

"En la mayoría de los casos, el éxito depende de saber cuánto tiempo se tarda en conseguirlo".

Charles-Louis de Secondat, Barón de La Brède y de Montesquieu, Essai sur les causes qui peuvent affecter les esprits et les caractères

Newsletter

de diciembre de 2016

▪ <i>Nuestro decimoquinto aniversario</i>	2
▪ <i>Comentarios sobre nuestros fondos</i>	7
▪ <i>Participaciones de distribución</i>	10
▪ <i>Fondo Stability</i>	10
▪ <i>Perspectivas para 2017</i>	10
▪ <i>Anexo</i>	12

Nuestro decimoquinto aniversario

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

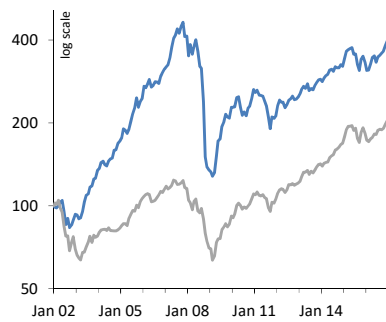


Gráfico 2: LTIF Stability A Cap EUR
frente al HFRX Global Hedge Fund Index EUR

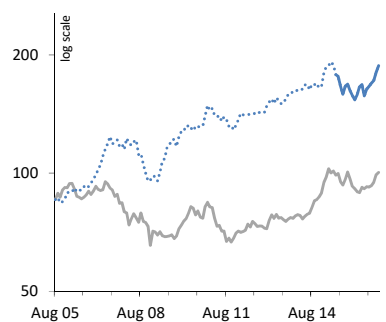
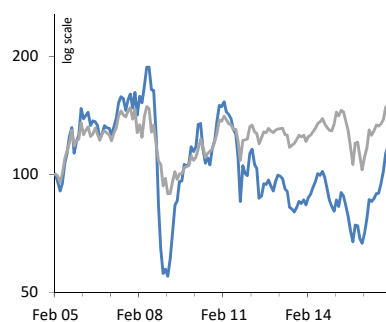


Gráfico 3: LTIF Natural Resources EUR
frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR



La tabla 1 y los gráficos 1 a 4 reflejan la evolución del Valor liquidativo de nuestros fondos durante el último trimestre. Claramente se trata de una evolución positiva, aunque —tal y como indica nuestra cita anterior— es importante no perder la visión a largo plazo en todos los aspectos de la inversión. Este año celebramos el decimoquinto aniversario de nuestro fondo Classic; un buen momento para reflexionar sobre lo que hemos logrado y, lo más importante, sobre lo que hemos aprendido durante este tiempo.

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

December 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [EUR]	397.47	10.8%	19.9%	9.7%	170*
LTIF Stability A Cap [EUR]	187.88	10.8%	15.7%	7.3%	170*
LTIF Natural Resources [EUR]	118.26	25.2%	72.6%	1.4%	14
LTIF Stability Growth [CHF] (Total return, dividends included)	210.20	8.7%	10.0%	3.6%	6

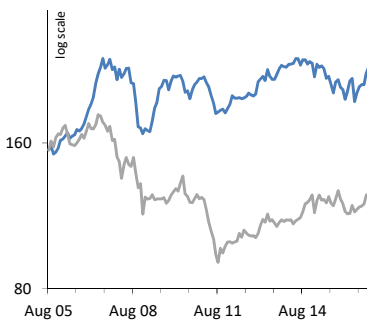
Fuente: SIA Group

Nuestra idea inicial era invertir en empresas como si las estuviéramos comprando para ser sus propietarios. Esto implica que nos concentramos en su futuro como negocio, no en la evolución prevista de su precio por acción. ¿El motivo? Muy sencillo: sabemos cómo evolucionan las empresas, pero no tenemos ni idea de cómo se comportarán los mercados a corto o incluso a medio plazo. Y lo único que sabemos de ellos a largo plazo es que los precios de las acciones replican la evolución de la empresa. Por tanto, si nos ocupamos de los resultados de las firmas en las que invertimos, las acciones harán lo propio.

Hoy en día seguimos pensando lo mismo. De hecho, tras experimentar el periodo de mayor volatilidad en los mercados en tres generaciones, estamos todavía más convencidos de que se trata de una buena estrategia de inversión.

