

Newsletter

de Septiembre 2012

- *Comentario sobre la economía en general* 2
- *Comentarios sobre nuestros fondos* 6
- *Anexo* 9

Figura 1
LTIF – Classic EUR

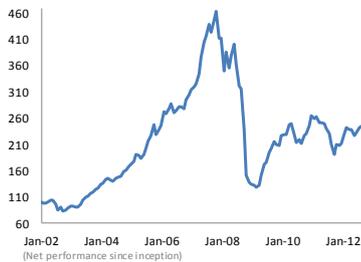


Figura 2
LTIF – Alpha EUR

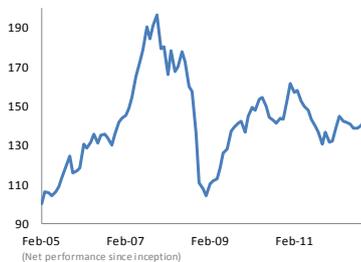


Figura 3
LTIF – Natural Resources EUR

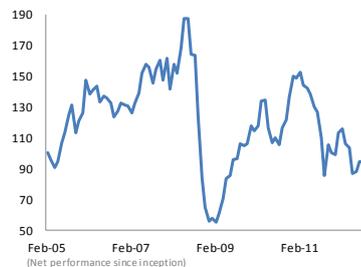
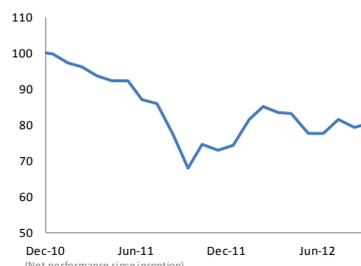


Figura 4
LTIF – Emerging Market Value EUR



Comentario sobre la economía en general

La tabla 1 y los gráficos del 1 al 6 muestran la evolución del Valor liquidativo de nuestros fondos durante el trimestre estival.

Tabla 1: Valor liquidativo - Activos netos gestionados por nuestros fondos

Septiembre 2012	VL	Δ 3 meses	Δ hasta la fecha	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [EUR]	250.03	7.23%	17.88%	8.90%	231.00
LTIF Alpha [EUR]	142.65	2.94%	8.04%	4.74%	28.20
LTIF Natural Resources [EUR]	96.67	9.75%	-2.62%	-0.45%	42.34
LTIF Emerging Market Value [EUR]	80.53	3.79%	8.31%	-19.47%	5.22
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Rentabilidad total (incl. dividendo))</i>	189.50	2.65%	7.73%	3.90%	21.95
LTIF Stability Income Plus [CHF]	189.50	2.65%	7.73%	9.35%	1.69
MSCI World Index TR [EUR] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	3'593.65	4.97%	14.30%	1.54% *	<i>* fecha de creación de Classic</i>

Si bien esta “rentabilidad” (no consideramos muy significativas las oscilaciones trimestrales del VL) ha resultado ser, sin lugar a dudas, muy satisfactoria, este hecho no ha evitado que muchos inversores experimentaran gran ansiedad acerca de la situación macroeconómica mundial. Antes de analizar con detalle algunos de los avances de nuestros fondos, presentaremos un comentario acerca del estado de la economía en general.

El 16 de septiembre de 1992, hace casi exactamente veinte años, el Mecanismo Europeo de Cambio quebró, en un día que pasaría a la historia como el “miércoles negro”. A continuación se presenta un breve resumen de la situación de entonces: las principales naciones europeas trataban de establecer una divisa común, y pensaron, con bastante razón, que un buen paso previo podría ser un sistema en el que todas las divisas se negociaran, sin perder su independencia, dentro de unos tramos estrechos y predeterminados. De este paso hasta el resultante en una divisa común, en el que la latitud del umbral fuera cero, el paso debería ser sencillo. La responsabilidad de mantener cada divisa en el nivel deseado recaía fundamentalmente en el gobierno de cada país.

