

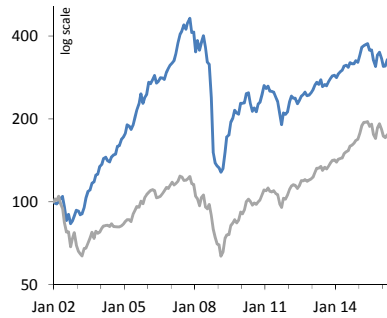
# Newsletter

de marzo de 2016

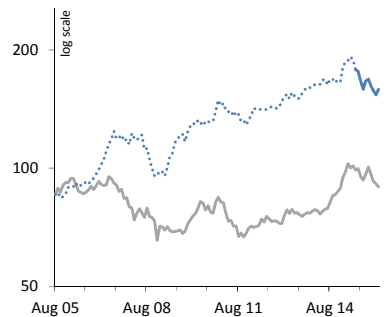
- *Visión general de nuestros fondos* 2
- *Anexo* 8

**Visión general de nuestros fondos**

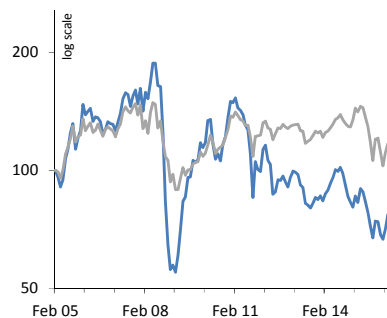
**Gráfico 1: LTIF Classic EUR**  
frente al MSCI Daily TR Net World Index EUR



**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 los gráficos 1 a 4 reflejan la evolución del valor liquidativo de nuestros fondos durante el trimestre.

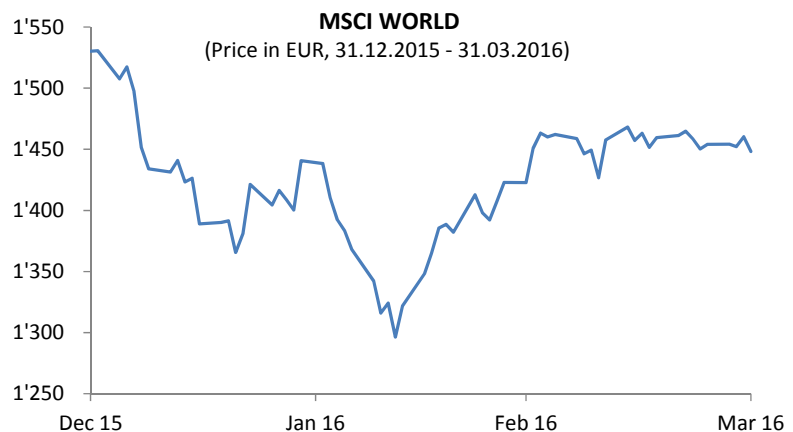
**Tabla 1: Valor liquidativo – Activos netos gestionados con nuestros fondos**

March 31, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [EUR]	328.27	-0.9%	-0.9%	8.7%	141*
LTIF Stability A Cap [EUR]	158.66	-2.3%	-2.3%	6.0%	141*
LTIF Natural Resources [EUR]	77.22	12.7%	12.7%	-2.3%	7
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	187.30	-2.1%	-2.1%	2.7%	11

Fuente: SIA Group

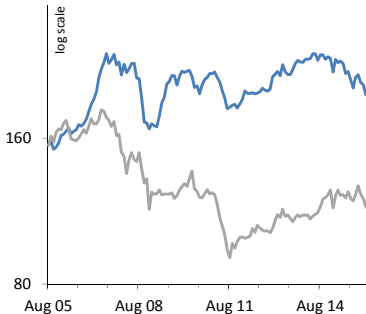
A principios de año, el precio de mercado de una participación de nuestro fondo Classic era de 331,39 EUR. A finales del trimestre, estaba en 328,27 EUR, lo que representa un descenso del 0,9%. Cualquier inversor que analice estos datos llegaría a la conclusión de que el trimestre fue más bien "aburrido", ya que el precio de los activos no varió mucho. No obstante, cualquiera que haya seguido la evolución diaria de los mercados sacaría una conclusión completamente diferente: el trimestre fue extremadamente volátil, tal y como muestra el gráfico 5, que refleja el precio del MSCI World Index en los últimos tres meses:

