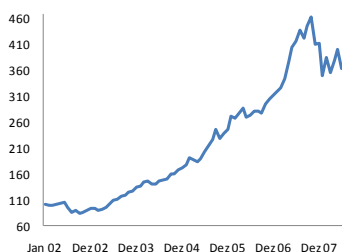


## Long Term Investment Fund

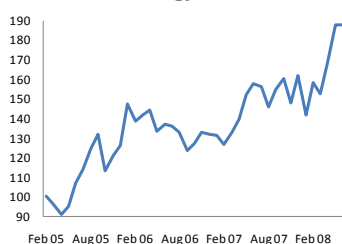
**Figura 1**  
LTIF – Classic EUR



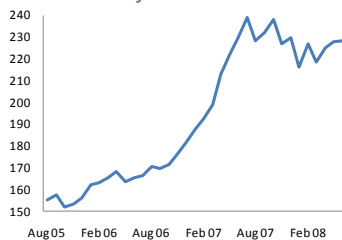
**Figura 2**  
LTIF – Alpha EUR



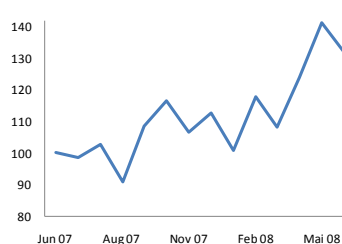
**Figura 3**  
LTIF – Global Energy Value EUR



**Figura 4**  
LTIF – Stability CHF



**Figura 5**  
Global Mining Value Fund EUR



*"A corto plazo, el mercado es una máquina de votar. A largo plazo, es una máquina de ponderar."*

Benjamin Graham, "The Intelligent Investor", 1946

**Tabla 1:** Valor Liquidativo – Patrimonio gestionado en EUR

June 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	363.99	-11.88%	-12.66%	263.99%	1'318.80
LTIF Alpha [EUR]	172.84	-4.16%	-3.38%	72.84%	271.13
LTIF Global Energy Value [EUR]	187.57	15.98%	18.94%	87.57%	48.77
LTIF Stability Series [CHF]	228.10	-0.61%	-0.57%	47.38%	94.27
Global Mining Value Fund [EUR]	131.98	17.26%	34.10%	31.98%	99.14
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2'787.79	-16.71%	-23.00%		

En el segundo trimestre de este ejercicio se ha registrado la misma volatilidad que en el primero: después de dos meses de subida, nuestras acciones cayeron bruscamente, corrigiendo de forma importante en Junio, y continuando en Julio. La principal causa es la aparente preocupación por la deceleración del crecimiento económico en todo el mundo. Los inversores apuestan por que las acciones (incluidas las nuestras) valen menos en términos generales que su precio real.

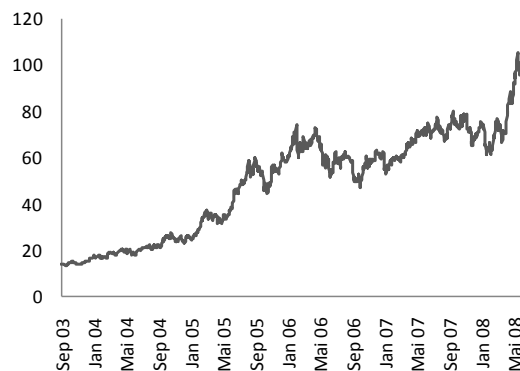
Obviamente, no estamos de acuerdo en el caso de nuestras acciones. El beneficio previsto por acción de nuestros fondos se sitúa en 54,3 € para 2008, lo que se traduce en una rentabilidad del 14,9% a los precios actuales. Esperamos que estos beneficios aumenten a 60,7 € (un 16,7%) el año que viene. Es importante observar que esta prevision de beneficios incluye, dentro de lo posible, los futuros avances económicos tanto a corto como a largo plazo. Además, ya ha pasado medio ejercicio, por lo que nuestra prevision es cada vez más exacta. Es normal que algunos inversores se sientan asustados al ver una brusca caída en el valor de mercado de sus acciones, y que los titulares difundan que esta vez es diferente y que la economía mundial se va a derrumbar. Este temor no difiere mucho del sentimiento, aún más peligroso, de avaricia que se tiene cuando los mercados no paran de subir y los titulares proclaman que esta vez es diferente y que un mercado con un ratio PER (precio/beneficio) de 30 no es realmente caro. Como siempre, todo es más sencillo y más complicado que eso: más sencillo, porque los inversores ganan dinero a largo plazo con los beneficios acumulados de las sociedades en las que invierten, y no intentando adivinar qué será lo siguiente que pasara con la economía mundial; y más complicado, porque la inversión a largo plazo con éxito requiere

predecir correctamente los beneficios de esas compañías, una por una. Distraerse en estas consideraciones macroeconómicas sólo conduce a mediocres resultados. Para ilustrar esta teoría, vamos a intentar dar una visión a medio plazo de algunas de las compañías en las que hemos invertido.

