

## Long Term Investment Fund

Durante el último trimestre del año, el Valor Liquidativo de nuestros fondos ha registrado una evolución muy negativa. Concretamente, en lo que respecta al fondo Classic un -21%. Los resultados han sido aún peores en el caso del fondo Mining, un -30%, y no demasiado buenos en el caso del fondo Energy, un -13%. Lo que puede inquietar más aún a algunos inversores es el hecho de que la rentabilidad de nuestros fondos con "cobertura" en el mismo trimestre también ha sido negativa, lo que implica, básicamente, que nuestras acciones han registrado resultados mucho peores que los registrados en el mercado global (Alpha -11% y Stability -6%).

Esta situación ya se produjo anteriormente (Octubre de 2005, Mayo de 2006, Agosto de 2007 y Enero de 2008), pero no hasta estos niveles: después de como mucho dos meses "malos", el precio de las acciones de los fondos siempre se había "recuperado", registrando una mejora con respecto a los índices generales. Sin embargo, en estos momentos la "caída" parece ser más acusada y parece tener mayor duración. Debido a que ahora asistimos a un "entorno macroeconómico" mucho más pesimista que el de los últimos años es más que comprensible que nuestros clientes se puedan estar preguntando si ha sido o no una buena decisión la de invertir en nuestros fondos.

En estas páginas, queremos explicar las razones por las que consideramos que son buenas inversiones, los motivos de la caída de su precio y cuáles son nuestras expectativas para un futuro próximo.

### Volatilidad y riesgo

Nuestros inversores conocen bien la diferencia entre volatilidad y riesgo. La volatilidad se refiere al hecho de que algunas variables (a saber, los beneficios y como consecuencia los precios de las acciones) simplemente registran muchos movimientos tanto al alza como a la baja. El riesgo implica que la variable tiene altas probabilidades de caer de manera permanente. ¿Se debe la reciente caída del valor de nuestras acciones a la volatilidad o al riesgo? En otras palabras, ¿poseemos empresas que todavía tienen un gran valor, que simplemente no satisfacen al mercado en este momento, o la caída refleja un deterioro intrínseco de la rentabilidad de nuestras empresas? Por supuesto, ésta es la cuestión clave. Además, intentaremos dar nuestro punto de vista sobre qué cabe esperar para los próximos meses.

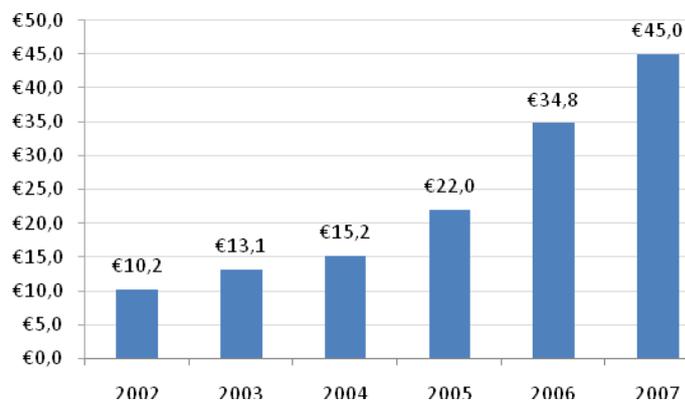
### La variable principal: los beneficios por acción

Hemos afirmado durante años que los inversores no deberían entender el fondo simplemente como un "instrumento financiero" cuyo valor aumenta o disminuye más o menos al azar, sino como una sociedad en sí misma, diversificada en una serie de negocios

repartidos por todo el mundo. Como en el caso de cualquier otra sociedad, el precio de sus acciones a largo plazo vendrá determinado por la evolución de sus beneficios por acción, independientemente de las fluctuaciones diarias que se produzcan en el mercado. Esta es la razón por la que damos nuestro cálculo del ratio PER (precio/beneficio) de la cartera y los beneficios por acción, algo que muy pocos fondos muestran. De este modo, los inversores pueden utilizar esta información para invertir en el fondo.

