

Newsletter

de marzo de 2020

- *Visión general de nuestros fondos* 2
- *Efecto real en el Fondo Classic en 2020 y 2021* 3
- *La recesión generada por el COVID-19* 7
- *¿Puede un fondo diversificado ser la opción ganadora?* 9
- *Anexo* 13

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

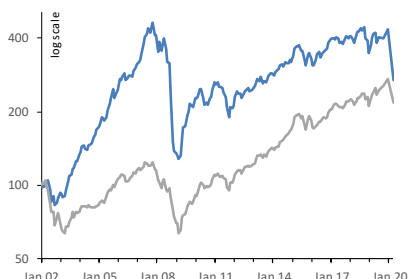


Gráfico 2: LTIF Stability A Cap EUR
frente al HFRX Global Hedge Fund Index EUR

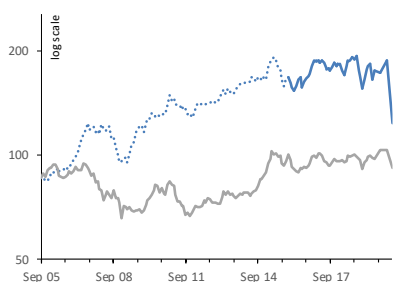


Gráfico 3: LTIF Natural Resources EUR
frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR

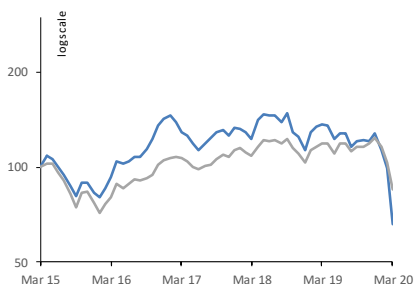
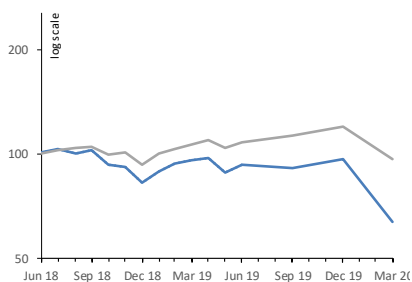


Gráfico 4: LTIF SRI EUR
frente al MSCI Daily T R Net World Index EUR



"Un título no es solo un código de cotización o una señal electrónica; es una participación en un negocio real, con un valor subyacente que no depende del precio de su cotización."

Benjamin Graham

Visión general de nuestros fondos

El LTIF Classic cayó un 37 % en el primer trimestre de 2020, aunque hemos recuperado un 4 % en abril

A finales del primer trimestre, el fondo Classic retrocedió un 37 % en lo que va de año desde el nivel de 434 euros a finales de 2019 a 270 euros por acción. El fondo se ha situado ligeramente por detrás de los principales índices (MSCI World, SPX, etc. ... que cayeron alrededor del 20-25 % a finales de marzo), aunque bastante alineado con los descensos del mercado de valores en algunos mercados europeos y emergentes, así como, en términos generales, con las grandes caídas observadas en las empresas de pequeña y mediana capitalización, las compañías cíclicas, los sectores de la energía, la minería y el estilo de valor. En abril, el VL recuperó parte del terreno perdido, superando así los 282 euros por acción (+4 %), aunque la volatilidad actual es tan elevada que los cambios a corto plazo han dejado de ser significativos.

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

March 31, 2020	NAV	Δ 3m	Δ 12m	Annualized return (s.i.)	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	269.02	-38.0%	-35.4%	5.6%	70
LTIF SRI (EUR)	63.59	-34.3%	-33.6%	-22.6%	4
LTIF Natural Resources [EUR]	54.49	-48.4%	-52.1%	-3.9%	12
LTIF Stability A Cap [EUR]	124.26	-33.7%	-31.6%	1.5%	5

Fuente: SIA Group

Aunque el fondo Classic cuenta con una cartera muy sólida, con una elevada diversificación en cuanto a negocios, zonas geográficas y categorías de riesgo, nuestras inversiones registran una exposición manifiesta al estilo de valor (nuestra filosofía de inversión), al ciclo económico (30 % excl. minas y petróleo), a la actividad minera (10 %) y al petróleo (10 %). Esta exposición, que busca y aprovecha oportunidades, ha tenido un marcado efecto en la caída del fondo Classic en lo que va de año, pero entendemos que nada ha cambiado estructuralmente y que deberíamos recuperarlo todo en 12-18 meses, si no antes.

