

*Los inversores a largo plazo no obtienen más beneficios cuando el mercado sube, ni pierden dinero cuando baja. De hecho, lo más sorprendente es que ocurre justo lo contrario.*

*Cuando hablamos de inversores largoplacistas, el nivel de valoración del mercado en un determinado momento sólo importa si se encuentra en cotas extremas: o tremendamente barato o extremadamente caro. Y, por definición, esto ocurre en raras ocasiones.*

*Prof. Dr. J. Carlos Jarillo*

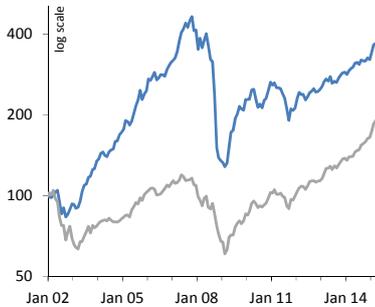
# Newsletter

de marzo de 2015

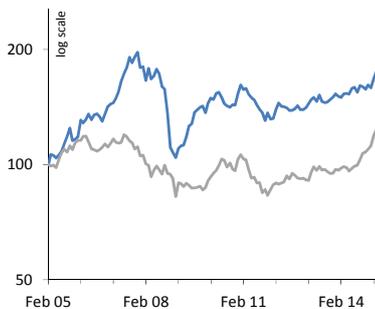
- *Visión general de nuestros fondos* 2
- *Comentarios sobre nuestras carteras* 8
- *Previsiones* 9
- *Anexo* 11

**Visión general de nuestros fondos**

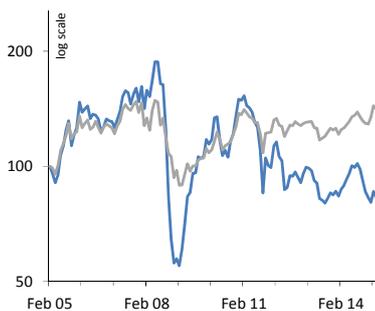
**Figura 1: LTIF Classic EUR frente al MSCI Daily TR Net World Index EUR**



**Figura 2: LTIF Alpha EUR frente al HFRX Global Hedge Fund Index EUR**



**Figura 3: LTIF Natural Resources EUR frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR**



La tabla 1 y los gráficos 1 a 6 reflejan la evolución del valor liquidativo de nuestros fondos durante el primer trimestre. De nuevo, estamos ante una notable evolución que apunta a que los inversores están cada vez más interesados en comprar acciones.

**Tabla 1: Valor liquidativo – Activos netos gestionados con nuestros fondos**

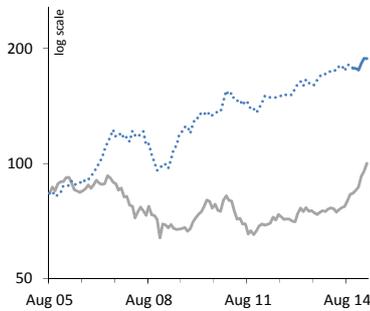
March 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [EUR]	369.18	14.9%	14.9%	10.4%	197*
LTIF Alpha [EUR]	173.98	9.5%	9.5%	5.6%	197*
LTIF Stability A Cap [EUR]	188.19	7.1%	7.1%	8.8%	1
LTIF Natural Resources [EUR]	82.83	-0.1%	-0.1%	-1.9%	9
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	210.50	-1.9%	-1.9%	4.2%	21
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	187.00	-1.9%	-1.9%	6.0%	21

Fuente: SIA Group

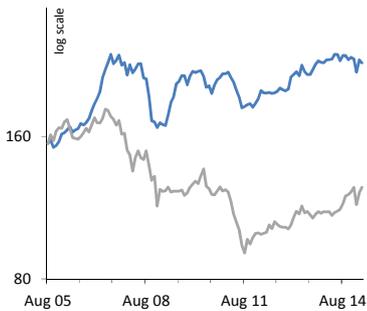
Después de un periodo de marcadas subidas en los precios de las acciones, es muy importante reflexionar sobre la primera idea que hemos expuesto anteriormente: lo crean o no, si invierten en nuestro fondo Classic, no han obtenido una rentabilidad del 14,9% en el primer trimestre. De hecho, sólo han ganado un 2%. ¿Cómo es posible?

Veámoslo: los inversores a largo plazo no se dedican a comprar y vender acciones para (en el mejor de los casos) obtener un claro beneficio inmediato. Éstos se dedican a invertir en buenas empresas y a beneficiarse del éxito de sus negocios. Si tomamos la media ponderada de empresas en las que invertimos durante el primer trimestre de 2015, sus beneficios (los reales, los que “incrementan el dinero que tenemos en el banco”) rondaron los 2 euros por participación del fondo al mes, que es lo que hace nuestra cartera prácticamente todos los meses con desviaciones muy leves (y un ligero y constante crecimiento a largo plazo). Por tanto, su patrimonio —calculado en activos reales (fábricas, patentes, redes de distribución, dinero en el banco)— ha crecido unos 6 euros por participación del Fondo durante el primer trimestre. Teniendo en cuenta que el valor de mercado de sus participaciones en el fondo Classic a principios de año era de 321 euros (podría haberlas vendido a ese precio o haber comprado más), el incremento real de su patrimonio neto es de aproximadamente el 2%: mantienen los mismos activos que tenían en enero (fábricas, existencias, marcas, etc.) y tienen 6 euros más en el banco.