La Figura 1 refleja la evolución de los beneficios por acción del fondo desde su constitución. Su incremento desde principios de 2002 hasta el final del 2007 asciende a un 341% (anualizado, un 28,5%), lo que no difiere mucho de la evolución del valor liquidativo del fondo que equivale a un 313% (anualizado, un 26,7%). Por eso, en el 2007 (y anteriormente) volvimos a afirmar que aunque el precio por acción del fondo había experimentado claramente un incremento, en realidad, no era más caro que en el pasado, porque sus beneficios subyacentes habían crecido también prácticamente de manera análoga: técnicamente, su ratio PER no había sufrido cambio significativo.

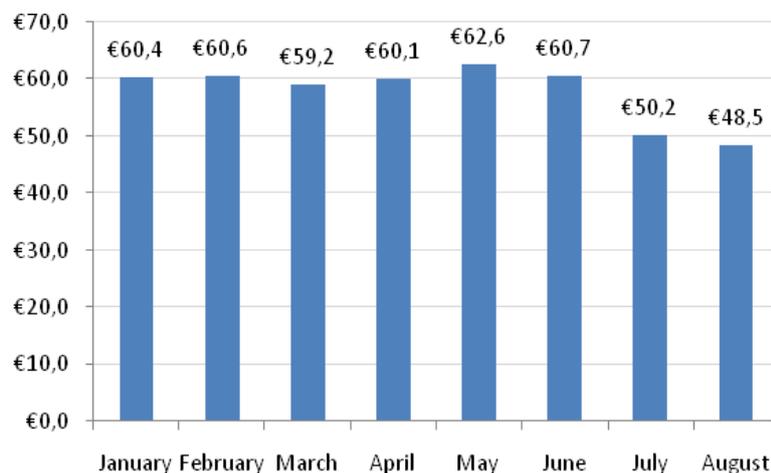
**Figura 1**  
Beneficios por acción del LTIF desde su constitución



Pero esto ya es historia. Analicemos ahora la evolución reciente de la previsión de los beneficios por acción del fondo. Al inicio del ejercicio 2008, nuestras expectativas giraban en torno a una ganancia de 56€ para el 2008 y una ganancia ligeramente superior de 60€ para el 2009, corregida por los ajustes necesarios descritos en nuestra "newsletter" de Diciembre del 2007. Esto habría representado un incremento en el 2008 de los beneficios por acción de un 24% con respecto al 2007 y de un 7% en el 2009 con respecto al 2008. Lógicamente, a medida que el año va avanzando, ajustamos estas estimaciones. La Figura 2 refleja la evolución de nuestras expectativas de beneficios para el próximo año, mes a mes.

**Figura 2**

Evolución prevista para 2009 de los beneficios por acción del LTIF



Como puede observarse, a comienzos del 2008, nuestras expectativas eran que el fondo obtendría una ganancia de aproximadamente 60€ por acción en el 2009. Esto, con un precio por acción de 413€, representaba un rendimiento del 14,5%, o un ratio PER de 6,9. Dichas expectativas se mantuvieron prácticamente constantes hasta Junio, lo que significaba que, a medida que el precio de las acciones del fondo bajaba, también bajaba su ratio PER. Sin embargo, como podrán observar en la Figura 2, nuestro beneficio previsto para el próximo año ha caído un 20% durante el verano, lo que queda reflejado en un ratio PER uniforme incluso después de la caída del precio de las acciones del fondo. ¿Qué es lo que ha sucedido?

En primer lugar, tal y como explicamos de manera pormenorizada en nuestra "newsletter" de Junio, hicimos dos malas inversiones, una en una constructora del Reino Unido y la otra en varias refinerías de petróleo. Los mencionados errores se hicieron patentes durante el segundo trimestre y tuvieron un impacto de aproximadamente el 7% en nuestros beneficios previstos por acción. Durante el mes de Junio, esa caída se disimuló por un incremento inesperado del precio del petróleo, pero, tal como explicaremos a continuación, esa "compensación" desapareció durante el verano.