En esta corrección de mercado, las acciones del fondo Classic que han caído más de un 25 % son: Metso, Prysmian, GriegSeafood, Sodexo, ISS, ING, HeidelbergCement, Wienerberger, United Technologies, así como todas las compañías petroleras (PremierOil, Suncor, Cenovus, CaliforniaResources) y mineras (Antofagasta, KAZ Minerals, FirstQuantum y Hudbay).

Las compañías que han caído menos del 25 % son Thales, Nestlé, ReckittBeckinser, Unilever, Viscofan, Devro, Coca-Cola, LeroySeafood, Pandora, Grifols, Medtronic, ASML, Apple, AirLiquide, NorthernDynasty y Visa. Como siempre en momentos de incertidumbre económica, las categorías de riesgo 1-2 (riesgo bajo) han arrojado resultados muy superiores a los de las empresas cíclicas (categoría 3) y las materias primas (categoría 3-4).

En última instancia, es muy sencillo: todo lo cíclico, el estilo de valor y las pequeñas capitalizaciones se han rezagado de las grandes capitalizaciones, el estilo de crecimiento, los *compounders*, los valores defensivos, etc., tal y como dictan las normas del corto plazo. En nuestro caso, el sector petrolero por sí solo ha restado casi 8 puntos en el primer trimestre, tras la caída de los precios del crudo a causa de la disminución prevista en la demanda y de la decisión de producir a voluntad adoptada por la OPEP+ a principios de marzo.

CHART: S&P 600 Smallcaps
United States
(index)



Source: Haver Analytics, Rosenberg Research

Efecto real en el Fondo Classic en 2020 y 2021

Este año hemos realizado una prueba de solvencia en relación con los beneficios de nuestras empresas y, aunque todavía es demasiado pronto para realizar estimaciones sólidas, el efecto en los beneficios sería, en resumen, el siguiente.

- **Efecto marginal/bajo:** Grifols, Medtronic, ASML, Leroy Seafood, Grieg Seafood, Devro, Reckitt Beckinser, Unilever, Viscofan, Coke, Thales, Northern Dynasty, AirLiquide y Nestlé, que conjuntamente representan el 50 % del fondo Classic.
- **Efecto medio:** ISS, HeidelbergCement, ING, Metso, Sodexo, Wienerberger, VISA, Apple, Prysmian, Henkel, United Technologies y Pandora. Estas empresas representan el 35 % del fondo Classic.
- **Efecto elevado:** la energía (petróleo) y las minas arrojarán resultados próximos al punto de equilibrio y, en algunos casos, pérdidas en 2020.

Esto tampoco es tan malo. Estas cosas pasan en las empresas, y un mal año no hace que el valor de las compañías caiga en absoluto.

Mucho más importante que hacer cálculos precisos del efecto en 2020 es poner las miras en 2021-22, un periodo en el que creemos que todas nuestras empresas volverán a la normalidad, incluidas las mineras y petroleras.

También realizamos una prueba de liquidez y solvencia. El fondo Classic no presenta riesgos

Realizamos una prueba de solvencia a las empresas incluidas en el fondo Classic para comprobar su riesgo financiero ante la recesión, y los resultados confirman que no nos hemos desviado de nuestra norma de no exponernos a compañías muy endeudadas. De nuestras 35 empresas, solo California Resources, que después de caer más de un 80 % representa actualmente el 1 % del fondo Classic, se enfrenta a un riesgo financiero si los precios del petróleo se mantienen por debajo de 30 dólares durante 2020, algo que no creemos que suceda.

Siempre habrá recesiones y crisis impredecibles, y tenemos que aprender a vivir con ello. Para evitar pérdidas permanentes, es fundamental no exponerse a empresas muy endeudadas, puesto que pueden "hundirse" en una crisis. Debemos centrarnos en el medio y largo plazo.

El fondo Classic continúa bien orientado: el riesgo financiero del 99 % de nuestras empresas es nulo o muy limitado, incluidas el resto de compañías petroleras y mineras, que obviamente pueden acusar de sobremanera las crisis económicas. Esto implica que, en un período relativamente breve (12-18 meses en nuestra hipótesis de base), nuestras empresas habrán sobrevivido a la crisis y vuelto a la normalidad.

