

"No es lo que no sabes lo que te mete en líos. Es lo que crees saber con certeza y no es cierto".

*Mark Twain*

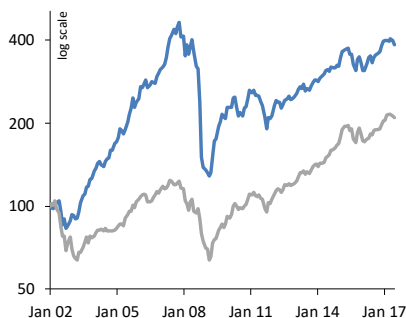
# Newsletter

de junio de 2017

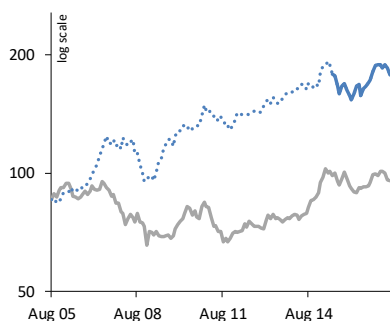
▪ <i>Visión general de nuestros fondos</i>	2
▪ <i>Comentarios sobre nuestras carteras</i>	4
▪ <i>Natural Resources Fund</i>	6
▪ <i>Expectativas</i>	7
▪ <i>Información adicional</i>	7
▪ <i>Anexo</i>	9

### Visión general de nuestros fondos

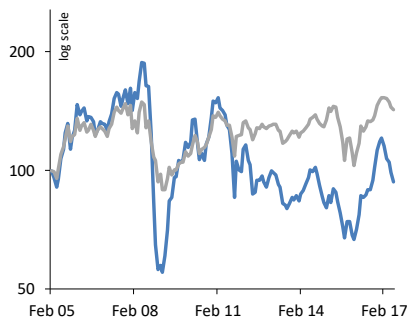
**Gráfico 1: LTIF Classic EUR**  
frente al MSCI Daily TR Net World Index EUR



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



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



La tabla 1 y los gráficos 1 a 4 reflejan la evolución del Valor liquidativo de nuestros fondos durante el último trimestre.

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

June 30, 2017	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized return (s.i.)	AUM (in mio) *Pool
LTIF Classic [EUR]	384.33	-3.0%	-3.3%	9.2%	170*
LTIF Stability A Cap [EUR]	177.96	-3.9%	-5.3%	6.5%	170*
LTIF Natural Resources [EUR]	93.58	-12.6%	-20.9%	-0.5%	15
LTIF Stability Growth [CHF] (Total return, dividends included)	206.20	-2.2%	-1.9%	3.3%	5

Fuente: SIA Group

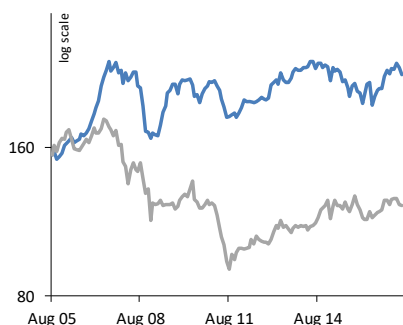
En el caso de nuestro Classic Fund, esto supone un descenso del 3 % del valor de mercado de las participaciones durante el trimestre, lo cual refleja en gran medida la evolución de World Equity Index. Las participaciones de Natural Resources cedieron en un 12,6 % este trimestre.

Como siempre observamos, la variación trimestral (o incluso anual) de los precios de las participaciones no supone una indicación significativa de la rentabilidad de una inversión. Los mercados responden a tendencias (en ambas direcciones) que se disipan con el tiempo. Lo que importa, por supuesto, es la rentabilidad de las empresas subyacentes. En este sentido, no podemos sentirnos más satisfechos, con la excepción de las inversiones relacionadas con el sector del petróleo, que abordamos a continuación.