La fuerte caída de los precios de una serie de materias primas en Julio y Agosto, especialmente, el gas natural, el petróleo, el acero y materias primas agrícolas, entre otras, el maíz, el trigo o la soja o sus insumos (fertilizantes) en Estados Unidos han sido las verdaderas causantes de la reducción de los beneficios esperados de nuestro fondo. De manera simultánea las tarifas aplicadas por las compañías de transporte para dichas materias primas también han caído de manera acusada.

## Newsletter agosto 2008

Algunas de estas bajadas de precios no afectan a nuestros beneficios: no hemos llevado a cabo inversiones significativas, por ejemplo, en productos agrícolas.

Parte de estas caídas en los precios ya las habíamos tenido en cuenta al realizar las estimaciones de nuestros beneficios (pequeños ajustes a la baja en el cobre, el níquel y el zinc). Sin embargo, otras afectaron significativamente a nuestras previsiones: por ejemplo, si los futuros del petróleo (a 10 años) cotizan a 140 \$ por barril, nuestras expectativas son que las empresas productoras de petróleo obtengan mayores ingresos que cuando el petróleo (de nuevo, a 10 años) cotiza a 110 \$.

Se vieron afectados por estas caídas los siguientes porcentajes de la cartera:

- Empresas productoras de petróleo y gas: 16,1%
- Compañías de transporte: 6,1%
- Empresas productoras de acero: 2,6%
- Empresas productoras de zinc y níquel: 2,3%

Además, invertimos un 5,9% en empresas productoras de cobre, un 1,8% en empresas productoras de mineral de hierro y un 6,8% en empresas productoras de carbón. Los precios de estas tres materias primas se están manteniendo muy bien, y no esperamos que registren caídas significativas en un par de años como mínimo (de hecho, muchos analistas especializados prevén que registren subidas debido a que el suministro está muy restringido). Dicho esto, la debilidad actual del mercado del acero apunta a una posible reducción a largo plazo (después del 2010) en los precios del mineral de hierro y el carbón metalúrgico, reducción que ya hemos tenido en cuenta en la previsión de nuestras rentabilidades.

Hemos aplicado todas estas caídas de precios a nuestros beneficios futuros, en nuestra opinión de manera muy conservadora, ya que por ejemplo, no estamos plenamente convencidos de que los precios del petróleo se mantengan a este nivel en los próximos 40 años, periodo que se corresponde con las vidas medias de reserva de nuestras empresas productoras de petróleo.

Sin embargo, junto con estos ajustes, contamos con una gran mayoría de empresas en nuestra cartera en las que no hemos tenido que ajustar a la baja los beneficios... y, de hecho, algunas han experimentado subidas.

### **Rentabilidad para el 2008**

Después de realizados todos estos ajustes esperamos obtener unas ganancias ligeramente superiores a 50 € por acción en el 2008. Se trata de una previsión bastante segura, ya que acabamos de cerrar el tercer trimestre y muchas empresas tienen visibilidad suficiente para predecir acertadamente los próximos tres meses.

50 € es aproximadamente un 10% más que el beneficio obtenido en el 2007, y representa una rentabilidad del 12% con respecto al precio del fondo a 1 de Enero. Efectivamente es inferior al 15% que tenemos como objetivo, pero no es en absoluto un desastre. En el peor de los casos, esperamos los mismos beneficios para el año siguiente, lo que implicaría una rentabilidad del 16% con respecto al precio de hoy de las acciones.