Una TIR de más del 25 % y un potencial considerable a medio/largo plazo

Seguimos pensando que recuperaremos la pérdida del primer trimestre de 2020 relativamente rápido, aunque esto dependerá de la evolución de la pandemia y de la implantación de las medidas de ayuda de los distintos Gobiernos. Hemos mantenido nuestro objetivo de 474 euros por acción fijado para diciembre de 2020 (frente a los 434 euros de diciembre de 2019); sin embargo, creemos que puede llevarnos más tiempo alcanzarlo. Seguiremos estableciendo objetivos anuales, porque es importante tener referencias de valoración, pero en vista de las actuales incertidumbres macroeconómicas y microeconómicas, y para alinearnos con nuestra hipótesis de base de un periodo de recuperación de 12 a 18 meses, fijamos un objetivo de 500 euros por acción para finales de 2021.

A los precios actuales, el fondo Classic tiene una TIR media del 27 % (la TIR media ponderada de sus posiciones), con un valor intrínseco a largo plazo de más de 700 euros por acción. Estos objetivos son teóricos y no tienen en cuenta los errores que cometeremos. Sin embargo, ambas cifras apuntan a un potencial alcista muy elevado a medio y largo plazo atendiendo a los niveles de precios actuales. No es casualidad que invertir en tiempos de recesión, como en 2000/2001, 2008/2009 y ahora, en 2020, registre las mejores rentabilidades.

Como mencionamos al principio del documento, debemos distinguir claramente entre precio y valor. Las empresas en las que hemos invertido tienen un valor que se puede estimar razonablemente, y actualmente es muy superior a los precios que vemos en el mercado de valores; precios que la pandemia y sus efectos en la economía han lastrado mucho.

Un sencillo ejemplo pone de relieve esta cuestión: ¿debemos vender nuestras casas a un 25-30 % de descuento debido a la crisis del COVID-19? ¡Por supuesto que no! Una casa tiene un valor que se puede determinar, ya sea por el coste de sustitución (cuando vale la pena comprar el terreno, los materiales, contratar al arquitecto, etc.) o descontando los ingresos por concepto de alquiler, y estos métodos suelen arrojar una cifra similar.

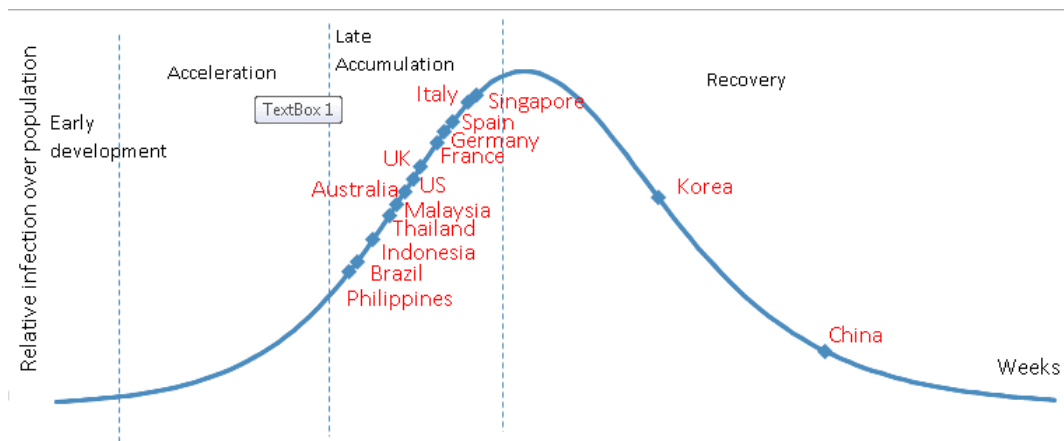
En tiempos de crisis, los compradores potenciales (el mercado) nos ofrecen precios con descuentos increíbles para nuestros activos. Lo mismo sucede con nuestras empresas, por lo que no liquidaremos ninguna. A estos precios, somos compradores.

