

Long Term Investment Fund

I nostri fondi hanno sperimentato un'evoluzione del Valore patrimoniale Netto veramente negativa nel corso degli ultimi tre mesi, in special modo il fondo Classic (-21%). È andata anche peggio per il fondo Mining (-30%), e niente affatto bene per il Fondo Energy (-13%). Ma ciò che farà irritare ancor più i nostri investitori è il fatto che anche i nostri fondi bilanciati hanno registrato un trimestre assai negativo, il che significa basicamente che le nostre azioni si sono comportate nel complesso molto peggio che i mercati (Alpha: -11% e Stability: -6%).

Questa situazione si era già verificata in passato (ad ottobre del 2005, maggio del 2006, agosto del 2007 e gennaio del 2008), ma mai in queste dimensioni: dopo al massimo due mesi "cattivi", il prezzo delle azioni dei nostri fondi era sempre "ribalzato" migliorando rispetto agli indici generali. Ma questa volta sembra che la crisi sarà più prolungata e profonda. Siccome tutti noi stiamo attualmente vivendo in un ambiente "macro" alquanto più pessimista di quello sperimentato negli ultimi anni, è più che comprensibile che i nostri clienti si stiano chiedendo se in fin dei conti hanno fatto bene ad investire i loro soldi nei nostri fondi.

Nelle prossime pagine cercheremo di spiegarvi perché nonostante tutto in nostri fondi continuano ad essere dei buoni investimenti, perché il loro prezzo di mercato è crollato e cosa ci si possa aspettare in un prossimo futuro.

Volatilità e rischio

I nostri investitori conoscono bene la differenza tra volatilità e rischio. La volatilità si riferisce al fatto che alcune variabili (come gli utili o le loro conseguenze sul lungo termine, i prezzi delle azioni) semplicemente fluttuano parecchio. Rischio significa che la variabile ha delle buone possibilità di andare giù in modo permanente. E allora, la recente caduta del valore delle nostre azioni è dovuta alla volatilità o al rischio? In altre parole, possediamo ancora delle società veramente valide e che semplicemente non piacciono al mercato visti i tempi che corrono, oppure questa caduta riflette un deterioramento fondamentale della redditività delle nostre società? Questa naturalmente è la domanda fondamentale, insieme con l'altra sopra menzionata su cosa ci si possa aspettare per i prossimi mesi.

La variabile chiave: gli utili per azione

Per anni abbiamo sostenuto che gli investitori non devono guardare al fondo come un semplice "strumento finanziario" il cui valore può oscillare in modo più o meno aleatorio, ma come una società di per sé, diversificata in numero di attività economiche in tutto il mondo. Come per qualsiasi società, il prezzo delle sue azioni a lungo termine sarà determinato dall'evoluzione dei suoi utili per azione, a prescindere dai movimenti quotidiani dei mercati. Questa è la ragione per cui noi rendiamo pubblico il P/E (rapporto prezzo/utile) e gli utili per azione, cosa che pochissimi fondi fanno: ed è

Bollettino informativo agosto 2008

per questo che gli investitori possono decidere con nozione di causa se il fondo resta un investimento valido o meno.

Il Grafico 1 mostra l'evoluzione degli utili per azione del fondo dall'inizio delle sue attività. È aumentato dall'inizio del 2002 fino alla fine del 2007 con un incremento del 341% (28,5% su base annua), un risultato non molto distante dall'incremento del valore delle azioni del fondo nell'ordine del 313% (26,7% su base annua). È questa la ragione per cui sostenevamo nel 2007 (e anche prima) che, a prescindere dal fatto che il prezzo delle azioni del fondo fosse bruscamente aumentato, non era in realtà molto più caro che in passato, dato che i profitti sottostanti erano cresciuti quasi allo stesso ritmo: in termini tecnici, il suo P/E era rimasto invariato.