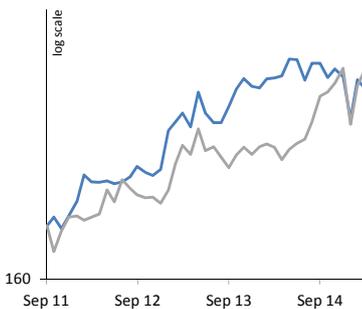
**Figura 4: LTIF Stability A Cap EUR**  
frente al HFRX Global Hedge Fund Index  
EUR



**Figura 5: LTIF Stability Growth TR CHF**  
frente al HFRX Global Hedge Fund Index  
CHF



**Figura 6: LTIF Stability Income Plus TR CHF**  
frente al HFRX Global Hedge Fund Index  
CHF



Las variaciones que ven en la Tabla 1 no hacen referencia a su patrimonio, sino a cuánto están dispuestas a pagar algunas personas a finales de marzo por su fortuna en comparación con cuánto estaban dispuestas a pagar a finales de 2014. Y, a menos que quiera vender, este dato resulta irrelevante. Sólo refleja que los inversores están más interesados en la renta variable de lo que lo estaban antes. Y, en su caso, éste no es un motivo para comprar o vender acciones.

Por cierto, también es irrelevante que todas las cifras de la Tabla 1 estén en rojo. El mero hecho de que ahora los inversores estén dispuestos a pagar menos por sus activos en comparación con hace tres meses no cambia que sus activos reales (el dinero que tienen en el banco) vaya a incrementarse en unos 2 euros por participación al mes. En la próxima Newsletter, veremos por qué estas subidas y bajadas de los mercados son, en cierto modo, algo más que irrelevantes: son fundamentales para la rentabilidad a largo plazo y demostraremos que precisamente cuando el mercado cae, los inversores a largo plazo ganan mucho más dinero.

Pero en esta Newsletter nos centraremos en la segunda idea expuesta anteriormente: para un inversor a largo plazo, el precio actual de una acción no es excesivamente relevante, salvo si la valoración es extrema. Veámoslo con un ejemplo.

La acción de Nestlé cotiza actualmente a unos 73 francos suizos. Ése es el precio al que pueden vender las suyas (si tienen alguna) o comprarlas. ¿Cuál será la rentabilidad de esa inversión si compran estas acciones ahora y las venden dentro de un año?

Lo más seguro es que Nestlé les abone un dividendo de 2,2 francos suizos el 20 de abril: el consejo lo ha declarado formalmente. En principio, no distribuirá más dividendos hasta dentro de un año. Por tanto, la rentabilidad que obtendrá de la inversión a un año será la siguiente:

$$\text{Ganancia} = \text{Precio de venta} - 73 + 2,2$$

Por supuesto, no sabemos cuánto será porque no podemos saber a qué precio podrá vender. Pero sí sabemos algunas cosas.

Tenemos una visión clara del negocio de Nestlé, su rentabilidad constante y qué nivel de beneficios debería registrar en un año. Por tanto, podríamos recalcular la fórmula anterior del siguiente modo:

$$\text{Ganancia} = \text{Benef. en 2016} * \text{PER en la venta} - 73 + 2,2$$

Los “Beneficios \* PER” equivalen obviamente al “Precio de venta”.

Como comentábamos, Nestlé tiene la característica positiva de registrar unos ingresos muy constantes, por lo que podemos tener cierta confianza

en que nuestros cálculos para el próximo año (de 3,5 francos suizos por acción) no se alejarán demasiado de la realidad. Por tanto, “sólo” necesitamos saber a qué PER cotizará Nestlé dentro de 12 meses para conocer la rentabilidad que obtendremos si compramos ahora y vendemos en un año.

Por supuesto, esto es absolutamente imposible de saber. Sin embargo, podemos fijarnos en el rango de PER registrado anteriormente, al menos, a efectos indicativos. Durante la última década, la media ha sido de 19 veces, con un mínimo de 14 y un máximo de 24.

Al resolver la fórmula anterior con estas hipótesis obtendríamos que nuestra rentabilidad probablemente estará entre el -30% y el +18%. Y decimos “probablemente” porque nada impide al PER caer por debajo de 14 o subir por encima de 24 (o que los beneficios por acción no sean de 3,5 francos suizos).

