

Newsletter

de Diciembre 2012

- *Visión general de nuestros fondos* 2
- *El año 2012 en los mercados de renta variable* 2
- *Comentario sobre nuestros fondos* 3
- *Qué esperar en 2013* 8
- *Anexo* 11

Figura 1: LTIF Classic EUR vs. MSCI Daily TR Net World Index EUR

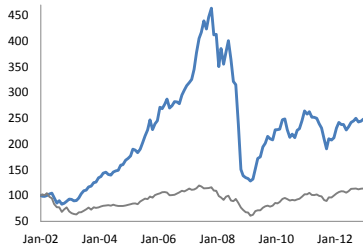


Figura 2: LTIF Alpha EUR vs. HFRX Global Hedge Fund Index EUR

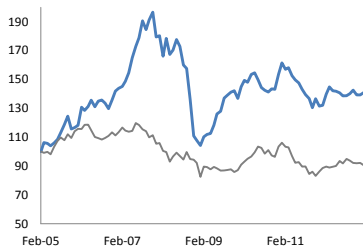
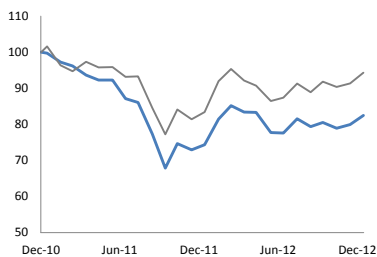


Figura 3: LTIF Natural Resources EUR vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR



Figura 4: LTIF Emerging Market Value EUR vs. MSCI Emerging Markets Index EUR



Visión general de nuestros fondos

La Tabla 1 y las Figuras 1 a 6 muestran la evolución más reciente del Valor liquidativo de nuestros fondos. Con la excepción del Natural Resources Fund, consideramos que esta evolución es satisfactoria, puesto que sitúa el rendimiento anualizado de nuestro fondo Classic (el de mayor duración) en el 8,6% desde su creación, pese a los años 2008 y 2011, que fueron muy difíciles.

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

Diciembre 2012	VL	Δ 3 meses	Δ hasta la fecha	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [EUR]	248.37	-0.66%	17.09%	8.62%	216.19
LTIF Alpha [EUR]	140.86	-1.25%	6.68%	4.42%	23.04
LTIF Natural Resources [EUR]	95.68	-1.02%	-3.62%	-0.56%	29.09
LTIF Emerging Market Value [EUR]	82.47	2.41%	10.92%	-17.53%	5.21
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Rentabilidad total (incl. dividendo))</i>	187.20	-0.47%	7.22%	3.70%	20.77
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>(Rentabilidad total (incl. dividendo))</i>	180.60	-0.47%	7.22%	7.00%	1.61
MSCI World Index TR [EUR] <i>(Bloomberg NDDUWI Index)</i>	2'522.29	0.00%	13.75%	1.16% *	* fecha de creación de Classic

El año 2012 en los mercados de renta variable

El año 2012 ha sido un año marcado por mucha incertidumbre en la economía mundial, con subidas y bajadas en el mercado, especialmente en Europa, tal y como puede comprobarse en la Figura 7:

Figura 7: Cotización del índice Eurostoxx 50, 2012, en EUR

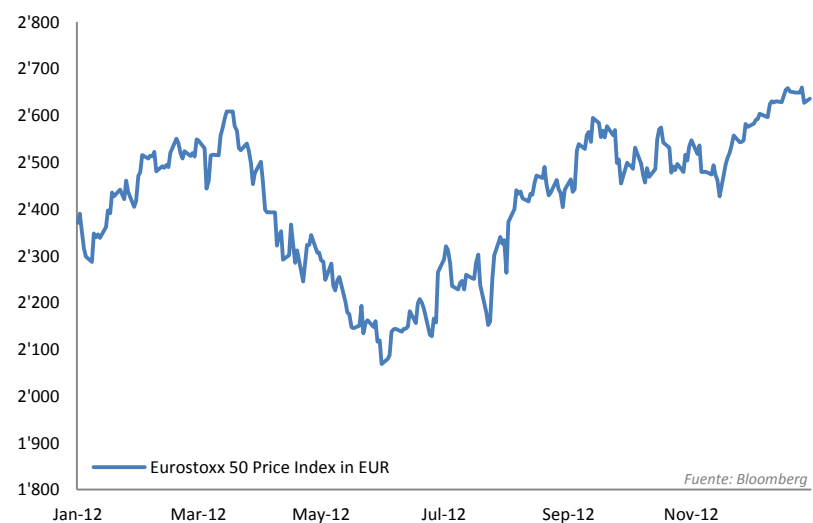


Figura 5: LTIF Stability Growth TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