En paralelo, Alemania acababa de vivir su reunificación y tuvo que hacer frente a fuertes presiones inflacionistas. Fiel a su mandato, el Bundesbank decidió subir fuertemente los tipos de interés con el objetivo de controlar la subida de los precios. Esto provocó una fuerte presión alcista sobre el marco alemán, que repercutiría sobre el resto de divisas europeas: si la divisa considerada como la más fuerte de Europa comenzaba a pagar intereses más elevados sobre sus bonos que el resto de divisas, todo el mundo compraría marcos alemanes, empujando a las divisas más débiles por debajo de los umbrales autorizados. Obviamente, la única solución para los demás bancos centrales (que, por cierto, en su momen-

Figura 5
LTIF – Stability Growth CHF

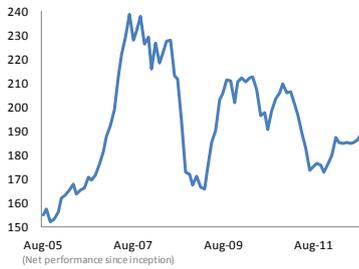
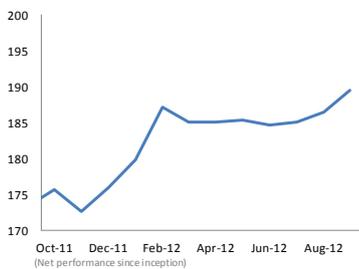


Figura 6
LTIF – Stability Income Plus CHF



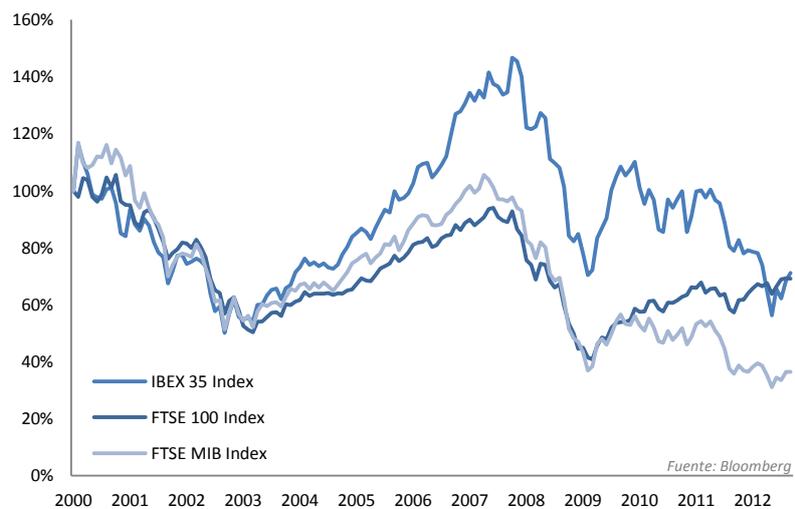
to no eran independientes de sus Gobiernos) consistía en subir los tipos de interés.

Sin embargo, la subida de los tipos de interés en economías todavía no recalentadas, como la británica, italiana y española, provocó entonces unas consecuencias devastadoras: indujo una recesión totalmente innecesaria y desató una tormenta política.

En un principio, todos los gobiernos implicados insistieron en mantener su compromiso y subir debidamente los tipos de interés. Pero los mercados no creyeron que tales subidas fueran políticamente sostenibles y comenzaron a especular sobre el hecho de que si los gobiernos decidían dejar de subir los tipos, sus divisas caerían por debajo del umbral, quedando fuera del Mecanismo Europeo, y se devaluarían. Y eso fue precisamente lo que ocurrió. El Gobierno británico se vio forzado a subir los tipos de interés del 10% al 12% y, posteriormente, al 15%. Asimismo, los británicos tuvieron que comprar varios miles de millones de libras en los mercados abiertos para sostener la divisa. Muy pronto, el gobierno se quedó sin reservas y tuvo que darse por vencido. Abandonó el Mecanismo Europeo de Cambio y devaluó la libra británica un 15%. En España e Italia ocurrió lo mismo, devaluándose un 20% sus divisas, si bien estos últimos volvieron a formar parte del Mecanismo posteriormente, a nuevos tipos más bajos.

