

LTIF - Fondi Investimento Lungo Termine

Grafico 1
LTIF – Classic EUR

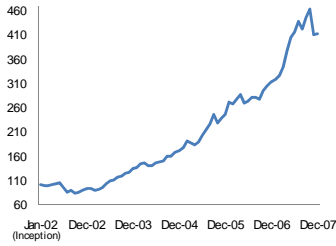


Grafico 2
LTIF – Alpha EUR

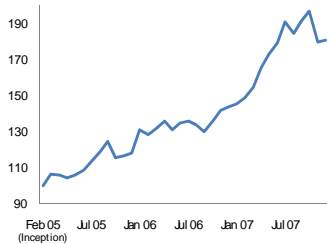


Grafico 3
LTIF – Global Energy Value EUR

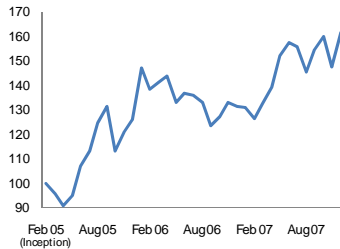


Grafico 4
LTIF – Stability CHF

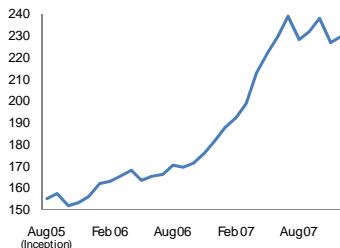
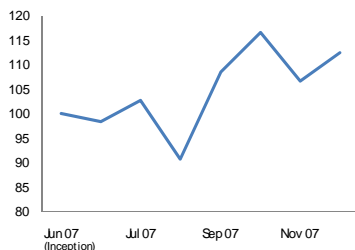


Grafico 5
Global Mining Value Fund EUR



La tabella e i grafici da 1 a 5 di cui sotto, illustrano l'evoluzione del Valore Patrimoniale Netto del nostro Fondo nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno. I Grafici 6 e 7 mostrano la composizione del portafoglio del Fondo Classic dettagliata per settore industriale e per area geografica.

Tabella 1: Valore Patrimoniale Netto - Patrimonio gestito in EUR

December 2007	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	413.07	31.88%	31.88%	313.07%	1'650.57
LTIF Alpha [EUR]	180.35	25.42%	25.42%	80.35%	268.73
LTIF Global Energy Value [EUR]	161.72	22.95%	22.95%	61.72%	40.13
LTIF Stability Series [CHF]	229.50	26.52%	26.52%	48.28%	93.64
Global Mining Value Fund [EUR]	112.55	12.55%	n.a	12.55%	78.89
MSCI World Index TR (GDDLWI) [EUR]	3'347.16	-0.87%	-1.18%		

Grafico 6
Ripartizione per settore industriale

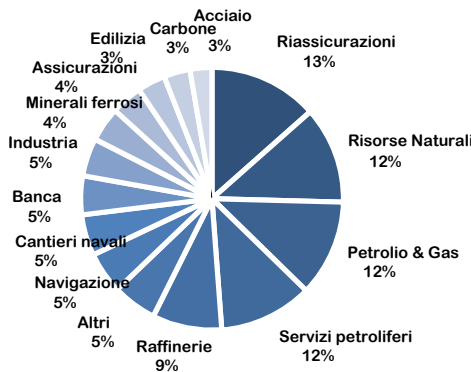
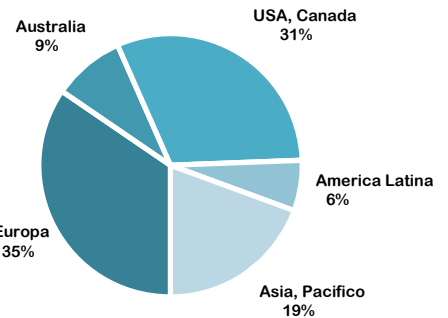


Grafico 7
Ripartizione per area geografica



Ancora una volta, i risultati sono stati buoni. In base alle nostre stime, nel corso 2007 gli utili aggiustati per azione del Fondo Classic ammontano a circa 45 €, che rappresentano un incremento di quasi il 30% rispetto al 2006. Questo incremento talmente forte deriva da una serie di investimenti tempestivi nel corso dei quali abbiamo proceduto all'acquisto di azioni a prezzi particolarmente bassi in anticipo su un'impennata dei profitti. Tale impennata è stata particolarmente rilevante per quanto riguarda le società di navigazione, le società di armamento e i cantieri navali, alcune società petrolifere e alcune società del settore minerario (vedasi le osservazioni in proposito alla fine del presente Bollettino Informativo relative al significato di "utili aggiustati").