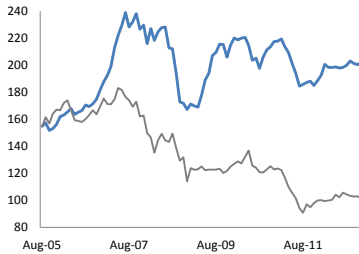
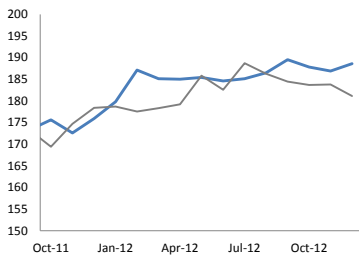


Figura 6: LTIF Stability Income Plus TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF



Pero ninguna de las terribles predicciones de los pesimistas han llegado a hacerse realidad: la Zona euro no ha implosionado, la economía de Estados Unidos no ha caído en la recesión, y parece que la economía china ha tenido un “aterrizaje suave”.

De hecho, la mayoría de los mercados de renta variable del mundo han tenido una evolución muy positiva, con las comprensibles excepciones de España e Italia, y la excepción menos comprensible de China, tal y como se muestra en la Tabla 2. Así, pocos predijeron que el euro aumentaría su valor frente al dólar estadounidense durante el año.

Tabla 2: Rentabilidad anual (2012) y PIB real (2011/2012) para EE.UU., Europa, Japón y China

Region	Indices	FX	Return (local currency)	Return (in Euro)	Real GDP (2011, YoY%)	Real GDP (2012e, YoY%)
Europe	Eurostoxx 50 Index	EUR	19.54%	19.54%	1.4%	-0.4%
US	S&P 500 Index	USD	15.89%	13.82%	1.8%	2.2%
Japan	Nikkei Index	JPY	25.32%	9.94%	-0.6%	1.7%
China	Shanghai Composite Index	CNY	5.85%	5.03%	9.3%	7.7%

Esta subida en el precio de las acciones ha coexistido con un claro pesimismo de los inversores, que se muestra claramente en la cantidad de dinero retirado de los fondos de renta variable, que ha sido el más elevado que se registra, incluso superior al caótico año 2008.

Se dice que “los mercados alcistas superan un muro de preocupaciones”, lo cual tiene sentido: cuando todo el mundo se muestra de acuerdo en que las acciones constituyen la inversión adecuada, los inversores sitúan sus precios en una altura insostenible. En cambio, cuando no existe mucho interés por las acciones, sus precios son atractivos y se puede esperar que suban.

Comentario sobre nuestros fondos

Nuestro fondo **Classic** ha tenido una buena evolución en un año difícil. Aunque en una medida inferior a la del año pasado, hemos tenido episodios dramáticos de mentalidad “con riesgo, sin riesgo”, en los cuales todo sube o baja al mismo tiempo, dependiendo del optimismo o del pesimismo macroeconómico creado por las noticias. En un mundo en el que todas las acciones están altamente correlacionadas, nuestro trabajo es redundante: no se logra ninguna ventaja a corto plazo por elegir una acción frente a otra si ambas acciones van a hacer lo mismo. Pese a este contexto, muchas de nuestras elecciones han sido afortunadas y el fondo lo ha hecho mejor que la mayor parte de los índices.

Luchamos por mantener una cartera bien equilibrada, con una buena mezcla de acciones estables y acciones que responden más a la (percepción de la) situación económica. También seguimos buscando inversiones

que no gocen de un buen seguimiento. Ofrecen una mejor oportunidad de lograr un dinero extra, y no siguen con demasiada exactitud a los mercados: cuando se “descubre” algo que se había olvidado, tiende a ajustarse al alza independientemente de lo que haga el mercado.

Un ejemplo de este tipo de inversión en 2012 es Taylor Wimpey, una de las inmobiliarias más importantes del Reino Unido. Compramos las acciones hace cerca de tres años, justo después de la crisis, a unos precios muy bajos. Pero los precios no parecían bajos en un primer momento; en comparación con los beneficios que estaban logrando (en realidad, pérdidas), incluso parecían altos. Ha llevado su tiempo, pero en la actualidad están cotizando a más del doble del precio que pagamos, con una subida de más del 70% este año. El motivo es muy simple: el beneficio de las inmobiliarias se encuentra “incorporado” al precio que pagan por el terreno. Después de la crisis, tuvieron que amortizar los altos precios de los terrenos que tenían en el balance... y empezaron a comprar terrenos a precios muy bajos. Únicamente tomando el valor de ese terreno, añadiendo los costes de construcción (bastante constantes) y comparándolos a los precios de mercado de las viviendas acabadas, se tiene una buena indicación de los beneficios que lograrán en dos o tres años cuando construyan en el terreno barato que han estado adquiriendo.