Hipótesis de base: Profunda recesión y recuperación rápida, de 12 a 18 meses

Como mencionamos en nuestra actualización extraordinaria de mediados de marzo de 2020, nuestra hipótesis se basa en una profunda —aunque rápida— recesión, con una recuperación global que comenzará en el tercer trimestre de este año

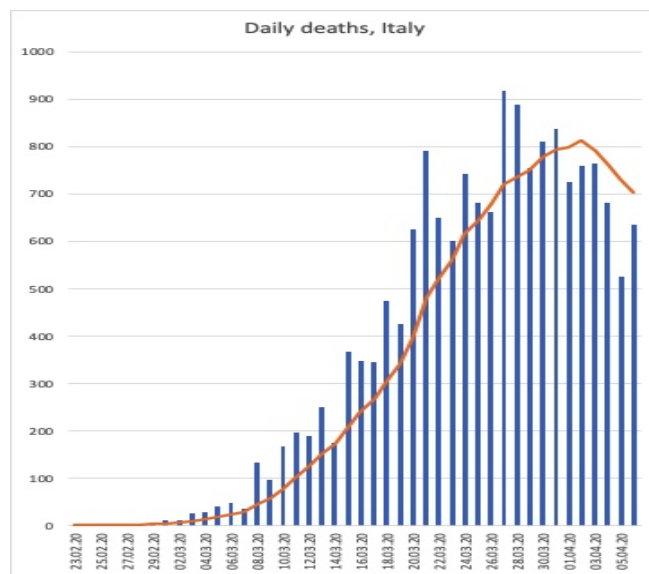
La realidad es que estamos viendo que la curva de contagios por COVID-19 ya se está desacelerando en la mayoría de los países europeos afectados, mientras que EE. UU. va con un mes de retraso. Además, las diversas medidas monetarias y presupuestarias contribuirán a la recuperación. Por último, pero no por ello menos importante, se están probando tanto medicamentos como vacunas en seres humanos, y se espera que los primeros resultados se obtengan en un plazo de 4 a 8 semanas, pero las vacunas tardarán más tiempo, aunque pueden estar disponibles en menos de un año.

Sí, verdaderamente ¡hay luz al final del túnel!



Fuente: JP Morgan

Observamos la misma tendencia en Italia, donde el número de muertes diarias alcanzó su máximo hace 10 días. Son buenas noticias.



Es bastante normal dejarse llevar por la negatividad actual y extrapolarla. Sin embargo, la realidad es que nos estamos acercando rápidamente al pico de crecimiento del virus (que debería ser en mayo en EE. UU.). La economía comenzará a recuperarse una vez que se relajen las medidas de cuarentena. Estos dos aspectos son referencias clave para que los mercados empiecen a descontar la recuperación. Además, estamos convencidos de que la recuperación será más rápida de lo que muchos esperan si se protege el trabajo y/o el crédito durante 2-3 meses.

China, con su capacidad de producción actual de alrededor del 90 %, está demostrando que la recuperación puede ser rápida (aunque no total). Está claro que sectores como el transporte, el entretenimiento o incluso los bancos tardarán más tiempo en volver a la normalidad, pero no deberían, en nuestra opinión, tardar mucho más de 12-18 meses.

La recesión provocada por el COVID-19 está acelerando la reestructuración del sector petrolero

Nuestra tesis de una renegociación y un nuevo acuerdo de la OPEP+ (quizás incluyendo también a otros países) se está materializando, con una primera reunión prevista para el 9 de abril. Es de sentido común que debería haber otro recorte para contener los efectos de la caída de la demanda, que muchos expertos estiman en más de 15 millones de barriles diarios. Sin embargo, nada evitará que los precios del petróleo sean muy bajos en el segundo trimestre, posiblemente por debajo del coste marginal en efectivo de 35-40 dólares en el caso del Brent.

No vamos a centrarnos en el corto plazo y a intentar cuantificar el grado de caída de la demanda. Será muy elevado, pero lo realmente relevante es que la actual crisis de demanda será temporal (y volverá a la normalidad en 12-18 meses), aunque tendrá un efecto profundo/estructural en la oferta. Creemos que unos 3 millones de barriles diarios de petróleo de esquisto "desaparecerán" y que 1 millón de barriles diarios marginales también quedarán bloqueados.

Estos 4 millones de barriles diarios son, más o menos, la capacidad de reserva mundial, lo que deja al sector sin margen de maniobra cuando la demanda se recupere. En consecuencia, los precios del petróleo se acercarán a los niveles de incentivo (de nuevo, en un plazo de 12 a 18 meses) de alrededor de 70 dólares por barril de Brent para captar inversión en nuevos barriles.