La rentabilidad de casi todas las demás inversiones ha mostrado una gran solidez. Por fin se produjo el tan esperado repunte de la economía europea, evolución con un efecto claro en empresas como Wienerberger (ladrillos y azulejos), Heidelberg Cement, EasyJet, Air Liquide e incluso ING. Otras empresas se disponen a adentrarse en el periodo de maduración: MTU finalmente entregó los nuevos motores para aeronaves Airbus 320neo y pone fin a un prolongado e intenso periodo de inversión para pasar a otro en el que su flujo de caja libre aumentará de manera muy sustancial, pues son las piezas de repuesto, no los motores, con lo que gana dinero. En general, nuestra previsión de que sus beneficios crezcan más de un 10 % este año va camino de hacerse realidad.

La parte de la cartera que no ha rendido adecuadamente es la relativa al sector del petróleo. Las inversiones en este ámbito han registrado resultados pésimos desde el punto de vista de las cotizaciones, pues la caída de los

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



precios de nuestras acciones del sector del petróleo equivale a más del 5 % del total del fondo correspondiente a este ejercicio, si bien dichos títulos representaban únicamente el 15 % de las inversiones. Además, se anotaron ganancias ligeramente inferiores a nuestras expectativas debido a un abaratamiento del petróleo superior al previsto, con el consiguiente lastre sobre los beneficios. Abordemos nuestra visión acerca de este negocio:

El pasado año, el precio medio del petróleo se situó en 45 \$, en torno a su nivel actual. A ese precio, ninguno de los principales productores de petróleo de esquisto obtuvo rentabilidad. Nos referimos a aquellas empresas que operan en las cuencas petrolíferas más prolíficas y se supone que soportan los costes más bajos como Pioneer, Continental Resources y EOG, entre otras. Todas sostienen que pueden ser rentables con el petróleo por debajo de los 40 \$, que es lo que sus inversores quieren oír, pero la realidad es que las cuentas que publican muestran pérdidas con el petróleo a 45 \$. Todo esto sucedió en 2016, un año en el que se redujeron los costes porque sus proveedores, ávidos de negocio —la producción de petróleo de esquisto cayó en más de un 20 %—, redujeron sus precios hasta que, ellos también, entraron en pérdidas. Las previsiones apuntan que en 2017 aumentarán hasta en un 30 % los costes de la mayoría de los insumos necesarios para producir petróleo de esquisto. Todos los productores registraron pérdidas en el primer trimestre con el precio medio del petróleo en 51,81 \$.

No nos gusta la palabra 'burbuja', la cual, claramente, se utiliza en exceso. Sin embargo, no podemos pasar por alto algunas cifras: La deuda total de los productores de petróleo de esquisto asciende a 200 000 millones de dólares. Podrían producir hasta 5 millones de barriles al día en 2017. Si lo hicieran y los vendieran a 50 \$, podrían generar ingresos por valor de 90 000 millones de dólares. En el más que improbable caso de que obtuvieran un beneficio neto del 5 %, este ascendería a 4500 millones de dólares, una cifra en absoluto elevada como para pagar intereses por bonos de alta rentabilidad y mucho menos como para financiar las tareas de perforación necesarias: Los pozos de petróleo de esquisto perdieron el 50 % de su producción transcurrido un año, lo cual significa que el mero hecho de mantener la producción exige enormes inversiones. La realidad es que este sector no resulta rentable dados los precios actuales, si bien los inversores lo respaldan, tal y como sucedió con las hipotecas y las infraestructuras de Internet en burbujas anteriores. Cuando de lo que se habla es de mantener una "posición neutral en cuanto a flujo de caja" y no de los beneficios, señal de que nos encontramos ante un esquema de Ponzi.

El petróleo de esquisto representa en torno al 5 % de la producción mundial. La demanda mundial crece a razón de entre el 1,5 % y el 2 % anual y los campos de petróleo dejan de producir debido a su agotamiento. La producción de petróleo de México, por ejemplo, ha pasado de situarse en 2,6 millones de barriles diarios de hace cinco años a apenas 2 millones de barriles diarios en la actualidad. El argumento actual, al que podría aplicarse la cita de Mark Twain que se menciona más arriba, es que el petróleo de esquisto colmará las necesidades de petróleo a escala mundial a precios cada vez más bajos. No será así.