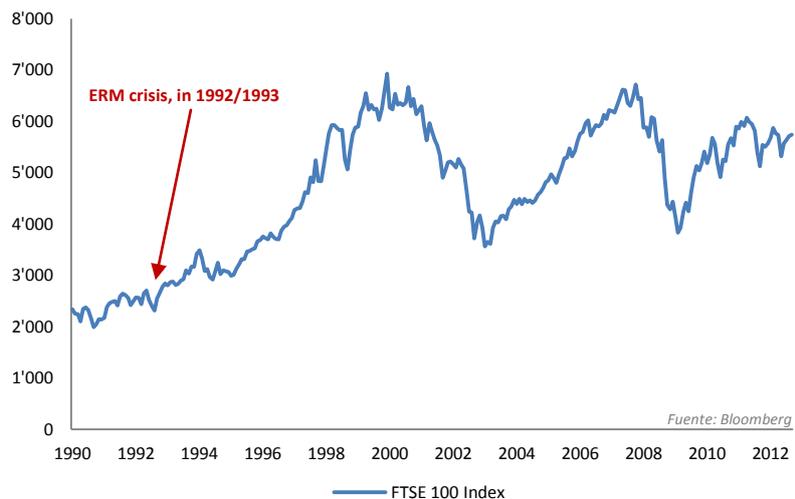
Como cabía esperar, los inversores de bolsa no siguieron con gusto el curso de los acontecimientos. La Figura 7 muestra la evolución de los principales índices de los mercados británico, español e italiano: era evidente que la “tormenta” se había estado fraguando durante un tiempo hasta desatarse, haciendo que los mercados cayeran en picado.

Figura 7: Evolución de los índices FTSE 100 (Reino Unido), IBEX 35 (España) y FTSE MIB (Italia), 2000-2012, en EUR, indexados



Sin embargo, la Figura 8 ofrece una saludable perspectiva a largo plazo. Muestra el comportamiento del índice británico desde 1990 (antes de que comenzara la crisis) hasta hoy. Aquellos inversores que pensaron que habían “perdido” el 15% de su inversión durante la crisis fueron testigos de cómo las cosas volvían a la normalidad pocos trimestres más tarde. Sólo cinco años más tarde, ya se había olvidado por completo lo ocurrido.

Figura 8: Evolución del índice FTSE 100 (Reino Unido), 1990-2012, en GBP



Lo que tratamos de destacar no es que la agitación macroeconómica no afecte a los mercados porque es evidente que sí que lo hace. Sin embargo, no afecta realmente al potencial de beneficios a largo plazo de la mayoría de las sociedades, que es lo que realmente se está adquiriendo cuando se invierte en títulos. Es probable que la crisis extrema de 2008 deje a la mayor parte de los inversores muy sensible a las amenazas económicas. Es importante aprender de lo ocurrido en 2008, pero también lo es invertir pensando en el futuro y no en el pasado.

Es posible que nuestros inversores suizos vean cierto paralelismo con la situación actual del franco suizo; el Banco Nacional de Suiza lucha en los mercados para defender un tipo de cambio concreto. Pero en este caso, el objetivo es que la divisa caiga, no que suba. No está claro que vayan a tener éxito pero, en cualquier caso, resulta mucho más sencillo hacer caer una divisa que fortalecerla. En el primero de los casos, el banco ha de vender francos suizos, de los que puede imprimir una cantidad infinita. En el segundo, tiene que vender sus reservas extranjeras que, obviamente, son limitadas.

¿Cómo vemos la situación económica mundial? Más o menos como lo hacíamos hace tres meses. La economía china está en proceso de tocar fondo después del período de enfriamiento inducido por el gobierno; la economía estadounidense está cogiendo velocidad gracias al vuelco experimentado por dos sectores clave, el inmobiliario y el

automovilístico, y el lento desapalancamiento de los hogares; y Europa sigue con sus ataduras y no sabe qué hacer dado que algunos países han tenido que desapalancar tanto el sector público con el privado.

Países como Grecia, España y Portugal presentan unos niveles de deuda prácticamente imposibles de saldar. Pueden ocurrir tres cosas, dos de las cuales son soluciones drásticas, si bien la otra no es más que un "parche":

1. Los países que no puedan hacer frente a sus deudas abandonan el euro y devalúan sus divisas. Esto generaría enormes problemas como, por ejemplo, el hecho de que todos los bancos locales quiebren, pero facilitaría rápidamente la recuperación.
2. Lo contrario: la Eurozona asume (parte de) la deuda. Esto también solucionaría el problema dado que el nivel total de deuda es, en conjunto, razonablemente asumible para la Eurozona.
3. Dado que las dos "soluciones" previas no resultan viables desde un punto de vista político, la Eurozona sigue haciendo lo mínimo para que el show continúe.