Hemos aprendido a apreciar el riesgo, pero no el riesgo de que las acciones caigan en algún momento, porque eso no es riesgo, sino una certeza. Vemos el riesgo como la probabilidad de que nuestra evaluación de la rentabilidad futura pueda resultar errónea y hasta qué punto nos hemos equivocado en nuestra evaluación. Algunas empresas son muy estables, y las mejores logran unas rentabilidades muy predecibles. Una de nuestras últimas incorporaciones a la cartera, Viscofán —una empresa española que vende "envolturas" cárnicas, esto es, la "piel" que recubre salchichas y embutidos— es un ejemplo de compañía estable. Viscofán comercializa diferentes tipos de envolturas en prácticamente todos los países. Opera a escala mundial, y cuenta con una cuota de mercado del 15% en su actividad (del 30% en envolturas "industriales"), lo que implica que más de uno de cada siete productos cárnicos consumidos en todo el mundo utiliza su producto. Ninguna otra empresa logra seguirla de cerca.

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



Por su propia naturaleza, el negocio es estable. No hay grandes cambios en los gustos de los consumidores que provoquen una brusca disminución o aumento en el consumo de productos cárnicos y el mercado crece gradualmente en términos de población (los consumidores con menos recursos económicos se han introducido en el segmento de los productos cárnicos más industrializados). En paralelo, los fabricantes de elaborados cárnicos necesitan comprar sus envolturas a un proveedor fiable, dado que un problema en las mismas podría arruinar su producción. Todo esto hace que las ventas, los márgenes y los beneficios sean muy predecibles. Además, Viscofán no se ha endeudado para impulsar su rentabilidad (o ausencia de ella), lo que la convierte en una empresa en la que la cuestión es si el crecimiento a largo plazo será del 5% (según sus previsiones), o de algo menos. No será ni muy superior ni muy inferior (¿quién se comería todos esos embutidos extra? ¿Quién fabricaría las envolturas?).

Vamos a comparar este caso con el de EnQuest plc, otra incorporación a la cartera que realizamos este año. EnQuest es una joven compañía de exploración y producción petrolera del Reino Unido, cuyas operaciones se concentran en la parte británica del Mar del Norte (donde es la mayor productora independiente de crudo), aunque también tiene algunas explotaciones en Malasia, Túnez y Noruega. A finales de 2016, presentaba una capitalización bursátil de 600 millones de libras.

Como cabría esperar, la caída en picado del precio del oro negro de los últimos dos años ha sido difícil para la firma: ésta registró un beneficio por acción de 41 céntimos en 2012, si bien arrojó una pérdida 59 céntimos por acción en 2015 (volvió a obtener beneficios en 2016, +10 céntimos). Durante este periodo, tuvo que invertir en nuevos pozos petrolíferos y, a causa de la falta de flujo de caja interno, su endeudamiento aumentó. Habría sido la candidata perfecta para un procedimiento concursal si el crudo hubiera permanecido barato.

Pero el petróleo ha repuntado, y la empresa ha podido refinanciar sus operaciones. Según los planes actuales, el beneficio por acción en 2018 debería ser de 30 céntimos. No obstante, su acción cotiza a 60 céntimos, es decir, con un PER inferior a dos veces.

Somos muy optimistas acerca del precio del petróleo y de la calidad de las operaciones de la empresa. Tras haber obtenido financiación, la empresa sólo necesita completar sus proyectos en curso (no encontrar nuevos yacimientos) y el precio del barril deberá permanecer en torno a los 60 dólares para que pueda arrojar una fantástica rentabilidad. Si todo sale como prevemos, podríamos multiplicar varias veces nuestra inversión con facilidad (las acciones se han revalorizado un 84% desde que las compramos). Las principales variables para que esto ocurra no son aleatorias: entendemos bien la dinámica de la oferta y la demanda en el sector petrolero, así como el tipo de proyectos en los que trabaja la compañía. Por tanto, creemos que las previsiones de beneficios terminarán por materializarse.

Obviamente, no prevemos estos beneficios con la misma certeza que pronosticamos que Viscofán seguirá ampliando su negocio en una horquilla de hasta el 5%. La incertidumbre es mayor en el caso de EnQuest, pero estamos bastante seguros de que multiplicaremos nuestra inversión en menos de unos pocos años. Incluso

si un proyecto evoluciona peor de lo previsto, la empresa no sólo depende de ello, puesto que maneja varios: hay margen de error sin sacrificar la inversión.