Por ejemplo, en Septiembre de 2003, compramos acciones de Canadian Natural Resources, cuando cotizaba aproximadamente a 13,5 CAD. Pensamos que la sociedad era una buena inversión, porque el mercado no valoraba su futuro desarrollo en campos de arenas bituminosas, que supuestamente duplicarían la producción de petróleo de la sociedad en el 2008. De hecho, se espera que el "proyecto Horizon", que permitirá a esta sociedad producir más de 100.000 barriles de petróleo al día gracias a esas arenas, comience a funcionar el mes que viene. En la Figura 6 se muestra la evolución del precio de la acción:

**Figura 6**

Precio de la acción de CNQ en CAD de septiembre de 2003 a la actualidad



En el 2003, los beneficios por acción fueron de 2,6 \$. Esperamos que estos beneficios superen los 6 \$ este año y más de 10 \$ en el 2009, cuando la primera fase del "proyecto Horizon" esté produciendo a pleno rendimiento.

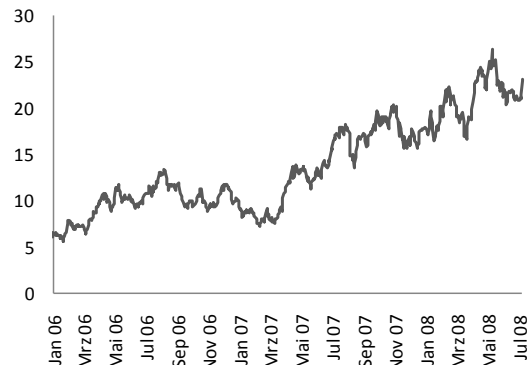
Durante estos cinco años, el precio de la acción ha caído en seis ocasiones más de un 20%. Todas ellas por la "preocupacion" de que la "burbuja del petróleo" estuviera a punto de estallar. Sin embargo, en cinco años, el precio de la acción (más de seis veces superior al precio original) no refleja ese miedo, sino el aumento progresivo de los beneficios por acción. Esto es exactamente lo que creemos que también sucederá en los próximos cinco años.

Algo similar puede decirse de Quadra Mining. Compramos sus acciones en enero de 2006 a un precio por acción próximo a los 6 \$. Nos gustó su bajo precio y el hecho de que este no parecía reflejar el valor de la nueva mina (Carlota) que tenía previsto abrir a finales de 2008. Actualmente, Carlota ya está casi lista para empezar a producir y los beneficios por acción han evolucionado de una pequeña pérdida en 2005, a un beneficio de un dólar en 2006, a más de 3 \$ en 2008 y se espera que suba a casi 4 \$ en 2009, cuando se refleje en los beneficios el primer año completo

de explotación de Carlota. En el siguiente gráfico se muestra la evolución del precio de la acción:

**Figura 7**

Precio de la acción de Quadra en CAD de enero de 2006 a la actualidad



Como en el caso de Canadian Natural Resources, el precio de la acción ha caído más de un 20% en varias ocasiones, a menudo al mismo tiempo, a pesar de que la estructura de oferta/demanda de los sectores del petróleo y del cobre no están muy relacionadas. Los inversores han calculado ambos precios teniendo en mente las mismas preocupaciones macroeconómicas. Una vez más, se ha impuesto el peso de los beneficios por acción en el largo plazo.

Presentamos estos dos ejemplos para señalar que, si los datos fundamentales a largo plazo son correctos, las inversiones son muy rentables precisamente porque la volatilidad sin sentido ofrece excelentes puntos de entrada. Las caídas a corto plazo, aunque sean graves, no tienen ninguna importancia.