La acuicultura del salmón es otra área con características similares. En mayo de 2011, recibimos una visita del Director Financiero de la empresa noruega Marine Harvest Group, la productora de salmón más importante del mundo. La reunión fue muy útil para que nos interesáramos por el sector, pero llegamos a la conclusión de que las acciones estaban caras. Viajamos a Noruega y nos reunimos con los principales productores y varios analistas especializados, y fijamos determinados “precios de entrada”, es decir, los precios a los cuales compraríamos las acciones si cayeran suficientemente. Lo hicieron, y empezamos a comprar a finales de 2011. Desde entonces, el precio de las acciones de Marine Harvest se ha doblado, y todas las demás han subido entre un 50% y un 80%. Es un sector que no goza de mucho seguimiento, con características muy atractivas para los inversores que puedan determinar un precio “razonable” para las acciones y estén dispuestos a esperar ese precio. Como siempre, hay que comprar cuando el PER está alto, puesto que los beneficios se encuentran deprimidos en ese momento, y los inversores huyen de las acciones. En las acciones cíclicas, un PER bajo no constituye una invitación a comprar, sino a vender: indica que los beneficios están alcanzando su máximo. Adquirimos estas acciones con un PER en la parte superior de los 20, y las vendemos cuando el PER se encuentra por debajo de 10.

Además de estas inversiones “desconocidas”, hemos hecho otras de tipo contrario: Apple ha sido una de nuestras mayores posiciones durante todo el año, y las acciones han subido un 30% en 2012. Seguimos manteniendo una posición considerable, convencidos de que, aunque su sorprendente tasa de crecimiento actual es insostenible, el precio tan bajo de las acciones compensa con creces la futura “normalización” de la empresa.

Las únicas acciones que caen durante el año son las de algunos de los productores de recursos naturales (de los cuales hablaremos más adelante), McDonald's, que está "devolviendo" parte de la muy sólida subida del año anterior, Intel y Banco Santander Brasil que se ha visto penalizado por la desaceleración en la economía brasileña y la caída en la divisa local. Consideramos que todas estas empresas son adecuadas, y nos proporcionarán rentabilidades muy buenas a lo largo del tiempo.

En nuestra Newsletter de diciembre de 2011 explicamos cómo mantenemos el equilibrio y la rentabilidad de la cartera mediante la distribución de nuestras inversiones en cuatro "categorías" de acciones. Un año concreto no constituye realmente un periodo muy significativo para juzgar cómo está funcionando esta estrategia, pero no obstante es interesante examinar su rendimiento. Nuestras acciones de la categoría 1 (que denominamos acciones "sin riesgo") han obtenido el rendimiento "esperado", con una rentabilidad media ligeramente superior al 10%. Las acciones de la categoría 2 lo han hecho un poco mejor, con rentabilidades cercanas al 13%-14%. Las acciones de la categoría 3 han obtenido una rentabilidad cercana al 25%, de media. Por último, las acciones de la categoría 4, que representan únicamente el 3% de nuestra cartera, y que se invierte en dos compañías mineras del cobre, han obtenido una rentabilidad negativa, lo cual no es sorprendente: se trata de acciones muy volátiles, e incluso si la inversión acaba siendo positiva, tendrá varios años de malas rentabilidades. Seguimos creyendo que estas dos inversiones acabarán siendo muy rentables.

La Figura 8 y la Tabla 3 muestran el desglose de nuestra cartera por sector, zona geográfica y "categoría de acciones", con la rentabilidad esperada para cada categoría y la rentabilidad general esperada del fondo.

Figura 8: Desglose por sector y zona geográfica del LTIF Classic y del LTIF Alpha, a 31 de diciembre de 2012

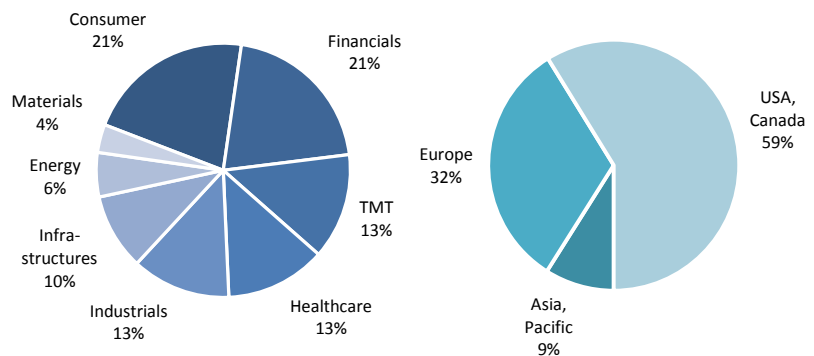


Tabla 3: Categorías y rentabilidad esperada del LTIF Classic y del LTIF Alpha, a 31 de diciembre de 2012