Por tanto, consideramos que el Brent rondará los 50 dólares a finales de 2020 y los 65-70 dólares a finales de 2021.

Hay una cuestión a largo plazo que debemos abordar: el drástico recorte de la inversión en plataformas marinas desde 2014. Los proyectos marinos tardan 6-7 años en producir la primera partida de crudo, todavía nos beneficiamos de los proyectos aprobados antes de 2014. En el segmento de exploración-perforación-extracción, se debe reanudar la inversión en proyectos marinos o su contribución se desvanecerá sustancialmente en los próximos años, a causa de esa brecha de 6-7 años. También debemos incentivar el petróleo de esquisto, que necesita un precio de 60 dólares para mantenerse estable y de más de 70 dólares para crecer. Este, al menos, reacciona mucho más rápido que los proyectos marinos.

Ambos recursos serán necesarios en los próximos años, ya que la demanda volverá a tener una tasa de crecimiento normal de 1,2 millones de barriles diarios al año y la disminución mundial es de unos 3 millones de barriles diarios al año.

Parece una tontería, pero cuanto más tiempo se mantengan los precios bajos, mejor para el sector. Los precios bajos penalizarán a los productores marginales e, independientemente de la hipótesis, parte de la producción no volverá, lo que equilibrará la ecuación oferta-demanda.

Goldman Sachs ya ha indicado que ve posibilidades de un marcado proceso inflacionista en el petróleo después de la crisis. Esta teoría vuelve a los fundamentos: la ausencia de flexibilidad de la demanda en cuanto al precio del crudo. Si hay una escasez de petróleo, los precios son los primeros en desalentar la demanda, aunque esto no se puede lograr por debajo de 100 dólares/barril. No creemos que esto vaya a suceder, pero podría, en función del daño estructural de la oferta y de la fuerza de la recuperación de la demanda.

LTIF Natural Resources: ¿Puede un fondo diversificado ser la opción ganadora?

El LTIF Natural Resources ha caído un 48 % en el primer trimestre de 2020, con una ligera mejora en abril hasta un VL de 60 euros por acción, lo que refleja una caída del 43 % en lo que va de año. A pesar de este desplome, el resultado es bastante normal en tiempos de recesión, porque la energía y la minería, y en términos generales los recursos naturales, son sectores cíclicos que suelen rezagarse en tiempos de crisis.

La energía (el 33 % del LTIF Natural Resources) ha sido, con una caída del 60 %, el principal lastre, por detrás de nuestras inversiones en minería (47 % del fondo), que se han dejado un 35%, y en alimentación (15 % del fondo), que solo ha bajado un 22 %. La parte más pequeña del fondo, Infraestructuras (5 %), ha bajado —al igual que la minería— un 35 %.

Nuestro LTIF Natural Resources no invierte en grandes empresas (ni en energía ni en minería), lo que explica por qué nos vemos más penalizados durante las recesiones. Tenemos muchas empresas de mediana capitalización con un potencial alcista muy superior en nuestra hipótesis de recuperación de los precios del crudo, el cobre y el níquel en los próximos años; pero esto no ayuda durante una crisis económica.

Realizamos el mismo ejercicio de prueba de estrés para el fondo Natural Resources, y está claro que todos los beneficios de compañías mineras y energéticas se verán muy afectados en 2020. Sin embargo, también vemos una notable mejora en 2021, cuando los precios del crudo rondarán los 70 dólares a finales de año, y el cobre y el níquel recuperarán sus niveles previos a la crisis.

En cuanto a los balances, hemos dividido el fondo en 3 niveles de tensión y hemos constatado que el 70 % de nuestras empresas no tienen ningún problema de solvencia o liquidez; el 23 %, sin embargo, está experimentando condiciones financieras más difíciles, pero las superarán mediante la venta de activos o recurriendo a los mercados; solo el 7 % puede considerarse sujeto a tensiones financieras. Clasificamos a las compañías California Resources, Occidental Petroleum y Panoramic (un pequeño productor de níquel) como "en riesgo". Sin embargo, dado que prevemos que los precios del petróleo, el cobre y el níquel se recuperarán a finales de año, confiamos en un resultado positivo para todas nuestras posiciones.