#### **Volatilidad y caídas por datos fundamentales**

¿Por qué un fondo (un “conglomerado” de empresas), cuya expectativa es obtener un beneficio de 50 € este año y lo mismo el próximo (como mínimo), ha caído de una manera tan acusada que su ratio PER se sitúa por debajo de 7, cuando las acciones de S&P 500 se están cotizando a un ratio PER medio de 21? (Entre paréntesis, sabemos que es una cifra difícil de creer, ya que a todos los analistas les gusta dar ratios PER más bajos con el fin de convencer a los inversores de que el mercado está barato y animarles a invertir). Puede comprobar la cifra real calculada por el propio Standard and Poor's en el siguiente enlace:

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

Además de una caída de nuestros beneficios previstos de un 20% durante el año, contamos con muchas sociedades cuyas acciones han cotizado a la baja “en simpatía”, sin una razón evidente. Por ejemplo, el 10,8% de nuestra cartera está invertida en compañías perforadoras de petróleo. Estas compañías poseen y explotan plataformas petrolíferas que se alquilan a la industria petrolera sobre la base de contratos a largo plazo. Todas las semanas tenemos noticias de nuevos contratos, a medida que van venciendo los antiguos, y éstos están casi siempre a niveles récord tanto en término de precios como de duración. La mayoría de las compañías han contratado todas sus plataformas petrolíferas para los próximos tres o cuatro años: es difícil tener una perspectiva tan clara. Sus ratios PER se encuentran en niveles de una sola cifra, en torno al 6-7. Estas acciones han perdido un 30% en los últimos meses, incluso declarando beneficios récord y pagando enormes dividendos. Por supuesto, si el petróleo llegara a estar tan barato que no mereciese la pena buscarlo, la rentabilidad de estas compañías se vería seriamente afectada. Pero ya hemos visto lo que sucede cuando las compañías reducen las prospecciones, como sucedió en los últimos años: los precios del petróleo se disparan debido a la insuficiente oferta.

Algo similar se puede decir de las constructoras navales, que representan un 3,8% de nuestra cartera. Algunas de sus acciones han caído un 50% durante el ejercicio, a pesar de los pedidos en firme para los próximos tres años. Algunas de estas compañías, como Samsung Heavy, son líderes mundiales en buques-tanques para el transporte de gas licuado. El mundo espera un incremento enorme en la cotización de este bien en los próximos años y por eso los campos de gas natural se están preparando, se están construyendo las terminales de licuefacción... y no existen buques

para transportarlo. No prevemos por tanto que caiga la demanda de este tipo de transporte.

Contamos con distribuidores de metales, cuyos beneficios a largo plazo no están relacionados con los precios de los metales y cotizan a un ratio PER de aproximadamente 5, arrastrados por la caída de los precios del acero (lo que, por cierto, es bueno para las constructoras navales). El mercado está mostrando falta de coherencia: para muchas de las compañías mineras, la energía en forma de gasoil representa hasta una tercera parte de sus costes. La caída de los precios del petróleo únicamente puede servirles de ayuda, en primer lugar, reduciendo sus costes y después impulsando la actividad económica. Sin embargo, sus acciones, incluso en los casos de las compañías de cobre, cuyo producto no ha caído de manera significativa en lo que a su precio se refiere, han caído un 50%. Y así, sucesivamente, podríamos seguir hablando de otros casos.

#### Algunos ejemplos

A continuación exponemos algunos ejemplos específicos de nuestras compañías, y los motivos por los que creemos que suponen un enorme valor para el fondo.

- **Quadra Mining** es una productora de cobre, con sede en los Estados Unidos, con una capitalización bursátil de 1.000 millones de dólares, y con una caja de 400 millones de dólares. Sus ganancias van a ascender a 250 millones de dólares en el 2008, gracias a una producción récord de su única mina en funcionamiento, llamada Robinson. Para el ejercicio en curso tiene un PER estimado de 4. Pero aún se dan otras circunstancias positivas: en el plazo de un mes, comenzará la producción en su segunda mina, Carlotta, con una producción aproximada del 50% de Robinson. Además, la compañía tiene dos proyectos muy interesantes, uno en Chile y otro en Islandia, que todavía no han iniciado la producción, pero que podrían vender fácilmente en el mercado por 200 millones de dólares. Dejamos en manos del lector la labor de calcular el ratio PER "real" de la compañía, incluso suponiendo una caída del precio del cobre hasta los 3 \$ a partir de su precio actual de 3,3 \$/lb. (el mercado de futuros está por encima de este nivel y muchos analistas prevén 4 \$).
- **IMS** está especializada en la distribución de acero, con oficina central cerca de París que opera en toda Europa. Tiene una capitalización bursátil de 280 millones de euros. Siendo conservadores, en el ejercicio en curso, se espera un beneficio de explotación de 80 millones de dólares y un objetivo de crecimiento del 6% al 10% para el futuro.
- **Catlin Group** es una compañía reaseguradora con sede en el Reino Unido, con una capitalización bursátil ligeramente por encima de los 800 millones de libras. Tiene previsto obtener un beneficio superior a 190 millones de libras este