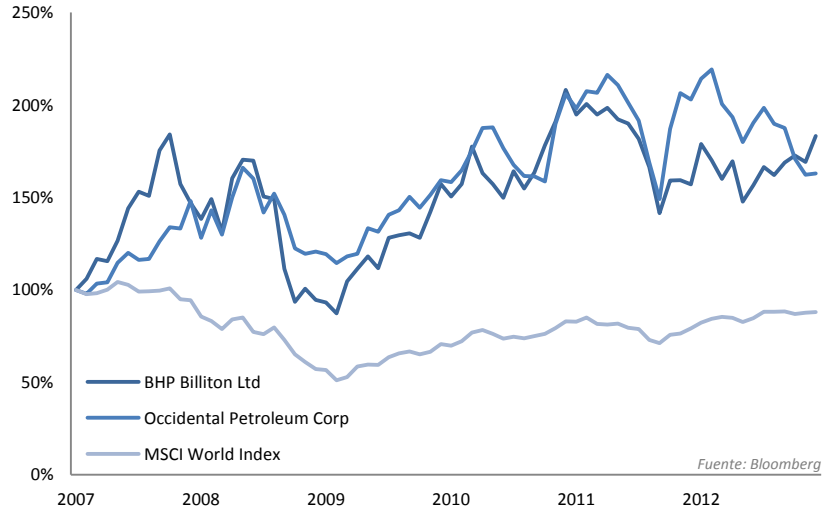
Rating	Weights	Expected Return
1	29.9%	10.4%
2	20.8%	12.6%
3	47.5%	12.9%
4	1.7%	23.6%
Overall	100.0%	12.3%

Nuestros fondos cubiertos, el **Alpha** y el **Stability**, han logrado una rentabilidad superior al 7%. Este año ha sido un año particularmente difícil para los fondos a largo plazo, tal y como lo demuestran las rentabilidades tan bajas de los índices generales de estos fondos: alrededor del 3%. En este sentido, nuestro rendimiento ha sido aceptable: puede ser interesante para los inversores cautos la consecución de una rentabilidad en la parte alta de un dígito, manteniendo al mismo tiempo la protección frente a una caída del mercado, especialmente si se toma en consideración que el riesgo subyacente de las posiciones (empresas de primer nivel) es realmente muy bajo. Estamos trabajando en el lado de la cobertura de la ecuación, y esperamos lograr un mejor rendimiento en los próximos años.

Nuestros fondos especializados, **Natural Resources** y **Emerging Market Value**, han logrado rendimientos decepcionantes. Si el mercado de acciones se ve impulsado por el sentimiento (puesto que los precios de las acciones intentan anticipar lo que va a suceder), el sector de los recursos naturales se ve impulsado por el sentimiento de una manera extrema. Hemos llegado a la conclusión de que la valoración de las empresas es particularmente irrelevante a corto plazo. Mientras los mercados piensen que puede que el crecimiento económico no sea sólido, estas acciones cotizarán en un rango bajo, independientemente de su rentabilidad. Por el contrario, cuando vuelve el "espíritu animal", se sobrevaloran fácilmente.

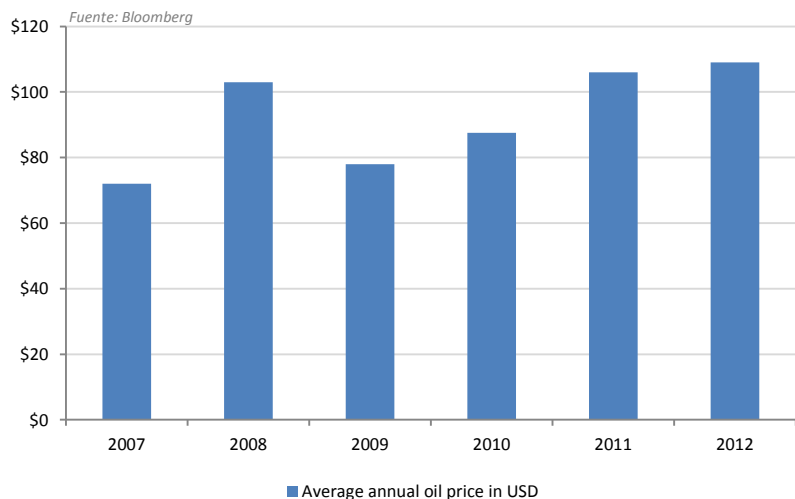
Esto hace que sea un sector particularmente difícil para el inversor que pretende comparar y mantener a largo plazo: la volatilidad va a ser extrema, incluso para las acciones de las empresas más importantes, tal y como se muestra en la Figura 9. Las empresas más pequeñas, naturalmente, son mucho más volátiles.

