

Figura 1
LTIF – Classic EUR

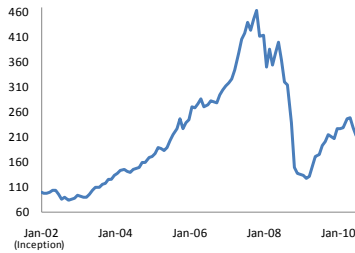


Figura 2
LTIF – Classic II EUR

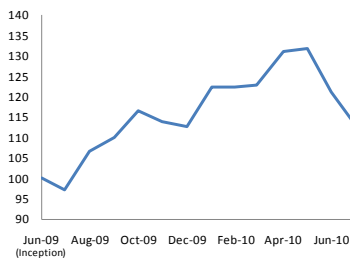


Figura 3
LTIF – Alpha EUR

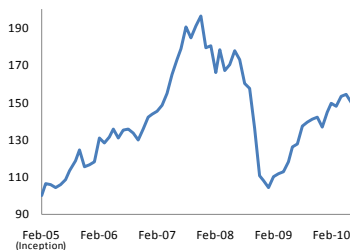
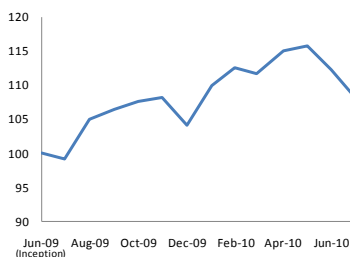


Figura 4
LTIF – Alpha II EUR



Long Term Investment Fund

El Valor Liquidativo de nuestros fondos ha experimentado una evolución a la baja durante el segundo trimestre, como se muestra en la Tabla 1 y en las figuras 1 a 6. Esta evolución a la baja puede atribuirse a dos causas específicas y, más concretamente, a un cambio en la actitud de los inversores, como atestigua el hecho de que la mayoría de los índices hayan registrado una reducción similar.

Tabla 1: Valor liquidativo – Patrimonios netos gestionados de nuestros fondos

Junio 2010	VL	Δ hasta la fecha	Δ 12 meses	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [EUR]	213.09	-6.42%	21.77%	9.31%	520.48 *
LTIF Classic II [EUR]	113.16	-7.50%	16.42%	12.09%	* Classic y Classic II combinados
LTIF Alpha [EUR]	144.36	-0.40%	12.83%	7.01%	98.59 **
LTIF Alpha II [EUR]	108.24	-1.51%	9.16%	7.58%	** Alpha y Alpha II combinados
LTIF Natural Resources [EUR] (previamente Global Energy Value Fund)	106.76	-9.12%	24.85%	1.23%	94.15
LTIF Stability Series [CHF] ***	196.30	-6.83%	3.10%	5.04%	38.00
*** Rentabilidad total (incl. dividendo)	3.69	-5.24%			
MSCI World Index TR [EUR] (Bloomberg GDDUWI)	2'817.89	5.75%	26.98%	-0.90% ****	**** fecha de creación de Classic

Las cuestiones específicas que han afectado a algunas de nuestras acciones, aunque indirectamente, son la explosión del pozo de petróleo Macondo de BP en el Golfo de México, y el anuncio de la introducción de un elevado impuesto especial sobre las actividades mineras en Australia.

La desafortunada explosión en la plataforma Deep Horizon perteneciente a Transocean, que trabajaba para BP, no sólo conllevó la muerte de 11 personas y perjudicó los ecosistemas del Golfo de México, sino que también puso en tela de juicio la perforación en aguas profundas y la exploración petrolífera en general. No tenemos acciones de BP ni de ninguna otra petrolera con actividades comerciales importantes en el Golfo de México. Tenemos invertido alrededor de un 1,5% de los fondos Classic, Alpha y Stability en acciones de Transocean, y otro 5% en otras compañías de perforación.

Los mercados reaccionaron a este accidente no sólo reduciendo el precio de las acciones de BP a un nivel muy bajo (algo comprensible, dado que, básicamente, es responsable de todo lo acontecido desde un punto de vista legal), sino también el de todas las demás petroleras. De igual modo, las acciones de Transocean cayeron fuertemente (en torno a un 50%), arrastrando al resto de las perforadoras, incluso a las que ni siquiera se encuentran operativas en el Golfo de México y que disponen de un modelo de negocio basado en el empleo de plataformas de perforación totalmente diferentes e incompatibles con las utilizadas en el Golfo de México.

Figura 5
LTIF – Natural Resources EUR

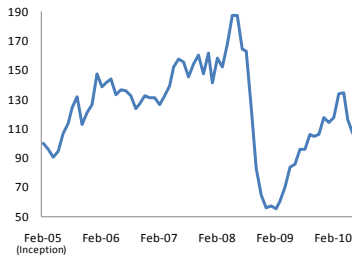
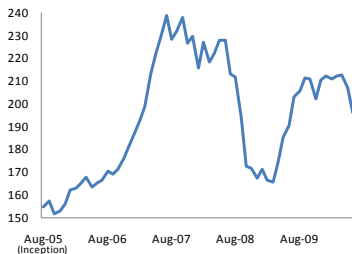


Figura 6
LTIF – Stability CHF



La reacción del mercado hacia la rápida venta de todas las acciones relacionadas, aun remotamente, con la tragedia es comprensible, pero carece de toda lógica desde un punto de vista económico. Pongamos por caso a Transocean: su responsabilidad legal consiste en montar y desmontar los elementos de la plataforma de forma segura, para lo que cuenta con una póliza de seguro. La propia plataforma también estaba asegurada, luego su hundimiento no ha representado ninguna pérdida económica (ya se ha cobrado el importe de la póliza, que asciende a más de 800 millones de dólares). Su capitalización bursátil antes del accidente era de 30.000 millones de dólares. A finales de junio, su capitalización bursátil se había reducido a la mitad, esto es, el mercado da por sentado que el valor de la petrolera asciende a 15.000 millones de dólares como consecuencia del accidente. No existe justificación alguna para estas cifras, pese a las predicciones pesimistas sobre el futuro de la perforación en aguas profundas.

Este es un elemento importante en lo que a la valoración se refiere: ¿se restringirán sustancialmente las perforaciones en aguas profundas tras el accidente? Obviamente, no lo sabemos, pero podemos aportar dos datos estadísticos importantes: en primer lugar, más del 7% del consumo actual de petróleo a nivel mundial proviene de pozos petrolíferos en aguas profundas; en segundo lugar, se prevé que un 80% del crecimiento total futuro de la producción petrolífera fuera de países de la OPEP provenga de pozos petrolíferos en aguas profundas en Brasil, África, el Golfo de México, Indonesia, Australia, Vietnam, etc. Si se redujeran las perforaciones en aguas profundas, el petróleo rápidamente alcanzaría unos precios astronómicos. No obstante, ésta no es una situación que pueda llegar a realizarse, puesto que lo último que quieren los políticos en estos momentos es una nueva recesión provocada por una subida de los precios del petróleo, como la acontecida en la década de los 70.