En nuestra "newsletter" de marzo, hemos facilitado una explicación detallada de algunas de nuestras inversiones. Hemos mostrado por qué creemos que los precios del petróleo no caerán mucho, y por qué el cobre se mantendrá por encima de 3 \$/lb. En las últimas semanas, hemos experimentado subidas y bajadas en los precios de estas materias primas, pero están muy por encima de lo que sería necesario para que nuestras sociedades fueran extremadamente rentables, y estamos convencidos de que seguirán subiendo. Otra vez, el peso de los beneficios dará la razón.

Por supuesto que cada caso es diferente. Los precios del níquel están bajos y los del zinc muy bajos. Esto es debido a que la oferta ha superado la demanda hasta el punto que los productores de alto coste han dejado de obtener beneficios. Casualmente, la demanda de estos tres metales (incluido el cobre) es prácticamente la misma, y la causa de que el cobre siga siendo rentable, que el níquel "se mantenga" y que el zinc no lo sea es, por supuesto, la distinta situación de la oferta. Lo mismo pasa con el carbón, el hierro, el metal de hierro y el acero que son muy

rentables, y seguirán siéndolo al igual que los servicios petroleros, las aseguradoras y muchas otras inversiones que tenemos.

Hemos revisado nuestras hipótesis, y se siguen confirmando. Hemos hablado mucho con los directivos, analistas, competidores y expertos de los sectores de las sociedades que tenemos en las carteras. Estamos seguros de la rentabilidad a largo plazo de la mayoría de nuestras inversiones (con las pocas excepciones que se comentan más adelante). Tenemos sociedades que cotizan actualmente a PER 09 inferior a 4. En estos casos, pueden suceder dos cosas: o bien que los beneficios no se materialicen, o bien que el precio de la acción suba drásticamente.

Por desgracia, no siempre se da esta segunda opción. Este año, en dos casos el precio de las acciones bajo como consecuencia de una mala rentabilidad subyacente, ciertamente peor de la prevista. Comentaremos estas situaciones detalladamente: uno es el sector del refino y el otro la constructora inglesa, Barratt Development.

Hace más de dos años invertimos en refinerías de petróleo. Nuestro razonamiento fue sencillo: por motivos regulatorios, el aumento de capacidad es difícil, muy caro y requiere mucho tiempo para llevarse a cabo. Como la demanda aumenta unos puntos porcentuales cada año, era de esperar que los altos márgenes de entonces se mantuvieran en el tiempo. Además, sabíamos que el mercado estadounidense tiene especificaciones medioambientales muy particulares para la gasolina que se puede vender en ese país, lo que protegía los altos márgenes de algunas refinerías estadounidenses particularmente bien. Es más, algunos refinadores como Valero podían refinar petróleo “pesado” a menor coste que el petróleo normal “ligero” para obtener el mismo producto final, consiguiendo así un margen adicional. El caso parecía claro e incluso entrevistamos personalmente a los altos directivos de algunos de los principales operadores del sector. Las acciones de estas sociedades cotizaban a precios muy bajos, muy por debajo de lo que costaría construir las refinerías de cero, si eso fuera posible.

La inversión obtuvo buenos resultados en el 2006-2007, y básicamente duplicamos nuestro dinero. Sin embargo, en enero de 2008, el precio de las acciones empezó a caer rápidamente. No le prestamos mucha atención al principio: como hemos dicho antes, son los beneficios a largo plazo los que generan la rentabilidad de la inversión y no la volatilidad del precio de las acciones. Todas las acciones cayeron muy rápido en Enero. Cuando estuvo claro que los beneficios del primer trimestre iban a ser muy inferiores a lo previsto, revisamos la situación.

Nos encontramos con una combinación de factores que nos llevaron a creer que el sector no generaría de forma sostenible rentabilidad con los mismos márgenes del 2007, sobre todo en Estados Unidos. La principal causa era que la demanda de gasolina estaba cayendo en Estados Unidos, como consecuencia de la situación económica del país. Esto no es demasiado grave puesto que se trata de algo temporal. No obstante, los

