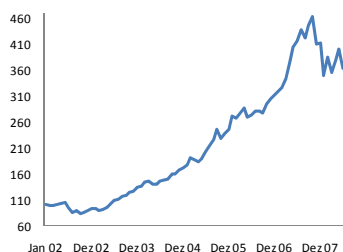
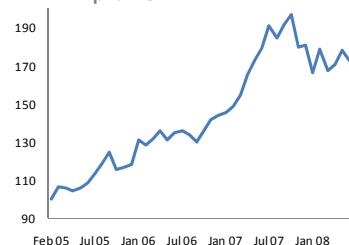


## Long Term Investment Fund

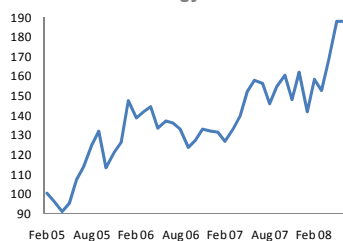
**Grafico 1**  
LTIF – Classic EUR



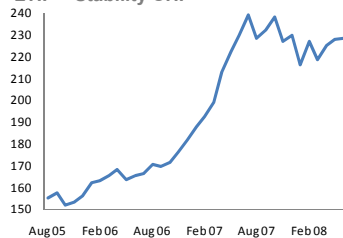
**Grafico 2**  
LTIF – Alpha EUR



**Grafico 3**  
LTIF – Global Energy Value EUR



**Grafico 4**  
LTIF – Stability CHF



**Grafico 5**  
Global Mining Value Fund EUR



*“Nel breve periodo, il mercato è una macchina che vota, ma nel lungo periodo è una macchina che pesa”.*

Benjamin Graham, The Intelligent Investor, 1946

**Tabella 1:** Valore del Patrimonio Netto- Patrimonio netto in gestione in EUR

June 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	363.99	-11.88%	-12.66%	263.99%	1'318.80
LTIF Alpha [EUR]	172.84	-4.16%	-3.38%	72.84%	271.13
LTIF Global Energy Value [EUR]	187.57	15.98%	18.94%	87.57%	48.77
LTIF Stability Series [CHF]	228.10	-0.61%	-0.57%	47.38%	94.27
Global Mining Value Fund [EUR]	131.98	17.26%	34.10%	31.98%	99.14
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2'787.79	-16.71%	-23.00%		

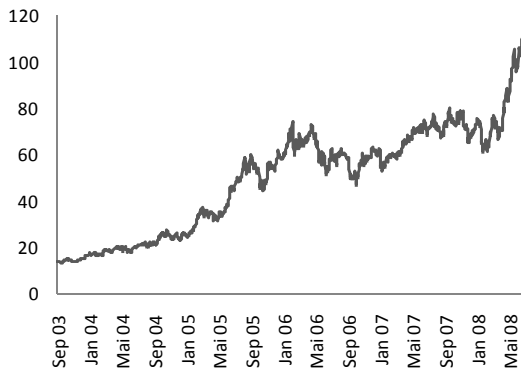
Il secondo trimestre di quest'anno ha evidenziato la stessa volatilità del precedente: dopo due mesi in cui le nostre azioni hanno sperimentato forti rialzi, la correzione è stata severa a giugno, continuando in tal senso a luglio. La ragione principale di ciò apparentemente è la preoccupazione generalizzata relativa alla decelerazione generale della crescita economica mondiale. Gli investitori stanno votando per un valore delle azioni, incluse le nostre, generalmente inferiore al loro prezzo attuale.

Noi ovviamente non siamo d'accordo per quanto riguarda le nostre azioni. Gli utili previsti per azione dei nostri fondi oscillano intorno ai 54,3 € per il 2008, che si traducono in una profittabilità del 14,9% ai prezzi correnti. Ci si attende che questi utili si incrementeranno fino ai 60,7 € (16,7%) per l'anno prossimo. È importante ricordare che questi utili includono, per quanto possibile, i futuri sviluppi economici sia nel breve sia nel lungo periodo. Inoltre, metà dell'anno è già passata, di conseguenza le nostre previsioni stanno diventando sempre più accurate. È normale per alcuni investitori provare timore quando vedono una forte caduta del valore di mercato delle proprie azioni, mentre nel frattempo i titoli dei giornali proclamano ai quattro venti che stavolta è diverso e l'economia mondiale sta per collassare. Questo tipo di panico non è diverso da quel sentimento ancor più pericoloso di euforia che prende il sopravvento quando i prezzi delle azioni volano e i titoli di quegli stessi giornali proclamano che questa volta è diverso e che un mercato con un P/E (rapporto Prezzo/Utile) di 30 non è poi così costoso. Come sempre, i problemi sono allo stesso tempo più semplici e più complicati: più semplici perché gli investitori guadagnano i soldi nel lungo termine grazie ai profitti accumulati dalle società che possiedono, e non scommettendo su cosa farà l'economia mondiale in un futuro prossimo; più complicati perché un investimento di successo a lungo termine richiede una predizione corretta di tali profitti delle società, analizzando una società alla volta. Lasciarsi distrarre da queste considerazioni “macro” porta solo ad ottenere dei cattivi risultati. Per illustrare quanto detto, diamo uno sguardo a medio termine ad alcune delle società che possediamo.

