

Newsletter

de junio de 2015

- *Visión general de nuestros fondos* 2
- *Cambios en nuestras carteras* 5
- *Perspectiva* 6
- *Anexo* 7

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

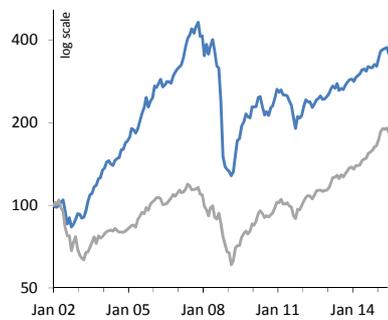


Figura 2: LTIF Stability A Cap EUR
frente al HFRX Global Hedge Fund Index EUR

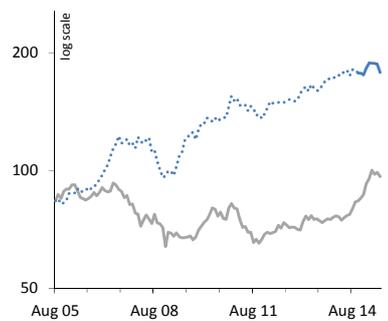
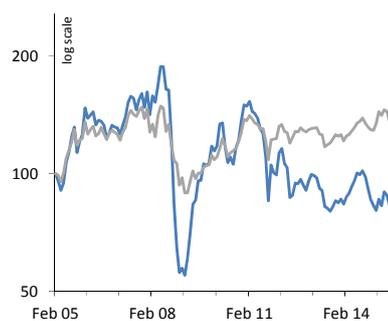


Figura 3: LTIF Natural Resources EUR
frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR



Visión general de nuestros fondos

La tabla 1 y los gráficos 1 a 5 reflejan la evolución del valor liquidativo de nuestros fondos durante el primer trimestre. De nuevo, estamos ante una notable evolución que apunta a que los inversores están cada vez más interesados en comprar acciones.

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

June 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) ^{*combined Pool}
LTIF Classic [EUR]	355.42	-3.7%	10.7%	9.8%	195*
LTIF Stability A Cap [EUR]	178.19	-5.3%	1.4%	8.0%	195*
LTIF Natural Resources [EUR]	83.03	0.2%	0.1%	-1.8%	9
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	199.80	-5.1%	-6.9%	3.5%	13
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	177.50	-5.1%	-6.9%	4.2%	13

Fuente: SIA Group

Comenzábamos nuestra newsletter anterior diciendo: “Si ha invertido en nuestro fondo Classic, no ha ‘conseguido’ el 14,9% en el primer trimestre. De hecho, solo han ganado un 2%.” Explicábamos que, aunque los precios de las acciones que poseíamos habían subido un 14,9%, las empresas que poseíamos habían ganado alrededor de 6 € por acción del fondo, y este es el beneficio real del trimestre (cerca del 2% del precio de las acciones, lo que constituye una buena rentabilidad trimestral). Al igual que los inversores no “consiguieron” el 14,9% en el primer trimestre, tampoco “perdieron” el 3,7% en el segundo. También ganaron 6 € por acción del fondo.

La caída en el precio de las acciones ocurrió durante las últimas semanas del trimestre, cuando la crisis griega alcanzó otro punto de ignición. En el momento de redacción de este informe aún no se conoce el resultado del referéndum. En realidad, esto no es importante para los inversores, aunque es probable que sí lo sea para los griegos. No vamos a aburrir a nuestros lectores con otro análisis del "problema de Grecia". Nuestra tarea es encontrar buenas empresas a buenos precios, no pontificar cuestiones muy complejas que no influyen en nuestra tarea. Durante años, estas newsletters han hecho la observación de que Grecia no tiene capacidad para pagar su deuda, y que, como no puede, no la va a pagar. Qué consecuencias exactas va a tener esto es imposible de predecir. Sin embargo, va a ser una fuente de constante volatilidad: sea cual sea la “solución” que se dé a la crisis actual, Grecia nunca podrá pagar ni siquiera una mínima parte de su deuda actual. Además, reformar la economía y la sociedad griegas llevará décadas. Esta crisis nos va a acompañar mucho tiempo, como las crisis de la balanza de pagos argentinas, o los problemas