**Gráfico 5: MSCI World Index en euros, últimos tres meses**



Fuente: Bloomberg

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



Existen varios comentarios de gran relevancia en relación con este trimestre:

En primer lugar, la volatilidad es relativa: si se monitoriza día a día, el trimestre fue muy volátil, pero en el cómputo trimestral, la volatilidad fue plana. Sólo uno mismo puede controlar la frecuencia con la que comprueba el precio de mercado de sus inversiones a largo plazo.

Estrechamente relacionado con lo anterior: si las fluctuaciones del precio de un activo no están realmente justificadas por sus fundamentales económicos, éstas se revertirán. Por tanto, se pueden ignorar estos movimientos y concentrarse únicamente en los fundamentales económicos, que prevalecerán (y cuya evolución es infinitamente más fácil de predecir).

La volatilidad a corto plazo de los mercados de renta variable brinda una excelente oportunidad, pero conlleva un riesgo enorme. La oportunidad es evidente: un inversor que empezó el año liquidando todas sus posiciones, volvió al mercado el 11 de febrero y vendió de nuevo a finales de trimestre, logró una rentabilidad real de más del 12% en algo más de seis semanas. Claramente, se trata de una rentabilidad positiva, lo que hace que participar en este juego sea tentador y excitante. Por ello, ha surgido una gran industria para animar y ayudar a los inversores a atreverse con estas apuestas. Escuchando y leyendo el asesoramiento de inversión que se puede encontrar en los medios de comunicación, está claro que el objetivo de los gestores es saber cuándo subirá o caerá el mercado para poder operar en consecuencia. La recompensa puede ser enorme, a la vista queda. No obstante, estas inversiones suelen terminar registrando pérdidas.

Otra forma de ver lo que ha pasado este trimestre es que los inversores, asustados por la caída del mercado, liquidaron posiciones en febrero y perdieron casi el 20% de su inversión. Se trata de una cuantiosa cantidad: a un fondo de renta variable cualquiera le cuesta tres años recuperar una pérdida de estas dimensiones. Este es el tipo de "error" que lastra la reputación de la inversión en renta variable, presentándola como un "juego" en el que los inversores pueden perder mucho dinero en poco tiempo sin que realmente sea su culpa.

Pero nadie está obligado a participar en este juego. Los inversores en renta variable, al igual que los inversores en el sector inmobiliario o el capital riesgo, deberían entender que invertir es un proceso a largo plazo y que buscar beneficios en inversiones a corto plazo es una forma muy arriesgada de intentar ganar dinero. Por otro lado, escoger un buen negocio en el que invertir a largo plazo y esperar el punto de entrada adecuado suele ser una estrategia muy provechosa. Pero resulta complicado ignorar todo el ruido existente en torno a los mercados. Debemos recordar que todos los programas de televisión, prensa especializada y comentarios de analistas sólo tienen un objetivo: hacer que los inversores realicen operaciones. Cuando un analista le diga que es el momento de vender sus accio-

nes y comprar bonos, o viceversa (lo opuesto a lo que dijo hace dos meses), pregúntese: ¿Sabe esta persona lo que va a pasar? (Y, si es así, ¿por qué no es rico?). ¿Depende su salario de las comisiones en las que voy a incurrir si sigo sus consejos? La gente rica suele serlo porque encuentra un buen negocio y lo mantiene, en ocasiones durante varias generaciones.

Esto nos recuerda una interesante anécdota. Hace unos años, nos reunimos con un socio de uno de los bancos privados más antiguos de Ginebra. Su nombre figura encima de la puerta del banco. Mientras hablábamos sobre el negocio del sector bancario, nos contó las iniciativas estratégicas que estaban implantando para adaptar el banco al entorno cambiante del sector. El resumen fue: "Nuestro horizonte de planificación es de una generación. Pensando en nuestros hijos, debemos dejar el banco en una situación más sólida que cuando lo cogimos". Ciertamente, sus clientes se beneficiarán de un enfoque de estas características. Nosotros intentamos seguirlo.