Figura 9: Evolución del precio de las acciones de BHP Billiton Ltd, Occidental Petroleum Corp y del índice MSCI World, indexado, en EUR, 2007-2012



Creemos que nuestros análisis del sector han sido correctos, y han podido prever con exactitud los precios de las principales materias primas. Por ello, la rentabilidad general de nuestras empresas no difiere en gran medida de lo que habíamos esperado, pero los precios de las acciones se han mantenido en modo “sin riesgo”. La Figura 10 muestra el precio anual medio del petróleo, y se puede comprobar que en 2012 se alcanzó el máximo histórico.

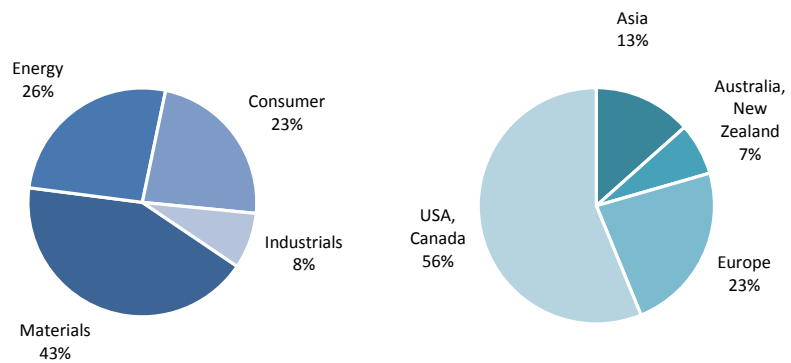
Figura 10: Precio medio anual del petróleo, en USD, 2007-2012



Tal y como se muestra en la Figura 11, hemos diversificado los distintos subsectores del fondo, y esperamos una recuperación en los precios. Pero esta recuperación no se producirá hasta que desaparezcan las

“preocupaciones macroeconómicas” que han afectado a los inversores durante el año.

Figura 11: Desglose por sector y zona geográfica del LTIF Natural Resources, a 31 de diciembre de 2012



Se ha producido algo similar en el fondo Emerging Market Value. De hecho, los dos fondos están correlacionados en cierta medida, asumiendo la hipótesis (relativamente correcta) de que gran parte de la demanda de recursos naturales proviene de los mercados emergentes que se están urbanizando rápidamente. De nuevo, los datos muestran niveles de crecimiento y demanda que son más que suficientes para proporcionar buenas rentabilidades a las empresas, pero probablemente serán necesarios varios trimestres de sólidos beneficios para disipar completamente las dudas.

Qué esperar en 2013

Somos optimistas con respecto a los beneficios que lograrán nuestras empresas en el próximo año. Que el precio de sus acciones suba o baje depende en gran medida del sentimiento, el cual es tan difícil de predecir que ni siquiera lo intentamos. Sin embargo, las principales fuentes de incertidumbre se están aclarando poco a poco. Los inversores tienen tres preocupaciones principales con respecto a la economía mundial: la situación en Estados Unidos, la evolución de la economía china y la crisis europea.

En primer lugar, está claro que la economía de Estados Unidos está dejando atrás la recesión, aunque lo está haciendo lentamente, lo cual es normal después de una crisis financiera. Parece que China ha rebotado, y su ritmo de recuperación se está acelerando. Por último, teniendo en cuenta la falta de instituciones políticas que se ocupen del euro a escala europea, Europa seguirá teniendo dificultades para resolver sus problemas. Pero los países afectados están sanando muy lentamente, y el mercado ha comprendido más o menos qué es lo que está sucediendo. Con-

sideramos que seguirá habiendo “pánicos” en 2013: los países del Sur (más Irlanda) siguen lastrados por una deuda demasiado grande, que tendrá que ser reestructurada de una forma u otra. Pero el escenario realmente catastrófico de una ruptura caótica del euro parece ahora improbable.