estadounidenses se han dado cuenta de que los coches (más bien, camiones) que conducen no son compatibles con los precios actuales (y futuros) del petróleo. Por lo tanto, la demanda de gasolina disminuirá incluso cuando se pase la fase de recesión actual, porque la gente se cambiará a vehículos más eficientes en términos de uso de combustible. Las refinerías no producen sólo gasolina, sino también mucho diesel, entre otras cosas. El consumo de diesel está en auge en todo el mundo, porque es el combustible de los vehículos comerciales, que están menos sujetos a ciclos económicos que los coches privados así como el combustible de los generadores de electricidad, que son necesarios en el mundo para compensar la falta de capacidad de producción eléctrica convencional. Dado que las refinerías estadounidenses están optimizadas para producir gasolina, y no diesel, y no pueden cambiarse fácilmente, los refineros del mundo están consiguiendo pingües beneficios con el diesel, y haciendo bajar el precio de su excendente de gasolina en el mercado estadounidense. Además, hay un aspecto definitivo y crucial: la producción de petróleo no está creciendo, no va a crecer en los próximos años, y ya veremos después. Dado que hay un aumento marginal de capacidad cada año (una o dos refinerías nuevas en Asia u Oriente Medio, aliviando las ampliaciones en las refinerías existentes), el resultado neto es una situación de exceso de capacidad que sube lentamente y sólo puede llevarnos a que se prolonguen unos márgenes cada vez menores. Por todas estas razones, vendimos las acciones de refino, por desgracia después de que hubieran caído más de un 20% en 2008.

El caso de Barratt Development y el sector de la construcción de vivienda en el Reino Unido es, por supuesto, muy diferente, pero también nos ha costado dinero. Como explicamos en nuestra "newsletter" de marzo, pensamos que, aunque el mercado fuera a caer, Barratt seguiría siendo rentable a los precios por acción de entonces. En nuestras provisiones tuvimos en cuenta caídas en los precios sin precedentes del 5% para el 2008 y una reducción del volumen del 20% (también sin precedentes).

La realidad ha sido mucho peor: los precios han caído un 8%, y los volúmenes han experimentado una increíble caída del 35%. Sinceramente, no esperábamos que el sector de la banca en el Reino Unido sencillamente cerrara la ventanilla del crédito hipotecario. Con estas cifras, los beneficios son muy bajos, o inexistentes, y las sociedades deben empezar a dar de baja el valor de algunos de los terrenos que poseen. Para colmo de males, Barratt tiene un nivel de deuda que, aunque parecía aceptable hace doce meses, ahora parece demasiado elevado. Si hay que dar de baja activos y el nivel de deuda es muy elevado, el valor patrimonial de la sociedad cae enormemente. El precio de las acciones se ha derrumbado, porque el mercado teme que la sociedad se vea obligada a emitir nuevas acciones, diluyendo así el valor para los accionistas actuales, que no se beneficiarán plenamente de una recuperación con el tiempo. Hemos vendido la mitad de esta posición en Abril, incurriendo en importantes pérdidas, y hemos mantenido el resto de nuestras acciones (han caído tanto que, a estas alturas, simplemente representan una

opción para la subsistencia del sector, que creemos llegará a producirse: como explicamos en Marzo, el Reino Unido tiene una importante carestía de vivienda nueva, a diferencia del mercado estadounidense y otros mercados europeos, y la demanda está claramente ahí). Sin embargo, es muy poco probable que recuperemos todo lo invertido, y mucho menos que obtengamos una buena rentabilidad.

Estos dos fracasos nos han enseñado dos lecciones. La primera es que, al invertir en sectores cíclicos, como el del refino, es mejor centrarse en sectores en los que la capacidad desaparece de forma espontánea. Las minas están agotadas, los barcos son cada vez más viejos y van al desguace. Si, en algún momento, hay exceso de capacidad, desaparecerá por sí mismo. Sin embargo, esto no sucederá en el sector del refino, ni en el sector químico ni en el del papel: si hay exceso de capacidad, sólo se resolverá con un aumento de la demanda (que puede tardar bastante en llegar) o con dolorosas quiebras.

La segunda lección es que, si invertimos en una compañía que va a atravesar una época problemática, la empresa no debería tener deuda, por si acaso la mala racha es peor de lo esperado. Si Barratt no hubiera tenido la importante deuda que tiene, su situación actualmente sería mala, pero no drástica: no obstante, los británicos siguen viviendo en casas, y Barratt seguirá construyéndolas de forma rentable.