Grafico 1

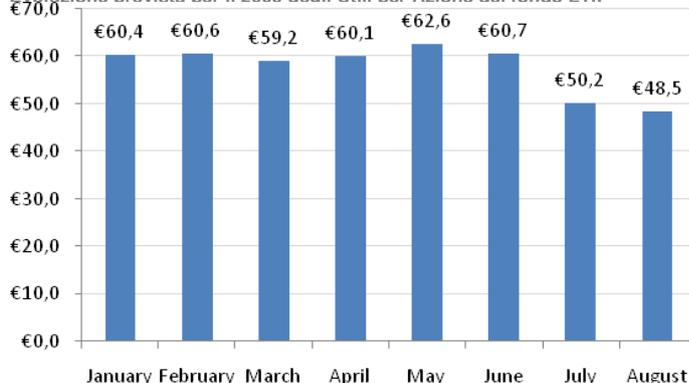
Utili per Azione del fondo LTIF dall'inizio delle sue operazioni



Ma questo era il passato. Guardiamo invece adesso alla recente evoluzione degli utili per azione previsti del fondo. Quando abbiamo iniziato il 2008, prevedevamo di realizzare circa 56 € nel 2008 e un poco più di 60 € nel 2009, con le correzioni necessarie descritte nel nostro Bollettino informativo di dicembre 2007. Questo avrebbe rappresentato un incremento degli utili per azione del 24% nel 2008 rispetto al 2007, e del 7% nel 2009 rispetto al 2008. Logicamente, abbiamo dovuto ridimensionare queste stime nel corso dell'anno. Il Grafico 2 mostra l'evoluzione degli utili previsti per il prossimo anno, mese a mese.

Figure 2

Evoluzione prevista per il 2009 degli Utili per Azione del fondo LTIF



Bollettino informativo agosto 2008

Come potrete vedere, all'inizio del 2008 prevedevamo che il nostro fondo avrebbe reso circa 60 € per azione nel 2009. Questo, con un prezzo delle azioni pari a 413 €, rappresentava un rendimento del 14,5%, o un P/E pari a 6,9. Questa previsione era rimasta alquanto invariata fino a giugno, il che significa che siccome le azioni del fondo sono cadute, anche il P/E del fondo è diminuito. Ma come potrete osservare nel grafico 2, i nostri utili previsti per l'anno successivo sono crollati di un 20% nel corso di quest'estate, riflettendosi in un P/E piatto anche dopo una tal caduta del prezzo delle azioni del fondo. Che cosa è successo?

Prima di tutto, come già spiegato nei dettagli nel nostro Bollettino informativo di giugno, avevamo fatto due pessimi investimenti in un'impresa edilizia nel Regno Unito e in una serie di raffinerie di petrolio. L'impatto di questi errori si è reso evidente durante il secondo quadrimestre, con una caduta di circa il 7% dei nostri utili per azione previsti. Nel mese di giugno questa caduta è stata in qualche modo mascherata dal rialzo più forte del previsto per prezzo del petrolio ma, come spiegheremo nei prossimi paragrafi, questo effetto di "compensazione" è svanito nel corso dell'estate.

E fattore ancor più importante di questi due errori, il prezzo di una serie di materie prime è crollato bruscamente negli ultimi mesi, specialmente negli USA: gas naturale, petrolio, acciaio e materie prime agricole, sia a livello di prodotti (grano, frumento e soia) sia a livello di fattori produttivi (fertilizzanti). Simultaneamente sono crollate altrettanto bruscamente pure le tariffe applicate dalle compagnie di navigazione per trasportare queste materie prime. Va rilevato che alcuni dei ribassi di questi prezzi non hanno inciso affatto sui nostri profitti: difatti non possediamo investimenti in materie prime agricole.

Alcuni ribassi di prezzi si sono verificati appena terminata la fattorizzazione delle nostre stime sui profitti (con alcune correzioni di poco rilievo al ribasso per rame, nichel e zinco). Alcuni ribassi hanno invece influito pesantemente sulle nostre aspettative: se i contratti future del petrolio (a 10 anni) sono intorno ai 140 \$ il barile, stimiamo che le compagnie petrolifere guadagnino più soldi che quando il petrolio viene negoziato 110 \$ (sempre a 10 anni).

Per concludere, passiamo a presentare come questi ribassi di prezzi hanno influito in percentuale sul nostro portafoglio:

- Società petrolifere & produttrici di gas: 16,1%
- Compagnie di navigazione: 6,1%
- Acciaierie: 2,6%
- Società produttrici di zinco e nichel: 2,3%.