Conclusión: invertir en acciones de Nestlé a un horizonte de un año no es una decisión demasiado inteligente: con independencia de qué PER para 2016 consideremos “razonable”, la volatilidad empírica de los mercados implica que esta cota puede variar de forma notable, perjudicando gravemente su inversión. Una pequeña variación en el PER anula con creces todos los dividendos que la empresa pueda distribuir. Darnos cuenta de que Nestlé puede registrar una rentabilidad anual por dividendo del 3% pero que sus acciones pueden subir o bajar más de ese porcentaje en muchas semanas da que pensar. Para un inversor a un año, las fluctuaciones del mercado son muchísimo más importantes que los fundamentales de la compañía. Su rentabilidad dependerá básicamente de la confianza del mercado en el momento de la venta, no de los resultados de la empresa. Desde luego no es una base muy sólida sobre la que construir nuestro futuro financiero.

Y lo que es más, una característica estructural de invertir en buenos títulos es que la pérdida potencial en un año tiende a ser superior que la ganancia potencial: puede volver a ocurrir lo de 2008 (en su momento, este episodio hizo caer el PER de Nestlé casi un 40%). Por otra parte, es básicamente imposible concebir un episodio que haga que el PER suba un 40%, salvo si estamos ante un repunte posterior a una caída.

A pesar de todo esto, seguimos recordando a nuestros inversores que las acciones son un instrumento de inversión con muy poco riesgo. Veamos cómo el paso del tiempo disminuye la volatilidad de las rentabilidades.

Nestlé, como ya hemos dicho, registra un crecimiento regular de sus beneficios. En la última década, éstos han subido en tasa compuesta más de un 8%. Para calcular cuánto dinero obtendremos si mantenemos la acción durante diez años, hemos de hallar los beneficios que la compañía obtendrá en 2025, a los que se aplicará la PER de ese momento, y deberemos sumar todos los dividendos que hayamos percibido. Siendo conservadores, asumamos una tasa de crecimiento de tan sólo el 6%,

tanto en los beneficios como en los dividendos (estos últimos han crecido más de un 10% anual en la última década, a un ritmo demasiado acelerado como para ser sostenible en el futuro).

Tabla 2: Estos serían los beneficios y los dividendos, si crecieran a un ritmo del 6% anual durante los próximos 10 años

Year	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Profits	3.5	3.71	3.93	4.17	4.42	4.68	4.96	5.26	5.58	5.91
Dividends	2.3	2.44	2.58	2.74	2.9	3.08	3.26	3.46	3.67	3.89
Cummulative dividend	2.3	4.74	7.32	10.06	12.97	16.04	19.31	22.76	26.43	30.32

Fuente: SIA Group / Bloomberg

Entonces, ¿cuál será nuestra rentabilidad si compramos Nestlé ahora y vendemos dentro de 10 años? Como comentamos, dependerá del PER que arroje el mercado en ese momento. Si es el PER medio (19 veces) la acción valdrá 112,3 francos suizos (asumiendo que los beneficios de 2025 son de 5,91 por acción, tal y como se recoge en la Tabla 2), habremos percibido 30,32 francos en dividendos y la rentabilidad total anualizada habrá sido del 7%. ¿Pero qué pasa si el mercado sólo paga un PER de 15 veces, por ejemplo? Entonces la rentabilidad anualizada sería del 5%. Por supuesto, el mercado podría pagar un PER de 24 veces, y entonces nuestra rentabilidad estaría ligeramente por encima del 9%. Obviamente, estamos hablando de rentabilidades anualizadas y se calculan aplicando un enfoque conservador: las cifras “exactas” sería algo superiores.

Curiosamente, el PER al que vendemos resulta menos importante con el paso de los años, porque el crecimiento de los beneficios y los dividendos es exponencial en el tiempo y resta importancia a las variaciones del PER, tal y como vemos a continuación.

Pero, la mayoría de las veces, no estamos obligados a vender acciones un día en concreto. Podemos limitarnos a dejar que evolucionen, beneficiándonos de los dividendos. Si, un día, el precio al que se venden (el PER) parece extremadamente elevado, claramente podemos vender algunas. Y, por el contrario, podríamos intentar comprar algunas si el precio cae de forma drástica. Recapitulando, la rentabilidad final que obtendremos al invertir en una determinada acción está compuesta por tres factores: el ratio beneficio/dividendos inicial, el crecimiento de dicho ratio y la diferencia de valoración (PER) entre el momento en que compramos y el momento en que vendemos. Con el paso del tiempo, los beneficios y los dividendos crecen de manera exponencial (si escogemos las acciones adecuadas, claro está), por lo que la diferencia en términos de PER resulta menos importante, tal y como se refleja en la Tabla 3.

**Tabla 3: Qué pasa con la acción de Nestlé si compramos a un PER de 20 veces (hoy) y vendemos a un PER de 15 veces (desplome), con el paso del tiempo**

Selling after years	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Annualized %	-24.9%	-9.0%	-3.2%	-0.1%	1.7%	2.8%	3.6%	4.2%	4.7%	5.0%

Fuente: SIA Group

Si esperamos 20 años y entonces nos vemos obligados a vender por un gran desplome, nuestra rentabilidad anualizada habría sido del 6,2%.