Asimismo, es muy importante no olvidar a otros países, que pocas veces se mencionan, como México, Indonesia y Turquía, donde el crecimiento económico es impresionante y, teniendo en cuenta sus grandes poblaciones, está empezando a impactar en el mundo entero. Por todo ello, el próximo año debería ser un año en el cual una inversión juiciosa en renta variable ofrezca una mejor rentabilidad que la mayor parte de las inversiones alternativas.

Después de un año positivo en lo que respecta a los precios de las acciones, como lo fue 2012, es habitual que los inversores se pregunten si el mercado sigue estando barato o si ha subido demasiado. Que algo esté “barato” o “caro” es en cierta medida un juicio subjetivo; depende de las expectativas del comprador. Lo que podemos hacer es estimar las rentabilidades que proporcionarán los mercados en un futuro, y considerar si son “suficientes” para el nivel de riesgo que asumiríamos si compráramos. Posteriormente, deberíamos comparar estas “rentabilidades esperadas” con nuestros deseos y con otras alternativas, con los ajustes oportunos en función del riesgo.

Cuando en la actualidad nos fijamos en los precios de mercado, debemos llegar a la conclusión de que en términos generales se corresponden con las medias históricas. En este sentido, los mercados no se encuentran baratos ni caros. La rentabilidad que puede esperar un inversor que compre estos índices en la actualidad, para los próximos 5 a 10 años, es de alrededor del 8%, suponiendo una inflación anual cercana al 2%. Este es un dato muy cercano a la media histórica.

¿Se trata de un “buen negocio”? Veamos: las inversiones “sin riesgo”, como por ejemplo los bonos del Estado a largo plazo, tanto estadounidenses como alemanes, ofrecen una rentabilidad muy baja, sin duda muy inferior a la que han ofrecido históricamente. Para obtener un nivel de rentabilidad que se acerque al de los mercados de renta variable, es necesario recurrir a bonos con una calidad cada vez menor. Desde nuestro punto de vista, este riesgo no está bien pagado.

Resumiendo: en la actualidad, los mercados de renta variable constituyen una inversión razonable con una rentabilidad decente protegida de la inflación y mucho más segura que los bonos, que se encuentran en sus máximos históricos y que se hundirán cuando los tipos de interés empiecen a subir. Puede que en la actualidad este riesgo parezca distante, pero se hará realidad, puesto que todas las burbujas al final acaban explotando.

Los mercados están arbitrados relativamente bien, así que no debería existir ninguna diferencia importante, injustificada, entre ellos. Los mercados europeos tienen unos múltiplos inferiores a los de los mercados de Estados Unidos, pero existen motivos para ello: los bancos (un sector difícil) tienen en los mercados europeos una ponderación superior a la que tienen en América, al igual que los suministros públicos y las empresas de telecomunicaciones, que se encuentran en peor situación que sus contrapartes americanas. Si nos fijamos en las empresas europeas ganadoras (Inditex, SAP, LVMH, Volkswagen, etc.), no están más baratas que las empresas estadounidenses comparables.

Nuestro estilo de inversión no presta demasiada atención al precio del mercado en general, sino a empresas concretas en las que invertimos. Y existen oportunidades muy buenas en la actualidad, tanto en Estados Unidos como en Europa, así como en Asia.

Un caso interesante es el de Japón, que en general ha logrado un menor rendimiento en los últimos 30 años. Realmente no es que esté barato, pero si el yen bajara, lo cual acabará sucediendo, algunos de los exportadores serán muy atractivos. Estamos haciendo un seguimiento estrecho de los mismos.

Los mercados emergentes, especialmente China, están claramente baratos, aunque sus mejores perspectivas de crecimiento se ven afectadas por problemas en el gobierno corporativo. De nuevo, es necesario seleccionar y elegir.

En todo caso, parece que la mentalidad "con riesgo, sin riesgo" de los últimos cinco años está dando paso lentamente a un punto de vista más discriminante. Si ese fuera el caso, sería muy rentable una buena selección de acciones en fondos únicamente a largo (la estrategia de peor rendimiento en los últimos 10 años, en los mercados en general). Seguimos convencidos de que nuestra "rentabilidad esperada" anualizada, del 12%, debería poder conseguirse en los próximos años.

