

«Las palabras de la lengua inglesa que salen más caras son "esta vez es diferente"».

Cita de Sir John Templeton en The Four Pillars of Investing: Lessons for Building a Winning Portfolio (2002) por William Bernstein.

«Si quieres hacer reír a Dios, cuéntale tus planes."»

Woody Allen, cita extraída de un antiguo proverbio judío-alemán.

Newsletter

de junio de 2016

- *Visión general de nuestros fondos* 2
- *No tenemos motivos para creer que "esta vez vaya a ser diferente".* 3
- *Incidencia en nuestras carteras* 4
- *Comentarios sobre nuestra cartera* 5
- *Nuevas acciones que abonan dividendos* 6
- *Anexo* 7

Visión general de nuestros fondos

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

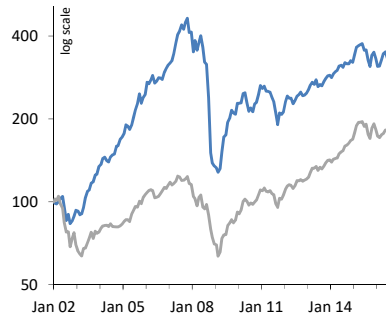


Gráfico 2: LTIF Stability A Cap EUR
frente al HFRX Global Hedge Fund Index EUR

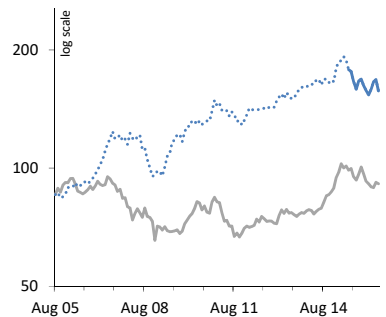
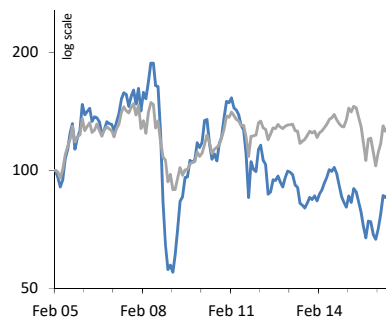


Gráfico 3: LTIF Natural Resources EUR
frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR



La tabla 1 y los gráficos 1 - 4 muestran las variaciones que ha sufrido la cotización de nuestras acciones durante los últimos tres meses. Como ocurrió en invierno, la elevada volatilidad registrada durante este trimestre no ha alterado demasiado los precios finales.

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

June 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [EUR]	332.10	1.2%	0.2%	8.7%	137*
LTIF Stability A Cap [EUR]	157.27	-0.9%	-3.1%	5.9%	137*
LTIF Natural Resources [EUR]	86.60	12.1%	26.4%	-1.3%	8
LTIF Stability Growth [CHF] (Total return, dividends included)	178.70	-4.6%	-6.6%	2.2%	6

Fuente: SIA Group

El gran determinante de las cotizaciones bursátiles ha sido, sin duda, la decisión a favor del “Brexit”. Deseamos ofrecer algunas ideas sobre cómo afecta esto a los inversores a largo plazo.

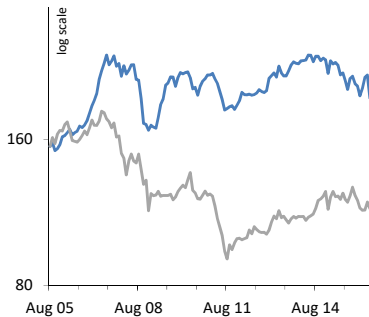
Es habitual que se invoque el aforismo de Sir John Templeton citado anteriormente cuando las cotizaciones se encuentran altas y la gente empieza a inventarse razones para explicar por qué no estalla esta aparente burbuja. Sir John postula que los precios siempre vuelven a la realidad, y la realidad no cambia de forma tan drástica.

Sin embargo, ese aforismo también puede aplicarse a situaciones simétricas; por ejemplo, cuando los precios se desploman porque ha ocurrido algo horrible que, en opinión de muchos, empeorará las condiciones de vida del mundo para siempre.

