

Newsletter

de marzo de 2018

- *Visión general de nuestros fondos* 2
- *Comentarios sobre nuestros fondos* 5
- *Anexo* 7

Visión general de nuestros fondos

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



Gráfico 2: LTIF Stability A Cap EUR frente al HFRX Global Hedge Fund Index EUR

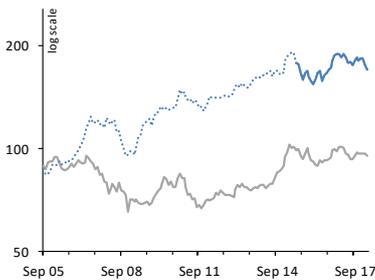


Gráfico 3: LTIF Natural Resources EUR frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR



La tabla 1 y las figuras de la 1 a la 3 muestran la evolución del VL de nuestros fondos, generalmente en línea con la mayoría de los mercados.

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

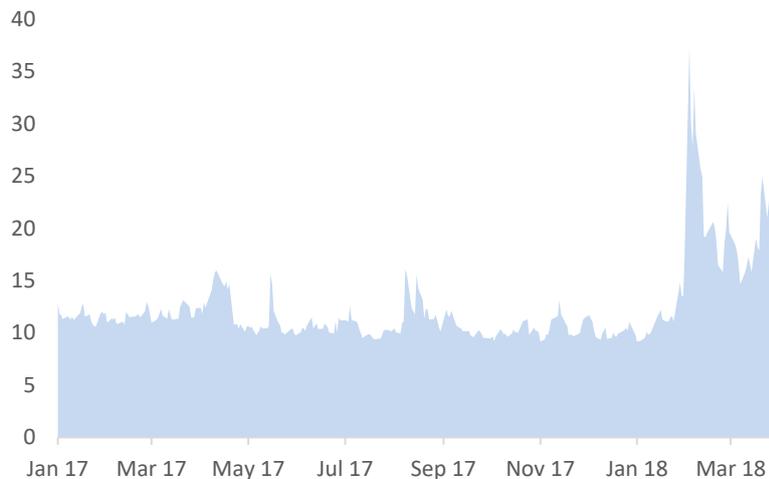
March 29, 2018	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return (s.i.)	AUM (in mio) * Pool
LTIF Classic [EUR]	381.48	-6.7%	-6.7%	8.7%	152*
LTIF Stability A Cap [EUR]	170.72	-7.3%	-7.3%	5.7%	9*
LTIF Natural Resources [EUR]	101.91	-7.9%	-7.9%	0.1%	16

Fuente: SIA Group

Este trimestre ha estado marcado por dos acontecimientos principales: las excelentes condiciones económicas en todo el mundo, que han ayudado a la mayoría de las empresas a aumentar sus beneficios de manera notable, y las abruptas fluctuaciones en los precios de las acciones: en los primeros 20 días, el índice MSCI World subió un 4 %, para luego caer un 8 % en los 10 días restantes. Este patrón ha seguido su curso, y muchos movimientos diarios han superado el 1 % al alza o a la baja. Recuerde, si el mercado fluctuara de forma muy regular y discreta todos los días, subiría un 0,025 % diario para lograr su revalorización anual lógica del 5-6 % antes de dividendos.

Se ha escrito mucho sobre el aumento de la volatilidad en 2018. Tras un 2017 extremadamente estable, la volatilidad ha aumentado enormemente en los últimos tiempos, como puede verse en el gráfico que figura a continuación.