La historia de Barratt tiene otra lección importante. Desde que hicimos pública nuestra inversión en la sociedad en Marzo, algunos de nuestros inversores nos siguieron y compraron acciones por su cuenta. En las "newsletters" no comentamos las inversiones para indicar a los inversores lo que tienen que comprar, sino para ilustrar nuestros métodos de inversión. Cualquier sociedad que compremos entra a formar parte de una gran cartera, donde sus riesgos están diversificados y su volatilidad, controlada. Con el tiempo, vendemos estas sociedades bien porque la inversión no es tan buena como pensamos o bien porque las acciones han subido significativamente. Normalmente, no informamos de estas ventas en las "newsletters", porque no es el objetivo que se pretende con ellas. Los inversores pueden acabar teniendo, por haber seguido nuestro consejo, algo que no creemos que deban mantener. Por mucho que nos halague la confianza que representan estas inversiones, creemos que es más beneficioso para los inversores invertir en el fondo global y diversificado, cuyas inversiones seguimos de cerca día tras día.

Por suerte, refinadores y constructores son las excepciones. Como hemos comentado anteriormente, estamos seguros de que la inmensa mayoría de nuestras acciones van a ser inversiones tan buenas como Canadian Natural Resources lo lleva siendo durante años, a pesar de que la volatilidad actual del mercado parece indicar a los inversores que ellas van a seguir el mismo camino que Barratt. Al final, los inversores del mundo real no consiguen dinero comprando y vendiendo, sino acumulando los beneficios año tras año. Como es lógico, en algunas ocasiones los beneficios

no llegan y nos quedamos con “cara de tonto”: después de todo, todos sabían que el sector de la vivienda en el Reino Unido era un sector que se debía evitar. Pero esto mismo se decía (y se sigue diciendo) de la mayoría de nuestras inversiones. Pero un análisis minucioso demuestra que había (y hay) “valor” al final en la mayoría de los casos.

Frente a estos giros del mercado, sólo podemos hacer lo que siempre hemos hecho: revisar nuestros análisis otra vez, seguir hablando con los directivos, competidores y expertos del sector para tratar de formarnos una idea lo más clara posible de lo que serán los beneficios futuros. Sería muy bonito saber cuándo hay que vender (antes de que caigan las acciones) para comprar después más barato, pero esta es una habilidad que todavía no tenemos. Sólo sabemos que, al final, es el peso de nuestros beneficios, y no los resultados de las apuestas a corto plazo, lo que genera la rentabilidad en nuestras carteras.

#### **Noticias SIA: nuevas caras**

Hemos completado nuestro equipo con las siguientes incorporaciones. En total, contamos actualmente con más de 30 analistas que siguen de cerca las acciones en las que invertimos y que buscan nuevas oportunidades, algo que facilita la volatilidad reinante en los mercados.

**Francisco Tajada**, Analista de renta variable  
Strategic Investment Advisors (Suisse) S.A.

Nacido en Barcelona (España), Francisco Tajada tiene un MBA de IESE (Barcelona) y un Máster de Ciencias de Ingeniería Mecánica del Centro Politécnico Superior de la Universidad de Zaragoza (España).

En su puesto anterior en ONEtoONE Capital Partners, trabajó durante 3 años como asesor financiero en operaciones de fusión y adquisición, haciendo hincapié en los modelos de valoración de activos y sociedades. También ha sido Profesor Adjunto en la Escuela de Negocios de la Universidad de Zaragoza.

Anteriormente, trabajó durante 8 años como gerente provisional en proyectos de reestructuración y reorganización de *startups*, para diversos clientes, entre los que se encuentran tanto pequeñas empresas familiares como entidades gubernamentales.

Los 10 primeros años de experiencia laboral de Francisco transcurrieron en sociedades multinacionales como Adidas (en Marketing de Consumo) o Philips (en Dirección de Operaciones).

Se incorporó a Strategic Investment Advisors Group como Analista de renta variable en junio de 2008.



**Alberto de Min**, Analista de renta variable  
Strategic Investment Advisors (Suisse) S.A.

Alberto De Min nació en Milán (Italia). Es Licenciado (con honores) en Física, y doctorado en física nuclear y subnuclear por la Universidad de Milán y está terminando sus estudios de EMBA en HEC-Lausana.

Antes de incorporarse a SIA en julio de 2008, fue Profesor de Física Experimental en el Instituto de Tecnología de Milán (Politecnico di Milano) y ocupó diversos cargos lectivos de física clásica y nuclear en la Universidad de Padua y en el Instituto Federal Suizo de Tecnología en Lausana.

Lleva casi veinte años desarrollando actividades de investigación en el campo de la física de partículas para el CERN (Centro Europeo de Investigación Nuclear) y para el INFN (Instituto Nacional italiano de Física Nuclear); es autor de más de doscientas publicaciones y ha sido invitado en varias ocasiones a importantes conferencias internacionales sobre física subnuclear y matemáticas aplicadas.