En pocas palabras: ignore todos los debates sobre "los mercados" e intente buscar unas pocas compañías de calidad para adquirir posiciones y mantenerlas. Si no tiene tiempo ni ganas de hacerlo, contrate a un asesor para que lo haga en su lugar (como nosotros). Pero no contrate a personas que le digan qué sube, qué baja y cómo posicionar su capital en el siguiente trimestre. Es totalmente imposible hacerlo con un mínimo de coherencia.

Dicho esto, está claro que muchos inversores están nerviosos. La cicatriz de 2008 es tan profunda que todo el mundo está a la espera del siguiente desplome. Cierto es que se producirá un desplome (no tan grave) tarde o temprano, y siempre hay motivos para estar nervioso. Vivimos en un mundo complicado. Por tanto, es importante mantener la mente fría y fijarse en los datos, algo que a la mayoría de gente no le gusta hacer porque requiere un cierto esfuerzo.

Por ejemplo, hace unos meses mucha gente creía que el desplome del precio del petróleo lastraría a muchas compañías productoras de crudo, que no serían capaces de pagar sus deudas y que los bancos que les habían concedido préstamos pronto se declararían en quiebra. En otras palabras, la situación de 2008 de nuevo.

Pero esos analistas tan perspicaces que pueden prever una gran caída ahora (¿dónde estaban en 2007?) están mezclando hechos reales con conclusiones totalmente injustificadas. Por lo que sabemos, Citibank es el banco más expuesto del mundo al sector del petróleo, al que le ha prestado unos 20.000 millones de dólares. La mayoría de estos préstamos se concedieron a grandes empresas líderes y casi todos están garantizados con activos de producción petrolífera. En 2015, Citi registró unos beneficios de 24.000 millones de dólares antes de impuestos. Una pérdida del 50% de sus préstamos —algo francamente inconcebible, ya que están garantizados con yacimientos petrolíferos y, por mucho que se abarate el

petróleo, tienen un valor indudable—, ello representaría una cifra menor a los beneficios logrados en seis meses. Esto sería negativo, pero no determinante: simplemente unos años sin repartir dividendos. Una vez más, sería perjudicial para los inversores del banco, pero irrelevante para la economía mundial. En 2008, las pérdidas en los préstamos de alto riesgo concedidos a las promotoras inmobiliarias ascendieron a una cifra correspondiente a los beneficios de diez años del sector bancario de un país como España. Esto significa que los bancos estaban total y absolutamente sumidos en la quiebra. Las dos situaciones presentan una estructura similar, pero la magnitud es absolutamente diferente. Establecer conexiones superficiales puede salir muy caro para los inversores. Según la célebre frase de Mark Twain: "No es lo que no sabes lo que te mete en líos. Es lo que crees saber con certeza y no es cierto".

La realidad es que la mayoría de las economías han seguido progresando, paulatinamente, desde las profundidades de la crisis. La tasa de desempleo en EE.UU. se sitúa ahora por debajo del 5% y, simultáneamente, la población activa por fin está aumentando. Asimismo, el desempleo también está menguando en Europa. Mientras, el eterno temor sobre el colapso de China no se está materializando (el mes pasado, las reservas de divisas extranjeras aumentaron, no disminuyeron). Como venimos diciendo desde hace muchos años, la recuperación de una "recesión en el balance", esto es, provocada por un exceso de deuda, necesita mucho tiempo para desarrollarse, porque la gente quiere/debe pagar sus deudas excesivas, lo que frena el consumo, que a su vez frena los ingresos y, en última instancia, el pago de la deuda... La recuperación de este tipo de recesión requiere mucho tiempo, 9 años de media de acuerdo con el magnífico libro de Reinhart y Rogoff.<sup>1</sup>

Como cabría esperar, las empresas se están beneficiando en gran medida de esta situación. Cierto es que las compañías energéticas, que presentan una ponderación elevada en los índices, están pasando una mala racha. Al igual que los bancos, otro sector importante. Pero, en general, la economía sigue su curso. No deberíamos esperar ningún giro drástico en ninguna dirección.

