

Long Term Investment Fund

Figure 1

LTIF – Classic EUR

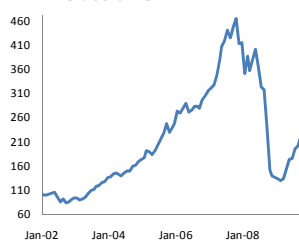


Figure 2

LTIF – Alpha EUR

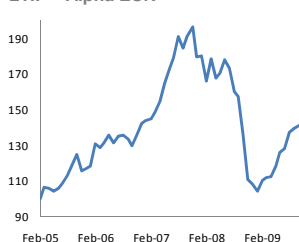


Figure 3

LTIF – Global Energy Value EUR

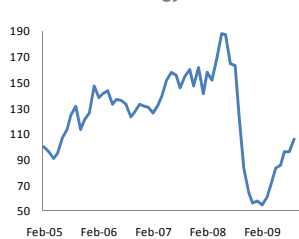


Figure 4

LTIF – Stability CHF

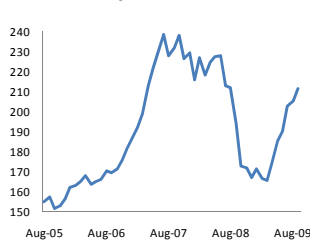
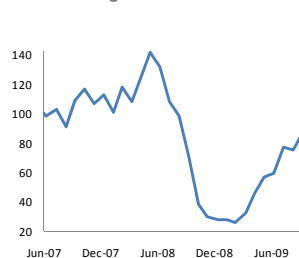


Figure 5

Global Mining Value Fund EUR



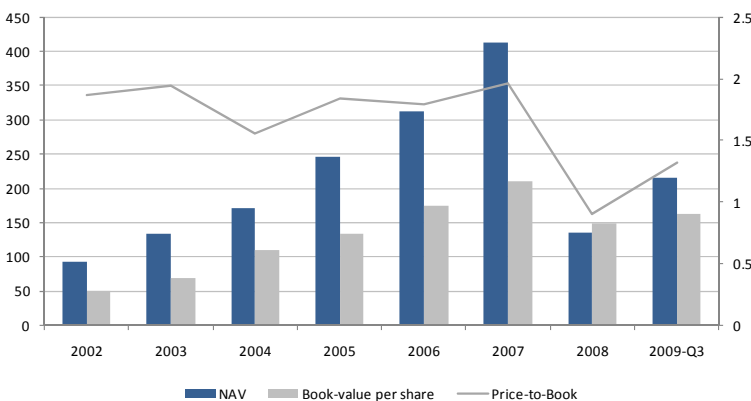
La valeur liquidative de nos fonds a été marquée par une forte hausse au cours du dernier trimestre, comme l'illustrent le tableau 1 et les figures 1 à 5. Cette augmentation vient en grande partie combler l'énorme écart entre le cours et la valeur du fonds qui s'est formé à la fin de l'année dernière. Néanmoins, comme l'indique la figure 6, l'écart existe toujours.

Tableau 1 : Valeur liquidative – Actifs nets sous gestion en euros

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	214.95	59.39%	-9.91%	10.38%	602.73
LTIF Alpha [EUR]	141.20	35.46%	3.82%	7.67%	86.05
LTIF Global Energy Value [EUR]	105.99	89.81%	-14.76%	1.28%	28.65
LTIF Stability Series [CHF]*	211.40	26.44%	8.91%	7.93%	66.50
*Total Return (incl. Dividend)	3.23	28.84%			
Global Mining Value Fund [EUR]	86.83	210.11%	23.02%	-5.87%	48.81
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2'507.83	19.40%	-5.48%	-2.45%	

Figure 6

VL et Valeur comptable par action



Comme l'indique cette figure, nos actions se sont échangées généralement à deux fois leur valeur comptable, ce qui est un chiffre raisonnable pour des sociétés à rentabilité solide (le ratio moyen correspondant des sociétés de l'indice S&P 500 est de 2,18). C'est à ce prix que, pendant plus de six ans, le Fonds a enregistré un rendement annuel supérieur à 25 %. À l'heure actuelle, le ratio est de 1,15 et le cours de nos actions est inférieur de 42 % à celui de huit dernières années. Même si nous ne savons pas de quelle manière les marchés (voire nos actions) vont se comporter, il semble évident que les évaluations actuelles offrent toujours une opportu-

nité d'achat exceptionnelle, ce qui devrait offrir de très bons rendements pour l'avenir.

Est-ce que cela signifie qu'un investisseur qui investit dans nos fonds verra son prix monter éternellement ? Bien sûr que non. Les marchés fluctuent à la hausse et à la baisse et ils le feront toujours. Ceci affectera automatiquement nos fonds, certains d'entre eux seront très affectés (tant à la hausse qu'à la baisse), comme les fonds Energy et Mining, alors que d'autres fonds seront moins affectés, comme les fonds Alpha et Stability. C'est la tendance à long terme qui est importante et cette tendance a été positive pendant presque huit ans, depuis le lancement. Cette tendance à la hausse va se poursuivre, compte tenu de la capacité bénéficiaire des usines, des installations, des systèmes de distribution, des technologies exclusives, etc., qui constituent les actifs sous-jacents de nos fonds, et le prix bas auquel ils peuvent être achetés actuellement.