Lo que probablemente sucederá (y debería suceder) es que se aplique un endurecimiento de las normativas, en aras de una perforación en aguas profundas más segura, que incluya más medidas de seguridad, más acuerdos en los que se prevean soluciones para mitigar los accidentes y más indemnizaciones en general. Esto aumentará el coste de la perforación, que representa sólo una pequeña parte del coste global de la producción de petróleo, y será dinero bien invertido.

De hecho, todo esto ya ha sucedido. Durante este periodo de crisis, pocos han recordado que el 6 de julio de 1988, la plataforma Piper Alpha, que se encontraba en el Mar del Norte, junto a la costa británica, explotó y, en consecuencia, 167 hombres murieron y sólo 59 sobrevivieron. En el momento de la catástrofe, la plataforma representaba aproximadamente un 10% de la producción de hidrocarburos del Mar del Norte. Asimismo, representó la mayor catástrofe petrolífera ocurrida en alta mar tanto en lo que respecta al número de víctimas como en términos de impacto industrial. Occidental Petroleum, una sociedad estadounidense que por aquel entonces ya contaba con unos antecedentes en materia de seguridad deficientes, se encontraba al cargo de la plataforma; desde entonces,

ha experimentado mejoras considerables, y actualmente tenemos acciones de dicha compañía. Los políticos no respondieron vilipendiando a una peligrosa sociedad extranjera y tratando de expropiar su patrimonio, sino que revisaron exhaustivamente la normativa en materia de seguridad. Desde entonces, más de 20 años después, no se ha producido ningún accidente importante en el Mar del Norte, pese a ser uno de los entornos más duros del mundo para la exploración y producción petrolíferas. Las plataformas, los buques de suministro, incluso los helicópteros que operan en esta zona, están sujetos a unas normas laborales y de seguridad mucho más estrictas que en el resto del mundo, y parece que ha merecido la pena. Una de las consecuencias de esta tragedia podría, y debería, traducirse en la aplicación de estas normas en la mayor parte de las zonas de perforación en aguas profundas. Sin embargo, esto no incidirá negativamente en la economía del sector: los costes de perforación subirán, pero también el precio del petróleo.

Desde el punto de vista del inversor, el resultado final es que probablemente sólo se permitirá a las principales empresas de perforación seguir perforando, y que se necesitarán más plataformas para cumplir con las más que probables nuevas normas de seguridad. Tras unos meses de confusión, el sector debe volver a su actividad habitual, ya que el mundo necesita ese petróleo procedente de aguas profundas, pero tendrá que hacerlo en virtud de una normativa mejor y a un coste mayor. No obstante, su rentabilidad debería ser la misma o incluso mayor, como consecuencia de las restricciones de acceso que impondrá esa nueva normativa. Cabe destacar que las sociedades de perforación en las que invertimos (de las cuales, la mitad opera en el Mar del Norte y la otra mitad en todo el mundo) generan rendimientos en dividendos sostenibles que superan con creces el 10% a los precios actuales.

Obviamente, lo anteriormente mencionado es igualmente aplicable a las empresas petroleras, y más si cabe. Si la perforación en aguas profundas se va a encarecer y quizá, en cierto modo, sufra mayores restricciones, las acciones que ostentamos en las productoras de tierras bituminosas sólo pueden apreciarse. El trágico accidente del Golfo de México servirá para recordar a la gente lo difícil que resulta actualmente encontrar petróleo y lo poco realistas que son las opiniones de que abunda el petróleo a los precios actuales. Para refrescar la memoria a nuestros lectores: el mayor descubrimiento petrolero de los últimos 30 años, los yacimientos "pre sal" en la costa de Brasil, tiene el doble de profundidad que el petróleo que se estaba extrayendo en el malogrado pozo Macondo de BP.

En resumen, la abrupta caída de los precios de las acciones del sector energético experimentada durante este trimestre no está justificada por ningún motivo fundamental, con la posible excepción lógica del caso de BP. Por eso, los precios se recuperarán y volverán a sus niveles anteriores, sobrepasándolos, ya que se encontraban en niveles bajos antes de la caída.

La segunda noticia negativa para muchas de nuestras acciones fue la introducción prevista por el gobierno australiano del denominado impuesto sobre los beneficios extraordinarios (*super profit tax*) para las compañías mineras. En su primer borrador, la ley era claramente punitiva y hubiera restado todo interés a muchos proyectos mineros. Finalmente, la ley se modificó y la versión final es mucho más razonable, ya que permite a las compañías obtener un rendimiento del capital invertido proporcional a los riesgos asumidos.

El impacto de la noticia provocó una caída de las acciones de todas las compañías mineras, también comprensible, tanto en Australia como en el resto del mundo. Sin embargo, también, si se analizan los fundamentales económicos de la situación, se puede comprobar que no debería haber sido así.

Como hemos explicado en numerosas ocasiones en estas newsletters (por ejemplo, en la [Newsletter de marzo de 2008](#), págs. 11-16, y en la [Newsletter de septiembre de 2009](#), págs. 4-8, en el comentario sobre el precio del cobre en el futuro), los precios de las materias primas vienen determinados a largo plazo por la necesidad de cubrir íntegramente sus costes, incluyendo un rendimiento mínimo del capital invertido para los mineros. De no ser así, los mineros no invertirán, habrá carestía y subirán los precios. Sin embargo, los impuestos no son más que una parte de los costes, ya que los inversores se fijan en los beneficios después de impuestos. Por ello, si los impuestos suben, también lo harán los precios, y los márgenes no se verán afectados. De hecho, esto es lo que sucede con el petróleo, el cual ya se encuentra gravado por elevados impuestos; en muchos países, varios impuestos representan más del 80% del precio de venta del petróleo crudo, sin incluir los elevadísimos impuestos con que muchos países consumidores gravan la gasolina. Las productoras de materias primas sencillamente analizan la rentabilidad del proyecto después de impuestos y deciden seguir adelante o no en función de esa rentabilidad. Unos impuestos más elevados simplemente se traducen en que el precio de la materia prima debe encarecerse para que la realización del proyecto sea viable.