año y debería ser capaz de mantenerse muy cerca de este nivel en el futuro, e incluso de superarlo. Por cierto, su rentabilidad por dividendo es de un 8%.

- **Grande Cache Corporation** es un productor canadiense de carbón metalúrgico. Tiene una capitalización bursátil de 450 millones de dólares y muy poca deuda. Tiene previsto producir 1,7 millones de toneladas en el 2009, que se irán incrementando hasta alcanzar 2,4 millones en 2011. El carbón metalúrgico se vende normalmente sobre la base de contratos anuales y una pequeña proporción se vende en el mercado "al contado". Los contratos que se están firmando para el próximo año están muy por encima de 300 \$/tonelada. La compañía tiene un coste por tonelada de aproximadamente 90 \$, lo que supone un margen bruto de poco más de 200 \$ por tonelada. Multiplicado por los 1,7 millones de toneladas de producción, esto supone un EBITDA para 2009 de entorno a 340 millones de dólares, valor que no se aleja en demasía de la capitalización bursátil total actual de la compañía. Nuestras expectativas son que los precios empiecen a bajar en un par de años, tal vez hasta llegar a los 120 \$ por tonelada en un plazo de cinco años, ya que no se podrán abrir nuevas minas de manera rentable por debajo de ese nivel. En resumen, los inversores recuperarán toda su inversión en los próximos dos o tres años y, después, tendrán una renta a largo plazo de aproximadamente el 10% del precio actual.
- **Li Heng Chemical Fibre Corporation** es un productor chino de fibras artificiales para la industria textil. Tiene una capitalización bursátil de 700 millones de dólares estadounidenses. Este año espera obtener unos beneficios de aproximadamente 150 millones de dólares, con un fuerte crecimiento derivado de nuevas fábricas. La mayoría de sus clientes trabajan para el mercado interior de China, no para la exportación.
- **KSB AG** es un fabricante alemán de bombas, especializado en los sectores del agua y energía. Tiene un valor de mercado ligeramente superior a 700 millones de euros y una deuda neta de 100 millones de euros. Ha registrado unos excelentes resultados a mitad de año y espera obtener unos beneficios netos de aproximadamente 85 millones de euros este año, con un discreto crecimiento del 5%-10% posteriormente. Alguno de sus productos son verdaderamente únicos, como las bombas para las plantas nucleares, que tienen que ser sustituidas por bombas del mismo fabricante. Las plantas de tratamiento de aguas se están expandiendo en todo el mundo, por lo que con toda seguridad no se espera una caída de la demanda a corto plazo.
- Por último, podemos mencionar cómo el valor de mercado de la mayoría de las reservas de los productores de petróleo

es inferior a 70 \$ por barril, cifra inferior al coste marginal derivado de encontrar, desarrollar y explotar nuevos yacimientos petrolíferos. Como se ha mencionado en el caso de Méjico, se está acelerando el agotamiento de los yacimientos existentes y el mundo va a tener que “crear” el equivalente a “un Iraq” al año simplemente para mantener los niveles de producción actuales.