Évolution du portefeuille

Bien que nous soyons des investisseurs à long terme et que nous achetions des sociétés pour les garder (« *for keeps* ») (c'est-à-dire pour toujours jusqu'à ce que quelqu'un offre un prix « trop élevé » par rapport à leur valeur réelle), nous avons procédé à un nombre significatif de transactions et de remaniements au sein du portefeuille. Nous achetons (et vendons) des sociétés parce que nous pensons que leurs actions vont s'échanger à un prix inférieur au niveau justifié d'après notre estimation de leurs bénéfices futurs. Mais en cas de variation du prix ou de notre estimation des bénéfices futurs alors le « Rendement anticipé » (comme nous l'appelons) varie également. Il arrive souvent que le prix de nos actions augmente alors que notre estimation des bénéfices futurs reste constante. Dans ce cas, le « Rendement anticipé » se détériore et nous vendons les actions. À l'inverse, nous achetons davantage d'actions lorsque la chute du cours est supérieure à celle de nos estimations de bénéfices. Cette méthode permet de s'assurer que notre portefeuille atteigne toujours au moins notre objectif de Rendement anticipé avoisinant les 15 % par an. En fait, si les marchés sont plus ou moins stables (c'est-à-dire pas comme l'année dernière mais comme la plupart des autres sept années d'existence du fonds Classic), nos investisseurs obtiennent un rendement supérieur à 15 % car nous continuons « d'acheter à un prix bas et de vendre à un prix élevé » pendant toute l'année, ce qui améliore le rendement initial de 15 %.

C'est ce qui s'est déjà passé manifestement cette année : nous avons acheté des actions au cours des premiers mois de 2009 que nous avons déjà vendues car elles avaient augmenté de 50 % en quelques semaines. Après ces hausses, nous pensions que leur Rendement anticipé était trop bas. Ces actions concernent des sociétés comme Midas Holdings, un fournisseur chinois pour l'industrie ferroviaire, Simcorp, un fournisseur danois de systèmes logiciels pour des sociétés d'investissement, Telefónica, une grande société multinationale de télécommunication dont le siège social est situé en Espagne. Dans tous les cas, nous les avons achetées

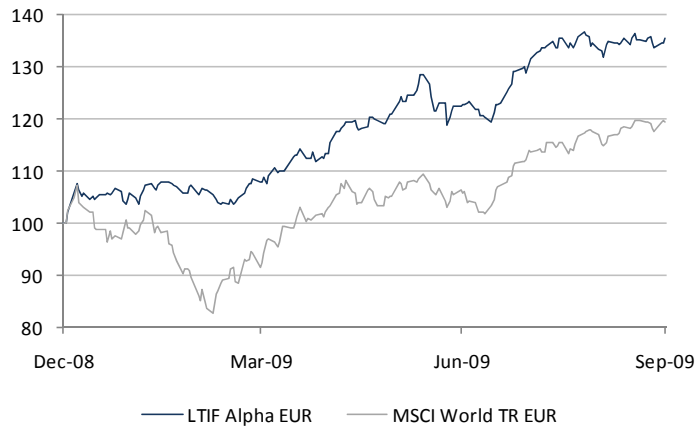
car nous avons estimé que les bénéfiques futurs permettraient de générer un excellent rendement par rapport au prix que nous avons dû payer. Dans tous les cas, le prix de l'action a augmenté très rapidement, jusqu'à un point où les bénéfiques futurs étaient plus faibles, en pourcentage du prix du marché, que ceux que nous aurions pu obtenir sur d'autres positions.

Comme l'indiquent également ces exemples, nous avons bien progressé dans le cadre de notre initiative de diversification continue de notre portefeuille. Au cours des derniers mois, nous avons intégré des sociétés appartenant à des secteurs dans lesquels nous n'avions jamais investi auparavant. Néanmoins, l'élément essentiel d'une politique de diversification ne consiste pas à investir dans de nombreux secteurs mais dans des sociétés qui réagissent différemment au moment où les conditions économiques changent. À cet égard, notre portefeuille est plus stable que par le passé avec au moins 50 % de ses actifs investis dans des sociétés qui sont relativement peu corrélées au cycle économique. Néanmoins, notre Rendement anticipé total dépasse toujours l'objectif de taux de rendement de 15 %. Les investissements dans cette catégorie comprennent quelques sociétés de télécommunications, le géant des prestataires de services en externalisation Accenture, le fabricant de piles au lithium Saft, le fabricant d'insuline Novo Nordisk et le producteur de saumon Cermaq. Certaines de ces sociétés ont un Rendement anticipé inférieur à 15 % mais apportent un certain degré de stabilité au portefeuille. Ce qui compte pour l'investisseur, en fin de compte, n'est pas tant le rendement de chaque titre pris individuellement mais surtout celui de l'ensemble du portefeuille. Nous complétons donc tout simplement les sociétés les plus stables par d'autres sociétés qui sont davantage tributaires de la croissance et qui offrent des rendements exceptionnels, tout particulièrement dans le secteur de la sidérurgie. Compte tenu des niveaux très bas des taux d'intérêt qui sont offerts actuellement, nous sommes persuadés que notre portefeuille équilibré représente une offre d'investissement irrésistible.