Abbiamo comprato Canadian Natural Resources a settembre del 2003, quando veniva negoziata con un CAD intorno a 13,5. Abbiamo ritenuto che questa società fosse un buon investimento, perché il mercato non aveva considerato gli sviluppi delle sabbie bituminose, che si supponeva avrebbero raddoppiato la produzione di petrolio della società entro il 2008. Il problema è che il “progetto Horizon” che avrebbe spinto la produzione della società a superare i 100.000 barili di petrolio al giorno estraendoli dalle sue miniere di sabbie bituminose, è previsto che inizi ad entrare in produzione il prossimo mese. Il Grafico 6 di cui sotto mostra l’evoluzione del prezzo delle sue azioni fino ad oggi:

**Grafico 6**

Prezzo delle azioni di CNQ in CAD dal settembre 2003 fino ad oggi.



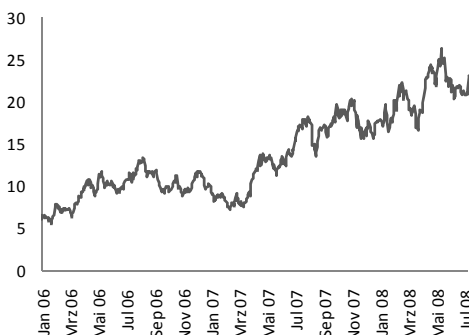
Gli utili per azione erano di 2,6 \$ nel 2003. Prevediamo che questi utili si incrementeranno di più di 6 \$ quest’anno e di più di 10 \$ per il 2009, quando la prima fase del progetto Horizon entrerà in piena capacità produttiva.

Durante questi cinque anni, il prezzo delle sue azioni è caduto di più del 20% in ben sei occasioni, ogni volta a causa delle “preoccupazioni” relative all’esplosione della “bolla petrolifera”. Tuttavia, nel corso di questi cinque anni, il prezzo delle azioni (che si è più che moltiplicato per 6 rispetto al prezzo originale) non riflette questo voto, bensì il peso dell’incremento degli utili per azione. E questo è esattamente quello che succederà nel corso dei prossimi cinque anni.

Qualcosa di simile si potrebbe dire per Quadra Mining. L’avevamo comprata a gennaio del 2006 ad un prezzo per azione intorno ai 6 \$. Ci piaceva questo prezzo economico, ed il fatto che il prezzo non sembrasse riflettere che la società aveva in programma l’apertura di una nuova miniera, Carlota, per la fine del 2008. Attualmente questa miniera è quasi pronta ad entrare in produzione e gli utili per azione sono passati da lievi perdite nel 2005, a meno di 1 \$ nel 2006, per finire a più di 3 \$ nel 2008 e la previsione è di almeno 4 \$ nel 2009, quando la miniera Carlota entrerà nel primo anno di produzione a pieno regime contribuendo ad incrementare i profitti. Il grafico sotto mostra l’evoluzione del prezzo delle azioni.

**Grafico 7**

Prezzo delle azioni di Quadra in CAD da gennaio 2006 fino ad oggi.



Come nel caso di Canadian Natural Resources, il prezzo delle azioni è era crollato di oltre il 20% in varie occasioni, spesso in contemporanea con le azioni di Canadian, nonostante la struttura della domanda e dell'offerta dell'industria petrolifera e di quella de rame siano alquanto scorrelate. Gli investitori avevano chiaramente votato contro entrambi i prezzi con le stesse preoccupazioni "macro" in mente. E ancora una volta, poi si è imposta la realtà del peso degli utili per azione.