### Expectativas

¿Cuáles deberían ser las expectativas para los próximos meses? No esperamos una caída de nuestros beneficios subyacentes, ni siquiera en el sector de materias primas, por un claro motivo: en la mayoría de los casos, las materias primas están cotizando ahora por debajo del coste variable del productor marginal, lo que implica que los precios no pueden caer sin provocar cierres de capacidad, lo que, de nuevo, vuelve a equilibrar los precios (de hecho, esto ya ha sucedido en la producción del zinc, del níquel y del acero). En este tipo de materias primas en que los precios están por encima de los costes marginales, no esperamos caídas a corto plazo, dada la situación extremadamente restrictiva del suministro: cobre, carbón, hierro, manganeso, molibdeno. En el caso del petróleo, no debería sorprendernos un incremento repentino del precio ya que el mundo ha consumido la capacidad sobrante otra vez, por eso algunos de los principales productores de petróleo, como en el caso de Méjico, están produciendo un 12% menos que el año anterior debido al rápido agotamiento de sus yacimientos petrolíferos. El precio del petróleo ha tenido que multiplicarse por dos en 12 meses para forzar una caída de la demanda del 1% en los países ricos. Pero la demanda sigue creciendo en los mercados emergentes. Independientemente de un posible enfriamiento temporal de la demanda, creemos que resulta evidente que, a largo plazo, miles de millones de personas van a seguir trabajando duro para conseguir mejores niveles de vida, y eso requiere energía que, tanto en la actualidad como en los próximos años, requerirá consumo de petróleo. Es sorprendente que el mayor descubrimiento en 25 años, en Brasil, de 30.000 millones de barriles de petróleo, siendo muy optimistas, sea equivalente a un año de consumo en el mundo. Si cada 25 años descubrimos lo que consumimos en 1 año, muy pronto surgirán problemas.

Como hemos observado, contamos con análisis y datos muy pormenorizados de todos los sectores en los que hemos invertido. Probablemente este no sea el lugar donde explicar todos estos detalles, pero nos sentiríamos verdaderamente satisfechos compartiéndolos con nuestros inversores, para que éstos puedan apreciar directamente las razones en las que nos basamos a la hora de invertir su capital.

Estos análisis nos llevan a creer que el precio de algunas materias primas no deberían bajar mucho (y, probablemente, el de algunas podría subir), por lo que no vemos razón alguna por la que nuestras acciones debieran seguir cayendo. Todavía podrían corregir más aunque, con probabilidad, no en las proporciones de

los últimos meses. Resulta sorprendente ver que los precios del petróleo han subido un 15% en el año (¿cuántas empresas pueden decir lo mismo de su producto principal?) y, sin embargo, el valor de la mayoría de las compañías productoras de petróleo ha bajado en el mismo periodo. Al mismo tiempo, en la mayoría de las empresas de nuestra cartera, cuyos beneficios no se ven realmente afectados por esta corrección de las materias primas, tarde o temprano sus precios reflejarán el valor intrínseco. Por lo tanto, creemos que en los próximos meses deberíamos asistir a una estabilización del precio de nuestras acciones y, finalmente, a un reconocimiento del enorme valor latente en nuestra cartera.

Un último punto sobre la corrección de las materias primas: en las últimas semanas, se ha podido observar el cierre de varios fondos *hedge* altamente apalancados y especializados en materias primas: su alto nivel de apalancamiento ha multiplicado sus pérdidas y como consecuencia han tenido que liquidar sus posiciones. Es posible que esto haya contribuido a crear una presión de las ventas que, por su propia naturaleza, tenderá a desaparecer. Como saben nuestros inversores, nuestros fondos no están apalancados y no poseen futuros, sino acciones que los inversores pueden conservar tanto tiempo como deseen.