In aggiunta, abbiamo investito il 5,9% in società produttrici di rame, 1,8 % in società produttrici di materiali di ferro, e un 6,8% in società estrattrici di carbone. I prezzi di queste tre materie prime stanno tenendo molto bene, e non prevediamo che possano materialmente soffrire dei ribassi almeno in un paio d'anni (molti analisti specializzati infatti prevedono che saliranno, perché l'offerta è estrema-

Bollettino informativo agosto 2008

mente rigida). Detto questo, l'attuale debolezza dei mercati dell'acciaio punta ad una loro possibile riduzione a lungo termine (dopo il 2010) dei prezzi dei materiali di ferro e del carbone metallurgico, che dovranno essere tenuti in conto al momento di calcolare i nostri rendimenti previsti.

Abbiamo applicato tutti questi ribassi ai nostri futuri profitti in modo assai prudente, dato che non siamo del tutto convinti che i prezzi del petrolio, per esempio, potranno restare a questi livelli per i prossimi 40 anni, che corrispondono alla vita media delle riserve delle nostre società petrolifere.

Va comunque sottolineato che, a parte queste correzioni, la maggior parte delle società del nostro portafoglio invece non ci ha obbligato a correggere al ribasso le nostre previsioni sui profitti... Al contrario, alcune stanno registrando incrementi degli utili.

Profittabilità per il 2008

Una volta applicate tutte le correzioni, si prevede oggi come oggi di registrare nel 2008 utili per azione del fondo di poco superiori a 50 €. Si tratta di una previsione piuttosto sicura, dato che siamo quasi alla fine del terzo trimestre e molte società godono di una visibilità più che sufficiente per coprire i prossimi tre mesi.

Questi 50 € costituiscono circa un 10% in più di quanto abbiamo guadagnato nel 2007, e rappresentano una profittabilità del 12% rispetto al prezzo del fondo al 1° di gennaio. Si tratta di un risultato indubbiamente inferiore all'obiettivo del 15%, ma è comunque un risultato niente affatto disastroso. Nel peggiore dei casi, ci attendiamo lo stesso livello di utili per il prossimo anno, con un rendimento del 16% rispetto al prezzo odierno delle azioni.

Crollo dei fondamentali e volatilità

Perché è crollato così considerevolmente un fondo (una "società conglomerata") che prevede utili per azione intorno a 50 € per quest'anno e per il prossimo (come minimo), di modo che viene negoziato ad un P/E inferiore a 7, quando i titoli dell'indice S&P 500 vengono scambiati a un P/E medio di 21? Tra parentesi, sappiamo bene che si tratta di un dato difficile da credere, anche perché tutti gli analisti preferiscono assegnare dei P/E molto più bassi per convincere la gente che il mercato non è caro e indurre gli investitori a comprare. Potete controllare da soli i dati reali come calcolati dallo stesso indice Standard:

[S&P 500 - Index Level Fundamentals \(Link\)](#)

Oltre al crollo intorno al 20% nei nostri utili fondamentali previsti durante tutto l'anno, possediamo varie società le cui azioni sono andate giù semplicemente "per simpatia", senza una ragione fondamentale di alcun tipo. Per esempio, il 10,8% del nostro portafoglio è investito in società di perforazioni petrolifere. Queste società possiedono e operano piattaforme di perforazione, che affittano alle industrie del settore petrolifero con contratti a lungo termine. Ogni settimana riceviamo notizie di nuovi contratti, man mano che

quelli vecchi scadono, e sono quasi sempre a livelli record sia in termini di prezzi che di durata. La maggior parte delle società hanno i loro impianti di perforazione già contrattati per i prossimi tre o quattro anni; è difficile trovare una visibilità migliore. I loro P/E sono di una sola cifra, tra il 6 e il 7. Le loro azioni hanno perso circa un 30% nel corso degli ultimi mesi, nonostante abbiamo rastrellato dei profitti record e paghiamo enormi dividendi. Naturalmente, se il petrolio cadesse così tanto da risultare antieconomico continuare a cercarlo, la profittabilità di queste società ne soffrirebbe. Ma abbiamo già visto cosa succede quando le società tagliano i loro programmi di esplorazione, come hanno fatto negli ultimi anni: i prezzi del petrolio esplodono per la forte carenza dell'offerta.