Sabemos que durante los últimos cien años el mundo ha experimentado sucesos terribles que, no obstante, ha logrado superar de una u otra manera, mientras ofrecía a los inversores de renta variable jugosas ganancias. ¿Esto ya es historia? ¿Esta vez es diferente, de verdad? ¿La humanidad dejará de levantarse por la mañana para tratar de mejorar sus vidas y las de sus hijos? Esto no es lo que indica el sentido común y, especialmente, nuestra experiencia.

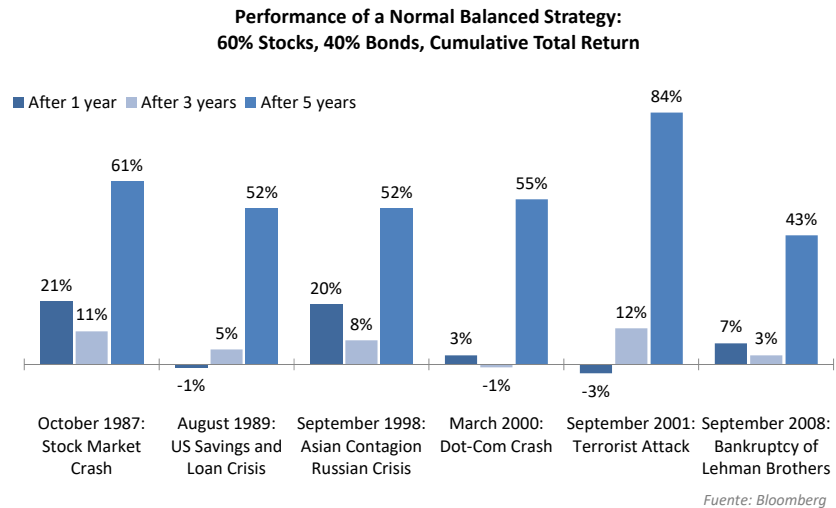
El gráfico adjunto muestra las secuelas de los seis últimos peores cracs bursátiles. Todos ellos fueron causados por un suceso horrible, desde un descalabro bursátil del 25% en un solo día (octubre 1987) hasta la quiebra de Lehmann Brothers. Sabemos que el mundo ha seguido girando y que las empresas han seguido cosechando beneficios. Sin embargo, en aquel momento los inversores se sintieron realmente asustados, al vender sus acciones casi a cualquier precio.

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



El siguiente gráfico muestra las rentabilidades generadas por una “cartera mixta” compuesta por bonos y acciones al cabo de uno, tres y cinco años desde los cracs.

Gráfico 5: La respuesta del mercado a la crisis



Es interesante observar que las rentabilidades a uno y tres años son muy distintas en cada crac, pero las correspondientes a cinco años son mucho más parecidas. La razón es clara: Una simple fórmula puede captar las cotizaciones de las acciones, ya que son fruto del valor económico real (fundamental) de la acción multiplicado por el sentimiento inversor. Esta última variable es muy volátil y la Bolsa puede pasar de la euforia a la desesperación y luego recobrar el ánimo en muy poco tiempo. Los fundamentales económicos son mucho más estables; con independencia de lo que suceda, las empresas siguen ganando dinero y pagando dividendos. Esos dividendos van creciendo con el tiempo y el “valor económico” de la ecuación resulta cada vez más alto, hasta que neutraliza el sentimiento inversor (que, de todos modos, fluctúa enormemente en cinco años). Los dividendos que pagaron las empresas estadounidenses tras esos seis cracs aumentaron un 28%, 19%, 16%, 57%, 78% y 76% en los cinco años siguientes.

No tenemos motivos para creer que “esta vez vaya a ser diferente”.

Ahora podríamos incidir en esto con comentarios sobre la esencia del problema del “Brexit”, pero creo que nuestros lectores pueden prescindir de ellos. Baste decir que, en nuestra opinión, la realidad económica apenas va a sufrir cambios de fondo, bien porque el Reino Unido no abando-

nará la UE o porque opte por alcanzar acuerdos especiales como Noruega, en cuyo caso tendría casi todas las ventajas de ser miembro de la Unión Europea... y casi todas las obligaciones.