Desde nuestro punto de vista, la tercera alternativa es, sin lugar a dudas, la más probable. No debemos esperar nada drástico que pueda "solucionar" el problema, ni siquiera parcialmente, hasta después de las elecciones alemanas que tendrán lugar dentro de un año. A partir de entonces, los políticos se verán más forzados a adoptar una de las dos primeras opciones. No es muy probable que las cosas vayan a mejorar milagrosamente. Al final, los deudores no abonarán o bien sus deudas dentro del euro o bien fuera del euro. Además, podrá llevarse a cabo de manera abrupta o gradual. Pero no existen soluciones favorables.

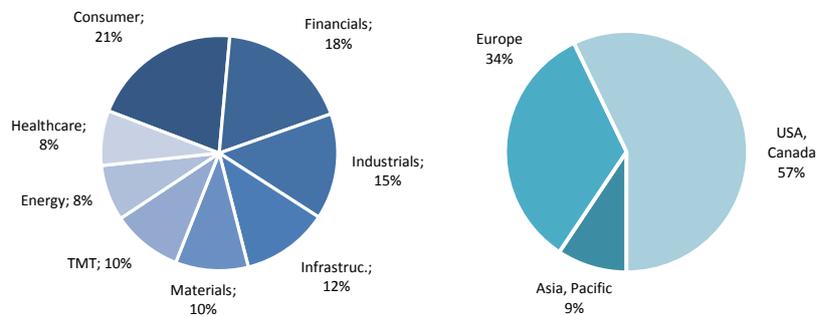
Pase lo que pase, la repercusión de todos estos acontecimientos en nuestros fondos es bastante leve. Algunas sociedades están registrando mejores resultados de los esperados como, por ejemplo, Nestlé; algunos peores, como es el caso de Caterpillar. En conjunto, estamos en el camino de alcanzar un crecimiento anual superior al 12% en valor intrínseco.

Muchas acciones han subido todavía más; estamos vendiendo algunas de ellas y sustituyéndolas por otras más baratas. Los grandes impulsores este trimestre han sido las constructoras de viviendas británicas (un 15%), los productores de salmón (un 12%), algunos productores de recursos naturales (Hess un 26%; Freeport un 15%; Northern Dynasty un 96%) e incluso algunas aseguradoras (Amlin un 16%).

Comentarios sobre nuestros fondos

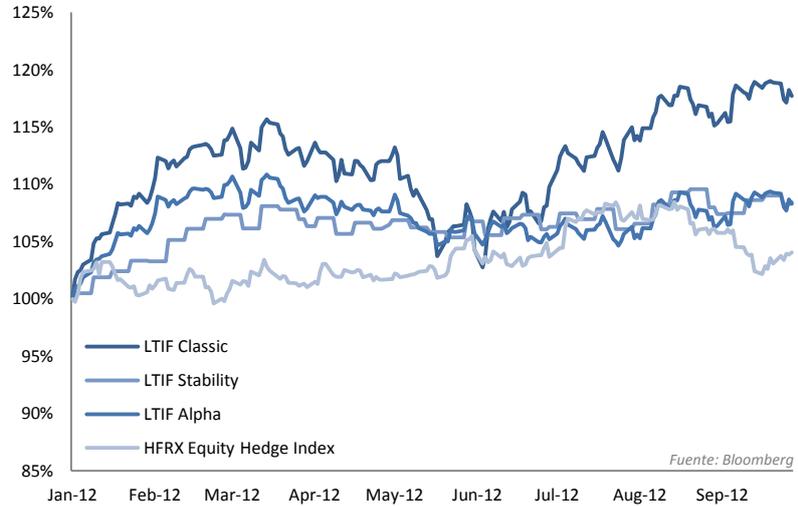
Se han producido ciertos cambios en la cartera. Hemos introducido General Motors y Fluor, gran empresa de ingeniería estadounidense, y hemos vendido Topdanmark, porque tras una racha del 20%, consideramos que se encontraba en su precio justo. Esperamos que la totalidad de la cartera del fondo Classic obtenga una rentabilidad del 13%, y no esperamos que nuestra rentabilidad a largo plazo difiera mucho de ésta. La Figura 9 muestra nuestro desglose habitual por sector y área geográfica.

Figura 9: Desglose por sector y zona geográfica de los fondos LTIF Classic y LTIF Alpha, a 28 de septiembre de 2012



Los fondos “cubiertos”, por ejemplo, los fondos Stability y Alpha, no han dado sorpresas: menor volatilidad y menor rentabilidad que el Classic, pero todos con muy poco riesgo de mercado. De hecho, se trata de fondos “a largo/a corto”, y su progresión debe compararse con la de otros fondos “cubiertos”, no con la del Classic. La Figura 10 muestra esta comparativa.