Come sanno già i nostri investitori, i risultati che ci interessano non sono gli incrementi a livello di Valore Patrimoniale Netto (che la gente erroneamente indica come la "performance" del fondo), bensì gli utili per azione. Fintanto che questi utili crescono, gli investitori possono essere sicuri di una rivalutazione del loro investimento nel lungo termine. Tali utili per azione si sono parzialmente materializzati sotto forma di dividendi liquidi, che quest'anno sono ammontati a 9,8 € per azione del fondo. Nonostante la politica della SIA sia quella di destinare tutti i dividendi ricevuti al re-investimento, è sempre interessante

conoscere quanto circolante sta generando il denaro dei nostri investitori. Una maniera interessante di vedere la questione è che il rendimento in contanti di una persona che abbia investito all'inizio del Fondo Classic nel 2002, attualmente si aggira sul 10%, e cresce ogni anno. Ad ogni modo, tutte queste cifre servono a sottolineare un punto importante per il futuro: nonostante il Valore Patrimoniale Netto del Fondo Classic abbia subito una brusca ascesa (si è quadruplicato nel giro di sei anni!), al giorno d'oggi non è comunque più costoso di prima: il suo prezzo viene supportato da una pari crescita degli utili per azione.

Nonostante un incremento degli utili per azione così consistente, il Fondo ha sofferto un'alta volatilità nel corso dell'anno. Il prezzo delle azioni ha sperimentato dei rialzi (più o meno) ininterrotti fino alla metà di luglio, per poi cadere bruscamente verso la metà dell'estate, e una volta recuperatosi ampiamente, ha sofferto un nuovo forte rimbalzo a novembre. Come si procederà ad esaminare più avanti, non riteniamo che questa volatilità sia molto preoccupante, ma potrebbe risultare un po' sconcertante per alcuni investitori. Sfortunatamente, si tratta di un problema insito nella natura degli investimenti nei mercati ad azionariato diffuso. È anche la ragione per cui tali investimenti sono redditizi per gli investitori con discreta esperienza (smart investors): se i mercati crescono in modo ininterrotto in ragione dell'8%-10% ogni anno, non vi sarà alcun motivo di ricorrere all'acquisto di obbligazioni, tutti vorranno comprare solo azioni... Di seguito, dopo un aggiustamento iniziale, i loro rendimenti attesi non saranno superiori di molto ai tassi di interesse. Quasi sicuramente, risulterà praticamente impossibile realizzare i rendimenti che i migliori operatori specializzati in partecipazioni azionarie (equity investors) hanno ottenuto nel corso degli anni.

Osservazioni sull'evoluzione del Fondo

La posizione più importante del Fondo Classic per la maggior parte dell'anno è stata rappresentata dal settore della navigazione dry bulk. Si è rivelata un investimento assai indovinato, grazie al boom dei profitti e del prezzo delle relative azioni: in alcuni casi il valore delle nostre azioni si è più che quintuplicato. Abbiamo venduto la peggior parte della posizione verso la fine dell'estate. A conseguenza di questa vendita, il prezzo delle azioni ha sofferto una brusca caduta che più tardi ha nociuto al Valore Patrimoniale Netto del Fondo per quanto riguarda la piccola quota che ne abbiamo mantenuto, che si è convertita di nuovo in un investimento interessante. Nell'attualità abbiamo investito circa il 5% del Fondo in questo tipo di società.

Un'altra posizione importante, che ha ottenuto quasi un 10% dopo la liquidazione di una quota della stessa, è costituita dal settore dei cantieri navali e le società di armamento, localizzato principalmente in Corea. Ancora una volta, i profitti sono cresciuti bruscamente e altrettanto hanno fatto i prezzi, in molti casi moltiplicandosi per tre. Come negli altri casi già esaminati, la recente "correzione" nei mercati emergenti ha provocato una brusca caduta delle azioni, a un punto tale che vi è rimasto un enorme valore residuo in queste. Attualmente abbiamo investito un altro 5% del Fondo in questo tipo di società.

Altri settori che sono andati molto bene dal punto di vista della generazione di solidi profitti e, nella maggior parte dei casi, anche dal punto di vista della rivalorizzazione delle azioni, sono quelli delle

acciaierie e dei relativi distributori, le società di servizi petroliferi (specialmente quelle di perforazioni in alto mare), e le società petrolifere (specialmente quelle esaminate nelle nostre osservazioni relative al Fondo Global Energy di cui sotto), e società minerarie.

La nuova posizione più importante che abbiamo assunto è un impegno veramente grande in una serie di differenti società finanziarie. Abbiamo comprato alcune compagnie di assicurazioni e, in special modo, di riassicurazioni nel corso degli ultimissimi anni, ma senza superare mai il limite del 5% delle attività del fondo. Con l'avvento della "crisi di liquidità" degli ultimi mesi, e il suo atteso forte calo dei prezzi delle azioni del settore, abbiamo provveduto ad aumentare tale posizione fino a poco più del 20%. Come tipici "value investors", investitori orientati al valore quali siamo, abbiamo comprato troppo presto, nel senso che le azioni hanno continuato a cadere. E probabilmente le venderemo ancora troppo presto, cosa che è altrettanto tipica dei "value investors": questo tipo di investitori procede a comprare quando ritiene che il prezzo sia abbastanza basso da rendere attraenti le azioni mentre il mercato, reso timoroso dal momento di ribasso apparentemente inarrestabile, invece continua a vendere; il contrario succede quanto i prezzi ricominciano a salire. Senza dubbio, sarebbe bello poter conoscere con esattezza quale sarà il livello minimo raggiungibile del prezzo, per aspettare a comprare finché non arriva tale momento, e poterle vendere quando raggiungono il prezzo massimo. Sfortunatamente, solo i bugiardi cronici sembrano essere in grado di riuscirci sistematicamente. Inoltre, non giochiamo a tirare a indovinare con il mercato: noi compriamo quando riteniamo che le azioni si sono svalutate troppo, e vendiamo quando crediamo che hanno raggiunto il loro prezzo pieno.