Commentaires sur nos fonds

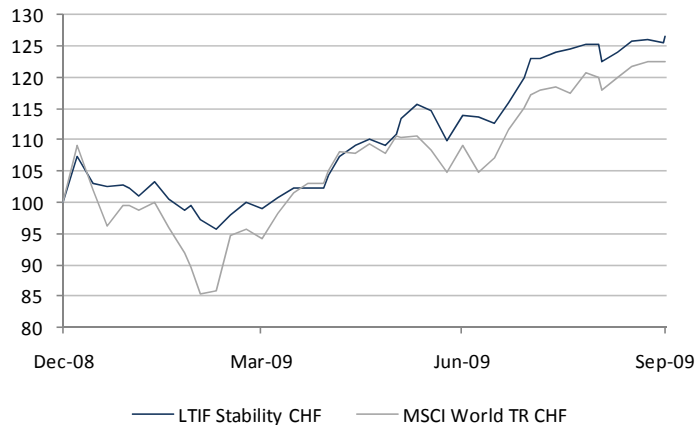
Les fonds Classic et Alpha qui ont un portefeuille identique, ont suivi la même tendance : le fonds alpha a enregistré globalement la même performance que le fonds Classic moins l'indice (35,5 %, contre 59,4 % moins 19,7 %). Ceci indique que nos stratégies de couverture fonctionnent bien et produisent un résultat Alpha qui est relativement indépendant des fluctuations du marché comme l'illustre le graphique ci-dessous. Il est bien évident que l'obtention d'un alpha de 35,5 % sur neuf mois n'est pas du tout tenable, et cela montre combien nos actions ont chuté de manière absurde l'année dernière. Cette aberration est en cours de correction et nous pensons que notre portefeuille va continuer de générer un alpha positif sur la durée. Dans ce cas, le fonds Alpha générera des rendements positifs quelles que soient les fluctuations du marché.

Figure 7
Évolution du fonds Alpha sur l'année en cours



L'évolution ci-dessus s'applique encore plus au fonds Stability qui s'est révélé être relativement stable au cours de la période tumultueuse que nous avons traversée ces douze derniers mois : après avoir chuté moins que la plupart des autres fonds au cours du chaos de l'année dernière, il a pratiquement rattrapé son prix du plus haut, comme l'indique le graphique 8 ci-dessous. Il a enregistré une performance à deux chiffres pendant plusieurs années, avec une faible volatilité d'un mois sur l'autre et a déjà récupéré les chutes enregistrées suite à l'effondrement du marché l'année dernière. Grâce à notre stratégie de couverture actuelle et à la diversité de notre portefeuille classique et de quelques obligations convertibles à rendement élevé, le fonds Stabilité offre un excellent rapport risque/bénéfice.

Figure 8
Évolution du fonds Stability sur l'année en cours



Nos deux fonds spécialisés, le fonds Energy et le fonds Mining, méritent une mention toute particulière. Ils sont en hausse de 24 % et 46 % respectivement ce trimestre, et de 89,8 % et 210,1 % sur l'année. Ces augmentations sont vraiment extraordinaires, tout particulièrement pour les fonds « longs » sans effet de levier. Néanmoins, comme pour tous nos fonds, ces fonds récupèrent simplement les chutes irrationnelles enregistrées l'année dernière. Comme nous en avons discuté précédemment, certaines actions de nos fonds se sont négociées à des prix inférieurs au montant net de trésorerie indiqué au bilan. Il ne s'agissait que de ventes de panique ou de liquidations forcées qui ne tenaient pas du tout compte de la valeur intrinsèque de la société faisant l'objet de la transaction de vente. Les marchés ayant renoué avec la sérénité, la valeur réelle a commencé à redevenir la référence. En ce qui concerne les deux fonds, cette valeur est toujours nettement supérieure au prix auquel les actions peuvent être achetées. Nous pensons qu'elles vont continuer de réduire cet écart même si elles feront toujours l'objet d'une grande volatilité (ce qui signifie que nous pourrions enregistrer des chutes sévères de temps à autre). À vrai dire, toute chute affectant le prix de ces fonds serait une opportunité d'achat extraordinaire, à moins que le monde ne s'effondre totalement bien évidemment.