Qualcosa di simile può essere detto per i cantieri navali, che rappresentano un 3,8% del nostro portafoglio. Le azioni di alcuni sono crollate del 50% durante l'anno, nonostante i loro registri di ordinativi siano completi per i prossimi tre anni. Alcune di queste società, come Samsung Heavy, per esempio, sono leader mondiali nella costruzione di petroliere per gas liquefatto. Al giorno d'oggi, il mondo sta contando su un'enorme crescita della commercializzazione del gas naturale liquefatto; nel corso degli ultimi anni stanno venendo approntati giacimenti di gas e sono in fase di costruzione i terminali di liquefazione... E non esistono sufficienti petroliere per trasportare tutto questo gas per cui è impossibile che la loro domanda possa cadere.

Possediamo delle imprese distributrici di metalli i cui utili a lungo termine non sono per nulla relazionati con i prezzi dei metalli, che stanno venendo scambiate con dei P/E di circa 5, trascinate giù dalla caduta dei prezzi dell'acciaio (cosa che per certo va a vantaggio dei cantieri navali). Il mercato sta dimostrando inoltre alcune incongruenze: per molte società minerarie, il consumo di energia sotto forma di diesel rappresenta circa un terzo dei loro costi operativi. Una caduta dei prezzi del petrolio può solo beneficiarle, per prima cosa abbassandone i costi, e poi, in via di principio, stimolando l'attività economica. Invece le loro azioni sono crollate del 50%, persino quelle dei produttori di rame le cui materie prime non hanno sofferto materialmente un ribasso di prezzi, E così via...

Alcuni esempi

Permetteteci ora di mostrarvi esempi specifici di alcune delle nostre società e perché noi riteniamo di avere un enorme valore nel fondo.

- **Quadra Mining** è una società produttrice di rame con sede negli USA con una capitalizzazione di mercato di 1 miliardo di \$ e 400 milioni di \$ di liquidità nette. Per il 2008 si prevede che guadagnerà 250 milioni di \$, grazie alla produzione record ottenuta dalla sua unica miniera in funzione, chiamata Robinson. Attualmente viene scambiata ad un P/E annuo pari a 4. E, dettaglio ancor più interessante: nell'arco di un mese avvieranno la produzione di una seconda miniera, Carlotta, con una produzione pari a circa il 50% della miniera Robinson. In aggiunta hanno in cantiere 2 buoni progetti, uno in

Bollettino informativo agosto 2008

Cile e l'altro in Islanda, non ancora produttivi che potrebbe facilmente vendere sul mercato per 200 milioni di \$. Lasciamo ai lettori il compito di stimare il suo P/E "reale", assumendo persino una caduta nel prezzo del rame dagli attuali 3,3 \$/lb a 3\$/lb (il mercato dei future attualmente è più alto, e molti analisti prevedono un prezzo di 4 \$/lb).

- **IMS** è un'impresa specializzata distributrice di acciaio con sede vicino a Parigi e attiva in tutta Europa. Ha una capitalizzazione di mercato di 280 milioni di €. Una previsione prudente lascia sperare un utile d'esercizio di 80 milioni di € per quest'anno, e centrare il suo obiettivo di crescita tra il 6% e il 10% per il futuro.
- **Catlin Group** è una compagnia di riassicurazioni con sede nel Regno Unito, con una capitalizzazione di mercato leggermente superiore agli 800 milioni di GBP. Si prevede che guadagnerà più di 190 milioni di GBP quest'anno e che dovrebbe essere in grado di restare a questo livello di utili in futuro, con possibilità di incremento. A proposito il loro dividend yield (rapporto dividendo/prezzo corrente) in contanti rappresenta l'8%.
- **Grande Cache Corporation** è una società canadese produttrice di carbone metallurgico. Ha una capitalizzazione di mercato di 450 milioni di \$, e un bassissimo livello d'indebitamento. Si prevede che produrrà 1,7 milioni di tonnellate nel 2009, raggiungendo i 2,4 milioni per il 2011. Il carbone metallurgico viene normalmente venduto per contratti annuali, con una piccola proporzione venduta nel mercato "spot". Sta firmando contratti per l'anno prossimo per oltre 300 \$/t. La società sopporta dei costi per tonnellata di circa 90 \$, il che significa un margine lordo leggermente superiore a 200 \$/t che moltiplicato per la sua produzione di 1,7 milioni di tonnellate, riflette un indice Ebitda per il 2009 di circa 340 milioni di \$, non molto distante dall'attuale capitalizzazione di mercato totale della società. Si prevede che i prezzi inizieranno a scendere in un paio d'anni, probabilmente fino a circa 120 \$/t nel giro di 5 anni, perché è impossibile aprire nuove miniere redditizie al disotto di questo livello. Tutto sommato, gli investitori potranno recuperare tutti i loro investimenti nel giro dei prossimi due o tre anni, e quindi godere di un verarendita vitalizia vera e propria pari a circa il 10% del prezzo attuale.
- **Li Heng Chemical Fibre Corporation** è una società cinese che produce fibre artificiali per l'industria tessile. Ha una capitalizzazione di mercato di 700 milioni di \$. Si prevede che i suoi profitti quest'anno ammontino a circa 150 milioni di \$, con forti prospettive di crescita derivanti da nuovi stabilimenti che entreranno in produzione nei prossimi tre anni. La maggior parte dei suoi clienti lavorano per il mercato cinese interno e non per l'esportazione.