Y esto abarca la última cuestión importante de nuestra estrategia de inversión en títulos de valor: el concepto de margen de error. No sabemos con seguridad lo que ocurrirá y, por tanto, debemos invertir en empresas que terminen siendo inversiones aceptables incluso si las cosas salen peor de lo previsto. Este margen de error es de aplicación a toda la cartera. Si ésta sólo albergara empresas como EnQuest, obtendríamos unas rentabilidades increíbles si acertamos, y pérdidas horribles si nos equivocamos. ¿Continuará el precio del petróleo relativamente elevado? Estamos convencidos de ello. ¿Podríamos equivocarnos, incluso en cuestión de tan sólo uno o dos años? Es poco probable, pero sí.

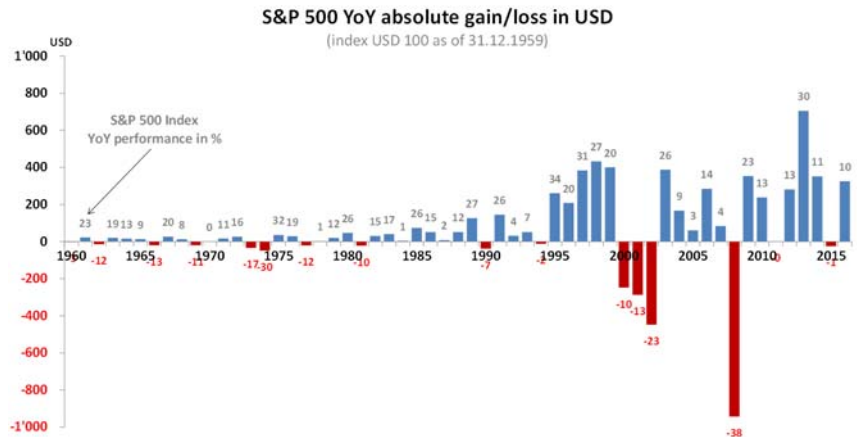
Por lo tanto, intentamos crear una cartera con diferentes tipos de riesgos de inversión, pero en la que todos los títulos deberían aportarnos una buena rentabilidad ajustada al riesgo. Cuanta más incertidumbre, mayor será el rendimiento que exigimos y mayor también el margen de seguridad. Nosotros tenemos que estar bien, incluso aunque las cosas se tuerzan. En realidad, cuantificar este riesgo y este margen de seguridad es nuestro valor añadido: todo el mundo puede echar un vistazo a las previsiones de beneficios de Viscofán y EnQuest. La clave es cuánta credibilidad se le da a estas previsiones. Esto requiere conocer tanto el sector como la empresa.

Resumiendo: nuestro enfoque de inversión estratégico (nuestro sello de inversión de valor) se basa en comprender los profundos fundamentales de una determinada empresa, y comprar sus acciones cuando creemos que los beneficios futuros arrojarán una rentabilidad excelente si acertamos, y una decente si nos equivocamos. Con el paso del tiempo, es la calidad de nuestro análisis estratégico lo que determina la rentabilidad de nuestras inversiones.

Pero, ¿cómo puede calcular el inversor cómo evolucionan estas inversiones? La variable sencilla es la "rentabilidad" del fondo. Pero la "rentabilidad" sólo mide las variaciones en los precios de las acciones, no la evolución de las empresas. Sabemos que, a largo plazo, estos dos factores van de la mano, pero ¿de qué manera podemos saber cómo están evolucionando las inversiones en este momento? El precio por acción es, probablemente, el peor indicador: puede terminar pensando que debería comprar todo lo que haya subido mucho y vender lo que baje. Y ésta no es la clave del éxito. Entonces, ¿cómo saben los inversores en fondos si están "ganando dinero"?

Echen un vistazo al gráfico 5. Éste muestra el "beneficio" anual de una inversión de 100 dólares en el índice S&P en 1960. La cifra que ven corresponde a cuánto más (o menos) "valía" esa inversión (esto es, su precio de mercado) a finales de cada año en comparación con a principios de año. Así es como la mayoría de los inversores saben si han "ganado dinero" en un año: ¿Cuánto ha subido el precio de mi fondo con respecto a su nivel inicial?