Un argument que l'on pourrait avancer contre l'achat de ces fonds serait que les ressources naturelles représentent déjà une part significative de nos fonds Classic, Alpha et Stability. Cet argument s'appliquerait réellement aux investisseurs qui auraient tous leurs actifs placés dans ces fonds. Néanmoins, ceci n'est pas vrai pour la plupart des investisseurs, naturellement et l'exposition totale de leur portefeuille aux ressources naturelles est probablement très faible. Ajouter des parties de ces deux fonds peut rééquilibrer le portefeuille, ce qui offrirait un certain degré de potentiel de rendement élevé à long terme.

Fixation du prix des matières premières

Pourquoi certaines ressources naturelles sont-elles tellement prisées malgré leur volatilité ? Tout simplement parce que cette vola-

tilité offre des opportunités d'investissement excellentes. Les marchés ont tendance à traiter les « matières premières » de manière générale comme une « classe d'actifs ». Néanmoins, cette approche ne tient pas compte de la logique complète qui sous-tend un investissement dans des titres « value » : acheter au plus bas et vendre au plus haut. Mais les prix des différentes matières premières dépendent de l'offre et de la demande, lesquelles sont le plus souvent sans corrélation.

À l'exception des épisodes temporaires de stockage et de déstockage nécessaires, le prix de toute matière, comme le prix de toute autre marchandise, dépend de l'offre et de la demande. La demande est en générale très constante, contrairement à ce que de nombreux gros titres pourraient suggérer. La demande finale de la plupart des matières premières, tout particulièrement celles qui ont une gamme d'applications très large, comme le pétrole, le cuivre, le minerai de fer, le charbon, etc. est liée étroitement au PIB mondial. Les matières premières ne sont pas achetées par caprice : tout le monde achète la plus faible quantité possible. Parce qu'on en a besoin pour produire, quelle que soit la marchandise. C'est la raison pour laquelle elles ont toujours été corrélées par le passé au PIB. En d'autres termes, si le monde pouvait produire en utilisant moins de cuivre, il serait déjà en train de le faire.

Le PIB mondial représente l'une des magnitudes économiques les plus stables sur terre. En 2007 il a probablement atteint son meilleur score : + 5 %. Cette année, le chiffre enregistré sera probablement le plus mauvais de tous les temps (à l'exception des périodes de guerre), à - 1 %. L'année prochaine la variation devrait être comprise entre + 3 % et + 4%. Ainsi, si l'on considère la demande de matières premières : cette année, dans un contexte d'une très grave récession, la consommation de pétrole a baissé de moins de 2 % dans le monde entier (plus ou moins comme le PIB). D'autres matières premières sont plus difficiles à mesurer directement : le déstockage sans précédent des derniers trimestres, combiné au restockage partiel de la Chine, rend évidente la volatilité élevée de la consommation. Néanmoins, nous savons que les quantités actuelles de cuivre qui sont consommées ne diffèrent pas beaucoup de celles de l'année dernière, parce que le PIB mondial ne diffère pas beaucoup de celui de l'année dernière.

Si la demande est plus ou moins stable – avec une croissance séculaire comprise entre 2 % et 5 % par an, selon la matière première, alors les variations de prix doivent être expliquées par la situation de l'offre. L'approvisionnement de nombreuses matières premières constitue une question relativement compliquée, caractérisée par des temps d'attente longs en termes de mise en place de nouvelles capacités (habituellement de 10 ans), par de fréquents retards, des accidents, et des infrastructures de grande ampleur. Simultanément, la plupart des matières premières, puisqu'elles ne sont pas renouvelables, disparaissent tout simplement au fil des ans : les champs de pétrole ne durent que quelques décennies, les mines de cuivre environ 15 ans, de nombreux puits de gaz sont déjà épuisés au bout de trois ans. Ceci signifie que si l'on ne réinvestissait pas en permanence, il existerait une pénurie sé-

vère pour la matière première en question, ce qui provoquerait une explosion des prix et le lancement d'un nouveau cycle d'investissement ... qui pourrait prendre quelques années à produire ses effets. C'est pour toutes ces raisons que le prix des matières premières est si volatil et que cela le maintient à un niveau très élevé ou très bas pendant des périodes de temps relativement longues contrairement à d'autres secteurs dans lesquels il est facile de répondre à la demande (ou de s'adapter à une chute de la demande).

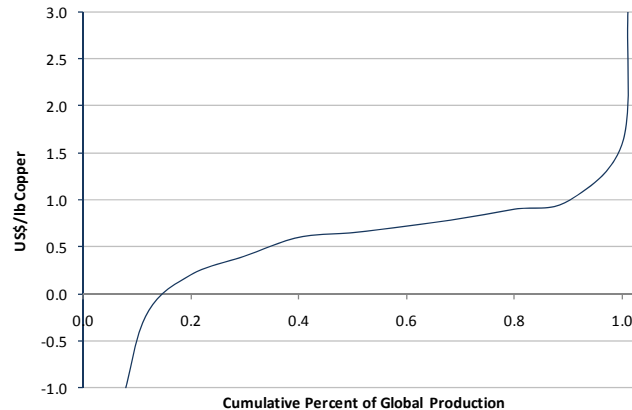
Mais si l'on connaît la situation de l'offre et si l'on comprend le mécanisme de fixation des prix, il n'est pas particulièrement difficile de prévoir ce que seront les prix à moyen terme. Analysons donc le mécanisme de formation des prix.