Incidencia en nuestras carteras

Pase lo que pase, las empresas donde invertimos no se verán excesivamente afectadas. Tata Motors fabrica en el Reino Unido (y ahora también en China) y exporta sus productos al mundo entero. Mientras que el Reino Unido no decida iniciar una guerra comercial con el resto del mundo, Tata no debería tener problemas: Exportar productos industriales desde un país con una moneda deteriorada no es una mala propuesta.

Easyjet se encuentra en una situación peor, pues tiene dos problemas: El primero podríamos describirlo como "político" ya que, al ser una compañía británica, teóricamente podría perder el derecho a volar libremente en el espacio de la UE. No creemos que llegue a ese extremo, pues siempre pueden reubicarse, por ejemplo, en Dublín. El problema más grave, que es transitorio aunque probablemente colee en forma de amenaza durante varios años, será el caso opuesto a Tata: Vender vacaciones en el extranjero a viajeros que deben pagar con una moneda devaluada es complicado. Aunque esto es cierto, queda un tanto mitigado para nuestros inversores por la perspectiva antes señalada sobre Tata.

Muchas otras empresas incluidas en nuestra cartera solo sufrirán efectos leves: En la medida en que desarrollen su actividad en el Reino Unido y perciban algunos beneficios denominados en libras, se verán sometidos al efecto de la "conversión" que reducirá sus ganancias expresadas en euros o dólares; sin embargo, el impacto no será demasiado grande. Si Wienerberger obtiene algo menos del 10% de beneficios en el Reino Unido y al convertirse en euros se reducen en un 15%, habrá perdido un 1,5% de ganancias: algo malo pero no horrible.

Otro indicador que podría verse afectado es, desde luego, el crecimiento económico general. El impacto será importante en el Reino Unido (los economistas estiman una reducción del PIB de entre el 1% y el 2%), suave en Europa (alrededor del 0,5%) y apenas apreciable en el resto del mundo.

¿El mundo entero puede precipitarse en recesión a raíz de esto? Tal vez. Pero a menos que piense que esta vez será verdaderamente distinto, le rogamos que vuelva a observar el gráfico anterior antes de decidir deshacerse de sus títulos a un precio descontado.

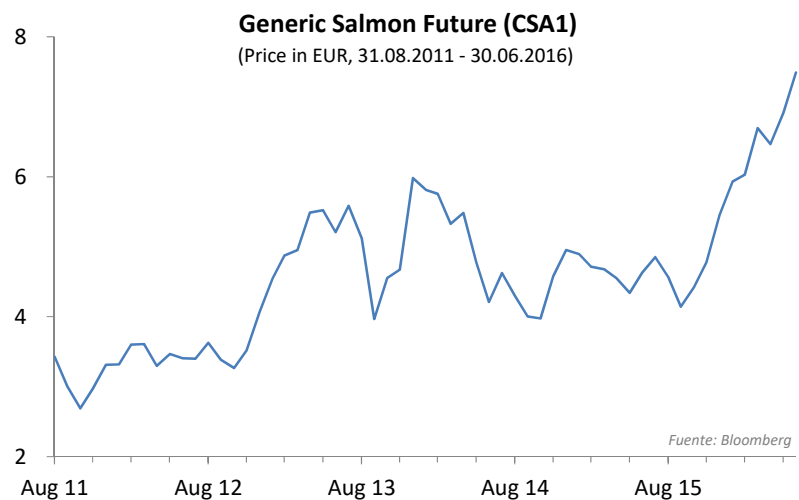
No hay duda de que nuestros inversores coinciden con nuestra tesis: a los pocos días de conocerse los resultados del referéndum sobre el "Brexit", nuestros fondos recibieron más dinero nuevo para invertir del que recibieron durante el año pasado.

Comentarios sobre nuestra cartera

¿Cómo van nuestras empresas, aparte de esta leve agitación? La verdad es que, en su conjunto, les va bastante bien.

La piscicultura de salmón, nuestra posición más grande, atraviesa un excelente momento. La demanda de salmón continúa creciendo, pero la estricta legislación vigente en Noruega y los constantes incidentes en Chile, donde la normativa no se cumple tan a rajatabla, limitan la producción. La dinámica de precios resultante es fácil de imaginar:

Gráfico 6: Precio futuro del salmón, últimos 5 años en EUR



Las empresas en realidad están ganando mucho dinero, con unos pagos de dividendos de hasta el 8%, y con reinversión en nuevas tecnologías para ir aumentando la producción con paso lento pero firme en los próximos años.