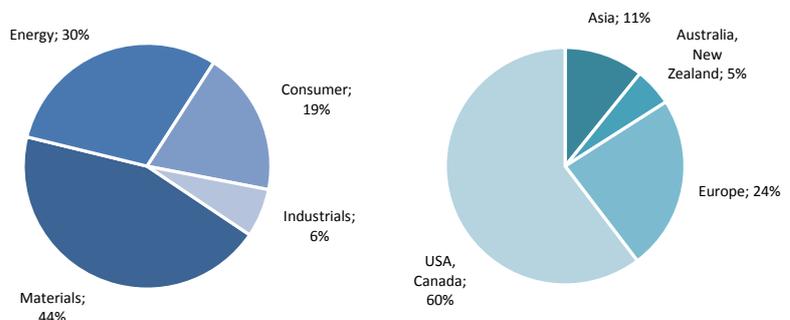
Figura 10: Evolución de los fondos LTIF Classic, LTIF Alpha, LTIF Stability y del índice HFRX Equity Hedge, 2012, en EUR, indexados



La clase de acciones Stability Income Plus procederá ahora a abonar su primer dividendo completo. Distribuiremos 8 CHF, o algo más del 4% del valor actual de las acciones. Podríamos haber distribuido casi el doble, pero hemos preferido mantener ciertas reservas para garantizar el crecimiento, y proceder a un incremento paulatino del reparto de dividendos durante los próximos años.

El fondo Natural Resources sigue presentando una elevada volatilidad; ha obtenido un resultado favorable del 9% respecto del trimestre, pero sigue siendo negativo respecto del año. No vemos grandes cambios al respecto; muchos títulos se encuentran fuertemente devaluados como consecuencia del miedo de los mercados al enfriamiento del crecimiento económico (que ciertamente se produjo el pasado trimestre). Sin embargo, consideramos que este hecho no repercute significativamente sobre el valor de nuestras acciones. La Figura 11 muestra el desglose por sector y zona geográfica.

Figura 11: Desglose por sector y zona geográfica del fondo LTIF Natural Resources, a 28 de septiembre de 2012



El fondo Emerging Market Value están empezando a dar un vuelco. El mercado de valores chino está reviviendo tras una fuerte caída. Los precios son muy bajos y no esperamos que el crecimiento económico chino se sitúe por debajo de lo que se encuentra actualmente.

Figura 12: Índice Shanghai Stock Exchange Composite, 2007-2012, en CNY

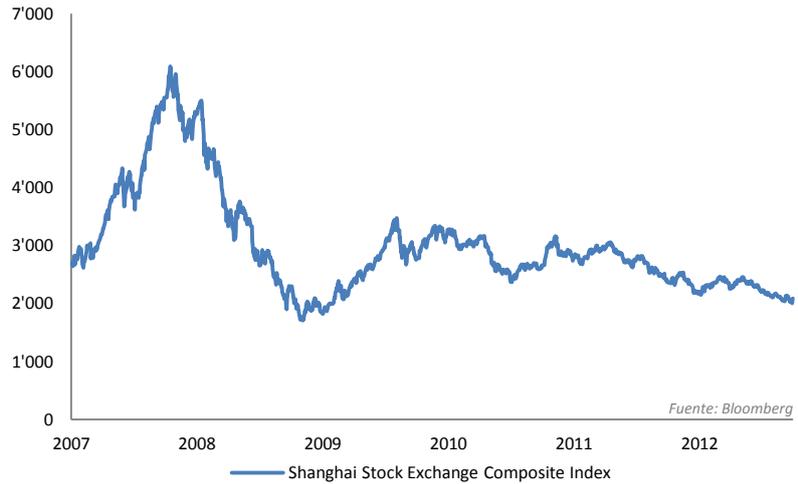
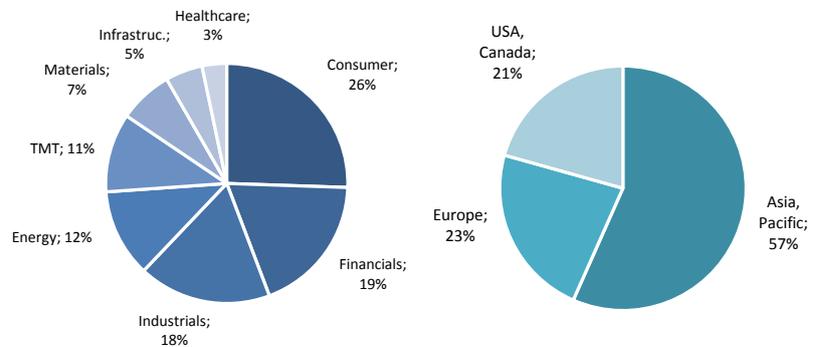