Les trois systèmes de fixation de prix

Une matière première donnée peut être à un moment donné soumise à l'un des trois systèmes d'offre/de demande, lequel détermine son prix. Ces systèmes sont la capacité excédentaire, la fixation de prix stimulateurs et la vente par voie d'adjudication. Étudions-les l'un après l'autre.

1. Une matière première fait l'objet d'une capacité excédentaire lorsque les producteurs, qui, souvenez-vous, doivent prendre des décisions d'investissement 10 ans avant le début effectif de la production, peuvent fournir des quantités supérieures aux besoins mondiaux. La demande de matières premières est relativement inélastique car la quantité de zinc achetée est plus ou moins la même lorsque le zinc se vend à 50 cents/livre ou à 150 cents/livre. Dès lors, l'offre excédentaire pèse sur le marché et pousse les prix vers le bas. Dans quelle proportion ? C'est facile de répondre à cette question. Regardez la figure 9. Elle donne une liste de tous les producteurs de cuivre et indique leur « coût décaissé » par livre de matière. Le « coût décaissé » représente l'argent que ces producteurs doivent déboursier pour produire une livre de cuivre, essentiellement en paiement de salaires et de coûts énergétiques. Aucune société ne produira en dessous de ce coût pendant une durée supérieure à quelques semaines mais, lorsque les conditions économiques sont difficiles, les sociétés sont prêtes à se rapprocher de ce point. Une société qui vend, disons 10 % au-dessus de son coût décaissé perd de l'argent mais au moins elle génère un certain montant de cash-flow positif.

Figure 9
« Coût décaissé » par livre des producteurs de cuivre



Donc, pour connaître le niveau de prix, il vous faut estimer la demande totale et regarder sur le graphique ce que va être la part du coût décaissé du producteur marginal (le plus cher) pour parvenir à ce volume. Si la demande totale était de 90 % de la capacité disponible, le prix serait d'environ 1,2 \$/livre. Si elle était inférieure à ce chiffre toutes les sociétés se trouvant à la droite de ce point (c'est-à-dire celles qui ont des coûts décaissés plus élevés) fermeraient leurs mines et l'équilibre entre l'offre et la demande serait à nouveau rétabli.

Cette situation durera jusqu'à ce que la demande s'améliore (nous savons qu'elle s'améliore très progressivement) ou que l'offre disparaisse. Compte tenu de la déplétion des mines et vu qu'il existe toujours une certaine augmentation de la demande, nous atteignons un stade auquel la capacité de production en dessous du prix actuel n'est pas suffisant : le prix augmente et certaines mines qui avaient été fermées reprennent la production. Ce phénomène continue jusqu'à ce que la capacité excédentaire soit absorbée, c'est-à-dire jusqu'à ce qu'il n'y ait plus aucune mine inactive et jusqu'à la construction de nouvelles mines. Ceci nous amène au second système.

2. On peut le qualifier de système « stimulateur » car il n'existe pas assez de mines pour satisfaire la demande, de nouvelles mines doivent être construites, chose que personne n'entreprendra de faire si le niveau de prix actuel (et, tout particulièrement, le prix anticipé) de la matière première en question n'est pas assez élevé pour générer un retour sur investissement décent. Personne ne construit une mine simplement pour récupérer les coûts décaissés sans pouvoir faire de bénéfices. Le prix stimulateur couvre donc tous les coûts, « décaissés » et « irrécupérables » – et une rentabilité des capitaux investis, compte tenu du niveau de risque, qui est élevé dans bon nombre de ces projets. Il s'agit du prix « normal », « à long terme » de toute matière première : lorsque le prix tombe en dessous de ce niveau, les producteurs arrêtent de produire et, du fait de la déplétion et de la croissance de la

demande, une pénurie s'installe. Si le prix passe au-dessus de ce niveau, il existe par définition une incitation à adapter la capacité à la demande du marché, ce qui met fin à la chute des prix. L'on obtient alors un prix d'« équilibre » sur lequel toute estimation à long terme doit être basée : le prix qui couvre tous les coûts de production et qui donne un retour sur investissement « acceptable » adapté au niveau de risque.