#### Resumen

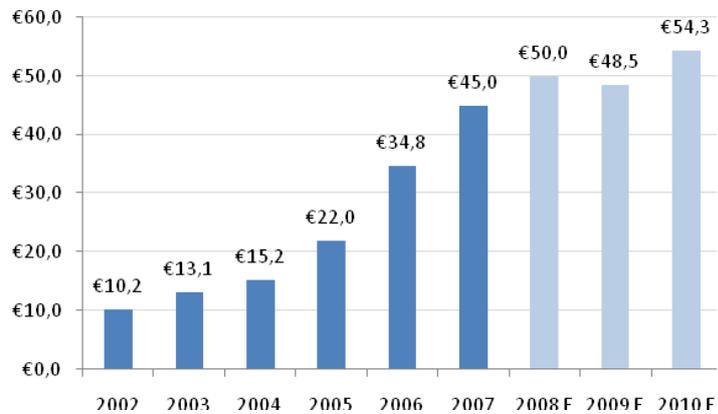
El acusado deterioro de las expectativas durante el verano ha afectado a la mayoría de las materias primas, en algunos casos, de una forma sorprendente. Este hecho ha reducido nuestra previsión de beneficios para el 2009, que siendo conservadores, hemos cifrado en unos 50 € por acción, prácticamente la misma cantidad que la prevista para el 2008. Dada la situación económica global, creemos que nuestros fondos gozan de gran valor intrínseco. Además, seguimos trabajando en el análisis de empresas de otros sectores que, en estos momentos, representan buenas oportunidades de inversión tras la fuerte corrección del mercado. Las tablas que se incluyen a continuación detallan nuestras posiciones y cómo se ven afectadas (o no) por esta corrección.

**Tabla 1:** Impacto en el sector de la caída de los precios de las materias primas

Sector	% de la cartera	Estado
Hidrocarburos	16,1	Afectado por la caída de los precios de las materias primas
Zinc, plomo, níquel	2,3	
Acero	2,6	
Cobre	5,9	Afectado de manera indirecta por la caída de los precios de las materias primas
Mineral de hierro	1,8	
Carbón	6,8	
Manganeso, molibdeno	1	
Transporte	6,1	No se ve afectado por los precios de las materias primas
Servicios de perforación y petrolíferos	14,4	
Bancos	2	
Seguros	12,8	
Servicios	5,2	
Industria General	16,1	
Otros	7,1	

Al final, nuestro fondo es igual que una sociedad y posee su propia rentabilidad. La figura 3 muestra, al igual que la figura 1, nuestros beneficios por acción en los seis últimos años, más los beneficios que hemos previsto para 2008 y para el futuro. Estos beneficios se pueden adquirir, en estos momentos, por poco más de 300 €. Obviamente, depende del inversor decidir si se trata o no de una buena inversión. No obstante, a título comparativo, la participación media de S&P 500 obtendrá unos beneficios de aproximadamente 60 \$ en 2008 y, probablemente, un beneficio no muy superior en 2009, y cotiza a más de 1.200 \$. Nuestros fondos están invertidos al cien por cien. No nos gustan estas caídas, no nos gusta revisar nuestras previsiones a la baja, pero todavía creemos que nuestro fondo es un "conglomerado" muy rentable que se puede adquirir a un precio no muy elevado.

**Figura 3**  
Expectativas de beneficios por acción del LTIF



Y, por cierto, de igual forma piensan la mayoría de nuestros inversores: a lo largo de estos tres meses tan “malos”, los reembolsos de nuestros fondos han ascendido a menos del 3% del total de nuestros activos gestionados. Parece que nuestros clientes han entendido nuestra filosofía y metodología de inversión perfectamente. Esta confianza es lo que nos motiva por encima de todo a seguir trabajando para ofrecerles valor.

#### **Novedades**

En unas semanas, abriremos nuestra oficina de Singapur, dedicada exclusivamente a investigar de primera mano las empresas asiáticas. A pesar de los “nervios” actuales en los mercados, parece obvio que cualquier inversor de éxito debe ser capaz de cubrir bien esa parte del mundo. Por razones culturales, idiomáticas e incluso reguladoras, creemos que es muy importante permanecer próximos a ella. Ed Yau y Jordi Costa, de nuestra oficina de Ginebra, se trasladarán allí a finales de septiembre y, probablemente, contratarán a uno o dos analistas locales en los próximos meses.

## 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. Los informes se encuentran disponibles en SIA Funds AG. Los resultados pasados no constituyen garantía de las tendencias futuras.