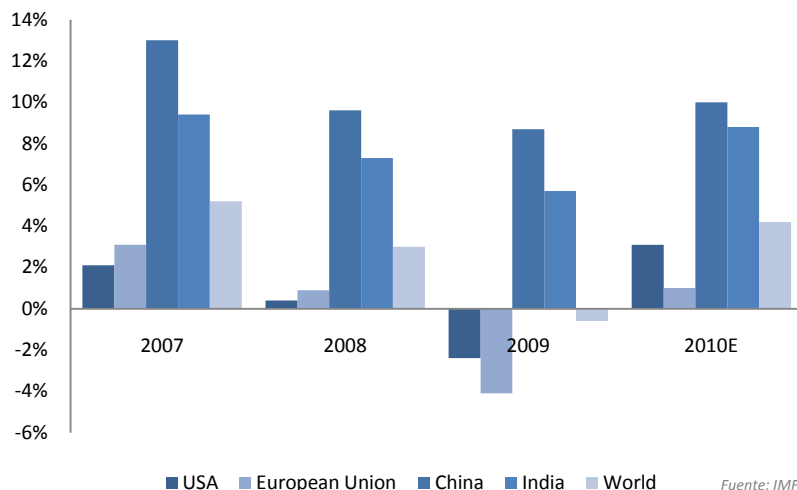
No obstante, los impuestos imprevistos afectan a los proyectos que ya han comenzado, ya que pueden reducir su rentabilidad después de impuestos. Como hemos mencionado, los precios se ajustarán para absorber el impuesto, pero se precisa tiempo, y las empresas que ya han invertido ganarán menos dinero del previsto. Por suerte, en nuestra cartera no tenemos ninguna posición en ninguna empresa en dicha situación. Así que lo cierto es que, desde un punto de vista fundamental, los cambios finales en la legislación australiana verdaderamente no afectan a la rentabilidad de nuestros fondos. Como en el caso de las productoras energéticas, en general no existe una justificación para la caída de las acciones y, por lo tanto, volverán a los niveles anteriores.

El “pánico por falta de crecimiento”

Además de estas dos cuestiones específicas, se ha producido un gran cambio en el ambiente de los mercados, puesto que la posibilidad de que se produzca una recesión con recaída (“double-dip”) en el mundo ha suscitado gran preocupación. Procedamos a comentar brevemente este asunto.

En primer lugar, muchos agentes del mercado siguen fijándose en los mercados occidentales como si fueran “el mercado”. Es comprensible si se trata de un principiante (después de todo, uno valora lo que ve), pero se trata de una inclinación bastante superficial en el caso de inversores profesionales. De hecho, para que se dé una recesión con recaída, es necesario que se dé primero una caída, y la mayoría de los mercados emergentes más activos ni siquiera experimentaron recesión alguna en 2008 (véase la figura 7, crecimiento del PIB en EE.UU., UE, China, India y el mundo en 2007, 2008, 2009, y 2010 (estimación)).

Figura 7: Crecimiento porcentual del PIB en EE.UU., UE, China, India y el mundo, 2007-2010 (estimación)



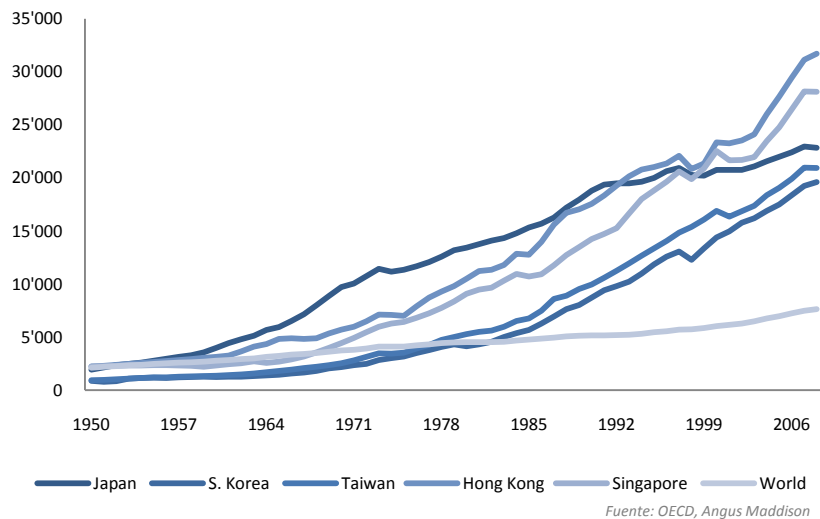
En segundo lugar, la cantidad de cortoplacismo es bastante ridícula: el problema parece ser que China puede estar enfriándose. Pero eso significa pasar de un crecimiento del PIB de más del 10% a más del 8% durante unos trimestres. Esto no provocará la menor diferencia en el valor de la mayoría de las acciones. Cuando se mira la economía mundial con una perspectiva mínima, pongamos, de cinco o diez años a futuro, surge un panorama muy diferente: vemos a miles de millones de personas que están saliendo de la pobreza y a cientos de millones que se están incorporando a la clase media, con su correspondiente incremento del gasto en vivienda, transporte, ocio, etc. En las siguientes páginas, vamos a facilitar a nuestros inversores algunas estadísticas puras y duras que demuestran que el mundo está viviendo un cambio sin precedentes: su “centro de

gravedad económico” se está desplazando con firmeza hacia el Este. Es lamentable que los “comentaristas del mercado”, y los inversores ingenuos que siguen sus recomendaciones, se obsesionen en lo que pueda suceder en los próximos trimestres. Es algo del todo imposible de predecir, ni siquiera por los mejores expertos en macroeconomía del mundo y, además, carece de verdadera repercusión en la valoración de las acciones. Al mismo tiempo, estos “comentaristas”, y los inversores, hacen caso omiso de la evolución a medio plazo de la economía mundial, que es cristalina como el agua, y determina el valor real de las empresas.

El desarrollo de Asia

El primer punto que debemos entender es que, con mucho, “esta vez no es diferente”. Lo que estamos presenciando actualmente como un fenómeno de repercusión mundial es algo que, de hecho, comenzó hace 50 años con la industrialización de Japón, que vino seguida, un par de décadas después, por la de los “Tigres asiáticos”: Hong-Kong, Singapur, Corea y Taiwán. En la figura 8, se muestra la evolución de su PIB en comparación con la del PIB mundial. Cabe destacar que, al inicio del periodo, el PIB per cápita de Corea era sólo un 50% de la media mundial.