Pero podríamos tener suerte y volver a superar un desplome como el de 2008 y poder comprar acciones a un PER de 15 veces. Asumamos que las vendemos a un PER de 19 veces (la media histórica) después de unos años. Las rentabilidades anualizadas serían las siguientes:

**Tabla 4: Qué pasa con la acción de Nestlé si compramos a un PER muy bajo de 15 veces (2008) y vendemos a un PER normal, con el paso del tiempo**

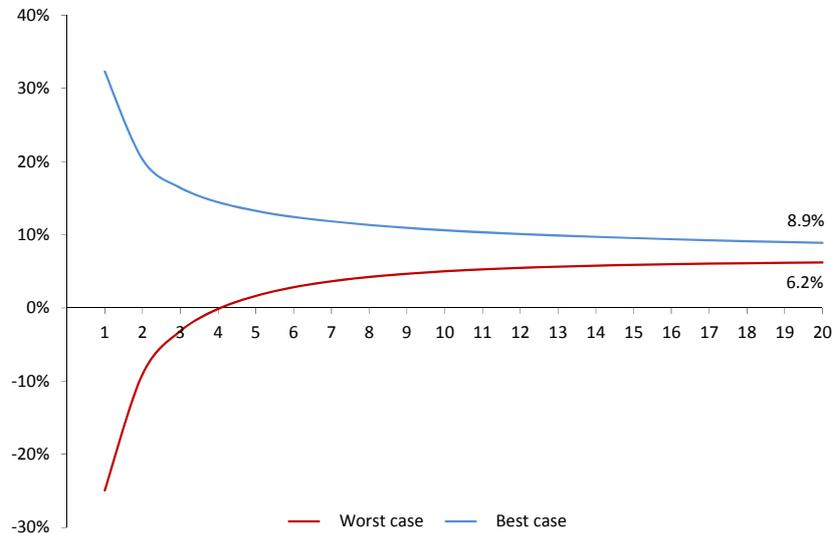
Selling after years	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Annualized %	32.3%	20.3%	16.4%	14.5%	13.3%	12.4%	11.8%	11.3%	10.9%	10.6%

Fuente: SIA Group

Veinte años después la rentabilidad anualizada sería del 8,9%. Dicho de otro modo, una vez transcurridas dos décadas, el hecho de que vendamos en el peor momento posible o de que hubiéramos comprado en el mejor momento posible, tiene poca repercusión.

La Figura 7 lo muestra con un gráfico. La línea superior refleja la rentabilidad, con el paso de los años, al comprar en mínimos y vender en máximos: el mejor resultado posible. La línea inferior refleja justo lo contrario. Por supuesto, es mucho mejor comprar barato y vender caro. Pero, a largo plazo, lo que verdaderamente importa es el crecimiento de los beneficios y de los dividendos. A un año, puede ocurrir prácticamente cualquier cosa, como ya hemos visto. Después de 20 años, las rentabilidades vienen determinadas casi exclusivamente por la calidad de los beneficios subyacentes.

**Figura 7: Rentabilidades anualizadas al comprar y vender en el mejor y el peor momento posible en una empresa con la previsión de rentabilidad de Nestlé, después de unos años**



Fuente: SIA Group

Pero hemos de destacar un factor importante para responder la pregunta que nos ronda a todos la cabeza hoy en día: “¿Está el mercado demasiado caro?” Según nuestras estimaciones, comprar una acción de Nestlé hoy en día y venderla dentro de diez años, en lo más profundo de una crisis tan grave como la de 2008, nos arrojaría una rentabilidad anualizada del 5%. Los bonos a 10 años de Nestlé ofrecen actualmente un rendimiento de menos del 1%.

Eso sí, todo el análisis realizado anteriormente sólo resulta pertinente si la acción subyacente obtiene los beneficios previstos. Si no podemos tener una idea razonable de cuáles serán los beneficios dentro de 10 años, la verdad es que entonces no estamos invirtiendo: estamos especulando. Imaginemos que una persona compra un edificio para alquilar y se le dice que, hasta donde se sabe, es imposible hacerse una idea razonable de en qué nivel estarán los alquileres dentro de una década. En estas circunstancias, ganar dinero es una cuestión de suerte.

En ausencia de una visión razonable de los beneficios a largo plazo, sólo importa la esperanza de vender a un precio superior al que compramos las acciones. Pero esto, tal y como dijimos, es un ejercicio bastante aleatorio a corto plazo.

Y nos lleva hasta los cimientos de nuestro concepto del riesgo: el riesgo no es la posibilidad de que los mercados caigan (eso es una certeza, ocurrirá antes o después). El riesgo es el alcance del error que podemos esperar en nuestras previsiones de beneficio a largo plazo. En nuestra opinión, Nestlé no es una opción muy arriesgada, porque tenemos

motivos de peso para creer que sus cifras reales no se alejarán demasiado de nuestras previsiones. Sin embargo, no podemos decir lo mismo de Facebook, por ejemplo.