3. Il existe un troisième système lorsque la demande dépasse l'offre et que l'offre ne peut pas suivre, ou en cas de délais d'approvisionnement importants. Puisque l'on ne peut pas se passer de matières premières, les acteurs du marché commencent à faire monter les enchères jusqu'à ce que les acheteurs cessent d'acheter. Avec la vente de caviar, ou d'art des vieux maîtres (*Old Masters*), il est évident que le prix n'a rien à voir avec les coûts mais avec une demande qui ne peut être satisfaite entièrement à moins qu'elle ne soit sérieusement limitée par un prix élevé. Avec ce système, le prix est déterminé par deux facteurs : la destruction de la demande, qui correspond au moment auquel certaines personnes arrêtent purement et simplement d'acheter la marchandise, et par la substitution - par exemple si le pétrole devient trop cher, il sera plus avantageux d'utiliser des voitures électriques.

En principe, le système de vente par « voie d'adjudication » est temporaire tout comme le système de « capacité excédentaire ». Puisque les prix sont très élevés par rapport aux coûts, tous les producteurs enregistrent des bénéfices très élevés, ce qui attire l'offre. Mais, comme nous l'avons constaté, ces systèmes « temporaires » peuvent durer un certain temps, parce qu'il est difficile de réduire et d'augmenter les capacités dans ce secteur.

Par conséquent, la fixation du prix des matières premières requiert une bonne compréhension des mécanismes de l'offre dans le secteur concerné : quels sont ses coûts, à quel niveau de prix une capacité de production est-elle ajoutée, à quel niveau de prix une capacité de production est-elle fermée ? Étant donné qu'une grande partie du marché n'analyse pas de cette manière les producteurs de matières premières, les opportunités de plus-values sont considérables. La mauvaise valorisation des actions a lieu relativement fréquemment comme nous l'avons constaté au cours des derniers trimestres. Chez SIA nous connaissons parfaitement un bon nombre de ces sous-secteurs, nous tenons à jour des bases de données de toutes les mines et projets pétroliers représentatifs dans le monde entier et nous suivons en permanence les variations de prix et de coûts car ils sont loin d'être statiques.

Ceci nous amène au dernier point : comment faut-il investir dans ces sociétés ? Nous suivons, à ce stade, l'approche standard que nous utilisons dans tous les secteurs : dès que les bénéfices futurs ont été estimés, nous achetons des actions dont les prix en font un investissement intéressant, c'est-à-dire lorsque leur valeur réelle est supérieure au prix. Cette approche est très loin de la méthode

que nous utilisons pour acheter des « matières premières » en général. Tout d'abord, de nombreuses matières premières sont soumises à des conditions peu attrayantes (capacité excédentaire pour le zinc, le nickel, l'acier ...) et certaines sociétés qui produisent des matières premières rares (cuivre, charbon cokéifiable) sont peut-être trop chères. Ce n'est que lorsque la combinaison prix et prévision de bénéfices est favorable que nous investissons. Cette décision est prise au cas par cas : nous trouvons des sociétés survalorisées ou sous-valorisées pratiquement pour toutes les matières premières. Nous pensons que cette approche analytique approfondie produira un rendement moyen au-dessus de la moyenne pour nos fonds spécialisés au cours des prochaines années et apportera une contribution à la performance de nos fonds généralistes.

Ce que nous pouvons anticiper de nos fonds

Comme d'habitude, nous n'avons pas de vue précise sur l'évolution future des marchés. À l'évidence, ils étaient bien trop bon marché au mois de mars. Cette situation a été corrigée en grande partie. Nous ne pensons pas non plus qu'ils soient trop chers. Ils vont donc probablement fluctuer autour de ces prix. Nos fonds Alpha et Stability, qui seront couverts minutieusement connaîtront une volatilité moindre et devraient enregistrer une évolution positive pratiquement à chaque trimestre.

Heureusement, nous avons été en mesure de produire un « alpha » représentatif (à savoir une surperformance) au cours des huit dernières années. La chute énorme enregistrée à l'automne dernier est maintenant en cours de correction : notre surperformance annualisée cette année est plus forte que notre moyenne antérieure (45 % contre 20 %). Si le marché ne s'effondre pas (ce qui est relativement invraisemblable à présent), nous nous « rattraperons » probablement un peu plus. Nos fonds sont toujours trop bon marché par rapport à leur ancienne valorisation et nous allons nous orienter vers un système plus normal. Qu'est-ce que cela signifie ? Que tant que nous serons en mesure de trouver des sociétés avec un rendement intrinsèque de 15 % et que nous ne commettrons pas d'erreurs, le rendement à long terme de nos fonds devrait être assuré. Pour l'instant, nous parvenons à trouver ce type de sociétés. Nous ne sommes pas trop préoccupés par les prévisions de V, U, W ou par une quelconque récession. Nous devons tout simplement continuer de trouver de bonnes sociétés (c'est-à-dire des sociétés rentables) à des prix bas pour prospérer et nous devons le faire en diversifiant nos investissements. Dans la prochaine lettre d'information, nous aurons une discussion détaillée sur la position la plus importante de notre portefeuille : le secteur de l'assurance.