Questi due esempi servono ad evidenziare che se nel lungo termine i fondamentali sono corretti, gli investimenti risultano comunque altamente redditizi, precisamente proprio perché la volatilità irragionevole offre degli eccellenti punti di entrata. Le cadute nel breve periodo, anche se forti, non costituiscono affatto un problema.

Nel nostro ultimo Bollettino Informativo di marzo, avevamo pubblicato una spiegazione dettagliata dei fondamentali di alcuni dei nostri investimenti. Abbiamo il motivo per cui riteniamo che i prezzi del petrolio non potranno cadere di molto, e perché il rame resterà al disopra dei 3\$/lb. Nel corso delle ultimissime settimane abbiamo assistito a forti oscillazioni dei prezzi di queste materie prime, ma che sono tornati ben al disopra di quanto richiesto perché le nostre società restino assai redditizie, e rimaniamo convinti che continueranno ad aumentare. Il peso dei profitti si imporrà come sempre.

Naturalmente, ogni caso è a se stante. I prezzi del nichel per esempio sono deboli, e quelli dello zinco estremamente deboli, perché l'offerta ha superato la domanda ad un punto in cui i produttori marginali non stanno guadagnando più. Casualmente, la domanda per tutti e tre i metalli è rimasta pressoché invariata, e la ragione per cui il rame resta redditizio, il prezzo del nichel è "corretto", mentre lo zinco non rende nulla, dipende naturalmente dalle differenti situazioni dell'offerta. Tuttavia, il carbone, i minerali ferrosi e l'acciaio sono sempre estremamente redditizi, e continueranno ad esserlo, come pure le società di servizi al settore petrolifero, le compagnie d'assicurazioni e tante altre attività in cui abbiamo investito.

Abbiamo provveduto ad un riesame delle nostre supposizioni, e si sono dimostrate valide. Abbiamo discusso a lungo con i manager delle nostre società, con analisti, concorrenti ed esperti del settore. Siamo fiduciosi della profittabilità sul lungo periodo della maggior parte dei nostri investimenti, con le poche eccezioni che si vedranno di seguito. Abbiamo nel portafoglio delle società che stanno venendo negoziate con un rapporto P/E per il 2009 inferiore a 4. In questi casi, una della due: o non si materializzano i profitti, oppure il prezzo delle azioni si impenna bruscamente.

Sfortunatamente non sempre si avvera la seconda ipotesi. Abbiamo sofferto due casi quest'anno in cui i prezzi delle azioni sono crollati a causa della pessima profittabilità sottostante, certamente peggiore di quanto avevamo previsto. Abbiamo discusso nei dettagli di questi casi: il settore della raffinazione del petrolio e una società edile del Regno Unito, la Barratt Development.

Più di due anni fa, quando avevamo investito in raffinerie di petrolio, il nostro ragionamento era semplice: per ragioni legislative, creare nuova capacità era praticamente impossibile, troppo costoso e troppo lungo. Dato che la domanda è aumentata di pochi punti percentuali ogni anno, ci sia aspettava che gli alti margini di allora rimanessero tali. Sapevamo per di più che il mercato USA è l'unico ad essersi dotato di specifiche normative ambientali per la benzina commercializzata nel paese, in modo da proteggere gli alti margini delle raffinerie USA. Inoltre, alcune raffinerie come Valero potevano raffinare il petrolio "pesante" a prezzi molto più economici di quelli standard del petrolio "leggero" e produrre lo stesso prodotto finale, catturando di conseguenza margini addizionali. Il caso sembrava chiarissimo, e abbiamo anche avuto degli incontri diretti con i top manager di alcuni dei soggetti chiave del settore. Le azioni di queste società stavano venendo negoziate a dei prezzi veramente bassi, ben al disotto di quello che sarebbe stato il costo di costruire delle nuove raffinerie partendo da zero, sempre che ciò fosse possibile.

Il settore ha dimostrato un buon andamento tra il 2006 e il 2007, e basicamente abbiamo raddoppiato il nostro investimento. Tuttavia, a gennaio del 2008, il prezzo delle azioni ha cominciato ad entrare rapidamente in caduta libera. All'inizio non avevamo prestato troppa attenzione alla cosa: come già detto sopra, sono i profitti nel lungo periodo che determinano la profittabilità di un investimento, non la volatilità del prezzo delle azioni, e durante gennaio tutti i titoli azionari stavano cadendo bruscamente. Ma di seguito, quando è risultato evidente che i profitti nel primo trimestre stavano andando molto peggio di quello che ci aspettavamo, abbiamo provveduto a riconsiderare la posizione.