Long Term Investment Fund es una sociedad de inversión de capital variable de tipo "paraguas" constituida como sociedad anónima de conformidad con la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo, y con carácter de Sociedad de Inversión de Capital Variable ("SICAV") al amparo de la Parte I de la ley de Luxemburgo del 20 de diciembre de 2002. Cuenta con tres subfondos activos, denominados "Classic", "Alpha" y "Energy", que reproducen plenamente tanto al fondo Long Term Investment Fund de BVI (clases "Classic" y "Alpha") como al fondo Global Energy Value con respecto a sus objetivos de inversión y su estructura operativa. Esta newsletter va destinada exclusivamente a ciertos inversores privados que han expresado su deseo de recibirla y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que no puedan resultar adecuados para sus lectores.

### LTIF – Classic EUR

ISIN: LU0244071956  
Telekurs: CH2432569  
Bloomberg: LTIFCLA LX

### LTIF – Classic USD

ISIN: LU0301247077  
Telekurs: CH3101820  
Bloomberg: LTIFCLU LX

### LTIF – Classic CHF

ISIN: LU0301246772  
Telekurs: CH3101817  
Bloomberg: LTIFCLC LX

### LTIF – Alpha EUR

ISIN: LU0244072178  
Telekurs: CH2432573  
Bloomberg: LTIFALP LX

### LTIF – Alpha USD

ISIN: LU0301247150  
Telekurs: CH3101828  
Bloomberg: LTIFALU LX

### LTIF – Alpha CHF

ISIN: LU0301246855  
Telekurs: CH3101824  
Bloomberg: LTIFALC LX

### LTIF – Global Energy Value EUR

ISIN: LU0244072335  
Telekurs: CH2432575  
Bloomberg: LTIFGEV LX

### LTIF – Global Energy Value USD

ISIN: LU0301247234  
Telekurs: CH3101839  
Bloomberg: LTIFGEU LX

### LTIF – Global Energy Value CHF

ISIN: LU0301246939  
Telekurs: CH3101836  
Bloomberg: LTIFGEC LX

Global Mining Value Fund es una Sociedad de Inversiones de Luxemburgo con diversos subfondos, constituida como "société anonyme" el 6 de junio de 2007, y se encuentra sujeta a la ley de Luxemburgo del 13 de febrero de 2007, relativa a Fondos de Inversión Especializados.

### GMVF-Global Mining Value EUR

ISIN: LU0305469388  
Telekurs: CH3183766  
Bloomberg: GMVFEUR LX

### GMVF-Global Mining Value USD

ISIN: LU0305469545  
Telekurs: CH3183768  
Bloomberg: GMVFUSD LX

### GMVF-Global Mining Value CHF

ISIN: LU0305470048  
Telekurs: CH3183771  
Bloomberg: GMVFCFH LX

#### Administrador:

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

#### Gestor de Inversiones:

SIA Funds AG  
3 Seedammstrasse  
CH-8808 Pfäffikon  
Suiza

#### Depositario:

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

#### Domicilio Social:

1, Boulevard Royal  
L-2449 Luxemburgo  
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 en el Grupo SIA. Los resultados pasados no constituyen garantía de las tendencias futuras.

Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) fue aprobado por la Comisión Bancaria Suiza el 13 de julio de 2006. El fondo inició sus actividades, en francos suizos, el 1 de octubre de 2006. Esta newsletter va destinada exclusivamente a ciertos inversores privados que han expresado su deseo de recibirla y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que no puedan resultar adecuados para sus lectores.

### LTIF – Stability

ISIN: CH0026389202  
Telekurs: CH2638920  
Bloomberg: LTIFSTA SW

#### Administrador:

Pictet Funds SA  
Route des Acacias 60  
CH-1211 Geneva 73  
Suiza

#### Gestor de Inversiones:

SIA Funds AG  
3 Seedammstrasse  
CH-8808 Pfäffikon  
Suiza

#### Depositario:

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