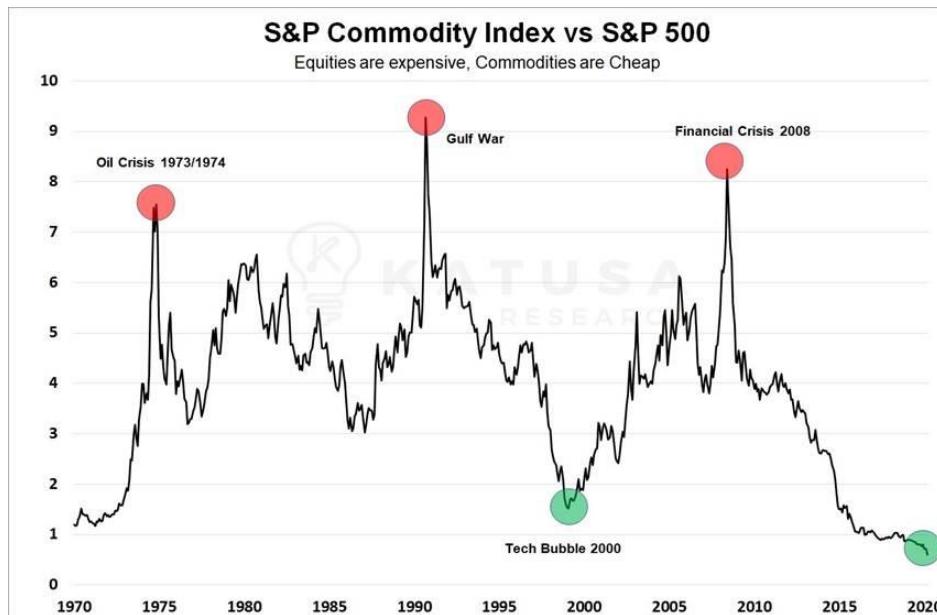
Ya hemos expuesto nuestra opinión sobre el petróleo/la energía y también estamos convencidos de que el sector minero volverá a la normalidad en los próximos 12-18 meses. Actualmente, alrededor del 20 % de la capacidad mundial de cobre está en fase de mantenimiento, lo que prácticamente compensa la caída de la demanda. Esta cifra es similar en el níquel y el zinc, y va en aumento. Esto significa que la oferta se ajusta rápidamente a la caída de la demanda, lo que facilita el reequilibrio.

Dicho esto, es imposible prever el momento y el ritmo de la recuperación de la oferta y la demanda (y el exceso de existencias con el que se cuenta), pero podemos decir que existe un riesgo para la inversión en los reducidos precios actuales de las materias primas y que, si la inversión se ralentiza, la oferta tendrá dificultades para seguir el ritmo de recuperación de la demanda que se prevé para 2021 y 2022. No olvidemos que China representa el 50 % de la demanda de la mayoría de las materias primas, y fue el primer país en dejar atrás la cuarentena. Además, esperamos un enorme gasto en infraestructuras para respaldar la economía, lo que podría derivar en una repetición del periodo 2009-2011 tras la crisis financiera mundial, durante el que las materias primas se dispararon hasta alcanzar máximos previos, impulsadas por la demanda china.

Nuestro LTIF Natural Resources estaba extremadamente barato, en 106 euros por acción a principios de año, y ahora se negocia a 60 euros. A este respecto, podemos decir (véase el gráfico a continuación) que nuestras estimaciones apuntan a una TIR sobre la inversión de más del 35 % y un VI de alrededor de 200

euros por acción para el Fondo, casi en la diana. Todas nuestras valoraciones se calculan utilizando precios de incentivo para todas las materias primas. Creemos que esta es una oportunidad única.

Por cierto, el fondo aprovechó la volatilidad actual para reequilibrar sus activos y trasladó parte de la exposición de sectores más defensivos, como el alimentario y el del salmón, para aumentar nuestra exposición al petróleo. Posiblemente sigamos haciéndolo durante las próximas semanas.



Fuente: Berenberg

Cierres de producción y demanda posterior a la crisis: ¿Cómo abordarlo?

Las onzas de metales preciosos físicos se negocian a unas primas elevadas sobre los precios oficiales, ya que la oferta es escasa y la disponibilidad no está garantizada. La demanda sigue aumentando, pero la producción está cayendo, lo que podría ser un indicador importante para otras materias primas, ya que la demanda regresará más avanzado el año.