Gráfico 5: Plusvalías y minusvalías teóricas en el índice S&P 500

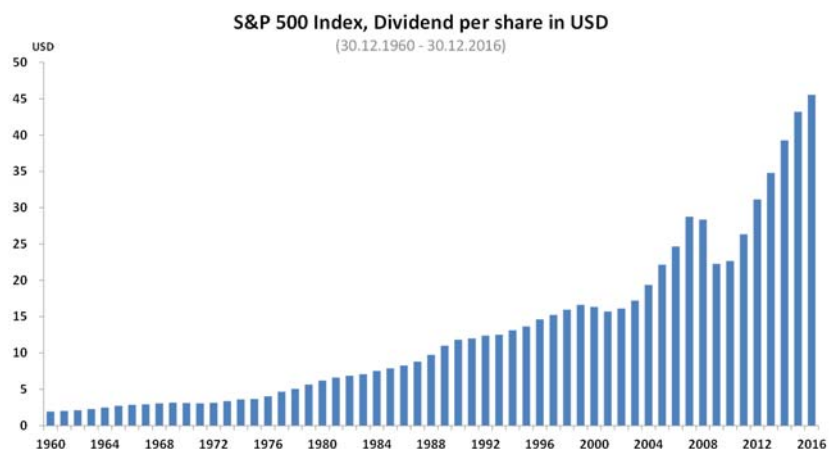


Fuente: SIA Group / Bloomberg

Como pueden ver, este negocio de invertir en acciones parece bastante aterrador incluso si invertimos en un índice muy amplio, que resulta menos volátil que la mayoría de los fondos reales. ¿Qué hacemos con un "negocio" que gana 27 dólares un año, para luego perder 35 dólares al año siguiente con una inversión inicial de 100 dólares? ¡No hay nada que podamos hacer! Por supuesto, siempre podemos tratar de adivinar cómo se va a comportar el fondo todos los años antes de que ocurra, pero todos sabemos cómo funciona esta estrategia de *market timing*: sencillamente, no funciona.

Pero reflexionemos de nuevo sobre esta pregunta: ¿cómo saben los inversores si van bien o no? Si invierten en empresas, sencillamente se fijan en la rentabilidad de las mismas. Y si invierten en acciones de la compañía, se fijan en cómo se están comportando. Sabemos que ésta no es la actitud correcta. Fijémonos ahora en el gráfico 6.

Gráfico 6: dividendos del índice S&P 500



Fuente: SIA Group / Bloomberg

Estos son los dividendos distribuidos (el efectivo real en manos de los inversores) por las empresas del S&P. De hecho, se trata de la misma inversión que en el gráfico anterior, aunque definitivamente parece mucho más segura. Nunca pierde dinero (recibe efectivo cada año), y la cantidad de dinero contante y sonante crece progresivamente con el paso del tiempo. Éste es un indicador mucho más veraz de la rentabilidad a largo plazo de la inversión. Durante varios años, las dos variables coinciden, pero la "señal" arrojada por el segundo gráfico es mucho más estable.

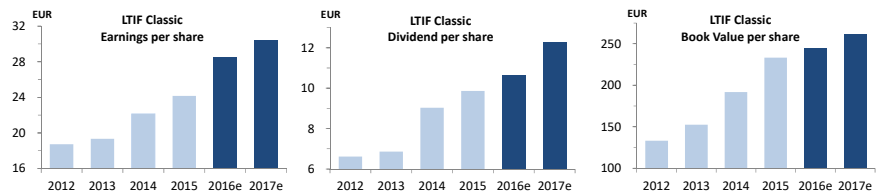
Publicamos el gráfico 7 para que nuestros inversores puedan seguir su inversión en nuestros fondos.

Gráfico 7: ver más allá

Date	NAV	%
31.12.2012	248.37	
31.12.2013	287.75	15.9%
31.12.2014	321.19	11.6%
31.12.2015	331.39	3.2%
30.12.2016	397.47	19.9%

Reporting LTIF Classic as of 30.12.2016 (aggregated data in EUR)

Year	EPS	Growth	PE	Prof. %	MSCI World PE	MSCI World Prof. %	Year	DPS	Growth YoY %	Yield	MSCI World DY	Year	BPS	Growth	P/B	MSCI World P/B
2012	18.7		13.3	7.5%	15.9	6.3%	2012	6.6		2.7%	2.8%	2012	133.1		1.87	1.77
2013	19.3	3.2%	14.9	6.7%	19.3	5.2%	2013	6.9	3.7%	2.4%	2.4%	2013	152.5	14.6%	1.89	2.11
2014	22.2	14.6%	14.5	6.9%	17.9	5.6%	2014	9.0	31.7%	2.8%	2.5%	2014	191.9	25.8%	1.67	2.19
2015	24.2	9.1%	13.7	7.3%	20.1	5.0%	2015	9.9	9.2%	3.0%	2.6%	2015	233.3	21.6%	1.42	2.16
2016e	28.5	18.1%	13.9	7.2%	22.0	4.5%	2016e	10.6	7.6%	2.7%	2.5%	2016e	244.9	4.9%	1.62	2.17
2017e	30.4	6.6%	13.1	7.7%	16.8	6.0%	2017e	12.3	15.7%	3.1%	2.6%	2017e	261.2	6.7%	1.52	2.13



Fuente: SIA Group / Bloomberg

Ésta es la verdadera "rentabilidad" de nuestra cartera, no la que indican las cotizaciones. Esta última cambia a diario, y puede deberse a un exceso de optimismo o de pesimismo. Los beneficios son el "ancla" a la que siempre vuelven las cotizaciones.