Al final de esta Newsletter, volveremos sobre cómo el riesgo afecta a la rentabilidad y compararemos la rentabilidad de nuestra cartera en este momento con otras opciones de inversión. En la próxima Newsletter trataremos de manera exhaustiva en qué medida las caídas del mercado favorecen a los inversores a largo plazo.

### Comentarios sobre nuestras carteras

En el primer trimestre de 2015 hemos realizado más operaciones de las habituales, básicamente porque algunas acciones han subido bastante y hemos detectado mejor relación calidad/precio en otros títulos. Por tanto, cuando la acción de Nokia —que incorporamos a la cartera hace unos meses— se revalorizó un 37%, liquidamos la posición. Sigue tratándose de una empresa excelente y vale quizás un tercio más de su precio actual si todos los problemas de Rusia se disipan en cierto modo. Pero actualmente los riesgos son demasiado altos en comparación con las recompensas potenciales. También liquidamos RHI, que se anotó una subida del 42% durante el trimestre. Aún no está demasiado cara, pero de nuevo creemos que la rentabilidad futura ajustada al riesgo no era demasiado tentadora.

También vendimos dos bancos, por diferentes motivos: Halkbank (Turquía) se revalorizó en cierto momento un 20% y, por ello, deshicimos la posición. *A priori*, los bancos turcos no están caros pero, lo que es más importante, la inflación infla las rentabilidades nominales y no podemos ignorar el creciente riesgo político tanto en la región como en el propio país.

El otro banco que vendimos es HSBC, por razones muy distintas. HSBC es un banco muy grande (uno de los mayores del mundo), opera en muchos países diferentes y tiene orígenes coloniales (su sigla responde a Hong-Kong and Shanghai Bank Corporation). Entramos en él hace unos tres años, porque estaba barato (como la mayoría de los bancos). Pensamos que no tenía algunos de los activos dudosos que mantenían otras entidades bancarias y que su equipo directivo aplicaba una estrategia clara para mejorar los resultados. Su dividendo ha rondado el 5%, un porcentaje que muy pocos bancos se pueden permitir.

Sin embargo, la entidad ha ido de decepción en decepción debido a acontecimientos “extraordinarios”: reestructuraciones en algunos países, elevadas multas en otros y la impresión general de falta de control central sobre las “colonias”. Algunas de las filiales del banco han acaparado titulares por incumplir la ley (desde blanqueo de capitales procedentes del narcotráfico hasta evasión fiscal). Seguimos convencidos de que los activos de este banco valen mucho más de lo que refleja el

precio actual de su acción pero preferimos mantenernos al margen y quizás volver cuando veamos pruebas de claridad estratégica. Con el paso de los años, el precio de la acción no ha variado, pero al menos hemos percibido un dividendo anual del 5%.

En cuanto a las nuevas incorporaciones a la cartera, hemos entrado en Cummins, el principal fabricante estadounidense de motores para camiones, en el que ya invertimos anteriormente pero que vendimos a un precio elevado; en Sodexo, la multinacional francesa especializada en la externalización de restaurantes de empresas; y en dos bancos: Sumitomo en Japón e ING en los Países Bajos. Ambos presentan trayectorias similares puesto que los dos han sufrido reestructuraciones, están baratos y aplican estrategias sencillas y, a nuestro parecer, rentables. También hemos incrementado gradualmente nuestra exposición a las empresas de minería de cobre Lundin y First Quantum, que también extrae níquel y, curiosamente, zinc, una de las pocas materias primas que escasean hoy en día, y que probablemente escaseará aún más en los próximos años. También hemos reforzado nuestra posición en California Resources, una petrolera estadounidense que, en nuestra opinión, presenta un riesgo muy reducido y un potencial de beneficios elevado.

### Previsiones

Tal y como comentamos al final de nuestra Newsletter anterior, es importante que los inversores barajen previsiones razonables. Nada “sube” un 15% al trimestre durante mucho tiempo. El anterior debate sobre la sensibilidad de las rentabilidades a los precios actuales es ilustrativo al respecto: siempre que una determinada acción no esté extremadamente barata o cara, su rentabilidad a largo plazo será la misma y dependerá de sus beneficios, no del comportamiento del mercado. Podemos ver en los anteriores ejemplos cómo la rentabilidad de mantener una acción de Nestlé se “normaliza” con el paso del tiempo aplicando diferentes hipótesis y se acerca al 8-9% después de 20 años, que en nuestra opinión es la “Rentabilidad prevista”, con independencia de lo que el mercado (PER) haga, siempre que los beneficios subyacentes se comporten según lo previsto.