Figura 13: Desglose por sector y zona geográfica del fondo LTIF Emerging Market Value, a 28 de septiembre de 2012



En resumen, el mundo desarrollado sigue lidiando con su gran volumen de deuda, Estados Unidos a mayor velocidad y Europa más lentamente por cuestiones políticas, al tiempo que se atisba el posible fin de la ralentización de los mercados emergentes. Creemos que nuestros fondos experimentarán la inevitable volatilidad de la inversión en títulos (como es lógico, muy inferior respecto de los fondos cubiertos), pero seguirán construyendo un gran valor con el paso del tiempo.

Cifras de las clases en USD

Tabla 2: Valor liquidativo – Activos gestionados en USD

Septiembre 2012	VL	Δ 3 meses	Δ hasta la fecha	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [USD]	321.66	8.70%	16.82%	12.64%	297.18
LTIF Alpha [USD]	183.52	4.36%	7.06%	4.56%	36.28
LTIF Natural Resources [USD]	124.37	11.26%	-3.49%	-0.85%	54.48
LTIF Emerging Market Value [USD]	103.60	5.21%	7.34%	-21.22%	6.72
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	4'627.18	6.83%	13.56%	5.05% *	* fecha de creación de Classic

Figura 14
LTIF – Classic USD

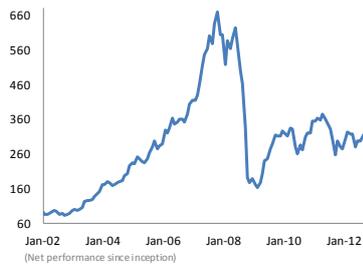


Figura 15
LTIF – Alpha USD

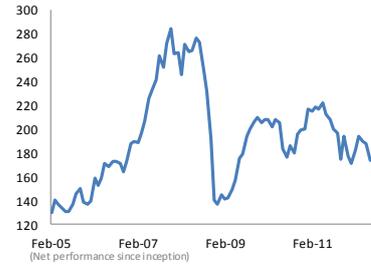


Figura 16
LTIF – Natural Resources USD

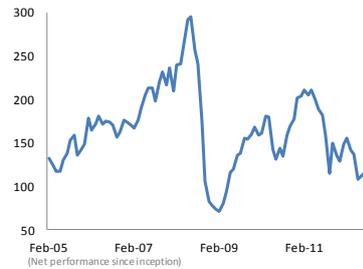
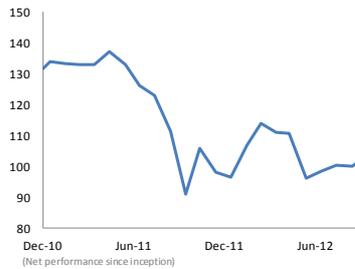


Figura 17
LTIF – Emerging Market Value USD



Cifras de las clases en CHF

Tabla 3: Valor liquidativo – Activos gestionados en CHF

Septiembre 2012	VL	Δ 3 meses	Δ hasta la fecha	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [CHF]	302.30	7.94%	17.41%	6.87%	279.29
LTIF Alpha [CHF]	172.47	3.62%	7.61%	1.41%	34.10
LTIF Natural Resources [CHF]	116.88	10.47%	-3.00%	-3.62%	51.20
LTIF Emerging Market Value [CHF]	97.36	4.46%	7.88%	-23.77%	6.31
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rentabilidad total (incl. dividendo)</i>	189.50	2.65%	7.73%	3.90%	21.95
LTIF Stability Income Plus [CHF]	189.50	2.65%	7.73%	9.35%	1.69
MSCI World Index TR [CHF] <i>(Bloomberg GDDUWI)</i>	4'344.00	5.64%	13.57%	-0.33% *	<i>* fecha de creación de Classic</i>