Nel momento attuale, le difficoltà di molti istituti finanziari a fronte di crediti inesigibili sono state più che documentate e sono assai reali. Ma, come succede spesso, il mercato ha reagito in modo spropositato, vendendo società che non erano in nessun modo relazionate con tali problemi e castigando duramente quelle che soffrono qualche problema. Basicamente abbiamo proceduto ad investire in compagnie di assicurazioni e di riassicurazioni che non soffrono di problemi di finanziamento, dato che la vera natura del loro business è quella di raccogliere denaro dai loro clienti e investirlo, e non il contrario, come potrebbero fare certi istituti bancari. Proprio adesso, alcune società di riassicurazione leader del settore possono essere comprate ad un P/E (rapporto Prezzo/Utili) tra 6 e 7. Stiamo parlando di compagnie del calibro di SwissRe o Munich Re, dei concorrenti a livello mondiale. Alcune grandi compagnie assicurative dirette al pubblico inoltre, come Axa, Allianz, o Zurich Financial, possono essere comprate ad un P/E intorno all'8. Si tratta di società con una rete di vendita al pubblico assai capillare, con posizioni concorrenziali molto solide, e un indice ROE di redditività netta del capitale aziendale ben al di sopra del 15%. Nonostante alcune di queste compagnie siano un po' più care rispetto a nostri multipli medi, riteniamo che rappresentano comunque delle ottime integrazioni al nostro portafoglio, dato che si tratta di società molto solide, che rappresentano degli eccellenti investimenti a lungo termine con crescente profittabilità, e che non sono relazionate con la maggior parte delle attività che compongono il nostro portafoglio, apportando pertanto una reale diversificazione e una riduzione del rischio.

Si tratta senza dubbio di un investimento che è stato in gran misura responsabile della brusca caduta del Valore Patrimoniale Netto che ha sofferto il Fondo a novembre. Come già detto sopra, ci piacerebbe poter sapere esattamente quando comprare (ossia dove si colloca il prezzo minimo), ma ciò è impossibile. Noi riteniamo che i prezzi ai quali abbiamo comprato queste società (intorno al 10%-15% al di sopra del loro prezzo medio attuale) fossero assai interessanti e che tali società potranno contribuire alla nostra profittabilità futura.

Il Fondo Alpha

Il Fondo Alpha ha sperimentato di nuovo un anno veramente buono. Per un fondo di tipo "absolute return" avere un rendimento superiore al 20% per il terzo anno consecutivo rappresenta un notevole successo. Ciononostante, il Fondo ha sofferto un indice di volatilità un po' più alto di quello che ci sarebbe piaciuto, e di conseguenza stiamo lavorando per abbassarlo in futuro, facendo ricorso a delle tecniche copertura leggermente modificate. Basicamente, abbiamo programmato non solo di estendere la copertura al mercato mondiale come avevamo sempre fatto fino ad ora, ma la abbiamo ampliata anche ai mercati regionali, seguendo in questo modo la composizione del portafoglio. In ogni caso, ci aspettiamo che il Fondo continui a mantenere la sua traiettoria ottenendo comunque dei rendimenti positivi in un mercato in ribasso. Tuttavia, non sarebbe ragionevole sperare ogni anno in un incremento del Valore Patrimoniale Netto del Fondo superiore al 20%.

Il Fondo Global Energy Value

Il 2007 è stato un anno migliore per il Fondo Energy rispetto al 2006, non solo in termini rivalutazione del Valore Patrimoniale Netto (23% contro il 4,3%), ma anche dal punto di vista della sua profittabilità intrinseca. I costi della produzione petrolifera continuano ad aumentare, ma il tasso d'inflazione è stato in qualche modo fermato mentre il prezzo dei combustibili continua ad aumentare. Il nostro passaggio alle società di servizi petrolifere (in senso opposto rispetto alle società petrolifere), oltre che alle società miniere di estrazione del carbone, è risultato assai redditizio. Attualmente stiamo aggiungendo piccole quantità di società produttrici di energia eolica, che siamo stati in grado di ottenere a dei prezzi ragionevoli. Queste società funzionano realmente come delle aziende di servizi pubblici, dato che vendono l'energia prodotta per mezzo di contratti a lungo termine. In alcuni casi, la loro profittabilità si avvicina al 15% che ci eravamo aspettati, ed apportano al nostro portafoglio un grado più elevato di stabilità. Ancora una volta, è importante per gli investitori interessati nelle comparazioni sottolineare il fatto che normalmente noi riportiamo i risultati del fondo in euro. In dollari, che sono la divisa di riferimento del settore, il Fondo si è rivalutato nel corso dell'anno del 36,3%.