Nuestra Rentabilidad prevista para la cartera total del fondo Classic se sitúa actualmente en el 11,5% anual. Comparemos esto con otras oportunidades de inversión, especialmente con los bonos. Las acciones son como bonos a muy largo plazo, y estos últimos no resultan muy interesantes hoy en día: Suiza acaba de emitir un bono a 10 años con una rentabilidad anual del -0,5% anual. Irlanda está comercializando bonos a 30 años por menos de un 2%. México ha emitido bonos a 100 años al 4%. En cambio, nosotros esperamos una rentabilidad de alrededor del 8-9% para Nestlé (y empresas similares), un 11,5% para la cartera general (Nestlé está más cara que la media de la cartera, porque su nivel de riesgo es menor, a nuestro parecer). Incluso si nos dejamos algunos puntos, resulta difícil negar el atractivo de nuestras inversiones. Sin duda,

subirán y bajarán, pero aportarán unos 2 euros por participación al mes a nuestros inversores, y crecerán todos los años. Ésta es la rentabilidad verdaderamente importante, no los precios que el mercado esté dispuesto a abonar por ese flujo de efectivo en un momento dado.

Esto demuestra que el valor añadido de Strategic Investment Advisors no reside en “adivinar” el comportamiento del mercado sino en estimar adecuadamente beneficios futuros a muy largo plazo, lo que exige un profundo conocimiento del negocio del que emanan esos beneficios. En la próxima Newsletter, nos centraremos en por qué las caídas del mercado son un componente fundamental de los buenos resultados a largo plazo.

**Cifras de las clases en USD**

Tabla 5: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en USD

March 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [USD]	396.50	2.0%	2.0%	11.9%	212*
LTIF Alpha [USD]	186.85	-2.8%	-2.8%	3.6%	212*
LTIF Natural Resources [USD]	88.96	-11.3%	-11.3%	-3.9%	10

Figura 8: **LTIF Classic USD**  
frente al MSCI Daily TR Net World Index USD

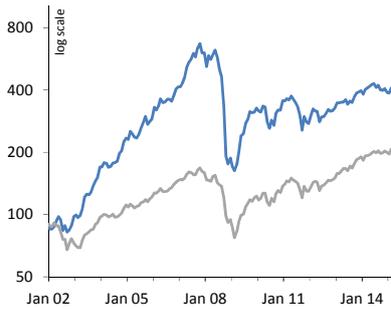


Figura 9: **LTIF Alpha USD**  
frente al HFRX Global Hedge Fund Index USD

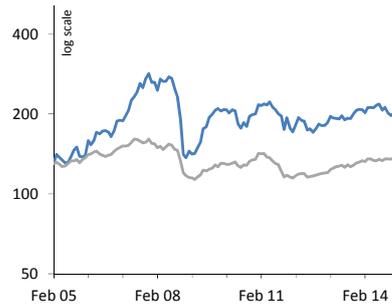
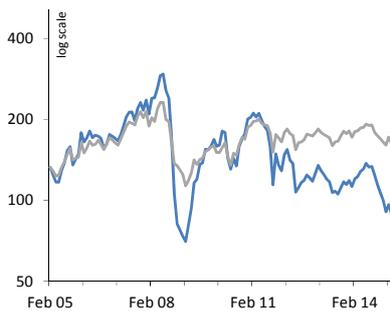


Figura 10: **LTIF Natural Resources USD**  
frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD



**Cifras de las clases en CHF**

Tabla 6: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en CHF

March 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [CHF]	385.12	-0.3%	-0.3%	7.5%	206*
LTIF Alpha [CHF]	181.49	-5.0%	-5.0%	1.6%	206*
LTIF Natural Resources [CHF]	86.41	-13.3%	-13.3%	-5.6%	10
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	210.50	-1.9%	-1.9%	4.2%	21
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	187.00	-1.9%	-1.9%	6.0%	21

Figura 11: LTIF Classic CHF frente al MSCI Daily TR Net World Index CHF

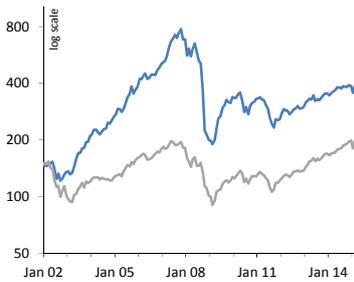


Figura 12: LTIF Alpha CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF

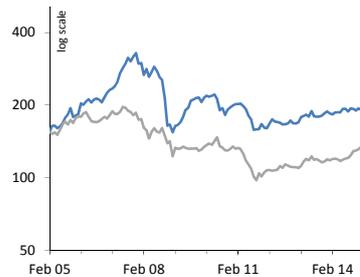


Figura 13: LTIF Natural Resources CHF frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF

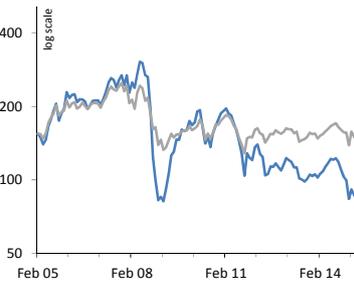


Figura 14: LTIF Stability Income Plus TR CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF

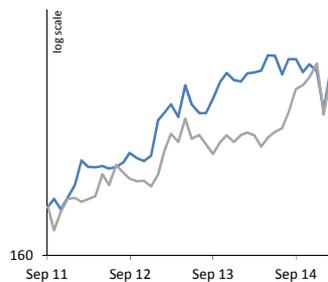
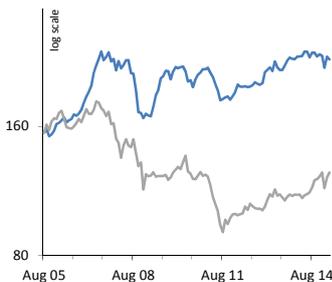


Figura 15: LTIF Stability Growth TR CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF



**Cifras de las clases en GBP**

Tabla 7: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en GBP

March 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [GBP]	267.09	7.2%	7.2%	11.6%	143*
LTIF Natural Resources [GBP]	59.93	-6.9%	-6.9%	-1.4%	7

Figura 16: LTIF Classic GBP frente al MSCI Daily TR Net World Index GBP

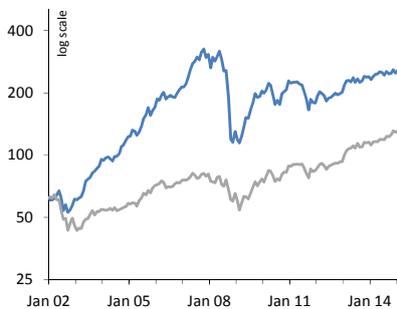
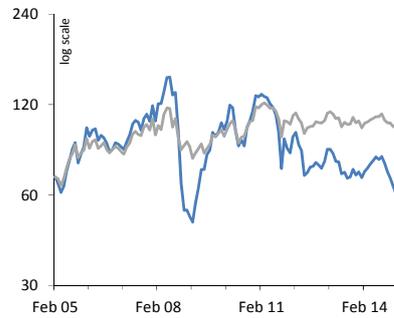


Figura 17: LTIF Natural Resources GBP frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP



## Aviso legal - Luxemburgo

Los resultados hasta el 31/05/06 son los del fondo LTIF BVI, del que es pleno sucesor LTIF Luxemburgo. Los resultados anteriores han sido auditados por Ernst & Young. Las rentabilidades pasadas no son ni una garantía ni un indicador fiable de los resultados futuros. Los datos de rentabilidad no incluyen las comisiones y gastos aplicados por la suscripción o reembolso de participaciones. Esta información le ha sido facilitada previa petición, exclusivamente con fines informativos y queda prohibida su reproducción o redistribución a otras personas. No pretende ser una oferta o solicitud en relación con la compra o venta de participaciones de la Sicav. Ni el Agente de administración central ni la Gestora de inversiones asumen responsabilidad alguna en caso de que la información esté incompleta o se haya revelado erróneamente. Téngase en cuenta que los fondos de inversión entrañan riesgos inherentes a esta actividad, incluida la posibilidad de perder el importe principal invertido. Para obtener una descripción pormenorizada de los riesgos relativos a cada participación del fondo de inversión, remítase a la versión más actualizada del folleto, el folleto simplificado y los informes anuales y semestrales, esto es, la documentación en la que deberá basarse exclusivamente a la hora de tomar decisiones de inversión. Estos documentos están disponibles en la web [www.s-i-a.ch](http://www.s-i-a.ch) o a través del Agente de administración central FundPartner Solutions (Europe) SA, 15A, avenue J.F. Kennedy, L - 1855 Luxemburgo. LTIF Classic, Alpha, Stability A Cap EUR y Natural Resources (anteriormente Global Energy Value) fueron autorizados para su distribución en y desde Suiza por la Autoridad supervisora de los mercados financieros suiza (FINMA) de conformidad con el artículo 19, apartado 1 de la Ley de instituciones de inversión colectiva (*Collective Investment Schemes Act*), el agente de pagos es Banque Pictet & Cie SA, Route des Acacias 60, 1211 Ginebra 73, Suiza. El representante legal en Suiza es FundPartner Solutions (Suisse) SA, Route des Acacias 60, 1211 Ginebra 73, Suiza; se cursó notificación a la Finanzmarktaufsicht austriaca de conformidad con el artículo 36 de la Ley de fondos de inversión; fue autorizado en Francia por la Autoridad de mercados financieros francesa (AMF) de conformidad con el artículo 411-58 del Reglamento general de la AMF; fue autorizado por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemana en virtud del artículo 132 de la Ley de inversiones; fue autorizado en Italia por el Banco de Italia y la CONSOB de conformidad con el artículo 42 del Decreto legislativo italiano n.º 58, de 24 de febrero de 1998; fue inscrito en el registro de instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en virtud del artículo 15 de la Ley de Instituciones Colectivas; fue reconocido en el Reino Unido por la Autoridad de servicios financieros (FSA) como institución oficial en el sentido de lo dispuesto en el artículo 264 de la Ley británica de mercados y servicios financieros (*Financial Services and Markets Act*) de 2000.