Comentarios sobre nuestros fondos

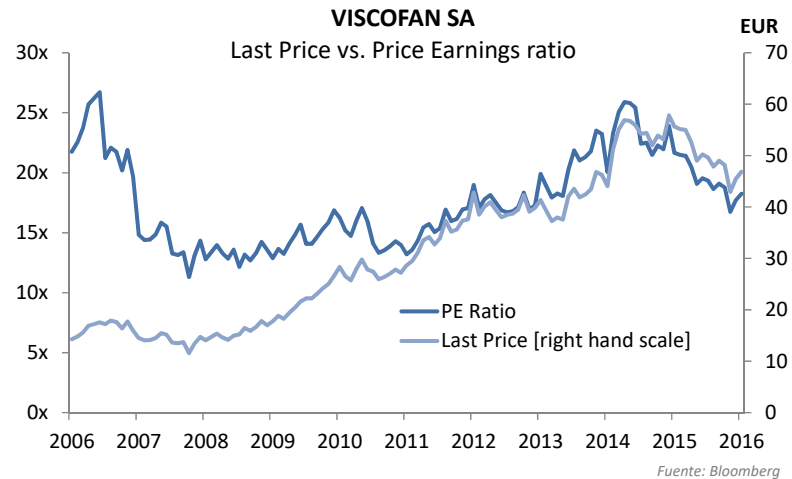
Podemos observar que la rentabilidad de la empresa denominada "LTIF Classic" fue bastante positiva en 2016: los beneficios, los dividendos y el valor contable subieron en una proporción razonable. La "rentabilidad", tal y como se muestra en la tabla 1, parece ser del 20%, pero no se engañe: su empresa arrojó un crecimiento de los beneficios del 18,1% respecto del año pasado. Si alguien está dispuesto a pagar mucho más por esos beneficios no nos interesa demasiado, especialmente si no vamos a vender. No obstante, esperamos aumentar nuestras ganancias en más de un 10% anual; por lo tanto, nuestras acciones subirán más de un 10% al año por término medio una vez los periodos de optimismo y pesimismo se anulen mutuamente.

Desde el punto de vista de los beneficios, 2016 fue un buen año en términos generales en el que destacaron fundamentalmente dos aspectos: nuestras empresas de cría de salmón se anotaron mejor evolución de lo previsto, y las petroleras se desplomaron, en ambos casos por razones obvias (muy poco salmón, demasiado petróleo). En el año que tenemos por delante, esperamos que los beneficios de las productoras de salmón se estabilicen (no deberían caer) y que los de las petroleras se anoten una mejora considerable, ya sean empresas de producción o proveedoras de servicios. En resumen, 2017 debería ser un buen año para nuestras compañías en cartera.

Desde el punto de vista de las cotizaciones, 2016 fue principalmente un sinsentido. Comenzó con un desplome en todos los mercados (el peor comienzo de año desde que se tiene constancia). En esta fantástica situación, los mercados reaccionaron directamente ante el precio del petróleo, que cayó debido a un exceso de oferta, pero no tenía nada que ver con la rentabilidad del resto de los negocios (de hecho, una reducción del precio del petróleo es positiva para la mayoría de ellos). A continuación, el mercado decidió que el petróleo no importaba después de todo, y las cotizaciones y los precios del crudo emprendieron caminos separados. Después, el *bretxit* generó una acusada caída, de la que el mercado se recuperó rápidamente. A esto le siguió el sorprendente resultado de las elecciones estadounidenses. Prácticamente todo el mundo había asumido que Hillary Clinton ganaría, y que los mercados sufrirían en caso de una victoria de Trump. Pues ni lo uno ni lo otro. Todo lo que podemos decir es que nadie es capaz de predecir el futuro y que, sin embargo, nuestras firmas se comportarán bastante bien en cualquier caso.