Los productores de petróleo representan la segunda posición más grande. Los mercados del crudo evolucionan de acuerdo con nuestras expectativas, con un reajuste algo más rápido de lo previsto, debido a las graves interrupciones de producción que han ocurrido en Nigeria, Angola y Canadá. La elevada inelasticidad que presenta la demanda y la oferta a corto plazo hace que los precios del petróleo continúen siendo volátiles, pero la realidad del mercado (producción restringida a causa de la escasez de inversión y una demanda sistemáticamente sólida) nos lleva a mantener nuestra convicción de que nuestras posiciones van a ser muy rentables durante los próximos años.

Estas dos inversiones están arrojando excelentes resultados también en nuestro fondo Natural Resources Fund, donde ya estamos cosechando una suculenta rentabilidad con nuestra inversión en Albemarle, uno de los mayores productores mundiales de baterías de litio de alta calidad.

Ahora estamos examinando los mercados del níquel y el uranio con la idea de invertir en ellos en un futuro no tan lejano cuando el equilibrio de oferta/demanda favorezca más claramente al inversor.

Por otro lado, algunas empresas específicas están arrojando resultados, en su mayoría, superiores a lo esperado. Entre ellas destaca Medtronic, cuya elevada rentabilidad se ha traducido en un brusco aumento del dividendo; y Visa, que finalmente ha formalizado la adquisición de Visa Europe, garantizando así un buen ritmo de crecimiento y unos considerables ahorros de costes mediante la consolidación de sus operaciones.

Nuestro único cambio en la cartera ha sido la venta de nuestras acciones mantenidas en McDonalds. Aunque creemos que la compañía es excelente y sus acciones representan una buena inversión, han subido mucho y tuvimos que obtener liquidez con su venta para aumentar otras posiciones con mejores perspectivas, como los productores de petróleo.

Nuevas acciones que abonan dividendos

La mayoría de nuestros inversores prefieren que nuestros fondos reinviertan los dividendos pagados, lo cual resulta eficiente desde el punto de vista fiscal: El inversor no tributa por los dividendos reinvertidos, que pueden acumularse hasta el momento en que decida vender las participaciones que mantiene en el fondo.

No obstante, los inversores interesados, por ejemplo las Fundaciones, precisan y prefieren unos ingresos estables, así que les ofrecemos la posibilidad de suscribir una clase de acciones que reparte los dividendos (y parte de las plusvalías materializadas, si es necesario). Al igual que hicimos con el fondo Stability, prevemos pagar unos dividendos del 4% y dejarlos que crezcan entre un 3% y un 5% anual. Esto, desde luego, no es un compromiso vinculante: La esencia de los dividendos depende de que las empresas generen beneficios reales. Ahora bien, nuestra diversificación y la solidez de nuestras empresas nos permiten confiar plenamente en que seremos capaces de cumplirlo. El fondo Stability lleva haciéndolo desde hace 4 años.

Cifras de las clases en USD

Tabla 2: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en USD

June 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [USD]	368.95	-1.4%	2.5%	10.4%	152*
LTIF Stability A Cap [USD]	162.02	-3.4%	-0.9%	4.9%	152*
LTIF Natural Resources [USD]	96.21	9.3%	29.3%	-2.8%	9