Los últimos años ha trabajado como consultor tecnológico de fondos de capital riesgo y otras entidades financieras. En concreto, su actividad con Index Ventures (Ginebra) en 2001 dio lugar a la fundación de Sin-X Technologies, una *startup* que desarrolla innovadoras aplicaciones microfluídicas para el sector farmacéutico.

En 2002, fue socio fundador de APM Technologies SA, una sociedad con sede en Ginebra, que se dedica al desarrollo de soluciones de gestión y optimización para líneas aéreas basadas en matemáticas de vanguardia. En APM, fue Consejero y Director de Optimización hasta junio de 2008. Alberto De Min también es miembro de AGIFORS (Airline Group of the International Federation of Operations Research Societies).

**Alberto Carrasco**, Analista de renta variable  
Strategic Investment Advisors (España), SA

Nacido en Barcelona (España), Alberto Carrasco es Licenciado en Administración y Gestión de Empresas y tiene un MBA de ESADE.

Hasta junio de 2008, era analista de inversiones en Inversiones Hemisferio, una importante empresa de inversión especializada en capital inversión y el sector inmobiliario. En este puesto, era responsable del análisis y la gestión de las inversiones en capital inversión.

Alberto comenzó su carrera profesional en Mercer Management Consulting (anteriormente, DiamondCluster International), una empresa de consultoría estratégica que se centra en el sector de



Newsletter Junio 2008

las telecomunicaciones. Posteriormente, se incorporó a Riva y Garcia Private Equity, donde era responsable del análisis de las inversiones de una amplia gama de sectores.

Se incorporó a Strategic Investment Advisors Group como Analista de renta variable en junio de 2008.

**Eduardo López**, Analista de renta variable  
Strategic Investment Advisors (España), SA

Nacido en Barcelona (España), tiene una Licenciatura y un Máster en Administración de Empresas de ESADE (95-00). Además, es analista financiero internacional (CFA) y miembro de CFA España.

Hasta junio de 2008, fue analista *senior* del departamento de Análisis Financiero del Banco Sabadell. En este puesto, trabajó en el análisis del sector bancario y participó en distintos proyectos de *corporate finance*. Antes de incorporarse a Banco Sabadell en abril de 2006, trabajó cinco años en la oficina de Barcelona de Ahorro Corporación Financiera, donde ocupó varios puestos de Front Office que cubrían renta variable, derivados y productos estructurados.

Se incorporó al equipo de SIA en junio de 2008.

**Marco Illien**, Analista de renta variable  
SIA Funds AG

Nacido en Chur (Suiza), Marco es Licenciado en Ingeniería Mecánica por el Instituto Federal Suizo de Tecnología en Zürich y ha realizado másters en ingeniería de procesos y control automático (procesos de transporte y laboratorio de reacción).

En la actualidad, exandidato al programa CFA.

Hasta marzo de 2008, fue Analista Cuantitativo de Atel Trading Ltd.

Se incorporó a SIA AG como Analista en abril de 2008.

**Martin Rauchenstein**, Gestor de riesgos  
Strategic Investment Advisors (España), SA

Tiene amplia experiencia en las funciones de *back-office* de préstamos, al haber trabajado muchos años en bancos privados de Zürich y Vaduz, donde se encargó de la liquidación de descubiertos, los requisitos de margen en operaciones de divisas, opciones extrabursátiles, productos derivados, requisitos de margen, documentación de créditos y varios proyectos relacionados con Lombard Loans para todo el grupo.

Martin Rauchenstein se incorporó a SIA Funds AG, Pfäffikon como Gestor de Riesgos en junio de 2008.

**Steven Sauer**, Responsable de la mesa de negociación  
SIA Funds AG

Nacido en Berna (Suiza), Steven comenzó su carrera profesional en la banca en 1998 en UBS en Zurich. Trabajó en varias Unidades de Negocio como Gestión Internacional de Patrimonios en la Mesa de Calidad de Asia como Asesor de clientes, así como en el Banco de Inversión como Agente de derivados de Renta variable internacional. En 2005, se incorporó a Thomson Financial como Director de cuenta, donde trabajó en Clientes Institucionales. Cuenta con importantes habilidades de negociación y amplios conocimientos de sistemas de información financiera.