Il Fondo Stability

Di nuovo, si è trattato di un'altra buona annata per il Fondo Stability in termini di rivalutazione, anche se è risultato più volatile di quanto avremmo desiderato. In realtà ha sofferto solo due mesi negativi (agosto e novembre), ma i ribassi hanno superato il 4% in ognuno di questi. Ci sarebbe piaciuto che il fondo non fosse mai caduto per un intero trimestre, ma nel corso dell'ultimo trimestre del 2007 ha perso un 1%. Tuttavia, in termini annuali è aumentato al di sopra del 25%. Per il futuro, ci aspettiamo dei rendimenti inferiori e una volatilità minore, soprattutto come risultato del ricorso a delle tecniche di copertura più specifiche.

Il Fondo Global Mining Value

Questa è stata la prima chiusura d'anno per questo nuovo Fondo che ha avuto un rendimento del 12,5% dalla sua costituzione alla fine di giugno. Il patrimonio in gestione si aggira sui 90 milioni di € e siamo ottimisti rispetto alle enormi opportunità ancora aperte in questo settore.

Le nostre aspettative per il 2008

Il 2007 è stato un anno caratterizzato da una certa volatilità, con dei mercati relativamente calmi nel primo semestre (anche se il Fondo Classic è caduto di un 4% il 27 di febbraio, giusto per recuperarsi completamente in meno di una settimana) e piuttosto caotici nel secondo semestre. Si tratta di un preludio al 2008?

Semplicemente lo ignoriamo. Ma crediamo che sia ad ogni modo interessante rileggere cosa avevamo scritto appena un anno fa, all'inizio del 2007:

Guardando al 2007, crediamo di aver "messo in cassaforte" un "profitto fondamentale" di almeno il 15%. Con ciò vogliamo dire che ci aspettiamo che le nostre società guadagneranno almeno un 15% sul valore delle nostre azioni, ossia qualcosa come 45 € o 50 € per azione. Naturalmente, ciò non significa che le azioni aumenteranno del 15%; queste verranno influenzate da ciò che succederà nel mercato globale. Ma anche se i mercati si comportassero male, e tutte le azioni offriscero delle scarse performance, avremmo comunque porta in cassa un 15% in più di denaro entro la fine dell'anno, cosa che si rifletterà poi nel prezzo delle azioni nel 2008. Come ripetiamo sempre quasi ogni trimestre: ciò che interessa non è il prezzo delle azioni (o il Valore Patrimoniale Netto del Fondo, che sono la stessa cosa), ma i profitti delle società (...).

Alcuni investitori sono assai preoccupati dalla "situazione globale": L'economia degli U.S.A. rallenterà? Cosa succederà se la crescita della Cina entra in una fase di stallo? L'economia della zona UE potrà continuare a crescere? Noi riteniamo che per un investitore a lungo termine orientato al valore queste preoccupazioni non siano da prendere troppo sul serio. La ragione è molto semplice: le società ben amministrate tendono a far soldi in qualsiasi tipo di ciclo, e l'andamento globale dell'economia mondiale sarà positivo: è stato sempre così nell'arco degli ultimi 200 anni, eccetto per alcuni periodi eccezionali di guerre generalizzate, di cui attualmente non vi sono segnali. Di conseguenza ha senso conservare investimenti in buone società a buon prezzo e lasciare che i mercati girino in tondo.

In molti casi, il vero problema dei "macro problemi" non sono i "macro problemi", ma la reazione degli investitori rispetto a questi (...).

Ancora una volta, dobbiamo insistere sul fatto che il modo per costruire della ricchezza come investitore consiste nell'ignorare i rumori assordanti che circondano i mercati e concentrarsi nell'acquisto di società redditizie a bassi prezzi.

Oggi come oggi, tutte le voci di recessione negli USA risultano assordanti, e i mercati stanno apparentemente cadendo a causa dei timori conseguenti. Non dovrebbero preoccuparsi per questo gli investitori? La questione ci conduce al punto chiave di che cosa significa realmente investire.

Di nuovo, che cosa significa investire?

A giudicare dalla maggior parte degli investment reports di banche e brokers, un investimento di successo esito consiste per prima cosa nell'analizzare la situazione economica globale, quindi decidere dove sta andando, e per finire assegnare il capitale nel modo più appropriato: in società "cicliche", se si suppone che l'economia vada a sperimentare un boom; in settori "difensivi" se l'economia è in fase di

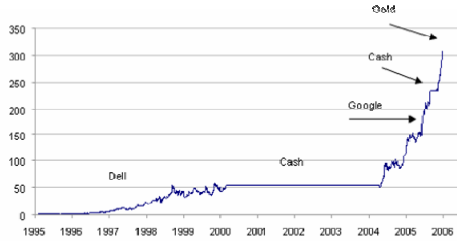
affievolimento, solo contanti od obbligazioni se si suppone che vada veramente male. Di conseguenza, gli investitori possono “preservare il loro capitale” evitando di investirlo in azioni quando queste cadono. A parole sembra tutto semplice. Ma è un peccato che non funzioni così.