Figura 4: LTIF Stability Growth TR CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF

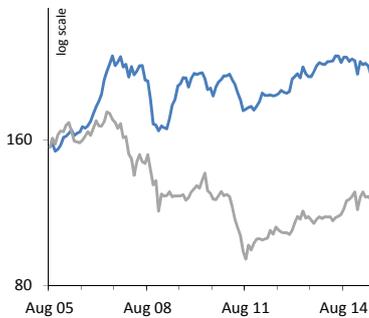


Figura 5: LTIF Stability Income Plus TR CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF



migratorios en Europa. Y, en algún momento, otros países europeos pueden encontrarse en circunstancias similares (quizá no tan malas).

Si bien la volatilidad no es un problema para nosotros, naturalmente es una oportunidad. Podemos ganar el 10% anual en acciones, con poco riesgo para nuestros ahorros, precisamente porque una gran mayoría de los inversores no quiere invertir en un “tipo de activos” cuyos precios son muy variables, aun cuando su rentabilidad subyacente no se vea afectada de forma sustancial por todo este ruido. Nuestros productores de salmón (nuestra mayor inversión) continuarán vendiendo la misma cantidad de salmón, al mismo precio, con independencia de que Grecia se quede en el euro o no. Y, por lo que sabemos, ninguna de nuestras empresas obtiene más del 1% de sus beneficios de Grecia.

Como suele ocurrir, Warren Buffett lo expresó muy claramente en su última carta a los accionistas:

Los precios de las acciones siempre serán más volátiles que los de valores en equivalentes de efectivo [efectivo y bonos a corto plazo]. A largo plazo, sin embargo, los instrumentos denominados en divisa son inversiones con mayor riesgo –inversiones con mucho más riesgo– que las carteras con acciones más diversificadas que se van comprando a lo largo del tiempo y que solo tienen tarifas y comisiones simbólicas. Esa lección no se suele enseñar en las escuelas de negocios, donde la volatilidad se usa casi universalmente como un indicador de riesgo. Si bien esta suposición pedagógica facilita la enseñanza, es totalmente errónea: la volatilidad dista mucho de ser sinónimo de riesgo. Las fórmulas populares que hacen equivalentes los dos términos llevan a engaño a estudiantes, inversores y CEO.

En nuestra anterior newsletter realizamos dos aseveraciones: que el nivel actual de mercado no importa mucho a un inversor a largo plazo y que se gana más dinero cuando el mercado baja que cuando sube. Para ilustrar el primer punto, mostramos que la rentabilidad anualizada a largo plazo de la inversión en una acción, utilizando Nestlé como ejemplo, no varía drásticamente en función de si se compraba o vendía después de la mayor caída en los últimos 75 años.

El segundo punto también requiere una explicación. Idealmente, un inversor debería vender cuando el mercado esté en su máximo, comprar cuando esté en su mínimo, y así sucesivamente. Esto es lo que realmente están intentando hacer todas las personas que discuten sobre si “el mercado es caro o no” o sobre si “es un buen momento para invertir o no”. En realidad, alguien que vendiera el mercado hace ocho años y lo comprara de nuevo dos años más tarde habría tenido una rentabilidad anualizada del 19% en los últimos 10 años, frente a solo el 5% del mercado.

Pero la realidad es que pocas personas pueden vender sistemáticamente en máximos y comprar en mínimos. Y si el momento no es sistemáticamente el mejor, los resultados también pueden ser muy malos: una per-

sona que venda después de una caída realiza pérdidas reales y normalmente no participa en la recuperación. Por eso simplemente ignoramos este enfoque, e intentamos concentrarnos en los beneficios reales de nuestras compañías, que se acumulan cada trimestre y determinarán el precio de las acciones a largo plazo.

Pero las caídas periódicas del mercado constituyen una gran ventaja para el inversor persistente: proporcionan a los inversores la oportunidad de comprar acciones con descuento. Sin embargo, los inversores que sigan nuestro estilo de inversión normalmente no tienen mucho efectivo a mano, esperando a que el mercado caiga, ya que no intentan aprovechar las subidas y bajadas del mercado. Como mínimo, reinvierten los dividendos. Estos no son insignificantes: la cantidad de dividendos que reinvertimos en nuestros fondos es bastante constante (como los beneficios), lo que significa que, cuando el mercado cae, compramos más acciones de las que podríamos haber comprado si no hubiera caído.