Abbiamo scoperto una combinazione di fattori che ci ha condotto a ritenere che il settore non potrà tornare a dei margini sostenibili come nel 2007, specialmente negli USA. Per prima cosa, la domanda di benzina è calata negli USA a causa della situazione economica del paese. Non si tratta di una cosa seria, perché dovrebbe essere temporanea. Tuttavia gli Americani hanno realizzato che le auto (che sembrano piuttosto dei camion) che guidano sono incompatibili con gli attuali (e futuri) prezzi del petrolio. La domanda di benzina di conseguenza si restringerà ancor di più, prima che passi l'attuale fase di recessione, dato che i consumatori sono passati a veicoli che consumano meno. Le raffinerie non producono solo benzina, ma anche una gran quantità di diesel, tra le altre cose. Il consumo di diesel sta attraversando una fase di boom in tutto il mondo, perché è il combustibile dei veicoli commerciali, che sono meno soggetti ai cicli economici rispetto a quelli privati, oltre che il combustibile usato per i generatori elettrici di cui ha bisogno tutto il mondo per compensare la carenza di sufficiente capacità produttiva di energia elettrica convenzionale. Dato che le raffinerie negli USA sono ottimizzate per produrre benzina e non diesel e non possono riconvertirsi facilmente, le raffinerie di tutto il mondo stanno guadagnando montagne di soldi con il diesel, e vendendo sottocosto il loro eccesso di benzina nel mercato USA. E poi la questione definitiva: la produzione petrolifera non sta aumentando, e non aumenterà in futuro per vari anni a venire, o forse mai. Fino ad allora permane una certa percentuale addizionale di

capacità marginale ogni anno (la costruzione di una o due nuove raffinerie in Asia o nel Medio Oriente che espande lievemente la strozzatura produttiva data dal numero di raffinerie attuali), il cui risultato netto è una spaventosa situazione di eccesso di capacità che può solo condurre a margini sempre più bassi nel futuro. Per tutte queste ragioni, nel 2008 siamo stati costretti a vendere le nostre azioni del settore, che sfortunatamente nel frattempo erano cadute più di un 20%.

Il caso di Barratt Development e del settore dell'edilizia residenziale nel mercato inglese è naturalmente differente, ma ci è costato ugualmente un sacco di soldi. Come già esaminato nei dettagli nel nostro ultimo Bollettino Informativo di marzo, pensavamo che seppure il mercato fosse entrato in fase di recessione, Barratt avrebbe potuto comunque essere assai redditizio al prezzo delle azioni di allora. Avevamo fattorizzato dei cali di prezzo del 5% (senza precedenti) per il 2008, e una caduta (sempre senza precedenti) del fatturato del 20%.

La realtà si è dimostrata piuttosto peggiore: i prezzi sono scesi dell'8%, e il fatturato di un allarmante 35%. Francamente, non ci aspettavamo che il settore bancario del Regno Unito semplicemente chiudesse il rubinetto dei mutui ipotecari. Con queste cifre, i profitti sono troppo bassi o inesistenti, e le società devono iniziare a pensare a stornare il valore per il deprezzamento di alcuni dei terreni posseduti. A peggiorare i problemi, è emerso il livello di indebitamento di Barratt che, seppure apparentemente accettabile dodici mesi prima, sembra eccessivamente alto al giorno d'oggi. Se si iniziano a stornare delle attività, e il livello d'indebitamento aumenta, allora il valore del patrimonio netto della società cade in modo sproporzionato. I prezzi delle azioni sono collassati per il timore dei mercati che la società sia costretta ad emettere nuove azioni, diluendo così il valore per gli attuali azionisti, che non potranno recuperare integralmente il loro investimento in caso di rimborso delle azioni. Abbiamo proceduto a vendere il 50% della posizione ad aprile subendo forti perdite, e non abbiamo venduto il resto delle azioni, che erano cadute così tanto che a questo punto rappresentavano semplicemente un'opzione per la sopravvivenza del settore, che comunque riteniamo si verificherà: come già spiegato a marzo, il mercato del Regno Unito soffre una scarsità dell'offerta di nuove case e, a differenza degli USA o di altri mercati europei, la domanda è rimasta inalterata. Ma è estremamente improbabile che si possano recuperare tutti i nostri soldi; non ci resta quindi che cercare di trarne qualche profitto.