Gráfico 4: Gráfico del VIX, 1.1.2017 al 31.3.2018

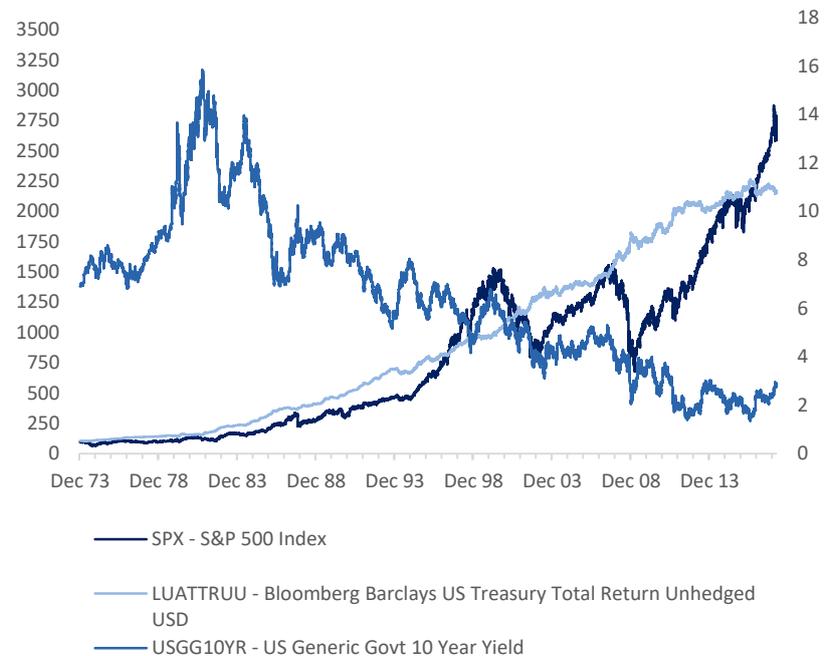


Probablemente haya muchas razones para este incremento, y la verdad es que nadie sabe a ciencia cierta cuáles son. Se ha sugerido que las numerosas personas que hoy en día negocian directamente con la volatilidad generan un cierto ciclo de retroalimentación, algo muy común en los mercados financieros: si la gente vende cuando la volatilidad sube, esta última aumenta aún más, lo que desemboca obligatoriamente en más ventas. Al igual que todos los ciclos de retroalimentación, en algún punto se rompe; en este caso, porque los inversores de valor entran en la ecuación y comienzan a intentar sacar partido de los precios reducidos. Como la caída se ralentiza, la volatilidad disminuye, y se reinician las compras... así hasta el siguiente ciclo.

Para los inversores estratégicos, es decir, aquellos que compran acciones con la esperanza de beneficiarse del incremento a largo plazo en sus beneficios y no de la revalorización del título a corto plazo, esta volatilidad no solo es irrelevante. De hecho, es una característica muy positiva de los mercados por las dos razones que exponemos a continuación.

En primer lugar, puesto que la mayoría de los inversores sienten verdadera animadversión por la volatilidad, los mercados bursátiles casi siempre se negocian por debajo del valor que generan a largo plazo. Este descuento da lugar a la prima de riesgo de la renta variable: las acciones arrojan una rentabilidad muy superior a la de los bonos a lo largo del tiempo, tal y como se observa en el siguiente gráfico, que recurre al S&P 500, un índice general con la trayectoria más dilatada:

Gráfico 5: Gráfico S&P y bonos (extraído de nuestra presentación) con las cifras de rentabilidad.



Obviamente, esto es importantísimo para el inversor a largo plazo y también está al alcance, como en el ejemplo anterior, de los inversores pasivos que solo apuestan por un índice. Pero la volatilidad ofrece a los inversores una segunda ventaja, en este caso, a los inversores de gestión activa: la oportunidad de beneficiarse de caídas irracionales en los precios de las acciones.

Tomemos el ejemplo de nuestra inversión en EasyJet. A principios de 2014, hace cuatro años, adquirimos las acciones a 16,5 GBP. Ahora hemos vendido parte de esa inversión a 16,6 GBP. A simple vista, no parece haber sido una gran inversión. Pero, tal y como muestra el gráfico a continuación, la acción ha mostrado mucha volatilidad. Esta característica nos permitió duplicar con creces nuestra posición a 9 GBP, lo que derivó en un precio medio de compra de 12,8 GBP. El resultado neto es que hemos obtenido una rentabilidad del 30 % sobre la inversión y más de un 10 % en dividendos. Es evidente que hubiese sido mucho mejor no comprar a 16,5 GBP y esperar hasta que estuviera en 9 GBP. Pero esto solo lo podemos saber *a posteriori*.