En el transcurso de 2016 hemos incorporado a Pandora (de la que hablamos en el Newsletter anterior), Glencore, sobre la que nos centraremos brevemente a continuación, EnQuest y Premier Oil, otra joven petrolera británica, por los mismos motivos que nos llevaron a entrar en EnQuest y Viscofán, de los que ya hemos hablado. Resulta interesante comprobar cómo funciona la inversión de valor. Entramos por primera vez en Viscofán a 26 EUR/acción en 2011. Todo salió según lo previsto, y el precio de la acción subió, tanto que finalmente detectamos más valor en otros títulos y liquidamos la posición a 39 EUR/acción en 2013. Como suele ocurrir, la cotización continuó con su escalada hasta estar claramente sobrevalorada. El gráfico 8 muestra el PER de Viscofán y su cotización de los últimos años. Como pueden ver, gran parte de la revalorización de la acción se debe al ascenso del PER, lo que implica que los beneficios son estables, pero los inversores están dispuestos a pagar más por esos beneficios.

Gráfico 8: El PER de Viscofán durante once años



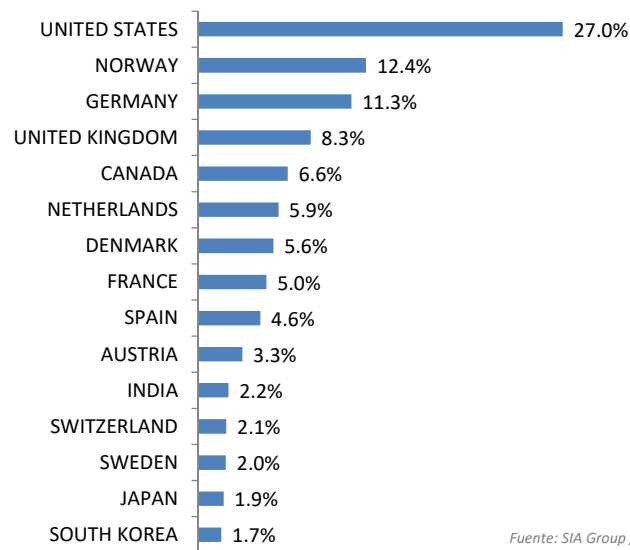
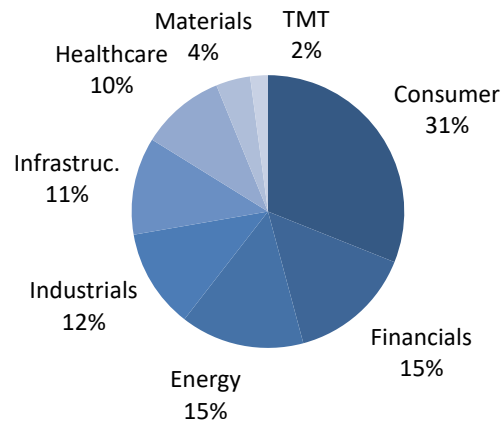
Cuando una acción como la de Viscofán alcanza un PER de 30 veces, es algo que tenía que ocurrir: en el momento en que unos resultados trimestrales sean algo menos que brillantes, el PER caerá. Porque ninguna empresa honesta consigue constantemente unos resultados trimestrales brillantes.

Cuando el crecimiento fue menor de lo previsto, el mercado simplemente liquidó las acciones. Pero el negocio es tan bueno como solía ser, si no mejor. Por tanto, volvimos a comprar a un precio que, tal y como comentamos antes, nos parecía muy interesante para esta empresa de calidad.

A lo largo del año, liquidamos McDonald's, Pepsi, Cummins Engines y Lundin Minerals. En cualquier caso, podríamos haber mantenido el título, pero los precios subieron y detectamos más valor en otras empresas. También liquidamos Petrobras con una leve pérdida. La acción se desplomó desde que la incorporamos a la cartera, pero había recuperado la mayor parte de su valor, y detectamos mayor potencial alcista en las jóvenes petroleras a las que hacíamos mención anteriormente.

El gráfico 9 muestra la composición de la cartera del fondo LTIF Classic por nuestra clasificación sectorial SIA y por países.