Figura 18
LTIF – Classic CHF

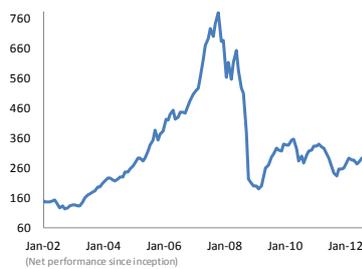


Figura 19
LTIF – Alpha CHF

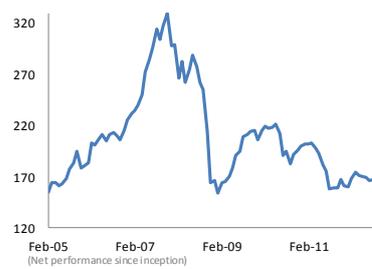


Figura 20
LTIF – Natural Resources CHF

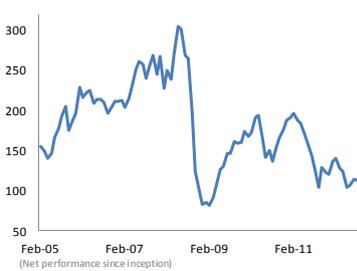


Figura 21
LTIF – Emerging Market Value CHF

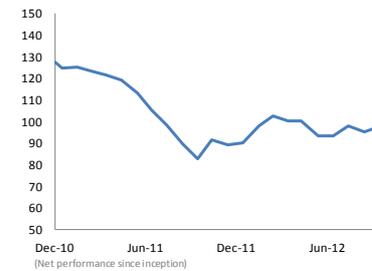


Figura 22
LTIF – Stability Growth CHF

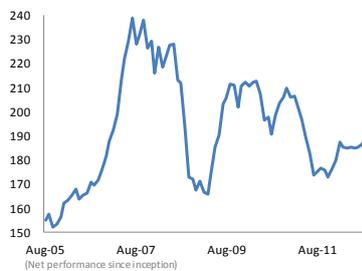
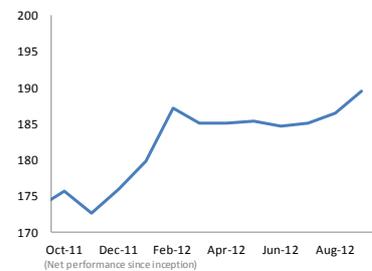


Figura 23
LTIF – Stability Income Plus CHF



Cifras de las clases en GBP

Tabla 4: Valor liquidativo – Activos gestionados en GBP

Septiembre 2012	VL	Δ 3 meses	Δ hasta la fecha	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [GBP]	199.20	5.59%	11.41%	11.43%	184.03
LTIF Alpha [GBP]	113.65	1.38%	2.11%	6.55%	22.47
LTIF Natural Resources [GBP]	77.02	8.07%	-7.12%	1.48%	33.74
LTIF Emerging Market Value [GBP]	64.16	2.20%	3.32%	-24.53%	4.16
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg GDDUWI)	2'864.60	3.72%	9.03%	4.15% *	* fecha de creación de Classic II

Figura 24
LTIF – Classic GBP

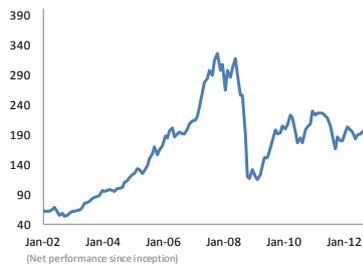


Figura 25
LTIF – Alpha GBP

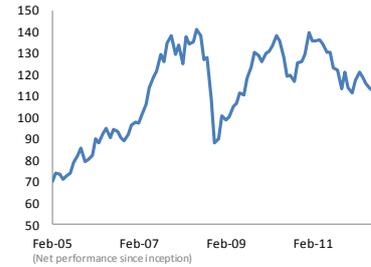


Figura 26
LTIF – Natural Resources GBP

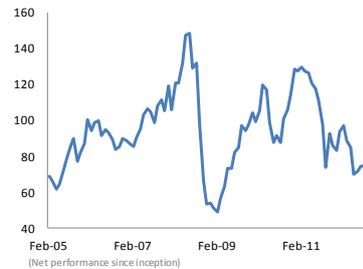
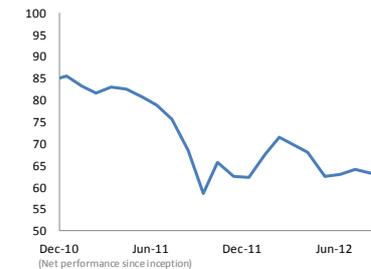