Per prima cosa, nessuno sa cosa farà l'economia, specialmente quando cambia di direzione. La maggior parte dei modelli economici, informatici o inventati dagli economisti, si basano fondamentalmente sull'estrapolazione di tendenze passate. Questo ha un senso, dato che l'economia non varia di molto da un giorno con l'altro, o da un mese o un da un anno all'altro. Il problema naturalmente sorge quando tra un periodo e l'altro varia da un ciclo positivo a uno negativo e viceversa. E questo momento è estremamente difficile da cogliere. Tutti diventano molto eccitabili, per esempio, se l'indice mensile di creazione di posti di lavoro in USA va al di sopra o al di sotto delle aspettative. Quest'indice tende a variare da poche migliaia a 100.000 unità. Ma nell'economia USA vi sono più di 100 milioni di posti di lavoro. Qualsiasi cosa succeda in un mese in realtà è irrilevante, a parte il fatto che questo sistema di rilevazione è estremamente approssimativo e che i dati spesso vengono drasticamente corretti al mese successivo (quasi certamente quando nessuno è più interessato ad essi). Nel complesso, è stato ripetutamente ben documentato che l'accuratezza delle previsioni economiche non può andar oltre al fatto di assumere semplicemente che questo trend continuerà inalterato (che è ciò che succede nel lungo termine).

Cosa ancor più importante, è che la situazione generale non importa così tanto. Nella maggior parte delle società, i profitti non si vedono gravemente alterati dagli alti e bassi dell'economia globale. Le ragioni di ciò sono molteplici: in primo luogo, la differenza nell'attività economica globale tra un anno brillante e un anno di recessione è inferiore al 5% in un paese sviluppato e di poco superiore in un paese in via di sviluppo. In secondo luogo, molte società sono diversificate, non solo in termini di prodotti, ma cosa più importante, a livello geografico. In terzo luogo, le società hanno a disposizione vari strumenti con i quali reagire alle circostanze di un mercato specifico. Ed è per questo che è assai importante sottolineare che se i profitti di una società scendono di un 20% in determinato anno, solo per recuperarsi poco più tardi, il suo valore intrinseco cade molto meno, dato che il valore di una società è relazionato con tutti i suoi profitti futuri, non solo con quelli dell'anno successivo.

Il prezzo delle azioni invece cambia enormemente, seguendo i timori o l'entusiasmo degli investitori. È stato constatato che la volatilità del prezzo delle azioni è tre volte più grande di quella dei profitti soggiacenti. I mercati vengono spinti ad estremi esagerati, cosa che provoca errori di timing specialmente costosi. Questo ci porta al terzo punto della questione: gli enormi costi che comporta nella pratica il “tirare ad indovinare cosa faranno i mercati”.

È assai normale che gli investitori, quando vedono le loro azioni cadere di un 20% in un breve periodo di tempo (com'è successo al nostro fondo l'estate scorsa in un determinato momento), pensino che se fossero state vendute prima della caduta e ricomprate subito dopo la caduta, sarebbero molto più ricchi. E non gli si può dar torto. Metà per scherzo e metà sul serio, abbiamo utilizzato la seguente tabella in alcune delle nostre presentazioni :



Come convertire in soli tre anni 1 dollaro in più di 300, prendendo solo cinque decisioni.

Un investitore potrebbe aver moltiplicato il proprio investimento iniziale per trecento in 10 anni semplicemente prendendo appena cinque decisioni corrette. Questo è un fatto. Tuttavia è vero anche il contrario: prendendo appena cinque decisioni errate (investendo al culmine di una “bolla”, o trattenendo i contanti quando il mercato decolla) avremmo il risultato opposto. E bisogna ammetterlo, risulta evidente nel momento attuale che stiamo per affrontare un periodo di recessione... Le azioni sono appena cadute, in genere più di quello che avrebbero dovuto, per cui è il momento di comprare, e non di vendere.

Il tempismo nel mercato non solo è assai difficile da azzeccare, ma in realtà non è necessario, sempre che gli investitori cerchino dei rendimenti solidi ed esenti da rischi. Un investitore che ha messo 1.000 \$ nell'indice S&P 500 all'inizio di ogni anno tra il 1987 e il 2006, avrebbe potuto chiudere l'anno con 70.928 \$ se avesse reinvestito tutti i dividendi. Ma, e questa è la parte interessante, se l'investitore fosse stato abbastanza fortunato da cogliere il miglior momento per investire (comprando al prezzo minimo durante l'anno) ogni anno, il totale potrebbe ammontare a 73.380 \$. E se l'investitore avesse poi sistematicamente scelto il peggior momento possibile (comprando al prezzo più alto dell'anno), il risultato sarebbe comunque di 61.797 \$. Inoltre, il rischio di non essere nel mercato per aspettare il mitico “punto di entrata” è enorme: è sufficiente che uno non investa solo nel 5% dei giorni di scambi quando i mercati sono veramente in fase di rialzo (cosa che, per certo, tende a succedere quando tutto sembra andare male) per perdere più della metà dei rendimenti disponibili sul lungo periodo. Come si suol dire, la chiave per fare soldi come investitore a lungo termine non è “prevedere i tempi del mercato” ma “passare tempo nel mercato.”