Con el tiempo, esta diferencia importa. Más de la mitad de la rentabilidad de las acciones a largo plazo viene de la reinversión de dividendos. Si el mercado está caro, esos dividendos se reinvierten en algo que da poca rentabilidad. Si está barato, se convierten en una excelente inversión. Si no intentamos sacar provecho a las subidas y bajadas del mercado y siempre reinvertimos los dividendos, como hacemos nosotros, las caídas periódicas del mercado son una fuente de beneficios adicional. Los mercados baratos son mucho mejores que los caros para los compradores de acciones a largo plazo.

Tomemos de nuevo el ejemplo de Nestlé para fines ilustrativos. En los últimos 10 años, hasta junio de 2015, la rentabilidad total de la acción ha sido del 176,5%, o un 10,7% equivalente anual. Esto se puede descomponer en una variación del precio del 105,8% (o el 60% de la rentabilidad total) y un impacto de los dividendos reinvertidos del 70,7% (o el 40% de la rentabilidad total). A lo largo de este periodo, siempre hemos tenido un crecimiento continuado del dividendo. Pero dada la variación en el precio de la acción (y cierta variación en el pago), la rentabilidad de dividendos ha variado entre el 2,1% y el 3,7% frente al precio en la fecha ex dividendo. Esto significa que, al reinvertir dividendos, pudimos comprar más del 70% más de acciones en 2009 que en 2007. El inversor a largo plazo debería preferir los años como 2009 (mercados a la baja) y no tanto los años como 2007, ya que estos aumentan sin esfuerzo las rentabilidades compuestas.

En cualquier caso, tenemos que invertir en nuestro futuro a los precios actuales, no a los precios que nos gustaría. Siempre que encontramos inversiones que satisfacen nuestros criterios de riesgo/recompensa, entramos en ellas. Como ya se ha mencionado, una rentabilidad real del 2% por trimestre es bastante atractiva.

Cambios en nuestras carteras

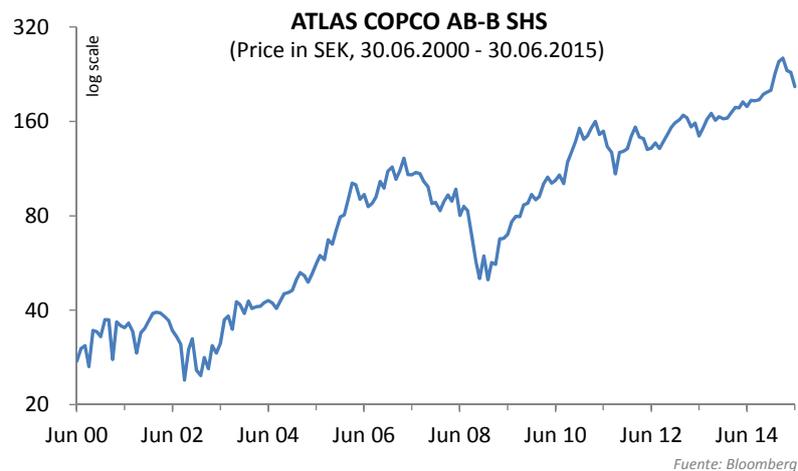
La mayor parte del tiempo realizamos pocas operaciones, pero cuando los mercados suben fuertemente, como hicieron hasta abril de este año (al menos, los mercados europeos), algunas de las acciones que poseemos están relativamente sobrevaloradas. Por eso vendemos más acciones cuando los mercados suben.

En este trimestre, hemos vendido Toyota, Volkswagen, Roche y Lloyds Bank, en todos los casos porque alcanzaron precios que pensamos no nos darían una rentabilidad adecuada, aunque no vemos nada malo en ninguna de estas compañías (más bien todo lo contrario). Sin embargo, pudimos comprar DGB, un banco coreano que ya habíamos tenido en el pasado, con un PER inferior a 7, mientras que vendimos Lloyds a un PER superior a 10.