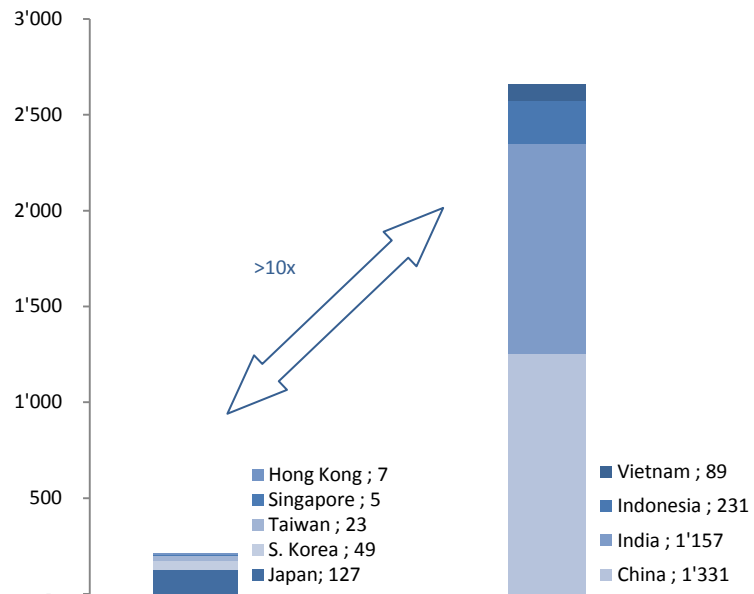
Figura 8: Evolución del PIB de los “Tigres asiáticos” frente a la del PIB mundial, 1950-2008



Este gigantesco salto en la actividad económica ha sacado a unos 200 millones de personas de la pobreza y la ha situado firmemente entre las naciones más ricas del mundo. Por supuesto, 200 millones son muchas personas: Alemania más Francia más Italia, las tres economías más importantes de la zona euro. Sin embargo, su impacto en la economía mundial no ha sido tan grande. Después de todo, sólo son poco más del 5% de la población mundial, en torno al 15% del mundo desarrollado.

Lo que *sí* es algo diferente en esta ocasión, y tiene una enorme repercusión en la economía mundial, es que los países que parecen estar siguiendo el mismo camino que los Tigres asiáticos hace 50 años son mucho más grandes. En la figura 9 se presenta esta enorme diferencia de tamaño en un gráfico.

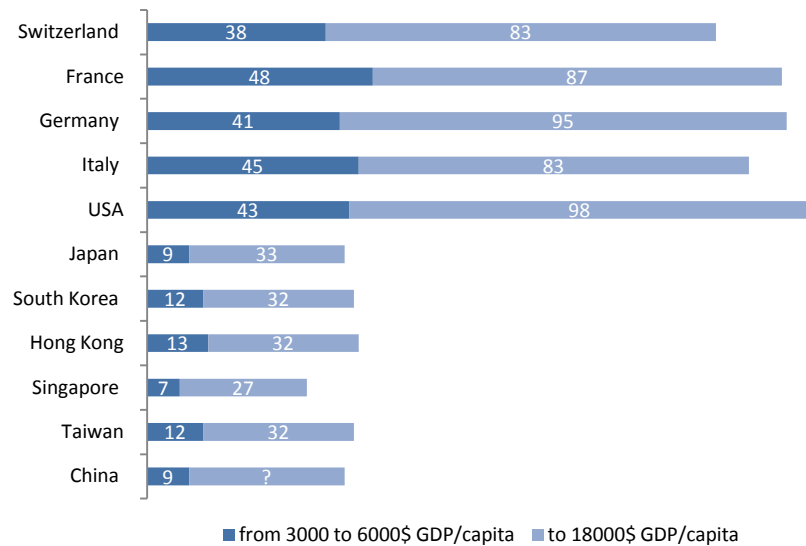
Figura 9: Población de los "Tigres asiáticos" anteriores frente a los nuevos en millones (2008)



Fuente: OECD

¿Cómo se desarrolla el crecimiento de un país? Primero, la población se traslada a las ciudades, donde probablemente vivirá la primera generación como trabajadores muy pobres acumulando una riqueza básica (bien para ellos o bien, con más frecuencia, en concepto de beneficios para sus empleadores), que paga la infraestructura (tanto física como educativa) que permite a la segunda generación acceder a la clase media. Así es como se desarrollaron Europa y Norteamérica en los siglos XIX y XX. Y este es el proceso que está experimentando Asia en la actualidad. No obstante, existen dos diferencias: la primera es, sencillamente, el volumen de población implicado; la segunda es la velocidad. En la figura 10 se muestra el número de años que necesitaron una serie de países para pasar de una renta per cápita de 3.000 dólares a una de 6.000 dólares, lo que representa salir de la pobreza y acceder a la clase media; y después, lo que precisaron para llegar a 18.000 dólares per cápita, que es el umbral estimado de riqueza.

Figura 10: Número de años necesarios para que la renta per cápita crezca de 3.000 dólares a 6.000 dólares y a 18.000 dólares

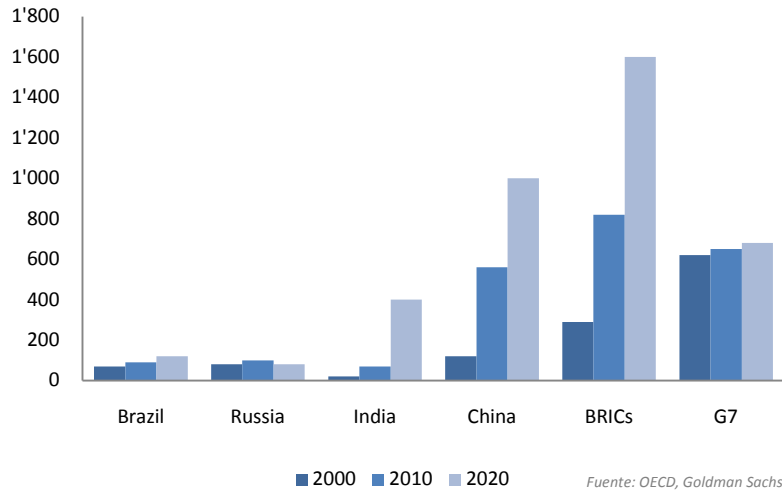


Fuente: OECD, Angus Maddison

Siempre se puede especular con los motivos por los que los europeos tardaron 100 años en conseguir algo que los asiáticos están consiguiendo mucho más rápido. La explicación más sencilla es, probablemente, que es más fácil imitar la Revolución Industrial una vez que ha pasado en alguna parte, en lugar de inventarla con mucho sacrificio. Los “seguidores” disfrutan del lujo de un mercado más avanzado al que pueden exportar y del que pueden obtener financiación y tecnología.