No hemos realizado ningún cambio en nuestras carteras durante este trimestre. En realidad, sí, sólo uno: liquidamos nuestra posición en Lundin Mining, productor canadiense de cobre. La compañía va bien y presenta una situación financiera sólida (una excepción en el sector). No obstante, creemos que los precios del cobre necesitarán un tiempo para recuperarse y es mejor asignar ese capital a las compañías productoras de petróleo.

Entre nuestras inversiones, los piscicultores de salmón siguen protagonizando un comportamiento excelente: sus acciones han subido más del 25% desde que iniciara 2016. El último acontecimiento de este segmento ha sido una devastadora plaga de algas en Chile que acabó con la vida de millones de peces (de nuevo). Lógicamente, los precios del salmón son muy sólidos y nuestras compañías están registrando beneficios notables. No observamos un deterioro de esta perspectiva en un futuro próximo.

Los dividendos son elevados (entre un 5% y un 8%), la rentabilidad aún más (ROE por encima del 20%), la demanda es sólida (a todo el mundo parece gustarle el sushi) y la producción se ve limitada por factores físicos.

La situación del sector bancario es justamente la contraria. El 9% de nuestro fondo Classic invierte en bancos (Corea, Japón, EE.UU. y Europa). Todos los títulos han caído este año. Reconocemos que este sector es complicado, ya que tiene que hacer frente a muchas presiones normativas, además de al actual entorno de tipos de interés reducidos, que no les permite aplicar un diferencial notable en sus productos. Por tanto, hemos seleccionado nuestros bancos cuidadosamente, evitando los bancos de inversión y los negocios de riesgo. Son como los suministros públicos: reparten dividendos elevados (en este momento, ING paga más del 6% en euros) y están en buen estado. Creemos que el mercado terminará por valorar estas compañías y, entretanto, no dudamos de que nos darán más de un 10% anualizado a largo plazo.

Por último, contamos con una posición en Easyjet. La compañía va muy bien, pero la acción está cayendo. Para nosotros, está claro que el motivo es el temor al *Brexit*. Un voto favorable a la salida del Reino Unido de la Unión Europea tendría inmediatamente dos consecuencias negativas para Easyjet: inicialmente, la libra se depreciaría y, como aerolínea británica, perdería la libertad automática que tiene ahora para volar a cualquier aeropuerto europeo de su elección. Ambos problemas se resolverían con el tiempo, pero los mercados tienden a vender primero y preguntar después. Obviamente, no contamos con ninguna visibilidad sobre el resultado de la votación, pero creemos que, con los precios actuales, no deberían venderse estas acciones, pase lo que pase.

Además de estas inversiones, actualmente estamos considerando varias "oportunidades especiales" en empresas que tuvieron problemas en el pasado, cuyas acciones presentan unos precios extremadamente bajos, pero que creemos que podrían tener un valor real. Informaremos a los inversores cuando hayamos realizado una valoración detallada.

---

<sup>1</sup> *Esta vez es distinto: ocho siglos de necesidad financiera*, Carmen M. Reinhart y Kenneth S Rogoff.

En resumen: seguimos confiando en la capacidad de generar beneficios de nuestras empresas. La economía no va en mal camino, pero éste va a ser el año de los "titulares políticos": desde la reactivación de la crisis griega, hasta la aparición de populismos en Europa, pasando por el referéndum sobre el *Brexit* y otros muchos acontecimientos que, aunque aún parezcan insignificantes, revestirán una gran importancia. No obstante, esperamos seguir generando sólidos beneficios para nuestros inversores. Nuestro fondo está barato en este momento, con una rentabilidad prevista anualizada (según nuestras previsiones) de más del 13%. Nuestra combinación de situaciones especiales, inversiones en el sector energético y posiciones a largo plazo en grandes compañías líderes deberían proporcionar una rentabilidad superior que la de la mayoría de inversiones, con un nivel relativamente reducido de riesgo fundamental (esto es, riesgo real de perder dinero), incluso si el precio de la acción protagoniza los giros absurdos a los que hemos asistido este trimestre.