Questo ci riporta al punto di prima: cosa ci possiamo aspettare dal 2008? La nostra risposta è sempre la stessa: il mercato sarà volatile, ad un certo punto tutti penseranno che i mercati crolleranno (e in realtà potrebbero crollare), poi qualcuno crederà che si stanno recuperando (cosa che faranno) e infine che le società del nostro fondo potrebbero guadagnare circa 55 € per azione, che non sarebbe un cattivo risultato per un investimento di 400 €. I prezzi delle azioni potranno riflettere questo guadagno oggettivo oppure no. Nel primo caso, la “performance” del fondo sembrerà buona. Nel secondo caso, no... e si recupererà nel 2009, perché alla fine i prezzi delle azioni seguono sempre gli utili per azione. Noi continueremo la nostra azione di monitoraggio delle nostre società, vendendo quelle i cui prezzi aumentano troppo e cercandone di nuove per investirvi il denaro ricavato dalle vendite. Nel complesso, anche con tutto questo parlare di recessione, non vediamo nessun rischio particolare per gli investitori a lungo termine in un portafoglio poco costoso e ben diversificato di società di una certa qualità. I prezzi delle azioni potranno sicuramente

cadere, ma gli utili probabilmente saranno quelli che ci aspettiamo, e ciò si rifletterà alla fine nel Valore Patrimoniale Netto del Fondo.

Un'ultima considerazione: gli investitori devono sempre ricordare che le remunerazioni dei consulenti che li spingono a far "ruotare" i loro portafogli da una "classe di attività" all'altra, vengono pagate con le commissioni generate da queste rotazioni. Inoltre, nessun giornalista manterrebbe a lungo il suo impiego se scrivesse solo e sempre: "...continua così, domani il mondo sarà praticamente lo stesso di ieri".

Notizie SIA

Stiamo continuando a rinforzare il nostro team: Olivier Lausenaz si è unito alla sede di Ginevra per collaborare all'infrastruttura di IT. Possiede una lunga esperienza in qualità di esperto nel settore bancario. Jean Claude Figueras si occuperà di alcune delle nostre crescenti esigenze di Investor Relations, dopo una lunga carriera nel settore dei servizi finanziari.

Nel primo trimestre del 2008 almeno altri 8 analisti si aggiungeranno al nostro team. Ve li presenteremo nel nostro Bollettino Informativo non appena s'incorporeranno.

Naturalmente queste nuove assunzioni richiedono nuovi uffici, e sia la sede di Ginevra sia quella di Barcellona verranno trasferite a dei nuovi edifici nel corso delle prossime settimane.

Per il resto, non ci aspettiamo dei grandi cambiamenti. Continueremo a cercare di implementare il nostro obiettivo prefissato ricercando delle attività sottovalutate per conto dei nostri clienti, e cercheremo di migliorare la qualità globale della nostra attività, dall'analisi e l'interpretazione dei nostri investimenti al perfezionamento delle nostre coperture e la comunicazione con i nostri investitori. Per finire, il nostro forte sostegno ai clienti è probabilmente il miglior vantaggio competitivo di cui disponiamo: sia ad agosto che a novembre sono stati registrati nei nostri fondi degli afflussi netti di più di 100 milioni di €.

Come stimiamo gli utili per azione del Fondo.

Attribuiamo grande importanza agli utili ottenuti ogni anno dal nostro Fondo, perché rappresentano la vera misura della profittabilità di un investimento, isolato dagli alti e bassi del mercato nel breve periodo. Logicamente, noi cerchiamo di trasmettere questo punto di vista ai nostri investitori. Ed è per questo che riteniamo utile spiegare nei dettagli come li calcoliamo.

Quando diciamo che il P/E del Fondo previsto per il 2008 è pari a 7, intendiamo riferirci alla media ponderata dei P/E di tutte le azioni del Fondo. Quali sono questi P/E individualmente stimati?

In genere si tratta di un calcolo semplice e lineare: il prezzo dell'azione viene diviso per quanto crediamo che una società guadagnerà nel 2008. Ma questo numero in certi casi potrebbe essere assai ingannevole. Si prenda il caso di una società di navigazione specializzata in dry bulk. Il business sta diventando molto forte nel 2008, con profitti eccezionalmente alti. Le azioni pertanto ostenteranno un P/E assai basso. Ma questi profitti sono insostenibili: il settore è così redditizio che molte società hanno ordinato delle nuove navi e, dato che sono entrate nel mercato solo negli ultimi anni, la loro profittabilità

dovrà necessariamente decrescere. Dire che le azioni di una società di navigazione rappresentano un buon investimento perché presenta un P/E pari a 5 nel 2008 sarebbe ingannare i nostri investitori. Per evitarlo, e per fornire una cifra (il P/E complessivo del Fondo) che sia significativa, abbiamo provveduto ad aggiustare i profitti attesi alla realtà del ciclo di lungo periodo, in questo esempio abbassandoli in modo considerevole. Lo abbiamo fatto stimando i profitti per i prossimi anni (che riteniamo saranno più bassi) e, in un modo più o meno complicato, collassandoli nei profitti di quest'anno, che adesso sembreranno più bassi di quello che realmente sono.