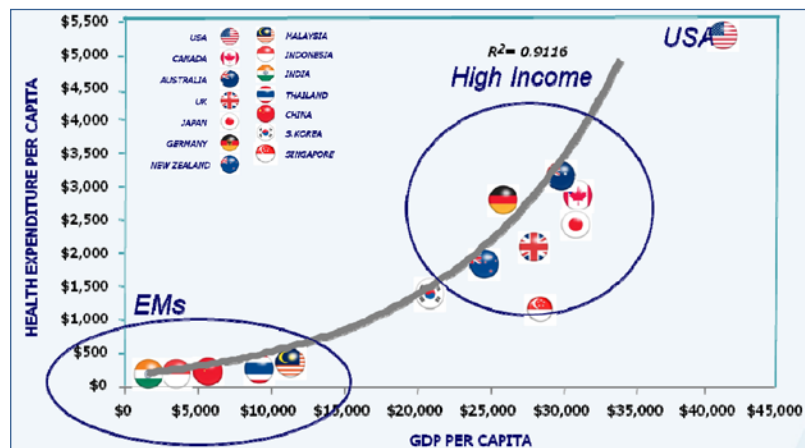
En la figura 11 se muestra el *boom* de crecimiento de las clases medias en determinados países emergentes y cómo su número total está a punto de *duplicar* el de los países más desarrollados.

Figura 11: Millones de personas en los BRIC que accederán a la franja de renta de clase media en 2020



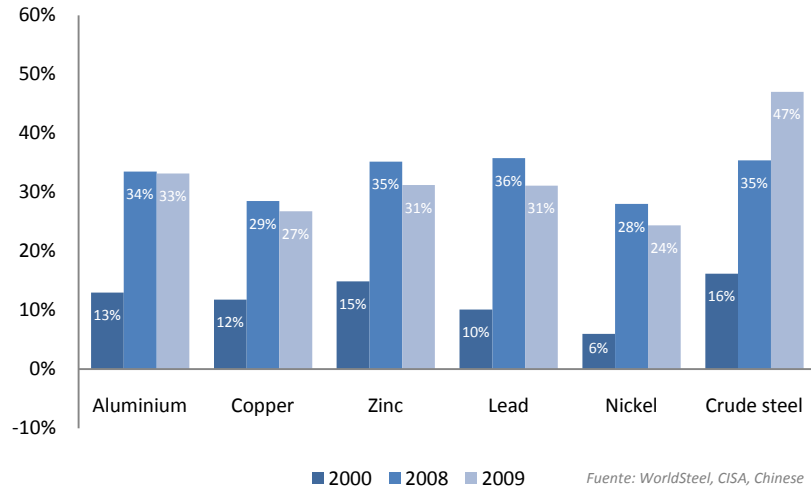
Es difícil sobrevalorar el impacto de esta gran transformación (se estima que más de 100.000 personas *al día* están migrando del campo a las ciudades) en muchos sectores. Desde el sector del automóvil, en el que China está pasando de tener un mercado del tamaño de la mitad del estadounidense a duplicarlo en menos de un decenio; al sanitario (figura 12) y al de consumo de materias primas (figura 13).

Figura 12: Inversión en atención sanitaria per cápita, mercados emergentes frente a mercados consolidados



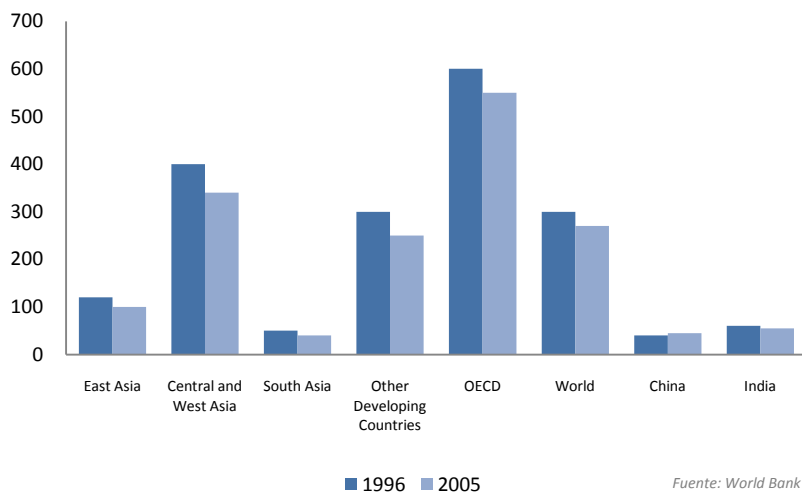
Fuente: WHO, GSK

Figura 13: Cuota de China en la demanda mundial de consumo de materiales, 2000-2009



Y lo que es más importante si cabe: este proceso acaba de empezar a acelerarse. Como se muestra en la figura 14, la infraestructura física de los mercados emergentes sigue siendo muy deficiente (por eso, siguen desarrollándose después de todo). Esta falta de infraestructura, junto con los elevadísimos índices de ahorro de estos países, garantizan una inversión continua. Se estima que la infraestructura fija per cápita en China sólo es el 5% de la de Estados Unidos.

Figura 14: Densidad ferroviaria por millón de habitantes en los países en desarrollo en km, 1996-2005



La conclusión que podemos extraer de todo esto es simple: el crecimiento económico mundial no está a punto de derrumbarse. Será lento en los mercados desarrollados, principalmente por motivos demográficos, y dinámico en los mercados emergentes, tanto por motivos demográficos

como por que deben ponerse al día. El resultado global será un índice de crecimiento próximo a la media histórica del 3% al 5% para el futuro previsible, con un posible estancamiento cuando las principales economías en desarrollo (China, India, Brasil) comiencen a alcanzar niveles de desarrollo similares a los de, por ejemplo, Corea o España. Este proceso llevará probablemente otros 30 años.

En SIA no realizamos previsiones macroeconómicas para orientar nuestras inversiones. No sabemos lo que sucederá con la economía mundial en los próximos trimestres y, con toda sinceridad, no creemos que nadie lo sepa. Por supuesto, esto no impide que los analistas y comentaristas no dejen de predecir constantemente toda clase de resultados; algunos, por fuerza, serán acertados... esta vez.

Aunque, por supuesto, existe un panorama macroeconómico que subyace en nuestras hipótesis. Tiene que haberlo: prácticamente cualquier empresa vende más si la economía que la rodea evoluciona favorablemente durante un periodo de tiempo prolongado que si el país en el que se encuentra sufre una larga depresión. Nuestra previsión macroeconómica es simple: el mundo seguirá creciendo, aproximadamente, en términos medios, entre un 3% y un 5% durante los próximos 10 años. Para aportar un dato de referencia: el crecimiento va a ser del 4,6% este año; la media durante los 10 últimos años ha sido del 3,5%. En otras palabras, creemos que el mundo seguirá girando, aunque no necesariamente a la misma velocidad todos los días. Mientras sea así, nuestras previsiones se sostendrán y a nuestros inversores les irá muy bien.