Gráfico 9: Desglose de LTIF Classic por sectores y países



Fuente: SIA Group / Bloomberg

Según lo mencionado, nuestro fondo Natural Resources se anotó un año de recuperación. Las productoras de salmón se anotaron una fantástica evolución (algunas de las acciones se triplicaron), al igual que muchas empresas mineras y productoras de petróleo (Teck Resources, una minera canadiense, multiplicó sus acciones por cinco). Hemos ampliado un poco estas dos categorías durante el año cuando estábamos seguros de que el precio del petróleo, el níquel y el cobre estaban alcanzando mínimos cíclicos. Es imposible predecir exactamente en qué nivel se situarán los precios en uno o dos trimestres, pero todas estas materias primas escasearán en el próximo año, algo que el mercado está descontando. En esta línea, iniciamos una posición en Glencore. Se trata de una de las compañías mineras más importantes del mundo. A diferencia de la mayoría de sus homólogas, los accionistas mayoritarios siguen siendo los administradores, por lo

que hay una buena alineación con los inversores externos. La compañía comenzó con la actividad de negociación, y sigue siendo uno de los *traders* de materias primas más destacados a escala internacional. Esto le aporta, además de un flujo muy estable de beneficios, una visión sin igual de los mercados de materias primas, que utiliza a la hora de adoptar decisiones de inversión. Es muy fuerte en cobre, níquel y cobalto, algunas materias primas que, en nuestra opinión, mostrarán muy buena orientación en los próximos años.

Y también esperamos muy buena rentabilidad este año. Los ciclos de los recursos naturales son largos en las bajadas (la mayoría de las materias primas tocaron techo en enero de 2011), pero también en las subidas, porque el aumento de la producción tarda bastante en materializarse cuando no ha habido inversión. Y este ha sido el caso durante los últimos dos o tres años.

Participaciones de distribución

Hemos lanzado una nueva clase de participaciones en el fondo Classic con distribución de dividendos. Prevemos repartir un 4% el primer año, con un crecimiento del 4-5% anual. Si lo conseguimos, brindaremos una rentabilidad muy interesante y estable a los inversores que busquen rentas constantes.

Fondo Stability

Por último, nuestro fondo Stability se ha anotado un año excelente. La rentabilidad media de los fondos de renta variable *long/short* en euros fue del 3,1% en 2016, mientras que el Stability se revalorizó un 15,7%. Creemos que contamos con una buena estrategia y el fondo, aunque ligeramente menos rentable que el Classic en los periodos de alzas en los mercados, debería mostrar un comportamiento mucho mejor en fases bajistas. Hemos iniciado algunas posiciones cortas, principalmente en empresas que, en nuestra opinión, se encuentran en situaciones estratégicas muy delicadas. No esperamos que se desplomen, pero tampoco que vayan a ninguna parte. Algunas de esas compañías son una inmobiliaria suiza especializada en activos terciarios (se estima que hay 3,5 millones de metros cuadrados de espacio de oficinas desocupado en Suiza, un país con ocho millones de habitantes), aerolíneas tradicionales (que no pueden competir en absoluto con las de bajo coste), y algunas firmas mineras y energéticas que creemos que están claramente sobrevaloradas respecto de sus sectores. En conjunto, tenemos una cartera que debería aprovechar la mayor parte del alza de nuestro fondo Classic con una "cobertura" si los mercados cayeran drásticamente.

Perspectivas para 2017

En este momento, no vamos a repetir lo que todo el mundo dice: el nuevo Gobierno de Estados Unidos debería favorecer los negocios, los tipos de interés finalmente deberían empezar a subir, etc. Ya conocen todas estas especulaciones.

Sencillamente nos centraremos en nuestras empresas y tenemos la firme convicción de que vamos a experimentar un buen año, en el que los beneficios y los dividendos mostrarán un crecimiento de lo más saludable.

No hay grandes noticias para SIA. El año 2016 marcó un punto de inflexión en el interés de los inversores, y nuestros fondos cerraron el año con más activos que a comienzos del periodo. Iniciamos sólidas alianzas con diversos inversores de calado y prevemos que 2017 será muy fructífero para nuestras inversiones.

Cifras de las clases en USD

Tabla 2: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en USD

December 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) *combined Pool
LTIF Classic [USD]	419.23	4.0%	16.5%	11.0%	179*
LTIF Stability A Cap [USD]	183.72	4.0%	12.3%	5.8%	179*
LTIF Natural Resources [USD]	124.73	17.5%	67.6%	-0.5%	15