Questi due errori ci hanno insegnato due lezioni fondamentali. La prima è che quando si investe in settori ciclici come le raffinerie, è meglio cacciarsi in industrie dove la capacità sparisca spontaneamente. Le miniere si esauriscono, le navi diventano antiquate e devono essere demolite. Se ad un certo punto si verifica un eccesso di capacità, questa sparirà da sola. Ma ciò non succede invece nel settore della raffinazione del petrolio, o nell'industria chimica o delle cartiere: se si verifica un eccesso di capacità, cresce solo la domanda, e ciò potrebbe tardare un certo tempo, oppure iniziano i fallimenti a catena.

La seconda lezione è che se si investe in una società che sta per passare attraverso un momento di crisi, questa deve essere priva di debiti, in caso la crisi si riveli essere peggiore del previsto. Se Barratt non fosse stata gravata dal suo pesante livello di indebitamento, la sua situazione al giorno d'oggi sarebbe stata negativa ma non drammatica: i Britannici avrebbero continuato comunque a vivere in case, e Barratt avrebbe continuato a rendere tale attività redditizia.

Solo un commento finale sulla storia di Barratt: da quando abbiamo discusso nei dettagli del nostro investimento in questa società a marzo, alcuni dei nostri investitori ci hanno seguito comprando le sue azioni. Noi non parliamo di investimenti nei nostri Bollettini Informativi per dire ai nostri investitori che cosa fare, ma solo per illustrare i nostri metodi di investimento. Ogni società che acquistiamo viene inserita in un ampio portafoglio in cui i suoi rischi vengono diversificati e la sua volatilità continuamente monitorata. Se alla fine vendiamo queste società, è perché l'investimento risulta meno redditizio del previsto o perché il prezzo delle azioni è aumentato considerevolmente. Noi non siamo soliti pubblicare queste vendite nei nostri Bollettini Informativi, perché non è lo scopo di tali pubblicazioni. Gli investitori rischiano quindi rimanere invischiati, a nostro parere, in posizioni crediamo non avrebbero dovuto acquistare. Per quanto ci sentiamo onorati della fiducia riflettono tali acquisti, riteniamo che gli investitori farebbe meglio a investire nel fondo nel suo complesso e diversificato, i cui investimenti seguiamo da vicino giorno per giorno.

Fortunatamente, le raffinerie e le imprese edili sono le eccezioni. Come detto sopra, siamo fiduciosi che la gran maggioranza delle nostre azioni si riveleranno essere dei buoni investimenti come lo è stata Canadian Natural Resources per anni, anche se l'attuale volatilità dei mercati sembra suggerire agli investitori che finiranno tutte come Barratt. Alla fine, i veri investitori non fanno i soldi comprando e vendendo, ma grazie all'accumulazione dei profitti nel corso degli anni. Naturalmente alcune volte questi profitti non si realizzano, e ci sentiamo un po' stupidi: dopotutto, tutti sanno che il mercato immobiliare del Regno Unito era uno di quelli da evitare. Ma questo è stato detto pure per la maggior parte dei nostri investimenti (e si continua a dire), e ciononostante delle attente analisi hanno dimostrato che vi era (e vi è ancora) valore residuo nella maggior parte dei casi.

Di fronte a queste turbolenze dei mercati, possiamo solo fare quello che facciamo sempre: ricontrollare continuamente le nostre analisi, continuare a parlarne con i manager, la concorrenza e gli esperti del settore, e cercare di formarci un'idea più chiara possibile dei profitti futuri. Sarebbe bello poter sapere quando si deve vendere (prima che le azioni cadano) per comprare poi a prezzi più bassi, ma si tratta di un dono che noi non possediamo. Noi sappiamo solo che alla fine è il peso dei nostri profitti, e non i risultati nel periodo, che spingono le nostre performance.

#### **Novità SIA: facce nuove**

Abbiamo ricompagnato il nostro gruppo con del nuovo personale. In tutto adesso siamo più di 30 analisti, che seguono molto da vicino

l'andamento delle azioni detenute, alla continua ricerca di nuove opportunità, opportunità che le attuali turbolenze del mercato stanno facilitando.

**Francisco Tajada**, Equity Analyst  
Strategic Investment Advisors (Suisse) S.A.

Nato a Barcellona, in Spagna, Francisco Tajada ha ottenuto un Master in Business Administration presso l'IESE di Barcellona e una Laurea in Scienze di Ingegneria Meccanica del Centro Politecnico Superiore presso l'Università di Saragozza (Spagna).