Si la demanda de bienes y servicios se normaliza, lo que seguramente sucederá, podría haber un problema creciente en el plano de la oferta en la mayoría de las materias primas, porque se están produciendo cierres en la capacidad de producción minera/petrolera a escala mundial.

Un buen ejemplo de ello es el mercado del uranio. Incluso antes del COVID-19, el mercado ya registraba un déficit de oferta del 30 % y las empresas de suministros públicos llevan muchos años subcontratando. La producción también lleva cayendo años debido a la ausencia de inversiones y a los cierres; ahora se ha desplomado hasta un nivel preocupante. Incluso las minas más grandes de Canadá, Kazajistán y Namibia están deteniendo o reduciendo la producción; Kazatomprom está tirando de existencias para sus entregas y se espera que Cameco compre alrededor de 25 millones de libras en el mercado al contado este año para poder cumplir con sus contratos. Esto representa alrededor del 20 % del suministro normalizado de la mina.

Obviamente, no estamos en una situación normal. Cameco posee algunas de las mejores minas del mundo, con una ley del 15 %, y debería estar produciendo y suministrando uranio, no comprándolo. En

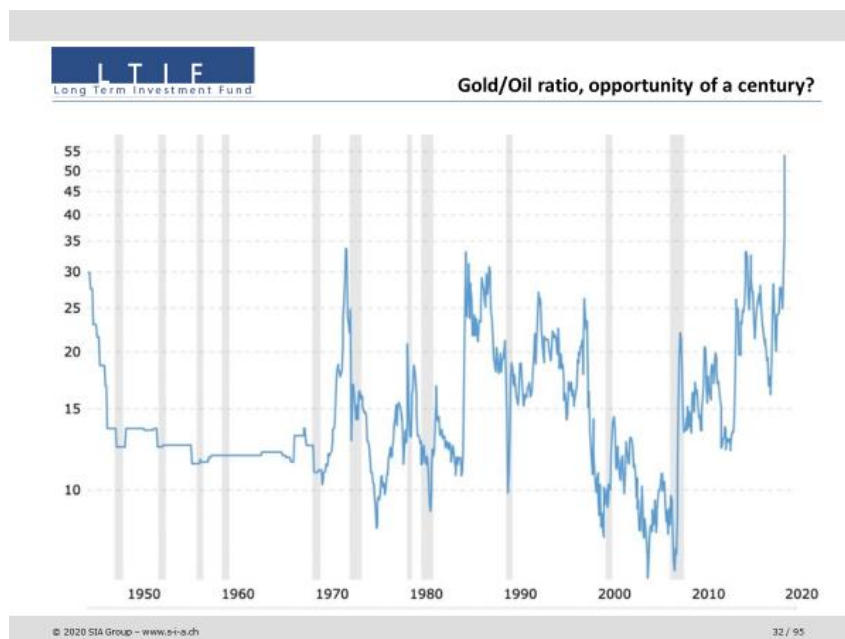
nuestra opinión, el precio del uranio se encuentra en la última fase de su mercado bajista y habrá problemas de suministro en los próximos años.

Esta situación podría darse también en otras materias primas. En SIA, llevamos bastante tiempo tratando de explicarlo. Desde 2011, las inversiones han disminuido drásticamente y el COVID-19 supone una nueva merma. La minería tiene una característica única (la producción de petróleo es una forma específica de minería también) en el sentido de que se necesitan inversiones constantes para reemplazar las caídas de producción. Sin inversiones, se pierde alrededor del 3-4 % de la producción anual.

En vista de los acontecimientos descritos, esperamos un aumento de los precios de los metales preciosos, de otros metales y del petróleo. En términos reales (oro), los precios del petróleo nunca han sido tan bajos desde el comienzo de la era del crudo. De hecho, la producción de petróleo en Estados Unidos habría disminuido sin el COVID-19, debido a sus caídas en la producción de esquisto y recortes de inversión; ahora se derrumbará mucho más de lo que la mayoría de la gente cree.

Por último, la declaración de Arabia Saudí parece más que cuestionable. Alrededor de un tercio de su producción proviene del mayor yacimiento petrolífero del mundo, Ghawar. Produce alrededor de 3,8 millones de barriles diarios y el siguiente campo más grande registra aproximadamente 1,5 millones de barriles al día. Los yacimientos petrolíferos de Arabia Saudí comenzaron a producir hace 60-70 años y, ante la falta de transparencia, sus reservas, producción y tasas de disminución son muy discutidas.