Pero los mercados no adoptan este enfoque. Para justificar su mera existencia, los analistas, comentaristas y gestores tratan de "adivinar" cómo se comportará la economía el mes que viene o, más exactamente, cómo cree el resto de inversores que se comportará la economía el mes que viene. En las inolvidables palabras de Lord Keynes: "la mayoría de estas personas [inversores profesionales] están, de hecho, muy preocupadas, no con realizar buenas previsiones a largo plazo del rendimiento probable de una inversión en toda su vida, sino de predecir los cambios en la base convencional de valoración un poco antes que el público en general. Les preocupa, no una inversión que realmente merezca la pena para alguien que la compra para 'mantenerla', sino el valor que el mercado le dará, bajo la influencia de la psicología general, a los tres meses o un año." La cita es de 1936. Poca gente hoy se preocupa por lo que el mercado pensará "dentro de un año": ahora es más "dentro de un mes".

Dado que nuestras valoraciones se realizan adoptando una visión a largo plazo de crecimiento moderado, no es raro que nuestras acciones caigan en picado cuando el mercado decide que no van a crecer. Esta visión puede, naturalmente, aplicarse sólo a los próximos trimestres, a menos que vaya a suceder algo verdaderamente excepcional: el fin definitivo del crecimiento que comenzó hace 200 años. Sin embargo, si no se da por sentado cierto crecimiento económico en las previsiones, entonces nuestras acciones están sobrevaloradas y su caída es lógica. En realidad, lo

que sucede es exactamente lo que describió Keynes: si los inversores creen que el resto de inversores cree que cesará el crecimiento, es mejor vender de inmediato cualquier acción cuyo valor conlleve algún grado de crecimiento.

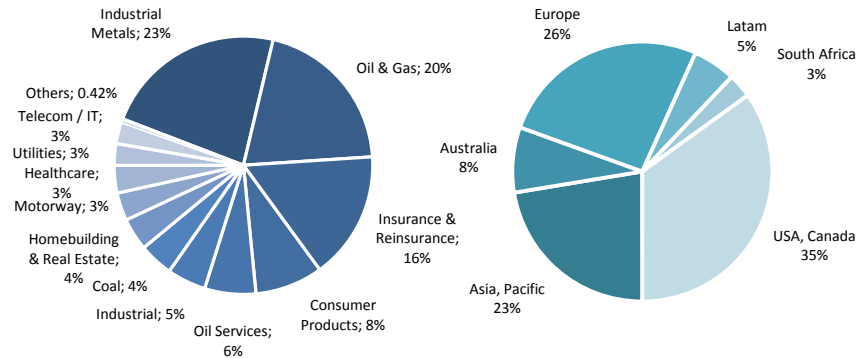
Por consiguiente, cuando desaparezcan esos temores de falta de crecimiento, o esos juegos especulativos sobre “lo que conviene comprar para el próximo trimestre” y la gente vea que, de hecho, hay crecimiento y que las sociedades obtienen beneficios, también desaparecerá el nocivo juego especulativo y comenzarán a subir las acciones. Un excelente ejemplo de este fenómeno es nuestro fondo Global Mining Value Fund, que luego comentamos detalladamente.

En resumen, el valor a largo plazo de nuestras inversiones no se ve, en modo alguno, perjudicado por los problemas de crecimiento a corto plazo. A medida que el mundo siga creciendo a un ritmo razonable, nuestras inversiones seguirán yendo bien. Y todo lo que está sucediendo en Asia (y en grandes áreas de América Latina) nos lleva a creer que este crecimiento “normal” es, con creces, el panorama más probable en el futuro previsible. Como no ajustamos nuestras inversiones para seguir la “tendencia de la semana”, nuestros inversores verán un alto grado de volatilidad, pero estamos convencidos de que también verán muy buenos rendimientos a largo plazo.

Noticias sobre nuestros fondos

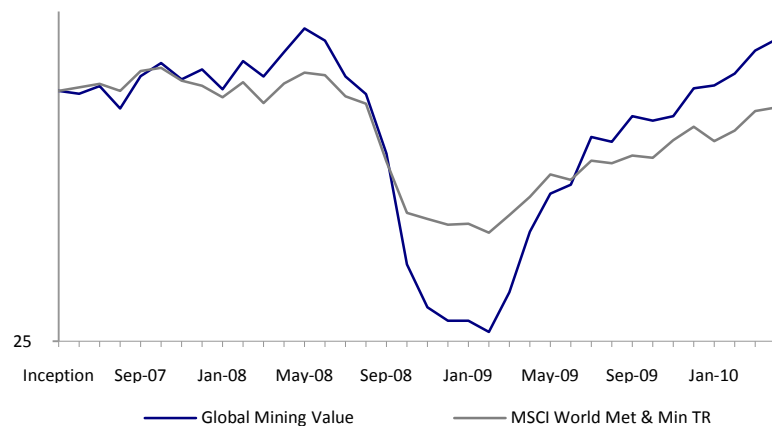
En la figura 15 se muestra la distribución por sector y zona geográfica de nuestro fondo Classic a 30 de junio de 2010.

Figura 15: Distribución por sector y zona geográfica de LTIF Classic



El 26 de abril, se liquidó y se fusionó el fondo Global Value Mining Fund con el fondo Global Energy Value Fund para formar el fondo Natural Resources Fund. Cabe destacar que el fondo Global Value Mining Fund tenía un Valor Liquidativo por acción de 132,62 € ese día, que prácticamente se equipara con su valor máximo, alcanzado el 30 de junio de 2008, que fue de 138,59 €. En otras palabras, justo antes de desaparecer como fondo independiente, había recuperado prácticamente todas las pérdidas incurridas como consecuencia de la crisis. Desde su creación en junio de 2007 hasta su disolución, su rentabilidad anualizada fue de en torno al 11%, que no está nada mal teniendo en cuenta que uno de esos tres años fue 2008. En la figura 16 se muestra la evolución del fondo Global Mining Value Fund desde su creación hasta el 26 de abril de 2010.

Figura 16: Value Opportunities Fund - Global Mining Value, 2007-2010



Se trata de otro ejemplo del rendimiento del valor a largo plazo, o no tan largo, en este caso. La volatilidad del fondo ha sido, sin duda, enorme: de arriba abajo, su VL cayó un 82%. Pero si el valor fundamental está ahí, esa volatilidad no es un problema para los inversores a largo plazo. Por el contrario, es un oportunidad. Permitió a los inversores comprar acciones de sociedades excelentes a bajo precio y ver cómo se revalorizaban varias veces en menos de un año. Las inversiones estables pueden parecer más atractivas, pero no ofrecen estas oportunidades.