Nella sua precedente posizione all'interno di ONEtoONE Capital Partners, ha lavorato per 3 anni come consulente finanziario in transazioni M&A (fusione e acquisizione), con particolare attenzione per i modelli di valutazione di società e di attività. È stato inoltre Professore Assistente alla Business School dell'Università di Saragozza.

In precedenza aveva lavorato per 8 anni come direttore interino di progetti di avviamento, ristrutturazione e riorganizzazione aziendale per conto una vasta gamma di clienti, da piccole imprese familiari a importanti enti statali.

Durante i primi 10 anni della sua esperienza di lavoro è passato per multinazionali come Adidas nel dipartimento di Consumer Marketing o Philips in quello di Operations Management.

È entrato a far parte di Strategic Investment Advisors Group in qualità di Equity Analyst a giugno del 2008.

**Alberto de Min**, Equity Analyst  
Strategic Investment Advisors (Suisse) S.A.

Alberto De Min è nato a Milano (Italia). Possiede una Laurea (con lode) in Fisica e un titolo di Dottorato in Fisica Nucleare e Subnucleare presso l'Università di Milano e sta ultimando un corso di EMBA (Executive Of Business Administration) presso l'HEC di Losanna (Svizzera).

Prima di raggiungere S-I-A a luglio del 2008 è stato Professore di Fisica Sperimentale presso il Politecnico di Milano e ha rivestito la carica di docente in fisica classica e nucleare presso l'Università di Padova e l'Istituto Federale Svizzero di Tecnologia di Losanna.

Per quasi 20 anni ha eseguito attività di ricerca sulla fisica delle particelle per il CERN (European Centre for Particle Physics) di Ginevra e l'INFN (Istituto Nazionale di Fisica Nucleare); è autore di più di 200 pubblicazioni ed è stato invitato varie volte come relatore in conferenze del massimo livello internazionale in fisica subnucleare e matematica applicata.

Di recente è stato consulente tecnologico per fondi di capitale di rischio e altri istituti finanziari. In particolare la sua attività si è svolta con Index Ventures, Ginevra; nel 2001 ha condotto la fondazione di Sin-X Technologies, una società innovativa che sviluppa applicazioni di microfluidi per il settore farmaceutico.

Nel 2002 è stato co-fondatore di APM Technologies SA, una società con sede a Ginevra che sviluppa soluzioni di gestione e ottimizzazione per linee aeree basate su tecniche matematiche d'avanguardia. In APM ha rivestito inoltre la carica di membro del consiglio di amministrazione e Direttore di Ottimizzazione fino a giugno del 2008. Alberto De Min è anche membro del AGIFORS (Airline Group of the International Federation of Operations Research Societies).

**Alberto Carrasco**, Equity Analyst  
Strategic Investment Advisors (España), SA

Nato a Barcellona, in Spagna, Alberto Carrasco possiede un Diploma di Laurea in Business Administration & Management e un Master in Business Administration presso l'ESADE.

Fino a giugno del 2008 è stato analista di Inversiones Hemisferio, un'importante società di investimenti specializzata nel settore di private equity e immobiliare. In questa posizione ha rivestito la carica di responsabile dell'analisi e la gestione degli investimenti di private equity.

Alberto ha iniziato la sua carriera con Marcer Management Consulting (ex DiamondCluster International), una società di consulenze strategiche focalizzata sul settore delle telecom. In seguito è stato assunto da Riva y Garcia Private Equity, come responsabile dell'analisi degli investimenti in una vasta gamma di settori industriali.

Ha raggiunto Strategic Investment Advisors Group in qualità di Equity Analyst a giugno del 2008.

**Eduardo López**, Equity Analyst  
Strategic Investment Advisors (España), SA

Nato a Barcellona, in Spagna, possiede un Diploma di Laurea in Business Administration & Management presso l'ESADE Business School (95-00). Inoltre è analista finanziario e chartholder dell'istituto CFA (Chartered Financial Analyst ) Spagna.

Fino a giugno del 2008 è stato analista senior del dipartimento di Financial Analysis del Banco Sabadell. In questa posizione ha lavorato all'analisi del settore bancario ed ha partecipato a differenti progetti di corporate finance. Prima di entrare nel Banco Sabadell ad aprile del 2006, aveva lavorato per 5 anni presso l'ufficio di Barcellona di Ahorro Corporación Financiera, dove ha rivestito vari ruoli di Front Office coprendo i settori di equity, titoli derivati e prodotti strutturati.