Un aumento de 2 millones de barriles diarios implicaría que el país tiene un Ghawar escondido en algún lugar, desarrollado y listo para comenzar a producir (por cierto, una semana después, Aramco anunció un recorte de la inversión del 20 %...). Ya es bastante difícil encontrar y desarrollar yacimientos petrolíferos, pero hacerlo sin gastar dinero es sencillamente imposible. Podrían ser capaces de exprimir unos 100 000 barriles diarios más durante algún tiempo, ya sea de los yacimientos existentes o de sus existencias. Pero 2 millones de barriles al día es una cifra más que cuestionable.



Buffett, siempre Buffett

"En cada década aproximadamente, vendrán nubes negras que cubrirán los cielos económicos, y lloverá oro durante un breve espacio de tiempo. Cuando se producen lluvias de ese tipo, es imperativo salir corriendo al exterior con bañeras enteras, no con cucharillas de café."

Warren Buffett, Cartas a los accionistas de Berkshire

Buffett, con su forma única de comentar los episodios económicos y bursátiles, tiene dos frases que vale la pena recordar:

- 1) "Espero vivir muchas recesiones" y no quiere decir que quiera vivir más tiempo, sino que Berkshire Hathaway ha hecho las mejores inversiones en periodos de recesión.
- 2) "Llueve oro cada 10 años, salgamos corriendo al exterior con bañeras enteras".

Somos conscientes de lo difícil que es hacer esto en mitad de una tormenta sanitaria, económica y de flujo de noticias, cuando muchos comentaristas predicen que estamos ante la mayor crisis de la historia (como todas las crisis), pero a los precios actuales, no se equivoquen, hay que comprar.

¿Podría el mercado de valores caer mucho más? Claro, siempre puede caer más, pero los niveles actuales ya descuentan una recesión normal y nuestra hipótesis de base es una recesión de 2 trimestres sin daños profundos o estructurales en la base laboral o en los flujos crediticios.

¡Salgamos a buscar el oro!

Marcos Hernández Aguado
Urs Marti
El equipo de SIA
7 de abril de 2020

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: LU0244071956
Telekurs: 2.432.569
Bloomberg: LTIFCLA LX

LTIF – Classic USD

Código ISIN: LU0301247077
Telekurs: 3.101.820
Bloomberg: LTIFCLU LX

LTIF – Classic CHF

Código ISIN: LU0301246772
Telekurs: 3.101.817
Bloomberg: LTIFCLC LX

LTIF – Classic GBP

Código ISIN: LU0750886714
Telekurs: 18.032.305
Bloomberg: LTIFCLS LX

LTIF – Classic EUR-D

Código ISIN: **LU1449969846**
Telekurs: **33.180.015**
Bloomberg: **LTIFCLD LX**

LTIF – SRI EUR

Código ISIN: LU1790109257
Telekurs: 40'678'982
Bloomberg: LTIFSRI

LTIF – SRI USD

Código ISIN: LU1790109331
Telekurs: 40'678'984
Bloomberg: LTIFSRU

LTIF – SRI EUR-D

Código ISIN: **LU1790109414**
Telekurs: **40'678'985**
Bloomberg: **LTIFSRD**

LTIF – Natural Resources EUR

Código ISIN: LU0244072335
Telekurs: 2.432.575
Bloomberg: LTIFGEV LX

LTIF – Natural Resources USD

Código ISIN: LU0301247234
Telekurs: 3.101.839
Bloomberg: LTIFGEU LX

LTIF – Natural Resources CHF

Código ISIN: LU0301246939
Telekurs: 3.101.836
Bloomberg: LTIFGEC LX

LTIF – Natural Resources GBP

Código ISIN: LU0457696077
Telekurs: 10.638.983
Bloomberg: LTIFGEG LX

LTIF – Stability A Cap EUR

Código ISIN: LU1128810261
Telekurs: 25.840.496
Bloomberg: LTISTAE LX

LTIF – Stability A Cap USD

Código ISIN: LU1132799310
Telekurs: 25.906.913
Bloomberg: LTISTAU LX

LTIF – Stability A Cap CHF

Código ISIN: LU1589813515
Telekurs: 36'183'892
Bloomberg: LTISTAC

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