Dos novedades: hemos trasladado nuestras oficinas de Ziegelbruecke a Lachen. Esto significa que estamos un poco más cerca de Zúrich, lo que resulta útil para reunirnos con los directivos de las compañías y analistas que visitan la ciudad.

En segundo lugar, nos complace anunciar que Urs Marti se ha incorporado a nuestro equipo. Nacido en Zúrich, inició su andadura profesional en UBS en 1987 con un programa de formación tradicional y prácticas en finanzas. Urs obtuvo su licenciatura en Administración y Dirección de Empresas por la KSZH en 1999. Hasta 2003, trabajó en los departamentos de negociación y ventas de UBS y CSFB, y fue miembro del equipo inicial de Swiss Capital Group.

En 2003, se incorporó a Zulauf Asset Management con la tarea de poner en marcha un fondo vinculado a recursos, que continuó gestionando como socio en una pequeña gestora de activos después de 2008. Durante este tiempo, también fue responsable de un fondo centrado en uranio. En 2012, fundó una compañía para invertir directamente en recursos y agricultura. Trabaja específicamente con nuestro fondo Natural Resources, que, en nuestra opinión, se está adentrando en una fase muy interesante dada la evolución heterogénea que están protagonizando los diferentes submercados.

**Cifras de las clases en USD**

Tabla 2: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en USD

March 31, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [USD]	374.08	3.9%	3.9%	10.6%	161*
LTIF Stability A Cap [USD]	167.66	2.5%	2.5%	5.2%	161*
LTIF Natural Resources [USD]	88.00	18.2%	18.2%	-3.6%	8

Gráfico 6: LTIF Classic USD frente al MSCI Daily TR Net World Index USD

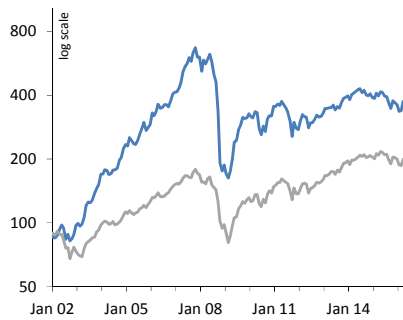


Gráfico 7: LTIF Stability A Cap USD frente al HFRX Global Hedge Fund Index USD

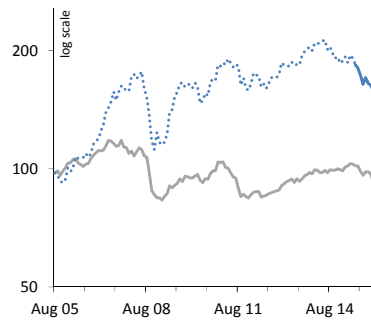
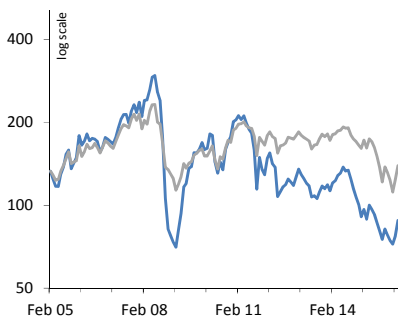


Gráfico 8: LTIF Natural Resources USD frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD





**Cifras de las clases en CHF**

Tabla 3: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en CHF

March 31, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [CHF]	358.23	-0.6%	-0.6%	6.4%	154*
LTIF Natural Resources [CHF]	84.27	13.1%	13.1%	-5.3%	8
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	187.30	-2.1%	-2.1%	2.7%	11

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

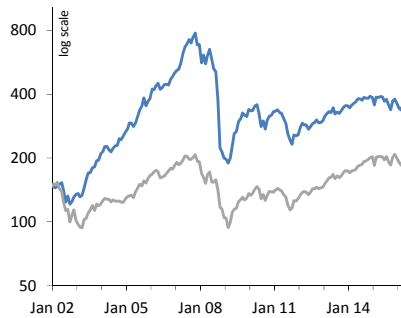


Gráfico 10: LTIF Stability Growth TR CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF

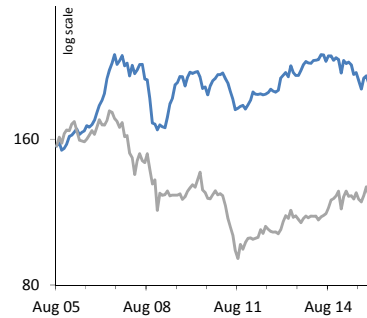
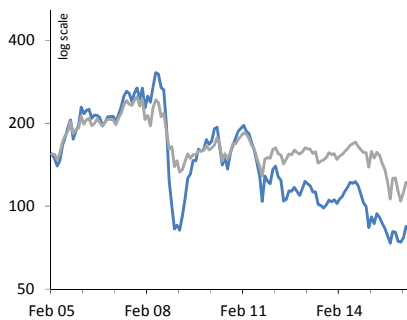


Gráfico 11: LTIF Natural Resources CHF frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF



**Cifras de las clases en GBP**

Tabla 4: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en GBP

March 31, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [GBP]	260.27	6.6%	6.6%	10.6%	112*
LTIF Natural Resources [GBP]	61.23	21.2%	21.2%	-1.1%	6

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

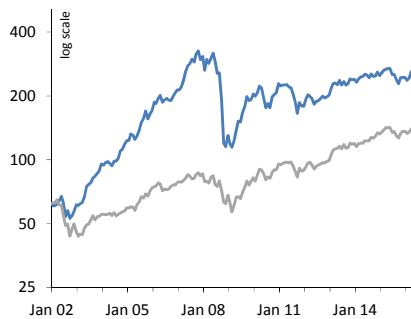
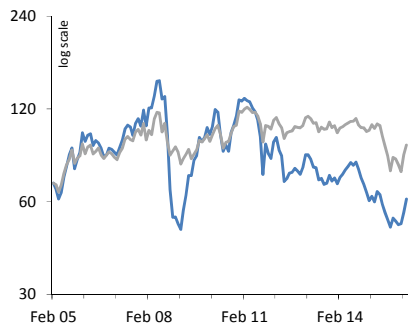


Gráfico 13: LTIF Natural Resources GBP frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP



## 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](http://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: LTIFFCLA LX

### LTIF – Classic USD

Código ISIN: LU0301247077  
Telekurs: 3.101.820  
Bloomberg: LTIFFCLU LX

### LTIF – Classic CHF

Código ISIN: LU0301246772  
Telekurs: 3.101.817  
Bloomberg: LTIFFCLC LX

### LTIF – Classic GBP

Código ISIN: LU0750886714  
Telekurs: 18.032.305  
Bloomberg: LTIFFCLS LX

### LTIF – Natural Resources EUR

Código ISIN: LU0244072335  
Telekurs: 2.432.575  
Bloomberg: LTIFFGEV LX

### LTIF – Natural Resources USD

Código ISIN: LU0301247234  
Telekurs: 3.101.839  
Bloomberg: LTIFFGEU LX

### LTIF – Natural Resources CHF

Código ISIN: LU0301246939  
Telekurs: 3.101.836  
Bloomberg: LTIFFGEC LX

### LTIF – Natural Resources GBP

Código ISIN: LU0457696077  
Telekurs: 10.638.983  
Bloomberg: LTIFFGEG LX

### LTIF – Stability A Cap EUR

Código ISIN: LU1128810261  
Telekurs: 25.840.496  
Bloomberg: LTIISTAE LX

### LTIF – Stability A Cap USD

Código ISIN: LU1132799310  
Telekurs: 25.906.913  
Bloomberg: LTIISTAU 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

---

## 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, Alpenblickstrasse 25, CH-8853 Lachen ([www.s-i-a.ch](http://www.s-i-a.ch)).

### *LTIF – Stability Growth*

*Código ISIN:* CH0026389202

*Telekurs:* 2.638.920

*Bloomberg:* LTIFSTA SW

### *Administrador:*

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

### *Gestora de inversiones:*

SIA Funds AG  
Parkweg 25  
CH-8853 Ziegelbrücke  
Suiza

### *Depositario:*

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