Bollettino informativo agosto 2008

- KSB AG** è una società tedesca che fabbrica pompe specializzate nel settore idrico ed energetico. Ha un valore di mercato leggermente superiore ai 700 milioni di €, con un indebitamento netto di 100 milioni di €. Ha registrato degli eccellenti risultati per questo semestre, e si prevedono degli utili netti di circa 85 milioni di € per quest'anno, con una prospettiva di lieve crescita per l'anno successivo intorno al 5%-10%. Alcuni dei suoi prodotti sono realmente unici, come le pompe per le centrali nucleari che devono essere sostituite con pompe dello stesso fabbricante. In tutto il mondo si sta espandendo la produzione di impianti per il trattamento dell'acqua, per cui si esclude una caduta della domanda nel prossimo futuro.
- Per concludere, non possiamo non menzionare come la maggior parte delle riserve delle compagnie petrolifere vengano attualmente valutate dal mercato a meno di 70 \$ il barile, che è addirittura inferiore al costo marginale per scoprire, sviluppare e sfruttare dei nuovi giacimenti petroliferi. Come già visto per l'esempio del Messico, l'esaurimento dei giacimenti esistenti si sta addirittura accelerando e il mondo presto dovrà "creare" una quantità di petrolio superiore all'intera produzione annuale dell'Irak solo per poter sostenere i livelli produttivi attuali.

Cosa ci si può aspettare

Cosa ci si può attendere per i prossimi mesi? Noi non prevediamo un crollo dei nostri utili sottostanti, persino nel settore delle materie prime per una semplice ragione: nella maggior parte dei casi, le materie prime vengono attualmente negoziate al di sotto del costo variabile per produttore marginale, il che significa che i prezzi non possono cadere oltre senza far scattare restrizioni di capacità, il che produrrà un nuovo riequilibrio dei prezzi (cosa che infatti si è già verificata per i produttori di zinco, nichel e acciaio). Per tutte le altre materie prime i cui prezzi sono rimasti al di sopra dei costi marginali, non si prevedono ribassi a breve termine data la situazione estremamente rigida dell'offerta di metalli come rame, carbone, ferro, manganese, molibdeno. Nel caso del petrolio non ci sorprenderebbe dover assistere ad una nuova scalata dei prezzi: il mondo è di nuovo a corto di capacità di riserva e alcuni produttori strategici di petrolio, come il Messico, stanno producendo un 12% meno dell'anno passato a causa del rapido esaurimento dei giacimenti petroliferi. È stato necessario assistere a un raddoppio del prezzo del petrolio nell'arco di 12 mesi per forzare una diminuzione della domanda di un piccolo 1% nei paesi ricchi, mentre la domanda continua a crescere incessantemente nei paesi dei mercati emergenti. A prescindere dalla possibilità di un temporaneo raffreddamento della loro domanda, crediamo sia chiaro che nel lungo termine miliardi di persone continueranno a lavorare duramente per raggiungere una di vita superiore, e ciò richiederà più energia che, al giorno d'oggi e per molti anni a venire, richiederà a sua volta petrolio. Va notato che la maggior scoperta degli ultimi 25 anni in Brasile contiene, in base a previsioni assai ottimistiche, un massimo di 30 miliardi di barili di petrolio. Potrebbe sembrare un'enorme quantità, ma in realtà è sufficiente a coprire solo per un anno

Bollettino informativo agosto 2008

l'intero consumo mondiale. Se ogni 25 anni scopriamo quello che consumiamo in un solo anno, molto presto ci troveremo ad avere dei seri problemi.