También hemos comprado ISS, Atlas Copco y Visa. ISS es una compañía de servicios a empresas, como gestión de instalaciones, limpieza o catering a otras empresas. Opera en todo el mundo y ha empezado a cotizar no hace mucho tiempo. El negocio es muy estable y la compañía está creciendo rápidamente. Aunque no es barata (PER 16), es mucho menos cara que sus competidores y, en términos absolutos, debería darnos una rentabilidad ajustada al riesgo sólida, por encima del 10%.

Atlas es un antiguo amigo: hemos tenido acciones de Atlas en el pasado, las vendimos a partir de su evaluación... y la compañía ha seguido teniendo rendimientos superiores al mercado. Se trata verdaderamente de una inversión destacada (como se muestra en la figura 6), y hemos aprovechado la reciente caída para comprar de nuevo.

Figura 6: Acción B Atlas Copco AB, precio en SEK durante los últimos 15 años



Por último, Visa es un caso muy interesante. Las acciones se negocian a un PER superior a 20, que es claramente caro para nuestros estándares.

Pero el negocio es destacable en tres aspectos: tiene grandes barreras de entrada, que protegen la rentabilidad actual; tiene una alta tasa de crecimiento; y necesita poco efectivo para financiar ese crecimiento. El resultado neto es que la mayor parte de los beneficios que genera se pueden distribuir a los accionistas y crecer al mismo tiempo. Durante los últimos 10 años, la rentabilidad total a los accionistas ha sido superior al 20% anual.

Perspectiva

A pesar de todo el drama que ha vivido el mercado en las últimas semanas, el panorama económico en Europa, Estados Unidos y Japón sigue mejorando, con una peor perspectiva para China (pero aun así sigue creciendo rápido). Los tipos de interés seguirán siendo bajos, aunque comenzarán a ascender gradualmente en Estados Unidos en uno o dos trimestres. Por otro lado, los precios en Europa y Japón son razonables: la última corrección del mercado ha tenido un efecto calmante y ha proporcionado algunas oportunidades para entrar a un mejor precio. Si miramos a nuestras 40 empresas una por una, no vemos motivos por los que no vayan a dar la rentabilidad de dos dígitos que esperamos de ellas.

Cifras de las clases en USD

Tabla 2: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en USD

June 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [USD]	396.01	-0.1%	1.9%	11.7%	217*
LTIF Stability A Cap [USD]	184.11				217*
LTIF Natural Resources [USD]	92.51	4.0%	-7.8%	-3.4%	10

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

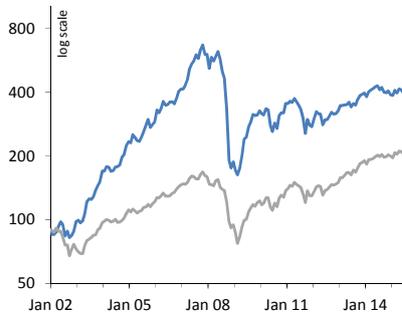
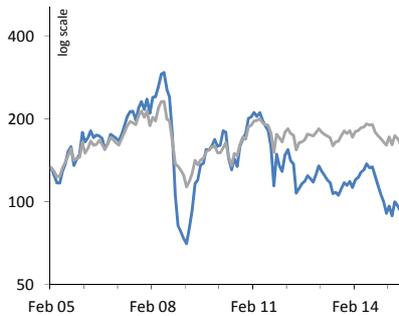


Figura 8: LTIF Natural Resources USD frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD



Cifras de las clases en CHF

Tabla 3: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en CHF

June 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [CHF]	370.09	-3.9%	-4.2%	7.0%	203*
LTIF Natural Resources [CHF]	86.46	0.1%	-13.3%	-5.5%	9
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	199.80	-5.1%	-6.9%	3.5%	13
LTIF Stability Income Plus [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	177.50	-5.1%	-6.9%	4.2%	13