Potrebbe anche succedere il contrario: una società di perforazioni potrebbe aver ordinato una nuova piattaforma di trivellazione off-shore che gli verrà consegnata nel 2009, e potrebbe aver chiuso un contratto a fermo di leasing per 5 anni ad un prezzo fisso. In questo caso, i profitti del 2008 potrebbero non essere rappresentativi se la società ha solamente una piattaforma in gestione: noi sappiamo che i profitti verranno raddoppianti nel 2009. E ancora, un P/E "puro" del 2008 non potrebbe descrivere accuratamente la profittabilità dell'investimento. Come nei casi precedenti, noi procediamo alla stima dei profitti dei prossimi anni immediati e li aggiustiamo in base a quelli di quest'anno. Lo facciamo scontando in modo piuttosto drastico i profitti extra dell'anno successivo (perché non si sono ancora prodotti) ed imputandoli a quest'anno.

In somma, cerchiamo di stabilire che cos'è un anno "normale" per ogni società, e aggiustiamo di conseguenza i profitti di quest'anno. Nella maggior parte dei casi, si tratta di un calcolo semplice: i profitti non variano selvaggiamente da un anno all'altro, per cui assumiamo per il 2008 semplicemente ciò che crediamo che la società potrà guadagnare nel 2008. Ma nel caso di società cicliche per definizione i profitti subiscono delle forti oscillazioni. Per cui, per fornire delle cifre significative ai nostri investitori, dobbiamo procedere ad aggiustarli.

Come risultato, riteniamo che la cifra del P/E complessivo che abbiamo attribuito a nostri fondi sia la migliore stima possibile di quelli che saranno gli utili delle nostre società per i prossimi anni, tenendo in conto ogni ciclo positivo o negativo.

Grafici delle classi di attività in USD

Tabella 2: Valore Patrimoniale Netto - Patrimonio gestito in USD

December 2007	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	603.93	46.22%	46.22%	578.27%	2'413.21
LTIF Alpha [USD]	263.68	39.06%	39.06%	102.28%	392.89
LTIF Global Energy Value [USD]	236.44	36.32%	36.32%	78.13%	58.67
Global Mining Value Fund [USD]	164.55	22.82%	n.a	22.82%	115.34
MSCI World Index TR (GDDLWI) [USD]	4'893.54	-1.26%	9.57%		

Grafico 8
LTIF – Classic USD

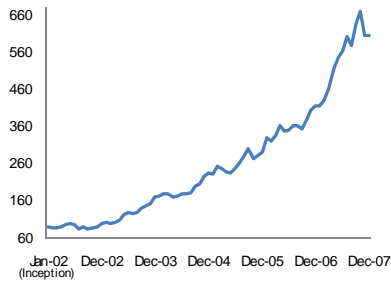


Grafico 9
LTIF – Alpha USD

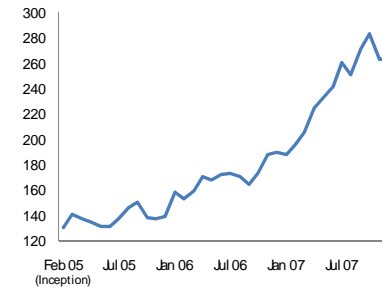


Grafico 10
LTIF – Global Energy Value USD

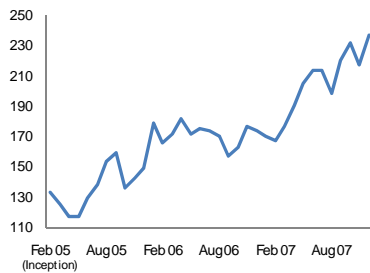
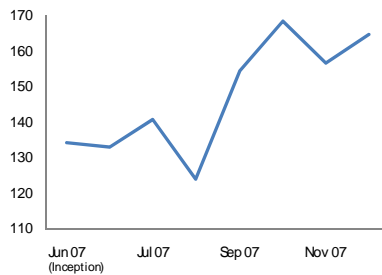


Grafico 11
Global Mining Value Fund USD



Grafici delle classi di attività in CHF

Tabella 3: Valore Patrimoniale Netto - Patrimonio gestito in CHF

December 2007	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	683.74	35.80%	35.80%	362.45%	2'732.12
LTIF Alpha [CHF]	298.53	29.15%	29.15%	92.74%	444.82
LTIF Global Energy Value [CHF]	267.69	26.61%	26.61%	73.23%	66.42
Global Mining Value Fund [CHF]	186.30	12.08%	n.a	12.08%	130.59
MSCI World Index TR (GDDLWI) [CHF]	5'540.07	-0.99%	1.62%		