Come abbiamo detto, siamo in possesso di dati ed analisi estremamente dettagliate relative alle industrie in cui abbiamo investito. Questo probabilmente non è l'ambito idoneo per entrare nei dettagli, ma siamo assai lieti di poterli condividere con i nostri investitori, di modo che possano apprezzare direttamente la giustificazione razionale di come investiamo il loro denaro.

Tutte queste analisi ci inducono a credere che i prezzi delle materie prime che hanno generato scarse performance non devono cadere molto (e probabilmente alcune potrebbero risalire). Non vediamo il motivo per cui le nostre azioni debbano continuare a perdere. Potrebbero dover soffrire ulteriori correzioni, ma sicuramente non nelle proporzioni a cui abbiamo dovuto assistere in questi ultimi mesi. È un po' sorprendente realizzare che i prezzi del petrolio hanno subito rincari superiori al 15% nel corso dell'anno (quante imprese possono dire altrettanto dei loro prodotti?), eppure la maggior parte delle azioni delle società petrolifere hanno sofferto forti ribassi durante questo periodo. Allo stesso tempo la maggior parte delle nostre società i cui profitti non sono stati affatto interessati da queste correzioni nei prezzi delle materie prime, presto o tardi torneranno a riflettere il loro valore intrinseco. Riteniamo pertanto che nei prossimi mesi dovremmo assistere ad una stabilizzazione del prezzo delle nostre azioni, e infine al riconoscimento da parte dei mercati dell'enorme valore latente nel nostro portafoglio.

Un'ultima osservazione a proposito della correzione dei prezzi delle materie prime. Durante le ultime settimane abbiamo assistito alla chiusura di vari fondi bilanciati altamente specializzati in materie prime: i loro alti livelli d'indebitamento hanno moltiplicato le loro perdite e sono stati costretti quindi a procedere alla liquidazione delle loro posizioni. Questo fatto probabilmente ha creato una certa pressione a vendere che per sua natura sparirà. Come certamente sapranno i nostri investitori, i nostri fondi non sono bilanciati e non detengono contratti future, ma solo azioni che possiamo detenere fintanto che lo desiderano i nostri investitori.

Riassunto

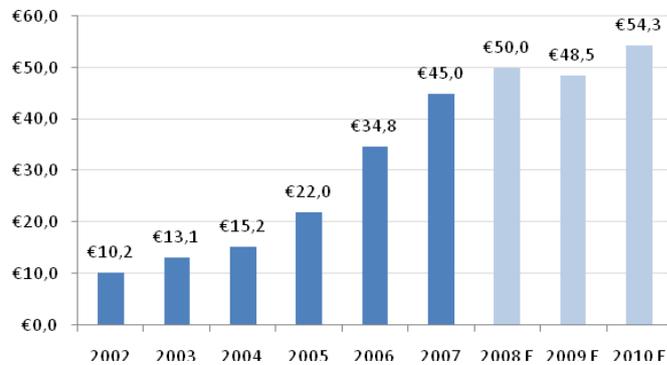
Il brusco deterioramento delle aspettative nel corso dell'estate ha inciso negativamente sulla maggior parte delle materie prime, in certi casi con una rapidità che ci ha sorpreso. Ciò ha pesato fortemente sui nostri utili previsti per l'anno prossimo, tanto da dover procedere a una correzione cautelativa delle stime sugli utili portandoli a 50 € per azione, praticamente lo stesso importo previsto per il 2008. Data la situazione economica globale, riteniamo vi sia sempre un buon valore nei nostri fondi. Stiamo inoltre continuando a lavorare per analizzare società di altri settori che presentano attualmente delle buone opportunità d'investimento a seguito la correzione dei mercati. La seguente tabella illustra nei dettagli le nostre posizioni e come sono state interessate (o meno) da questa correzione.