Figura 9: LTIF Classic CHF frente al MSCI Daily TR Net World Index CHF

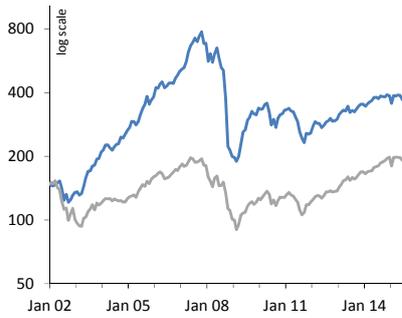


Figura 10: LTIF Stability Growth TR CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF

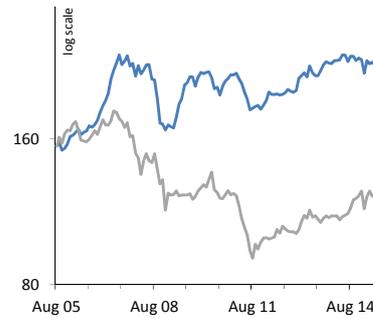


Figura 11: LTIF Natural Resources CHF frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF

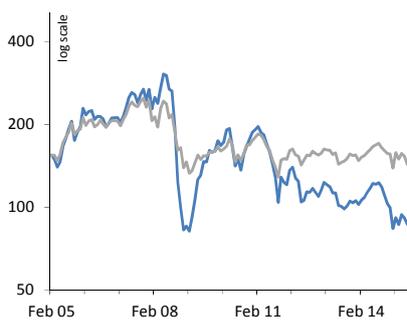
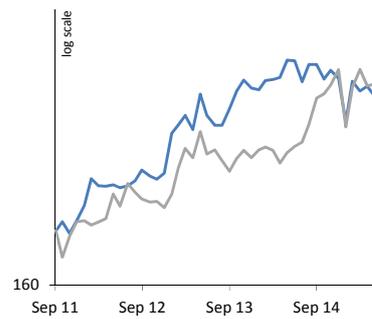


Figura 12: LTIF Stability Income Plus TR CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF



Cifras de las clases en GBP

Tabla 4: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en GBP

June 2015	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [GBP]	251.80	-5.7%	1.0%	10.9%	138*
LTIF Natural Resources [GBP]	58.82	-1.9%	-8.6%	-1.5%	6

Figura 13: LTIF Classic GBP frente al MSCI Daily TR Net World Index GBP

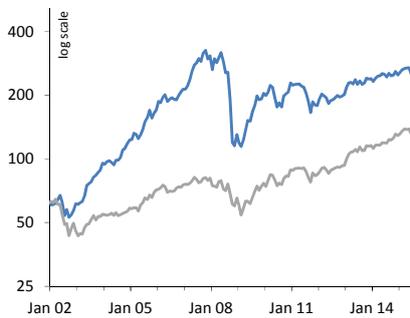
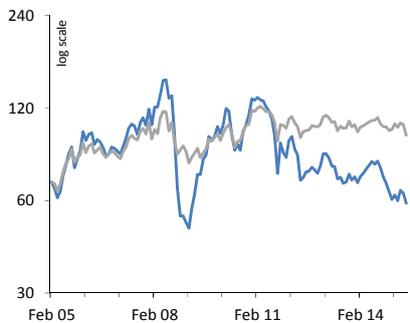


Figura 14: LTIF Natural Resources GBP frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP



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: 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 – 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: 25.840.496
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 1
CH-8866 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

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 a través de SIA Group. 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 la Sociedad de gestión de fondos 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, 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 a través de la Sociedad de gestión del fondo FundPartner Solutions (Suisse) SA, Route des Acacias 60, 1211 Ginebra 73, o la Gestora de inversiones, SIA Funds AG, Parkweg 1, CH-8866 Ziegelbrücke (www.s-i-a.ch).

LTIF – Stability Growth

Código ISIN: CH0026389202
Telekurs: 2.638.920
Bloomberg: LTIFSTA SW

LTIF – Stability Income Plus

Código ISIN: CH0135996012
Telekurs: 13.599.601
Bloomberg: LTIFSIP SW

Administrador:

FundPartner Solutions (Suisse) SA
Route des Acacias 60
CH-1211 Ginebra 73
Suiza

Gestora de inversiones:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Suiza

Depositario:

Banque Pictet & Cie SA
Route des Acacias 60
CH-1211 Ginebra 73
Suiza