Gráfico 6: Gráfico con precio de EZJ en GBP durante los últimos 5 años



La clave para beneficiarse de la volatilidad es tener una opinión clara sobre cuál es el valor intrínseco de la empresa. Si esa opinión se mantiene, cada caída en el precio se percibe como una maravillosa oportunidad. Sin embargo, al carecer de esa opinión, cada retroceso se ve como una señal de advertencia de que algo va mal, una pérdida terrible que ha de «cortarse por lo sano». Por este motivo muchos inversores abonarán un precio muy alto (es decir, aceptar una rentabilidad muy baja) a cambio de títulos sin volatilidad. La volatilidad puede ser una fuente de problemas (y, por tanto, algo que ha de temerse y evitarse) o una maravillosa fuente de oportunidades. Todo depende de la filosofía de inversión que se implante.

Comentarios sobre nuestros fondos

Pasamos cuatro días a principios de marzo en Bergen (Noruega), visitando a todos los principales productores de salmón. Nuestra inversión en estos productores ha funcionado muy bien para nuestros partícipes: las acciones de Bakkafrøst se han multiplicado por 15 desde que las incorporáramos hace seis años. Las de los demás productores han subido menos, pero han sido inversiones fantásticas. Y, sorprendentemente, muchos títulos siguen baratos, con unos PER por debajo de 10 veces y unos dividendos muy por encima del 5 %.

Como de costumbre, no hemos realizado demasiadas operaciones de negociación: tan solo hemos incrementado nuestra exposición a empresas dedicadas al cobre con la incorporación de Hudbay Minerals, una firma en la que hemos invertido de manera intermitente durante más de diez años. La conocemos bien y estamos convencidos de que, en el contexto de carestía en los precios del cobre que prevemos para los próximos cinco a diez años, sus acciones ofrecen un enorme potencial alcista.

En cuanto al resto, no ha habido grandes novedades: nuestras empresas están evolucionando muy bien, beneficiadas por la racha de crecimiento sincronizado que atraviesa la economía mundial. Y hablando de nuestras empresas, vemos muchos planes saliendo adelante y expectativas optimistas basadas en el crecimiento de la demanda real por primera vez en una década. Los precios del petróleo y del cobre se están comportando como esperábamos (están subiendo), y nuestras empresas sacan partido de ello. Aunque los precios de las acciones no lo reflejan aún, el valor que encierran es enorme y seguirá poniéndose de manifiesto. Realmente contamos con un marcado incremento de los beneficios este año, que, junto con unos múltiplos muy modestos, derivará en un aumento del precio por acción muy interesante en los próximos trimestres.

Cifras de las clases en USD

Tabla 2: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en USD

March 29, 2018	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return (s.i.)	AUM (in mio) * Pool
LTIF Classic [USD]	471.17	-4.0%	-4.0%	10.9%	188*
LTIF Stability A Cap [USD]	195.48	-4.6%	-4.6%	5.7%	11*
LTIF Natural Resources [USD]	125.87	-5.3%	-5.3%	-0.4%	20

Gráfico 7: LTIF Classic USD frente al MSCI Daily TR Net World Index USD

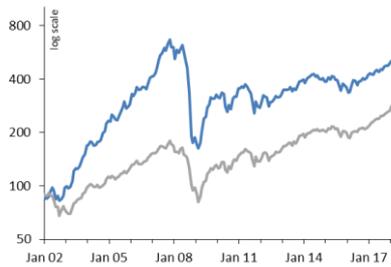


Gráfico 8: LTIF Stability A Cap USD frente al HFRX Global Hedge Fund Index USD

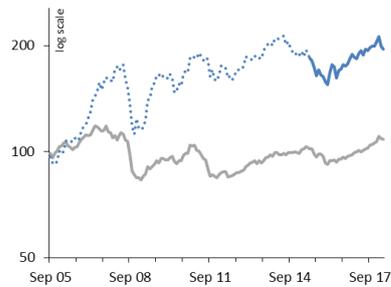
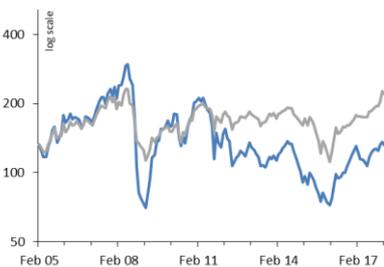


Gráfico 9: LTIF Natural Resources USD frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD