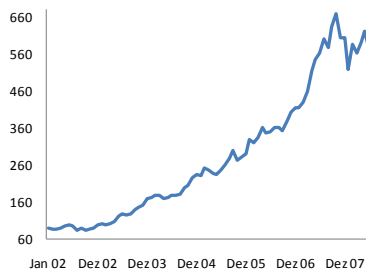
Steven se incorporó a SIA Funds AG en abril de 2008 como Responsable de la mesa de negociación.

**Cifras de las clases en USD**

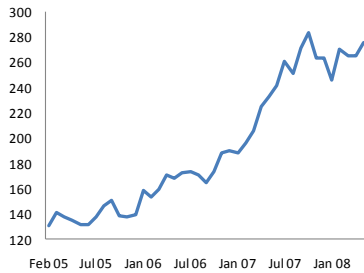
**Tabla 2:** Valor Liquidativo – Patrimonio gestionado en USD

June 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	573.49	-5.04%	1.89%	541.12%	2'077.84
LTIF Alpha [USD]	272.32	3.28%	12.72%	108.91%	427.18
LTIF Global Energy Value [USD]	295.53	24.99%	38.76%	122.64%	76.85
Global Mining Value Fund [USD]	207.94	26.37%	56.44%	55.20%	156.19
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	4'392.17	-10.25%	-10.18%		

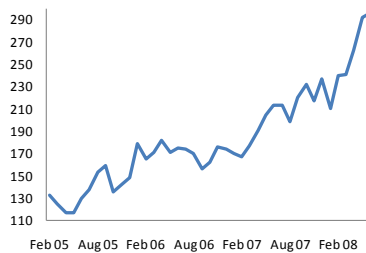
**Figura 8**  
LTIF – Classic USD



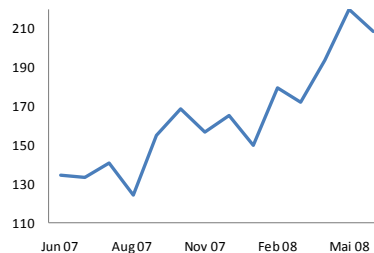
**Figura 9**  
LTIF – Alpha USD



**Figura 10**  
LTIF – Global Energy Value USD



**Figura 11**  
Global Mining Value Fund USD

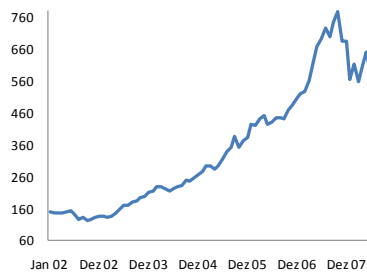


**Cifras de las clases en CHF**

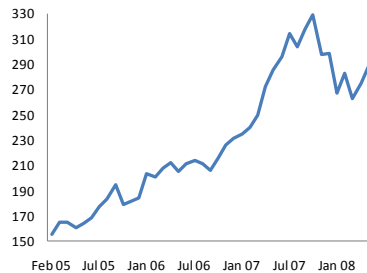
**Tabla 3:** Valor Liquidativo – Patrimonio gestionado en CHF

June 2008	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	584.15	-14.57%	-15.32%	294.56%	2'116.48
LTIF Alpha [CHF]	277.38	-7.08%	-6.32%	79.09%	435.13
LTIF Global Energy Value [CHF]	301.02	12.45%	15.32%	94.80%	78.28
Global Mining Value Fund [CHF]	211.81	13.69%	30.02%	27.42%	159.10
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	4'473.83	-19.25%	-25.35%		

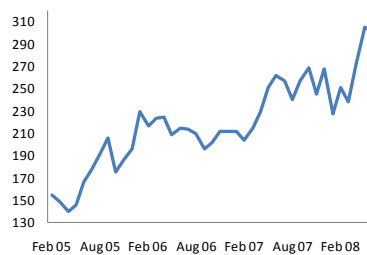
**Figura 12**  
LTIF – Classic CHF



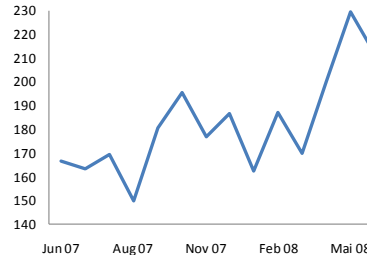
**Figura 13**  
LTIF – Alpha CHF



**Figura 14**  
LTIF – Global Energy Value CHF



**Figura 15**  
Global Mining Value Fund CHF



## 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: GMVFCHF 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