Ha raggiunto il team di SIA Team a giugno del 2008.



**Marco Illien, Equity Analyst**  
SIA Funds AG

Nato a Chur, in Svizzera, Marco possiede una Laurea in Ingegneria Meccanica dell'Istituto Federale di Tecnologia di Zurigo, in programmi master di controllo automatico e ingegneria di processo (processi di trasporto e reaction laboratory).

Attualmente è candidato al programma CFA (Chartered Financial Analyst).

Fino a marzo del 2008 è stato Quantitative Analyst presso Atel Trading Ltd.

Ha raggiunto SIA AG in qualità di Analyst ad aprile del 2008

**Martin Rauchenstein, Risk Manager**  
Strategic Investment Advisors (España), SA

Martin ha maturato una solida esperienza in funzioni di back office nel settore prestiti, che ha svolto per molti anni con banche private di Zurigo e Vaduz, dove è stato responsabile per operazioni di credito allo scoperto, depositi di garanzia, transazioni FX, opzioni OTC, strumenti derivati, margin calls, documentazione prestiti e tanti altri progetti in collaborazione con Lombard Loans per l'intero gruppo.

Martin Rauchenstein ha raggiunto SIA Funds AG, Pfäffikon in qualità di Risk Manager a giugno del 2008.

**Steven Sauer, Responsabile Trading Desk**  
SIA Funds AG

Nato a Berna, in Svizzera, Steven ha iniziato la sua carriera nel settore bancario nel 1998 presso la UBS di Zurigo. Ha lavorato in varie unità di business come il dipartimento di Wealth Management International presso Asia Quality Desk in qualità di Client Advisor, oltre che nel settore Banca d'Investimenti in qualità di Trader di strumenti derivati per International Equities. Nel 2005 è entrato in Thomson Financial in qualità di Direttore Contabilità dove ha servito Clienti Istituzionali. Possiede forti doti di negoziazione e una profonda e ampia conoscenza di sistemi di Financial Information.

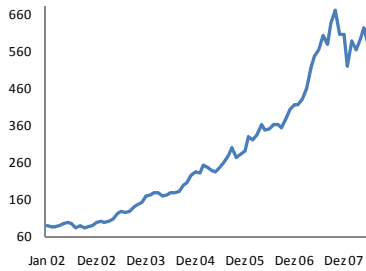
Steven si è unito a SIA Funds AG ad aprile del 2008 in qualità di Responsabile Trading Desk.

**Grafici delle classi in USD**

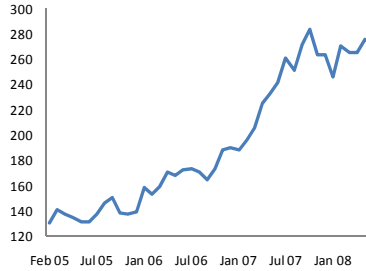
**Tabella 2:** Valore del patrimonio netto- Patrimonio netto in gestione in USD

June 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	573.49	-5.04%	1.89%	541.12%	2'077.84
LTIF Alpha [USD]	272.32	3.28%	12.72%	108.91%	427.18
LTIF Global Energy Value [USD]	295.53	24.99%	38.76%	122.64%	76.85
Global Mining Value Fund [USD]	207.94	26.37%	56.44%	55.20%	156.19
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	4'392.17	-10.25%	-10.18%		