Cifras de las clases en CHF

Tabla 3: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en CHF

March 29, 2018	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return (s.i.)	AUM (in mio) * Pool
LTIF Classic [CHF]	449.30	-6.1%	-6.1%	7.1%	179*
LTIF Natural Resources [CHF]	120.03	-7.3%	-7.3%	-1.9%	19

Gráfico 10: LTIF Classic CHF frente al MSCI Daily TR Net World Index CHF

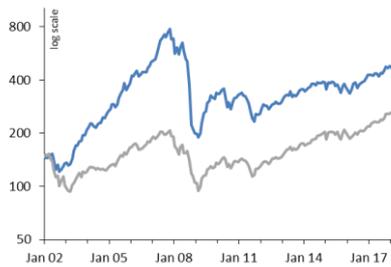
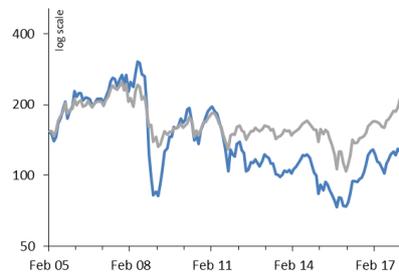


Gráfico 11: LTIF Natural Resources CHF frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF



Cifras de las clases en GBP

Tabla 4: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en GBP

March 29, 2018	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return (s.i.)	AUM (in mio) * Pool
LTIF Classic [GBP]	334.14	-7.9%	-7.9%	11.0%	133*
LTIF Natural Resources [GBP]	89.27	-9.1%	-9.1%	2.0%	14

Gráfico 12: LTIF Classic GBP frente al MSCI Daily TR Net World Index GBP

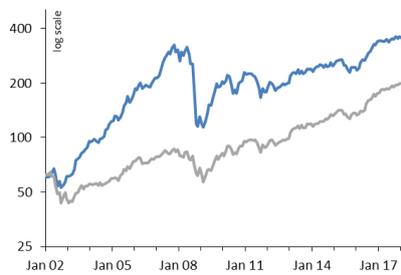
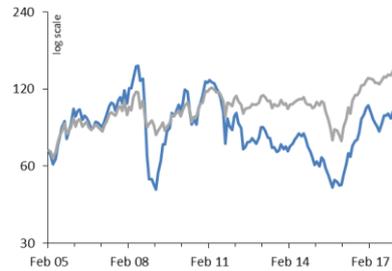


Gráfico 13: LTIF Natural Resources GBP frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP



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 o a través del Agente de administración central FundPartner Solutions (Europe) SA, 15A, avenue J.F. Kennedy, L - 1855 Luxemburgo. LTIF, Classic, Stability A Cap 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:LU0244071956Telekurs:
2.432.569Bloomberg:LTIFCLA LX

LTIF – Classic USD

Código ISIN:LU0301247077Telekurs:
3.101.820Bloomberg:LTIFCLU LX

LTIF – Classic CHFCódigo ISIN:

LU0301246772Telekurs: 3.101.817
Bloomberg: LTIFCLC LX

LTIF – Classic GBPCCódigo ISIN:

LU0750886714Telekurs: 18.032.305
Bloomberg: LTIFCLS LX

LTIF – Classic EUR-D

Código ISIN:LU1449969846Telekurs:
33.180.015Bloomberg:LTIFCLD LX

LTIF – Natural Resources EUR

Código ISIN:LU0244072335Telekurs:
2.432.575Bloomberg:LTIFGEV LX

LTIF – Natural Resources USD

Código ISIN:LU0301247234Telekurs:
3.101.839Bloomberg:LTIFGEU LX

LTIF – Natural Resources CHFCódigo ISIN:

LU0301246939Telekurs:
3.101.836Bloomberg:LTIFGEC LX

LTIF – Natural Resources GBPCCódigo ISIN:

LU0457696077Telekurs: 10.638.983
Bloomberg: LTIFGEG LX

LTIF – Stability A Cap EUR

Código ISIN:LU1128810261Telekurs:
25.840.496Bloomberg:LTISTAE LX

LTIF – Stability A Cap USD

Código ISIN:LU1132799310Telekurs:
25.906.913
Bloomberg: LTISTAU 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 25
CH-8853 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