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

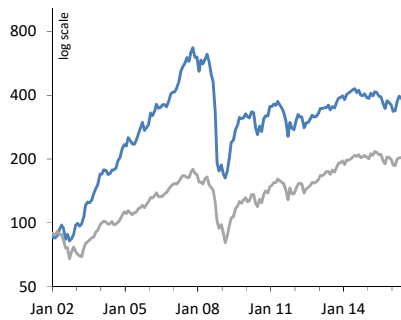


Gráfico 8: LTIF Stability A Cap USD frente al HFRX Global Hedge Fund Index USD

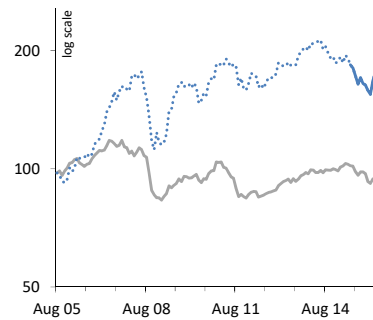
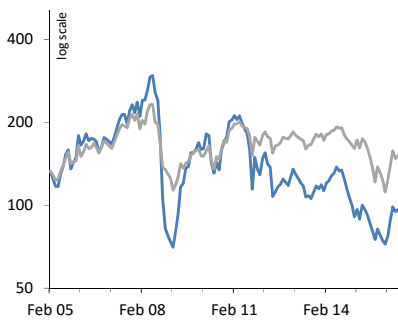


Gráfico 9: LTIF Natural Resources USD frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD



Cifras de las clases en CHF

Tabla 3: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en CHF

June 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [CHF]	359.43	0.3%	-0.3%	6.4%	148*
LTIF Natural Resources [CHF]	93.73	11.2%	25.8%	-4.4%	9
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	178.70	-4.6%	-6.6%	2.2%	6

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

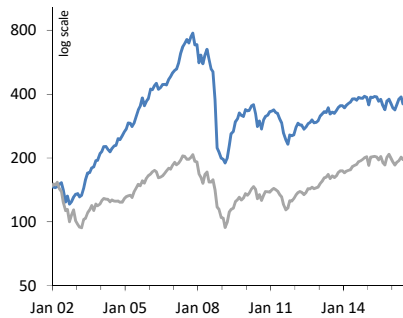


Gráfico 11: LTIF Stability Growth TR CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF

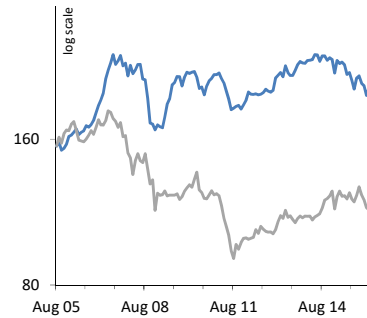
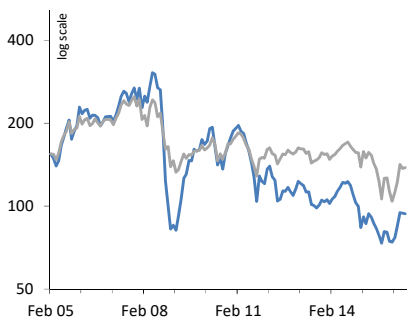


Gráfico 12: LTIF Natural Resources CHF frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF



Cifras de las clases en GBP

Tabla 4: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en GBP

June 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [GBP]	275.99	6.0%	13.0%	10.9%	114*
LTIF Natural Resources [GBP]	71.97	17.5%	42.5%	0.4%	7

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

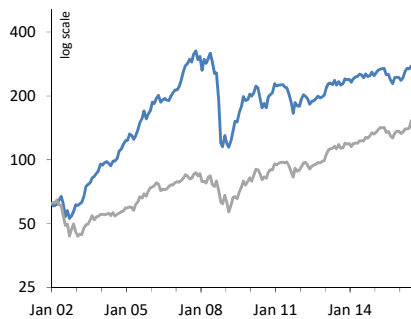
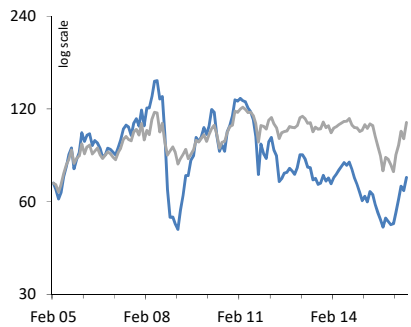


Gráfico 14: LTIF Natural Resources GBP frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP



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: 25.906.913
Bloomberg: LTISTAU LX

Agente de administración central:

FundPartner Solutions (Europe) SA
15 avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburgo
Gran Ducado de Luxemburgo

Gestora de inversiones:

SIA Funds AG
Alpenblickstrasse 25
CH-8853 Lachen
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).

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
Alpenblickstrasse 25
CH-8853 Lachen
Suiza

Depositario:

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