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

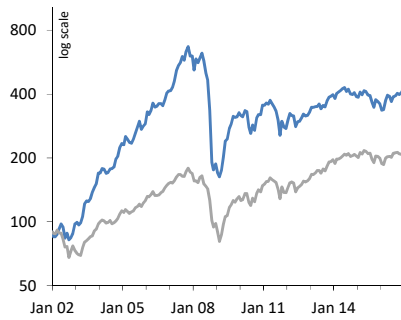


Gráfico 11: LTIF Stability A Cap USD frente al HFRX Global Hedge Fund Index USD

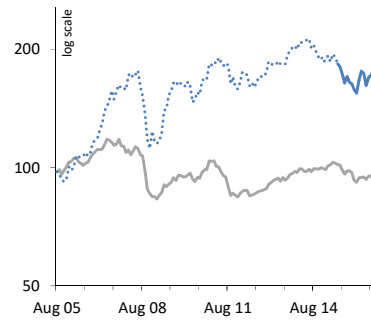
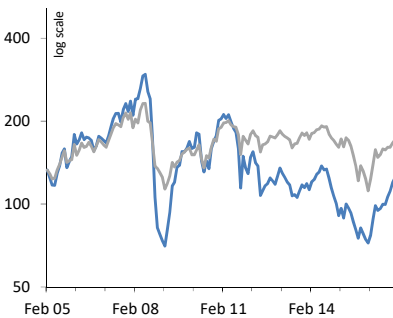


Gráfico 12: LTIF Natural Resources USD frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD



Cifras de las clases en CHF

Tabla 3: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en CHF

December 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [CHF]	426.09	9.0%	18.2%	7.4%	182*
LTIF Natural Resources [CHF]	126.77	23.1%	70.1%	-1.7%	15
LTIF Stability Growth [CHF] <i>(Total return, dividends included)</i>	210.20	8.7%	10.0%	3.6%	6

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

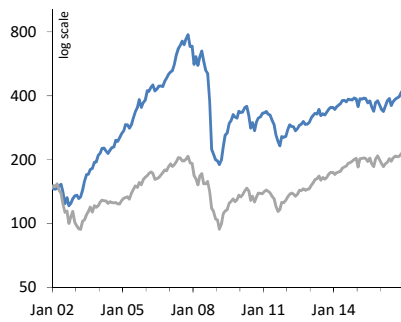


Gráfico 14: LTIF Stability Growth TR CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF

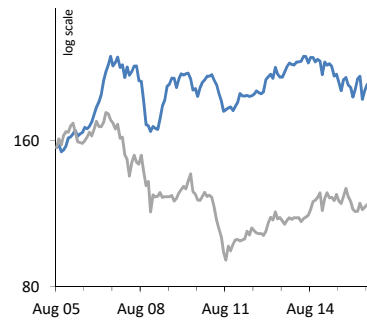
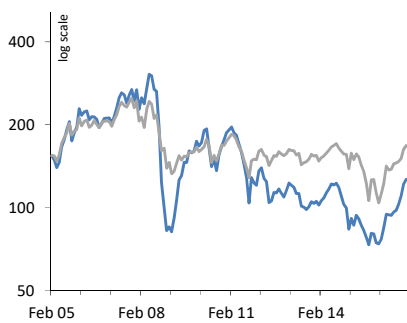


Gráfico 15: LTIF Natural Resources CHF frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF



Cifras de las clases en GBP

Tabla 4: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en GBP

December 30, 2016	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized Return since Inception	AUM (in mio) <i>*combined Pool</i>
LTIF Classic [GBP]	339.28	9.3%	38.9%	12.1%	145*
LTIF Natural Resources [GBP]	100.95	23.5%	99.9%	3.3%	12

Gráfico 16: LTIF Classic GBP frente al MSCI Daily TR Net World Index GBP

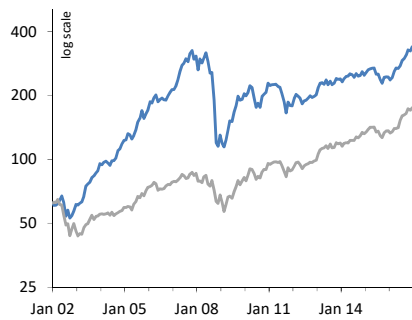
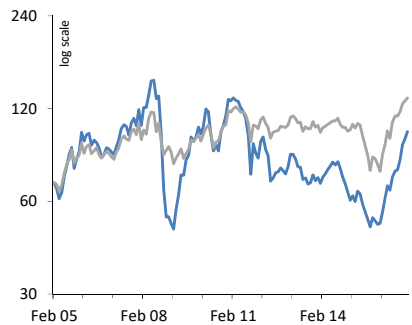


Gráfico 17: LTIF Natural Resources GBP frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP



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 – Classic EUR-D

Código ISIN: LU1449969846
Telekurs: 33.180.015
Bloomberg: LTIFCLD 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: LTISTA E LX

LTIF – Stability A Cap USD

Código ISIN: LU1132799310
Telekurs: 25.906.913
Bloomberg: LTISTA U 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).

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