Noticias sobre SIA

Hemos realizado presentaciones sobre “El impacto del desarrollo de Asia en la inversión” en Zurich y Ginebra a principios de junio. Los inversores interesados pueden encontrar las presentaciones aquí ([Taller Asia](#)).

También hemos llevado a cabo un “Taller sobre Recursos Naturales” en Ginebra y Madrid a finales de mes. La presentación puede encontrarse aquí ([Taller Recursos Naturales](#)).

Durante el mes de mayo, se han unido a nosotros dos nuevos analistas: Antoine Bachmann, en la oficina de Ginebra, y Sung Hoon Jung, en la oficina de Singapur.

Antoine es suizo y cuenta con 15 años de experiencia en el análisis de renta variable y en la gestión de fondos, adquiridos principalmente en Capital International Research Inc.; anteriormente, trabajó como ingeniero de sistemas y gestor de proyectos en IBM. Es Licenciado en Ingeniería Física por la Escuela Politécnica Federal de Lausana y ha cursado un Master en Administración de Empresas en Insead (Fontainebleau).

Nacido en Seúl, Sung Hoon es Licenciado en Ciencias e Ingeniería de Materiales y está subespecializado en Administración de Empresas por la Universidad de Yonsei (Corea) y ha cursado un Master en Ciencias e Ingeniería de Materiales en la Universidad de Stanford (EE.UU.). Antes de incorporarse a SIA, trabajó para DBS Vickers Securities en la oficina de Singapur como analista responsable del sector coreano de consumo y de empresas de pequeña y mediana capitalización con énfasis en las empresas de juegos de azar.

Con la llegada de Sung Hoon, nuestra oficina de Singapur tiene ya cuatro analistas a tiempo completo.

Cifras de las clases en USD

Tabla 2: Valor liquidativo – Activos gestionados en USD

Junio 2010	VL	Δ hasta la fecha	Δ 12 meses	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [USD]	261.01	-20.11%	6.34%	13.43%	637.53 *
LTIF Classic II [USD]	138.61	-21.03%	1.66%	-1.93%	* Classic y Classic II combinados
LTIF Alpha [USD]	176.83	-14.97%	-1.46%	5.79%	120.76 **
LTIF Alpha II [USD]	132.58	-15.92%	-4.68%	-5.88%	** Alpha y Alpha II combinados
LTIF Natural Resources [USD] (previamente Global Energy Value Fund)	130.77	-22.42%	9.03%	-0.28%	115.32
MSCI World Index TR [USD] (Bloomberg GDDUWI)	3'453.89	-9.56%	10.77%	2.85% ***	*** fecha de creación de Classic

Figura 17
LTIF – Classic USD

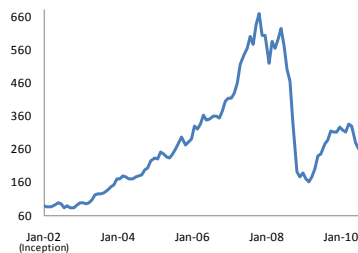


Figura 18
LTIF – Classic II USD

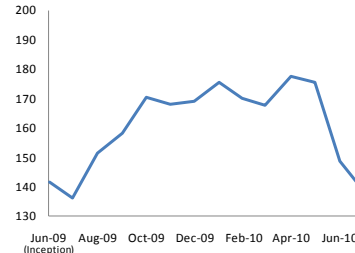


Figura 19
LTIF – Alpha USD

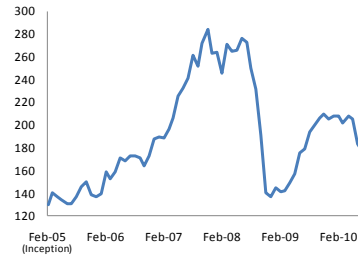


Figura 20
LTIF – Alpha II USD

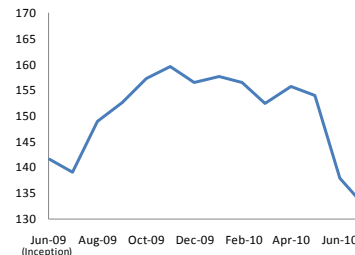
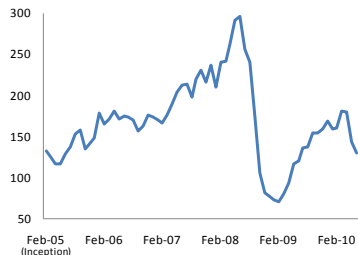


Figura 21
LTIF – Natural Resources USD



Cifras de las clases en CHF

Tabla 3: Valor liquidativo – Activos gestionados en CHF

Junio 2010	VL	Δ hasta la fecha	Δ 12 meses	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic [CHF]	281.46	-16.67%	5.44%	7.85%	687.48 *
LTIF Classic II [CHF]	149.47	-17.63%	0.81%	-1.38%	* Classic y Classic II combinados
LTIF Alpha [CHF]	190.68	-11.30%	-2.30%	3.91%	130.22 **
LTIF Alpha II [CHF]	142.97	-12.29%	-5.48%	-5.35%	** Alpha y Alpha II combinados
LTIF Natural Resources [CHF] (previamente Global Energy Value Fund)	141.02	-19.07%	8.11%	-1.70%	124.35
LTIF Stability Series [CHF] ***	196.30	-6.83%	3.10%	5.04%	38.00
*** Rentabilidad total (incl. dividendo)	3.69	-5.24%			
MSCI World Index TR [CHF] (Bloomberg GDDUWI)	3'722.26	-5.80%	10.03%	-2.20% ****	**** fecha de creación de Classic