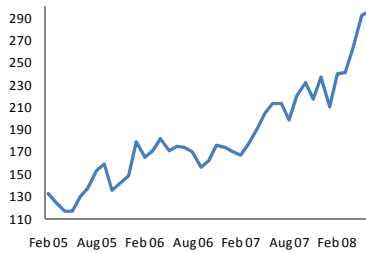
**Grafico 8**  
LTIF – Classic USD



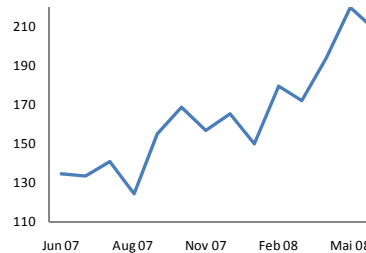
**Grafico 9**  
LTIF – Alpha USD



**Grafico 10**  
LTIF – Global Energy Value USD



**Grafico 11**  
Global Mining Value Fund USD

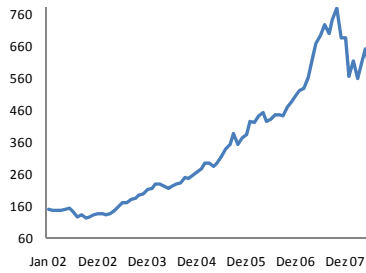


**Grafici delle classi in CHF**

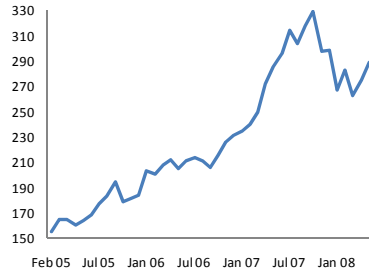
**Tabella 3:** Valore del patrimonio netto- Patrimonio netto in gestione in CHF

June 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	584.15	-14.57%	-15.32%	294.56%	2'116.48
LTIF Alpha [CHF]	277.38	-7.08%	-6.32%	79.09%	435.13
LTIF Global Energy Value [CHF]	301.02	12.45%	15.32%	94.80%	78.28
Global Mining Value Fund [CHF]	211.81	13.69%	30.02%	27.42%	159.10
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	4'473.83	-19.25%	-25.35%		

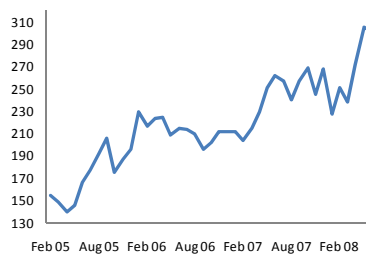
**Grafico 12**  
LTIF – Classic CHF



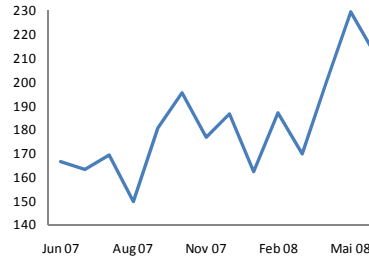
**Grafico 13**  
LTIF – Alpha CHF



**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 sede nelle Isole Vergini Britanniche di cui il Fondo LTIF Lussemburgo 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 LTIF nelle Isole Vergini Britanniche (le classi "Classic" e "Alpha") e al Fondo Global Energy Value, 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: LTIFCLA LX

### LTIF – Classic USD

ISIN: LU0301247077  
Telekurs: CH3101820  
Bloomberg: LTIFCLU LX

### LTIF – Classic CHF

ISIN: LU0301246772  
Telekurs: CH3101817  
Bloomberg: LTIFCLC LX

### LTIF – Alpha EUR

ISIN: LU0244072178  
Telekurs: CH2432573  
Bloomberg: LTIFALP LX

### LTIF – Alpha USD

ISIN: LU0301247150  
Telekurs: CH3101828  
Bloomberg: LTIFALU LX

### LTIF – Alpha CHF

ISIN: LU0301246855  
Telekurs: CH3101824  
Bloomberg: LTIFALC LX

### LTIF – Global Energy Value EUR

ISIN: LU0244072335  
Telekurs: CH2432575  
Bloomberg: LTIFGEV LX

### LTIF – Global Energy Value USD

ISIN: LU0305469545  
Telekurs: CH3101839  
Bloomberg: LTIFGEU LX

### LTIF – Global Energy Value CHF

ISIN: LU0301246939  
Telekurs: CH3101836  
Bloomberg: LTIFGEC LX

Il Fondo Global Mining Value Fund è una Società di Investimento del Lussemburgo a comparto multiplo, organizzata nella forma di "société anonyme" e costituita in data 6 di giugno del 2007 ai sensi della Legge del Lussemburgo del 13 di febbraio del 2007 relativa ai 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: GMVFCHF LX

#### Amministratore:

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

#### Gestore Investimento:

SIA Funds AG  
3 Seedammstrasse  
CH-8808 Pfäffikon  
Svizzera

#### Banca Depositaria:

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

#### Sede Legale

1, Boulevard Royal  
L-2449 Lussemburgo  
Lussemburgo

## Avviso legale - Svizzera

La performance alla fino al 30 di settembre del 2006 è quella del Fondo LTIF con sede nelle Isole Vergini Britanniche, 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 (SIA Funds AG) 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: LTIFSTA SW

#### Amministratore:

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

#### Gestore Investimento:

SIA Funds AG  
3 Seedammstrasse  
CH-8808 Pfäffikon  
Svizzera

#### Banca Depositaria:

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