### LTIF – Classic EUR

Código ISIN: LU0244071956  
Telekurs: 2.432.569  
Bloomberg: LTIFCLA LX

### LTIF – Classic USD

Código ISIN: LU0301247077  
Telekurs: 3.101.820  
Bloomberg: LTIFCLU LX

### LTIF – Classic CHF

Código ISIN: LU0301246772  
Telekurs: 3.101.817  
Bloomberg: LTIFCLC LX

### LTIF – Classic GBP

Código ISIN: LU0750886714  
Telekurs: 18.032.305  
Bloomberg: LTIFCLS LX

### LTIF – Alpha EUR

Código ISIN: LU0244072178  
Telekurs: 2.432.573  
Bloomberg: LTIFALP LX

### LTIF – Alpha USD

Código ISIN: LU0301247150  
Telekurs: 3.101.828  
Bloomberg: LTIFALU LX

### LTIF – Alpha CHF

Código ISIN: LU0301246855  
Telekurs: 3.101.824  
Bloomberg: LTIFALC LX

### LTIF – Natural Resources EUR

Código ISIN: LU0244072335  
Telekurs: 2.432.575  
Bloomberg: LTIFGEV LX

### LTIF – Natural Resources USD

Código ISIN: LU0301247234  
Telekurs: 3.101.839  
Bloomberg: LTIFGEU LX

### LTIF – Natural Resources CHF

Código ISIN: LU0301246939  
Telekurs: 3.101.836  
Bloomberg: LTIFGEC LX

### LTIF – Natural Resources GBP

Código ISIN: LU0457696077  
Telekurs: 10.638.983  
Bloomberg: LTIFGEG LX

### LTIF – Stability A Cap EUR

Código ISIN: LU1128810261  
Telekurs: 25.840.496  
Bloomberg: LTISTAE LX

### Agente de administración central:

FundPartner Solutions (Europe) SA  
15 avenue J.F. Kennedy  
L-1855 Luxemburgo  
Gran Ducado de Luxemburgo

### Gestora de inversiones:

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Suiza

### Depositario:

Pictet & Cie (Europe) SA  
15A avenue J.F. Kennedy  
L-1855 Luxemburgo  
Gran Ducado de Luxemburgo

### Domicilio social:

15 avenue J.F. Kennedy  
L-1855 Luxemburgo  
Gran Ducado de Luxemburgo

---

## Aviso legal - Suiza

Los resultados hasta el 30/09/06 son los del fondo LTIF BVI, convertidos a CHF, del que es pleno sucesor LTIF Stability. Los resultados anteriores han sido auditados por Ernst & Young. Los informes se encuentran disponibles a través de SIA Group. Las rentabilidades pasadas no son ni una garantía ni un indicador fiable de los resultados futuros. Los datos de rentabilidad no incluyen las comisiones y gastos aplicados por la suscripción o reembolso de participaciones. Esta información le ha sido facilitada previa petición, exclusivamente con fines informativos y queda prohibida su reproducción o redistribución a otras personas. No pretende ser una oferta o solicitud en relación con la compra o venta de participaciones de la Sicav. Ni la Sociedad de gestión de fondos ni la Gestora de inversiones asumen responsabilidad alguna en caso de que la información esté incompleta o se haya revelado erróneamente. Téngase en cuenta que los fondos de inversión entrañan riesgos inherentes a esta actividad, incluida la posibilidad de perder el importe principal invertido. Para obtener una descripción pormenorizada de los riesgos relativos a cada participación del fondo de inversión, remítase a la versión más actualizada del folleto, el folleto simplificado, los informes anuales y semestrales, esto es, la documentación en la que deberá basarse exclusivamente a la hora de tomar decisiones de inversión. Estos documentos están disponibles a través de la Sociedad de gestión del fondo FundPartner Solutions (Suisse) SA, Route des Acacias 60, 1211 Ginebra 73, o la Gestora de inversiones, SIA Funds AG, Parkweg 1, CH-8866 Ziegelbrücke ([www.s-i-a.ch](http://www.s-i-a.ch)).

### *LTIF – Stability Growth*

*Código ISIN:* CH0026389202  
*Telekurs:* 2.638.920  
*Bloomberg:* LTIFSTA SW

### *LTIF – Stability Income Plus*

*Código ISIN:* CH0135996012  
*Telekurs:* 13.599.601  
*Bloomberg:* LTIFSIP SW

### *Administrador:*

FundPartner Solutions (Suisse) SA  
Route des Acacias 60  
CH-1211 Ginebra 73  
Suiza

### *Gestora de inversiones:*

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Suiza

### *Depositario:*

Banque Pictet & Cie SA  
Route des Acacias 60  
CH-1211 Ginebra 73  
Suiza