Grafico 12
LTIF – Classic CHF

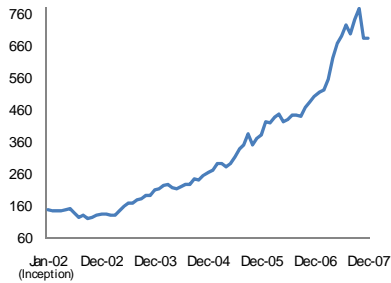


Grafico 13
LTIF – Alpha CHF

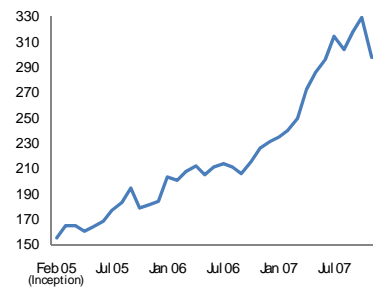


Grafico 14
LTIF – Global Energy Value CHF

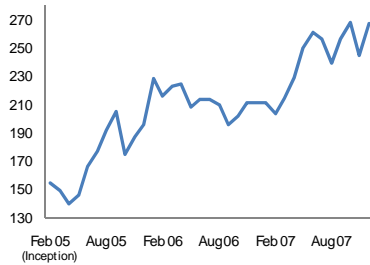
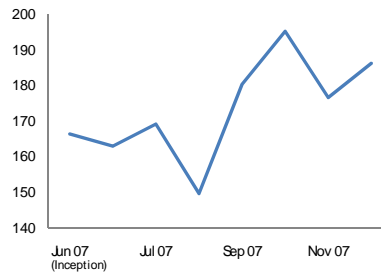


Grafico 15
Global Mining Value Fund CHF



Avviso legale - Lussemburgo

La performance fino al 31 di maggio del 2006 è quella del Fondo LTIF basato su BVI, di cui il Fondo LTIF Luxembourg è un successore identico. La performance precedente è stata sottoposta di revisione contabile a cura di Ernst & Young. Le relazioni di revisione contabile sono disponibili presso la SIA Fund AG. Le performance ottenute nel passato non possono costituire una garanzia di tendenze future.

Long Term Investment Fund è una società di investimento a capitale variabile di tipo a ombrello organizzata nella forma di "société anonyme" in conformità con le leggi del Granducato di Lussemburgo, qualificata Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") ai sensi della Parte I della Legge del Lussemburgo del 20 di dicembre del 2002. La società possiede tre comparti attivi denominati "Classic", "Alpha", ed "Energy", che sono totalmente similari al Fondo LTI in BVI (le classi "Classic" e "Alpha") e al Fondo Global Energy Value Fund, per quanto riguarda i loro obiettivi di investimento e la loro struttura operativa. 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.

LTIF – Classic EUR

ISIN: LU0244071956
Telekurs: CH2432569
Bloomberg: LTIFFCLA LX

LTIF – Classic USD

ISIN: LU0301247077
Telekurs: CH3101820
Bloomberg: LTIFFCLU LX

LTIF – Classic CHF

ISIN: LU0301246772
Telekurs: CH3101817
Bloomberg: LTIFFCLC LX

LTIF – Alpha EUR

ISIN: LU0244072178
Telekurs: CH2432573
Bloomberg: LTIFFALP LX

LTIF – Alpha USD

ISIN: LU0301247150
Telekurs: CH3101828
Bloomberg: LTIFFALU LX

LTIF – Alpha CHF

ISIN: LU0301246855
Telekurs: CH3101824
Bloomberg: LTIFFALC LX

LTIF – Global Energy Value EUR

ISIN: LU0244072335
Telekurs: CH2432575
Bloomberg: LTIFFGEV LX

LTIF – Global Energy Value USD

ISIN: LU0301247234
Telekurs: CH3101839
Bloomberg: LTIFFGEU LX

LTIF – Global Energy Value CHF

ISIN: LU0301246939
Telekurs: CH3101836
Bloomberg: LTIFFGEC LX

Il Fondo Global Mining Value Fund è una società di investimento lussemburghese a compartimenti multipli organizzata nelle forme d'una "société anonyme" incorporata in data 6 di giugno del 2007 e soggetta alla Legge lussemburghese del 12 di febbraio del 2007 relativa agli Fondi di Investimento Specializzati (SIF).

GMVF-Global Mining Value EUR

ISIN: LU0305469388
Telekurs: CH3183766
Bloomberg: GMVFEUR LX

GMVF-Global Mining Value USD

ISIN: LU0305469545
Telekurs: CH3183768
Bloomberg: GMVFUSD LX

GMVF-Global Mining Value CHF

ISIN: LU0305470048
Telekurs: CH3183771
Bloomberg: GMVFUSD LX

Amministratore:

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

Gestore dell'Investimento:

SIA Funds AG
3 Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Svizzera

Depositario:

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

Sede legale:

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Lussemburgo

Avviso legale - Svizzera

La performance alla fine del 30 di settembre del 2006 è quella del Fondo BVI, denominato in CHF, di cui il Fondo LTIF Stability è un successore identico. La performance precedente è stata sottoposta di revisione contabile a cura di Ernst & Young. Le relazioni di revisione contabile sono disponibili presso il Gruppo SIA. Le performance ottenute nel passato non possono costituire una garanzia di tendenze future.

Il Fondo LTIF Stability (Fondi SIA) è stato approvato dalla Commissione Bancaria Svizzera in data 13 di luglio del 2006. Il Fondo ha iniziato le sue operazioni commerciali denominate in Franchi Svizzeri (CHF) a partire dal 1 di ottobre del 2006. 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.

LTIF – Stability

ISIN: CH0026389202
Telekurs: CH2638920
Bloomberg: LTIFFSTA SW

Amministratore:

Pictet Funds SA
29, boulevard Georges Favon
CH-1204 Genève
Svizzera

Gestore dell'Investimento:

SIA Funds AG
3 Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Svizzera

Depositario:

Pictet & Cie
29, boulevard Georges Favon
CH-1204 Genève
Svizzera