Dernières nouvelles de SIA

Suite à la demande formulée par certains de nos investisseurs, la Sicav luxembourgeoise qui couvre les fonds Classic et Alpha a autorisé le transfert d'actions entre ces deux fonds, même dans les anciennes catégories d'actions (Classic I et Alpha I). Ceci signifie

que bien que ces catégories d'actions soient fermées à de nouvelles prises de position, les détenteurs d'actions de l'ancienne catégorie d'un compartiment peuvent échanger leurs actions contre des actions de l'ancienne catégorie de l'autre compartiment. Les actions du fonds Classic I peuvent donc être converties en actions Alpha I, et vice versa. Veuillez contacter notre bureau de Ziegelbrücke (info@s-i-a.ch) si vous êtes intéressés.

L'autre nouvelle, c'est que nous renforçons notre bureau de Singapour en y transférant Cristian Busquets. Cristian a été embauché chez SIA il y a quelques années au bureau de Barcelone en qualité d'Analyste junior. Après une période couronnée de succès à Barcelone, il est affecté en Asie où son arrivée devrait donner une forte impulsion à notre activité dans cette région.

Chiffres des catégories d'actifs en USD

Tableau 2 : Valeur liquidative – Actifs nets sous gestion en USD

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	314.19	67.60%	-6.25%	17.60%	881.01
LTIF Alpha [USD]	206.39	42.44%	8.04%	10.35%	125.78
LTIF Global Energy Value [USD]	154.93	99.59%	-11.30%	3.43%	41.88
Global Mining Value Fund [USD]	126.92	226.09%	28.02%	-2.30%	71.34
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	3'665.76	25.55%	-1.64%	3.92%	

Figure 11
LTIF – Classic USD

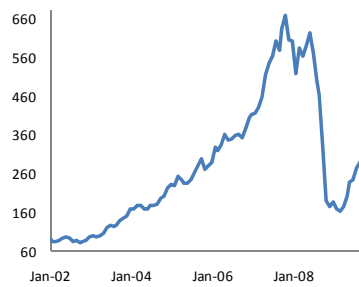


Figure 12
LTIF – Alpha USD

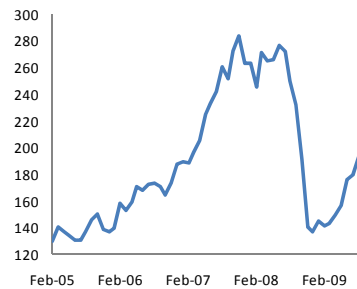


Figure 13
LTIF – Global Energy Value USD

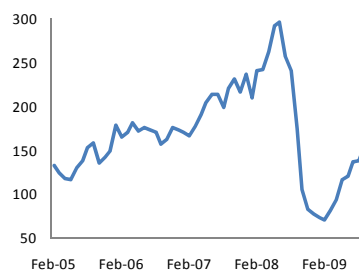
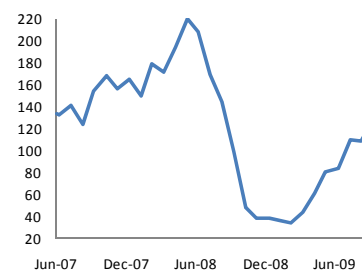


Figure 14
Global Mining Value Fund USD



Chiffres des catégories d'actifs en CHF

Tableau 3 : Valeur liquidative – Actifs nets sous gestion en CHF

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	326.02	63.40%	-13.24%	10.72%	914.18
LTIF Alpha [CHF]	214.16	38.87%	-0.02%	7.19%	130.52
LTIF Global Energy Value [CHF]	160.76	94.59%	-17.91%	0.87%	43.45
Global Mining Value Fund [CHF]	131.70	217.91%	18.48%	-9.50%	74.03
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	3'803.73	22.40%	-8.97%	-2.13%	

Figure 15
LTIF – Classic CHF

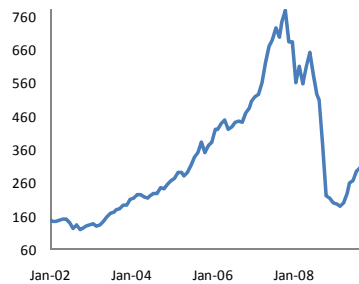


Figure 16
LTIF – Alpha CHF

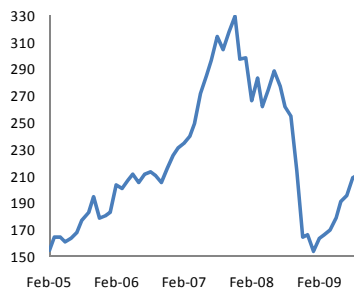


Figure 17
LTIF – Global Energy Value CHF

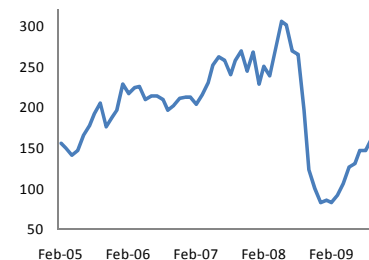
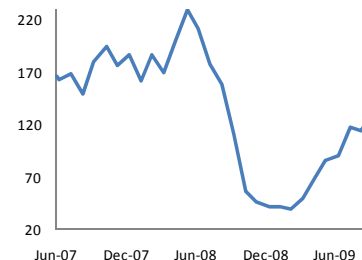


Figure 18
Global Mining Value Fund CHF



Notice légale – Luxembourg

La performance du fonds au 31.05.06 est celle du fonds LTIF-BVI (Iles Vierges Britanniques) dont le LTIF Luxembourg est un successeur identique. Les résultats des exercices antérieurs ont été audités par Ernst & Young. Des rapports peuvent être obtenus auprès de SIA Funds AG. Les performances passées ne préjugent pas des tendances futures du marché.