Tabella 1: impatto settoriale della caduta dei prezzi delle materie prime

| Settore | % del portafoglio | Status |
|---------------------------------------|-------------------|---|
| Petrolio & gas | 16,1 | Colpiti dalla caduta dei prezzi delle materie prime. |
| Zinco, piombo, nichel | 2,3 | |
| Acciaio | 2,6 | |
| Rame | 5,9 | Indirettamente colpiti dalla caduta dei prezzi delle materie prime. |
| Materiali di ferro | 1,8 | |
| Carbone | 6,8 | |
| Manganese, molibdeno | 1 | |
| Cantieri navali | 6,1 | Non relazionati con i prezzi delle materie prime |
| Servizi di perforazione e petroliferi | 14,4 | |
| Banche | 2 | |
| Assicurazioni | 12,8 | |
| Servizi pubblici | 5,2 | |
| Industria generale | 16,1 | |
| Altri | 7,1 | |

In fin dei conti, il nostro fondo è come una società, con la propria profittabilità. Il Grafico 3 mostra, analogamente al Grafico 1, i nostri utili per azione durante gli ultimi sei anni, oltre agli utili che ci aspettiamo per il 2008 e in futuro. Questi utili possono essere ottenuti al giorno d'oggi per poco più di 300 €. È ovviamente responsabilità dell'investitore decidere se si tratti o meno di un buon affare. A titolo comparativo, un'azione dell'indice S&P 500 genererà mediamente degli utili di 60 \$ per il 2008, e probabilmente non molto superiori nel 2009, e sta venendo scambiata per più di 1.200 \$. Continuiamo a investire completamente nei nostri fondi. Certamente non ci piacciono queste cadute, non ci piace dover correggere le nostre aspettative al ribasso, ma continuiamo a credere che si tratti di una "conglomerata" altamente redditizia che non può essere acquistata a costi troppo economici.

Tabella 3
Previsioni Utili per Azione del fondo LTIF



E naturalmente lo stesso penserà la maggior parte dei nostri investitori: nel corso di questi ultimi tre mesi veramente “cattivi” i riscatti di azioni dei nostri fondi non hanno superato la soglia del 3% del totale delle attività in gestione. I nostri clienti sembrano comprendere chiaramente la nostra filosofia e metodologie di investimento. Questa fiducia ci motiva soprattutto a continuare a lavorare per offrire valore.

Alcune novità

Nel giro di poche settimane inaugureremo la nostra sede di Singapore, che si dedicherà esclusivamente ad eseguire ricerche di prima mano su società asiatiche. Malgrado l’attuale nervosismo del mercato, sembra ovvio che ogni investitore di successo debba coprire bene questa parte del mondo. Per ragioni culturali, linguistiche e soprattutto normative, crediamo sia assai importante curare da vicino questo settore. Ed Yau e Jordi Costa, dalla nostra sede di Ginevra si sposteranno a Singapore entro la fine di settembre e probabilmente procederanno ad assumere un paio di analisti locali durante i prossimi mesi.

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.

Fondo LTIF – Classic EUR
 ISIN: LU0244071956
 Telekurs: CH2432569
 Bloomberg: LTIFCLA LX

Fondo LTIF – Classic USD
 ISIN: LU0301247077
 Telekurs: CH3101820
 Bloomberg: LTIFCLU LX

Fondo LTIF – Classic CHF
 ISIN: LU0301246772
 Telekurs: CH3101817
 Bloomberg: LTIFCLC LX

Fondo LTIF – Alpha EUR
 ISIN: LU0244072178
 Telekurs: CH2432573
 Bloomberg: LTIFALP LX

Fondo LTIF – Alpha USD
 ISIN: LU0301247150
 Telekurs: CH3101828
 Bloomberg: LTIFALU LX

Fondo LTIF – Alpha CHF
 ISIN: LU0301246855
 Telekurs: CH3101824
 Bloomberg: LTIFALC LX

Fondo LTIF – Global Energy Value EUR
 ISIN: LU0244072335
 Telekurs: CH2432575
 Bloomberg: LTIFGEV LX

Fondo LTIF – Global Energy Value USD
 ISIN: LU0301247234
 Telekurs: CH3101839
 Bloomberg: LTIFGEU LX

Fondo 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: GMVFCHE 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 fine del 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.

Fondo LTIF – Stability
 ISIN: CH0026389202
 Telekurs: CH2638920
 Bloomberg: LTIFSTA SW

Amministratore:

Pictet Funds SA
 Route des Acacias 60
 CH-1211 Ginevra 73
 Svizzera

Gestore Investimento:

SIA Funds AG
 3 Seedammstrasse
 CH-8808 Pfäffikon
 Svizzera

Banca Depositaria:

Pictet & Cie
 Route des Acacias 60
 CH-1211 Ginevra 73
 Svizzera