Figura 22
LTIF – Classic CHF

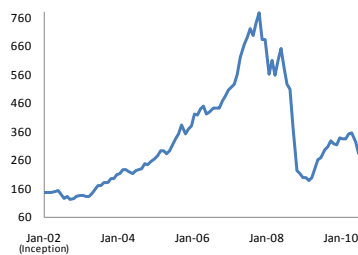


Figura 23
LTIF – Classic II CHF

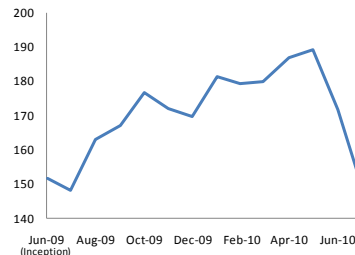


Figura 24
LTIF – Alpha CHF

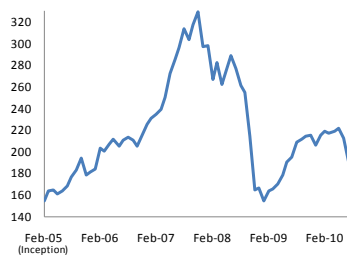


Figura 25
LTIF – Alpha II CHF

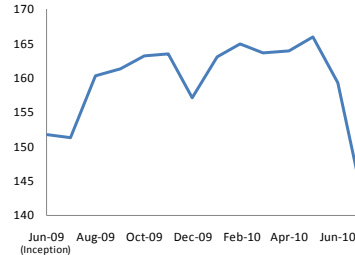


Figura 26
LTIF – Natural Resources CHF

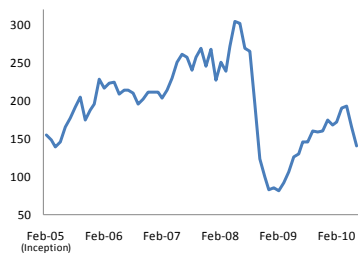
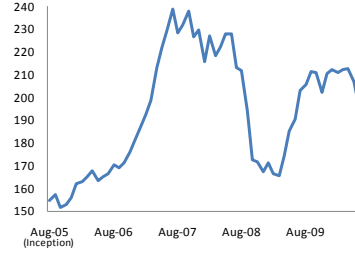


Figura 27
LTIF – Stability CHF



Cifras de las clases en GBP

Tabla 4: Valor liquidativo – Activos gestionados en GBP *

Junio 2010	VL	Δ hasta la fecha	Δ 12 meses	Rentab. anualizada desde la creación	Activos gestionados (en millones)
LTIF Classic II [GBP]	92.65	-14.77%	11.91%	6.91%	426.13 (Classic & Classic II combinato)
LTIF Alpha II [GBP]	88.62	-9.24%	4.93%	2.61%	80.71 (Alpha & Alpha II combinato)
LTIF Natural Resources [GBP] (previamente Global Energy Value Fund)	87.41	-16.26%	19.80%	4.56%	77.08
MSCI World Index TR [GBP] (Bloomberg GDDUWI)	2'308.29	-2.39%	21.89%	15.49% **	** fecha de creación de Classic II

* El rendimiento hasta el 05.11.2009 es una simulación basada en la conversión de EUR a GBP. Los valores liquidativos desde el 01.06.2009 hasta el 04.11.2009 no son oficiales.

Figura 28
LTIF – Classic II GBP

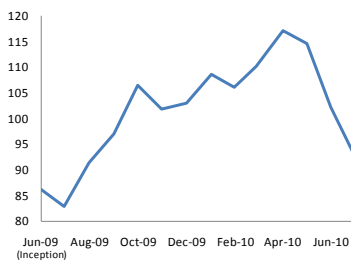


Figura 29
LTIF – Alpha II GBP

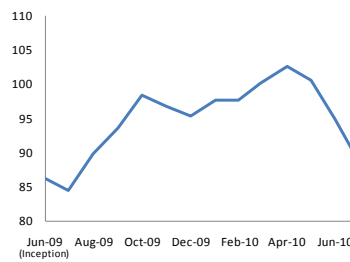
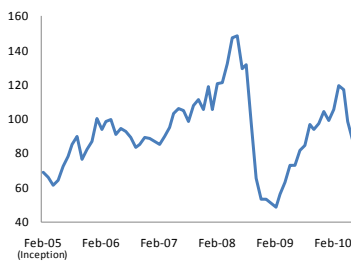


Figura 30
LTIF – Natural Resources GBP



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. Los informes se encuentran disponibles en SIA Funds AG. Los resultados pasados no constituyen garantía de las tendencias futuras.

Long Term Investment Fund es una sociedad de inversión de capital variable de tipo "paraguas" constituida como sociedad anónima de conformidad con la legislación del Gran Ducado de Luxemburgo y con carácter de Sociedad de Inversión de Capital Variable ("SICAV") al amparo de la Parte I de la ley de Luxemburgo del 20 de diciembre de 2002. Cuenta con tres subfondos activos, denominados "Classic", "Alpha" y "Energy", que reproducen plenamente tanto al fondo Long Term Investment Fund de BVI (clases "Classic" y "Alpha") como al fondo Global Energy Value con respecto a sus objetivos de inversión y su estructura operativa. Esta *newsletter* va destinada exclusivamente a ciertos inversores privados que han expresado su deseo de recibirla y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que pueden no resultar adecuados para sus lectores.

LTIF – Classic II EUR

ISIN: LU0423699429
Telekurs: 10'096'865
Bloomberg: LTIFC2E LX

LTIF – Classic II USD

ISIN: LU0423699692
Telekurs: 10'096'889
Bloomberg: LTIFC2U LX

LTIF – Classic II CHF

ISIN: LU0423699775
Telekurs: 10'096'893
Bloomberg: LTIFC2C LX

LTIF – Classic II GBP

ISIN: LU0457694296
Telekurs: 10'638'930
Bloomberg: LTIFC2G LX

LTIF – Alpha II EUR

ISIN: LU0423699858
Telekurs: 10'096'895
Bloomberg: LTIFA2E LX

LTIF – Alpha II USD

ISIN: LU0423699932
Telekurs: 10'096'898
Bloomberg: LTIFA2U LX

LTIF – Alpha II CHF

ISIN: LU0423700029
Telekurs: 10'097'000
Bloomberg: LTIFA2C LX

LTIF – Alpha II GBP

ISIN: LU0457693215
Telekurs: 10'638'835
Bloomberg: LTIFA2G LX

LTIF – Natural Resources EUR

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

LTIF – Natural Resources USD

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

LTIF – Natural Resources CHF

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

LTIF – Natural Resources GBP

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

Administrador:

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

Gestor de Inversiones:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Depositario:

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

Domicilio social:

1, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
Luxembourg

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 en el Grupo SIA. Los resultados pasados no constituyen garantía de las tendencias futuras.

Long Term Investment Fund Stability (SIA Funds) fue aprobado por la Comisión Bancaria Suiza el 13 de julio de 2006. El fondo inició sus actividades, en francos suizos, el 1 de octubre de 2006. Esta *newsletter* va destinada exclusivamente a ciertos inversores privados que han expresado su deseo de recibirla y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que pueden no resultar adecuados para sus lectores.

LTIF – Stability

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

Administrador:

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

Gestor de Inversiones:

SIA Funds AG
Parkweg 1
CH-8866 Ziegelbrücke
Switzerland

Depositario:

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