Long Term Investment Fund est une société d'investissement à capital variable du type "parapluie" constituée sous la forme d'une "société anonyme" au regard des lois du Grand Duché du Luxembourg, et répond donc à la définition d'une Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") en vertu de la Section I de la loi luxembourgeoise du 20 décembre 2002. Ce fonds est composé de trois compartiments actifs appelés "Classic", "Alpha", et "Energy", qui correspondent complètement à la fois au Fonds d'investissement à long terme (Long-Term Investment Fund) - BVI (Iles Vierges Britanniques) (catégories

"Classic" et "Alpha") et au fonds Global Energy Value Fund en termes d'objectifs de placement et de structure opérationnelle. La présente lettre d'information ne s'adresse qu'aux investisseurs privés qualifiés ayant exprimé leur souhait d'en acquérir des parts. Elle ne saurait en aucune manière constituer une offre de vente de produits financiers, laquelle pourrait ne pas être appropriée à ses lecteurs.

LTIF – Classic II EUR

ISIN : LU0423699429
Telekurs : 10'096'865
Bloomberg : LTIFC2E LX

LTIF – Classic II USD

ISIN : LU0423699692
Telekurs : 10'096'889
Bloomberg : LTIFC2U LX

LTIF – Classic II CHF

ISIN : LU0423699775
Telekurs : 10'096'893
Bloomberg : LTIFC2C LX

LTIF – Alpha II EUR

ISIN : LU0423699858
Telekurs : 10'096'895
Bloomberg : LTIFA2E LX

LTIF – Alpha II USD

ISIN : LU0423699932
Telekurs : 10'096'898
Bloomberg : LTIFA2U LX

LTIF – Alpha II CHF

ISIN : LU0423700029
Telekurs : 10'097'000
Bloomberg : LTIFA2C LX

LTIF – Global Energy Value EUR

ISIN : LU0244072335
Telekurs : 2'432'575
Bloomberg : LTIFGEV LX

LTIF – Global Energy Value USD

ISIN : LU0301247234
Telekurs : 3'101'839
Bloomberg : LTIFGEU LX

LTIF – Global Energy Value CHF

ISIN : LU0301246939
Telekurs : 3'101'836
Bloomberg : LTIFGEC LX

Le fonds Global Mining Value est un fonds d'investissement à compartiments multiples constitué sous la forme d'une "société anonyme" le 6 juin 2007 et régi par la loi luxembourgeoise du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissements spéciaux (SIF).

GMVF-Global Mining Value EUR

ISIN : LU0305469388
Telekurs : 3'183'766
Bloomberg : GMVFEUR LX

GMVF-Global Mining Value USD

ISIN : LU0305469545
Telekurs : 3'183'768
Bloomberg : GMVFUSD LX

GMVF-Global Mining Value CHF

ISIN : LU0305470048
Telekurs : 3'183'771
Bloomberg : GMVFCHE LX

Agent administratif :

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

Gestionnaire du fonds :

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Suisse

Dépositaire :

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

Siège social :

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Notice légale - Suisse

La performance du fonds au 30.09.06 correspond à celle du fonds LTIF-BVI (Iles Vierges Britanniques), convertis en CHF, dont le fonds LTIF Stability est un successeur identique. Les résultats des exercices antérieurs ont été audités par Ernst & Young. Des rapports sont disponibles auprès de SIA Group. Les performances passées ne préjugent pas des tendances futures des marchés.

Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) a été approuvé par la commission bancaire Suisse le 13 juillet 2006. Le fonds a été ouvert aux transactions en francs suisses le 1er octobre 2006. La présente lettre d'information ne s'adresse qu'aux investisseurs privés qualifiés ayant exprimé leur souhait d'en acquérir des parts. Elle ne saurait en aucune manière constituer une offre de vente de produits financiers, laquelle pourrait ne pas être appropriée à ses lecteurs.

LTIF – Stability

ISIN : CH0026389202
Telekurs : 2'638'920
Bloomberg : LTIFSTA SW

Agent administratif :

Pictet Funds S.A.
Route des Acacias 60
CH-1211 Genève 73
Suisse

Gestionnaire du fonds :

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Suisse

Dépositaire :

Pictet & Cie
Route des Acacias 60
CH-1211 Genève 73
Suisse