Figura 27
LTIF – Emerging Market Value GBP



Legal Notice – Luxembourg

Performance up to 31.05.06 is that of the BVI-based LTIF, of which the LTIF Luxembourg is an identical successor. Previous performance is audited by Ernst & Young. Reports are available from SIA Funds AG. Past performance is no guarantee of future trends. Long Term Investment Fund (LTIF) is an open-ended investment company of the umbrella type organized as a "société anonyme" under the laws of the Grand Duchy of Luxembourg and qualifies as a Société d'Investissement à Capital Variable ("SICAV") under Part I of the Luxembourg law of 20th December, 2002. It has four active compartments, called "Classic", "Alpha", "Natural Resources" and "Emerging Market Value", which fully resemble both the Long Term Investment Fund in BVI (classes "Classic" and "Alpha") and the Natural Resources and Emerging Market Value with regard to their investment objectives and operational structure. This Newsletter is only addressed to qualified private investors who have expressed a desire to receive it, and by no means constitutes an offer to sell financial products that may not be suitable for its readers.

LTIF – Classic EUR

ISIN: LU0244071956
Telekurs: 2'432'569
Bloomberg: LTIFFCLA LX

LTIF – Classic USD

ISIN: LU0301247077
Telekurs: 3'101'820
Bloomberg: LTIFFCLU LX

LTIF – Classic CHF

ISIN: LU0301246772
Telekurs: 3'101'817
Bloomberg: LTIFFCLC LX

LTIF – Classic GBP

ISIN: LU0750886714
Telekurs: 18'032'305
Bloomberg: LTIFFCLS LX

LTIF – Alpha EUR

ISIN: LU0244072178
Telekurs: 2'432'573
Bloomberg: LTIFFALP LX

LTIF – Alpha USD

ISIN: LU0301247150
Telekurs: 3'101'828
Bloomberg: LTIFFALU LX

LTIF – Alpha CHF

ISIN: LU0301246855
Telekurs: 3'101'824
Bloomberg: LTIFFALC LX

LTIF – Alpha GBP

ISIN: LU0750887282
Telekurs: 18'032'344
Bloomberg: LTIFFALS LX

LTIF – Natural Resources EUR

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

LTIF – Natural Resources USD

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

LTIF – Natural Resources CHF

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

LTIF – Natural Resources GBP

ISIN: LU0457696077
Telekurs: 10'638'983
Bloomberg: LTIFFGEG LX

LTIF – Emerging Market Value EUR

ISIN: LU0553294868
Telekurs: 11'901'448
Bloomberg: LTIFFEME LX

LTIF – Emerging Market Value USD

ISIN: LU0553295592
Telekurs: 11'901'450
Bloomberg: LTIFFEMU LX

LTIF – Emerging Market Value CHF

ISIN: LU0553294785
Telekurs: 11'901'447
Bloomberg: LTIFFEMC LX

LTIF – Emerging Market Value GBP

ISIN: LU0553296053
Telekurs: 11'901'451
Bloomberg: LTIFFEMG LX

Central Administration Agent:

FundPartner Solutions (Europe) S.A.
3, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Investment Manager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Custodian:

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

Registered Office:

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Legal Notice – Switzerland

Performance up to 30.09.06 is that of the LTIF BVI Fund, restated in CHF, of which the LTIF Stability is an identical successor. Previous performance is audited by Ernst & Young. Reports are available from SIA Group. Past performance is no guarantee of future trends. Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) was approved by the Swiss Banking Commission on July 13, 2006. The fund started trading denominated in Swiss Francs as of October 1st, 2006. This Newsletter is only addressed to qualified private investors who have expressed a desire to receive it, and by no means constitutes an offer to sell financial products that may not be suitable for its readers.

LTIF – Stability Growth

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

LTIF – Stability Income Plus

ISIN: CH0135996012
Telekurs: 13'599'601
Bloomberg: LTIFFSIP SW

Administrator:

Pictet Funds S.A.
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Switzerland

Investment Manager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Custodian:

Pictet & Cie
Route des Acacias 60
CH-1211 Geneva 73
Switzerland