Cifras de las clases en USD

Tabla 4: Valor liquidativo – Activos gestionados en USD

Diciembre 2012	VL	Δ 3 meses	Δ hasta la fecha	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [USD]	327.45	1.80%	18.92%	12.52%	285.03
LTIF Alpha [USD]	185.71	1.19%	8.34%	4.57%	30.37
LTIF Natural Resources [USD]	126.14	1.42%	-2.12%	-0.65%	38.35
LTIF Emerging Market Value [USD]	108.73	4.95%	12.65%	-17.32%	6.87
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg NDDUWI Index)	3'351.62	2.49%	15.83%	4.78% *	* fecha de creación de Classic

Figura 12: LTIF Classic USD vs. MSCI Daily TR Net World Index USD

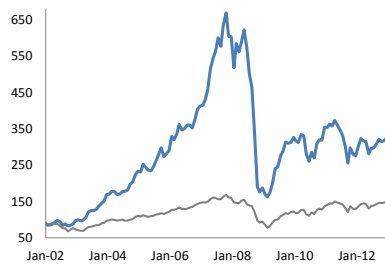


Figura 13: LTIF Alpha USD vs. HFRX Global Hedge Fund Index USD

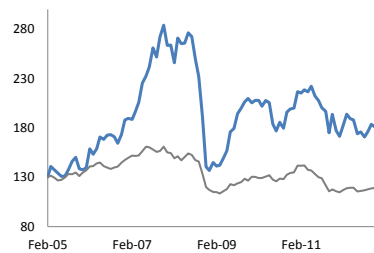


Figura 14: LTIF Natural Resources USD vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD

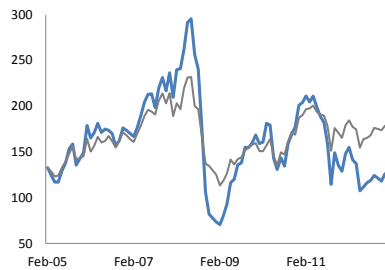
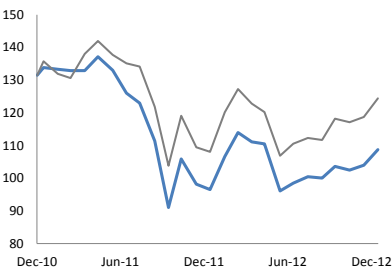


Figura 15: LTIF Emerging Market Value USD vs. MSCI Emerging Markets Index USD



Cifras de las clases en CHF

Tabla 5: Valor liquidativo – Activos gestionados en CHF

Diciembre 2012	VL	Δ 3 meses	Δ hasta la fecha	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [CHF]	299.73	-0.85%	16.41%	6.62%	260.90
LTIF Alpha [CHF]	169.99	-1.44%	6.06%	1.18%	27.80
LTIF Natural Resources [CHF]	115.47	-1.21%	-4.17%	-3.65%	35.10
LTIF Emerging Market Value [CHF]	99.52	2.22%	10.27%	-22.08%	6.29
LTIF Stability Growth [CHF] <i>Rentabilidad total (incl. dividendo)</i>	187.20	-0.47%	7.22%	3.70%	20.77
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>(Rentabilidad total (incl. dividendo))</i>	180.60	-0.47%	7.22%	7.00%	1.61
MSCI World Index TR [CHF] <i>(Bloomberg NDDUWI Index)</i>	4'063.17	-0.15%	12.85%	-0.69% *	<i>* fecha de creación de Classic</i>

Figura 16: LTIF Classic CHF vs. MSCI Daily TR Net World Index CHF

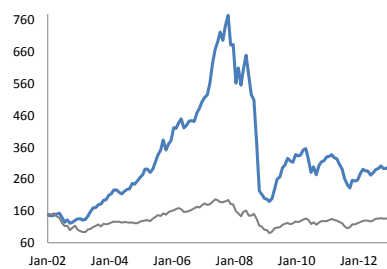


Figura 17: LTIF Alpha CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

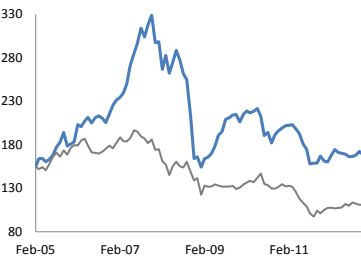


Figura 18: LTIF Natural Resources CHF vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF

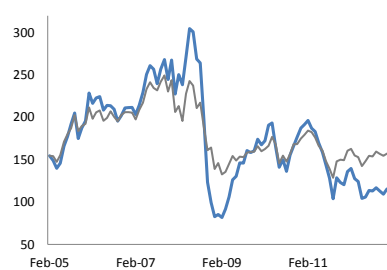


Figura 19: LTIF Emerging Market Value CHF vs. MSCI Emerging Markets Index CHF

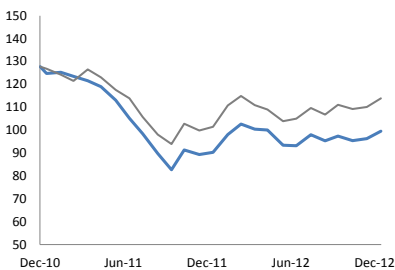


Figura 20: LTIF Stability Growth TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF

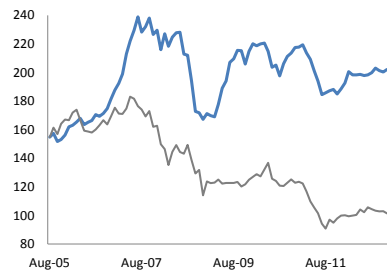
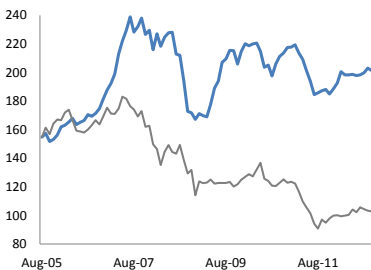


Figura 21: LTIF Stability Income Plus TR CHF vs. HFRX Global Hedge Fund Index CHF



Cifras de las clases en GBP

Tabla 6: Valor liquidativo – Activos gestionados en GBP

Diciembre 2012	VL	Δ 3 meses	Δ hasta la fecha	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [GBP]	201.45	1.13%	12.66%	11.27%	175.35
LTIF Alpha [GBP]	114.25	0.53%	2.65%	6.41%	18.68
LTIF Natural Resources [GBP]	77.60	0.75%	-6.42%	1.53%	23.59
LTIF Emerging Market Value [GBP]	66.89	4.25%	7.71%	-21.32%	4.23
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg NDDUWI Index)	1'698.14	1.93%	10.60%	3.71% *	*fecha de creación de Classic II

Figura 22: LTIF Classic GBP vs. MSCI Daily TR Net World Index GBP

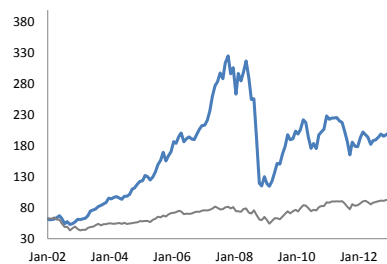


Figura 23: LTIF Alpha GBP vs. HFRX Global Hedge Fund Index GBP

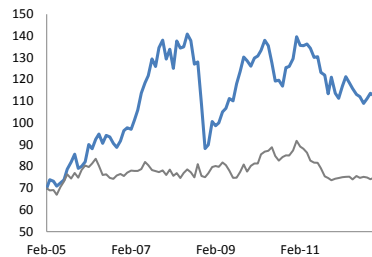


Figura 24: LTIF Natural Resources GBP vs. S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP

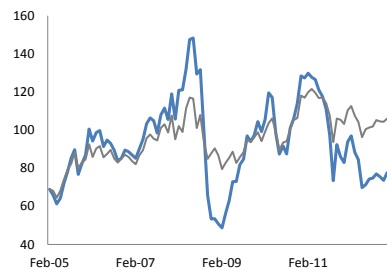
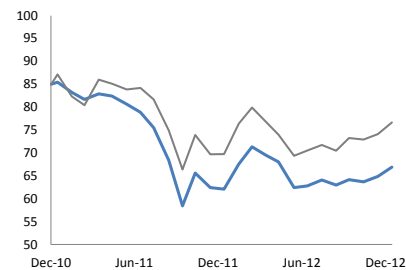


Figura 25: LTIF Emerging Market Value GBP vs. MSCI Emerging Markets Index GBP



Legal Notice – Luxembourg

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

LTIF – Classic EUR

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

LTIF – Classic USD

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

LTIF – Classic CHF

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

LTIF – Classic GBP

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

LTIF – Alpha EUR

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

LTIF – Alpha USD

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

LTIF – Alpha CHF

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

LTIF – Alpha GBP

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

LTIF – Natural Resources EUR

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

LTIF – Natural Resources USD

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

LTIF – Natural Resources CHF

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

LTIF – Natural Resources GBP

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

LTIF – Emerging Market Value EUR

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

LTIF – Emerging Market Value USD

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

LTIF – Emerging Market Value CHF

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

LTIF – Emerging Market Value GBP

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

Central Administration Agent:

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

Investment Manager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Custodian:

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

Registered Office:

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

Legal Notice – Switzerland

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

LTIF – Stability Growth

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

LTIF – Stability Income Plus

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

Administrator:

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

Investment Manager:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Custodian:

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