En los próximos 24 meses, comenzarán la producción numerosos proyectos de petróleo convencional de gran envergadura iniciados entre 2010 y 2013, con los cuales se mantendrá una oferta de petróleo suficiente para cubrir las necesidades de todo el mundo. Puede que el precio fluctúe entre 40 \$, el nivel al que la mayoría de los productores de petróleo de esquisto se quedan sin liquidez, y 60 \$, cota en la que vuelven a escena. Sin embargo, más allá de 2019 no habrá más petróleo convencional nuevo: la inversión en producción de petróleo ha caído en un 60 % desde 2014, momento en que los precios comenzaron a descender.

Todo esto significa que nuestras inversiones (que, como ahora resulta evidente, llevamos a cabo demasiado pronto) evolucionarán adecuadamente a medio plazo. No nos preocupa la viabilidad financiera de ninguna de nuestras empresas, cuyas cotizaciones es de esperar que suban en diversas ocasiones. Por ejemplo, la ratio precio/beneficios (PER) de consenso de Premier Oil para el año que viene es de 2,6.

#### Comentarios sobre nuestros fondos

Como de costumbre, apenas hemos llevado a cabo operaciones. Incorporamos Devro Plc, vendimos Atlas Copco y Drägerwerk y redujimos nuestra posición en Wienerberger. También ampliamos nuestras inversiones en Pandora, Apple, Visa, First Quantum, Grifols y MTU.

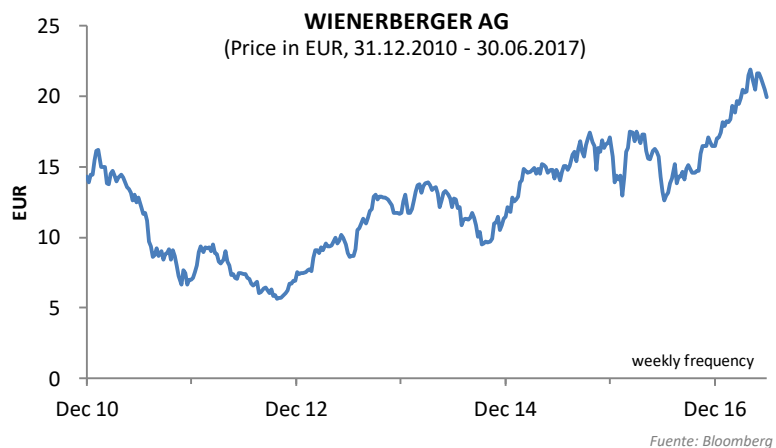
En el ámbito de tripas para embutidos, Devro plc es, básicamente, el único competidor global que le queda a Viscofan. Sus dimensiones son inferiores a las de Viscofan y expandió sus fábricas en un momento inadecuado, lo cual sometió a la empresa a una deuda por encima del gusto del mercado. Como consecuencia de ello, la acción cayó con fuerza de 350 p a 150 p. Llevamos años siguiendo a la empresa en el marco de nuestro procedimiento de *due diligence* de Viscofan y consideramos que goza del mismo entorno positivo de mercado. El negocio goza de gran estabilidad, lo cual implica que una deuda elevada no resulta tan peligrosa, si bien, en cualquier caso, se ha reducido a dos veces su EBITDA. Con una PER a plazo de 13 para una empresa de alta calidad (dividendos

superiores al 4 %), consideramos que se trata de una incorporación positiva a la cartera.

Tanto Atlas Copco como Drägerwerk son empresas excelentes, si bien alcanzaron valoraciones que consideramos ligeramente excesivas. Con una PER de 20, pensamos que Atlas ya descuenta buena parte del repunte de las empresas industriales. La acción de Drägerwerk pasó de 60 €, su cota de octubre del año pasado, a 105 € en el momento de su venta. Si las acciones cayeran (han cedido más de un 10 % desde que las vendimos), volveríamos a comprar.

En el caso de Wienerberger, liquidamos la mitad de la posición. Se trata de una acción que compramos a 9 € hace años y que ahora se vende por encima de 20 €. Puede que esto se deba a que se trata de una empresa relativamente pequeña y desconocida, a que es un valor muy volátil (véase el gráfico 5) y a que se desploma de cuando en cuando. Si vuelve a caer, incrementaremos nuestra posición.

Gráfico 5: La acción de Wienerberger, 2011-2017



Como siempre, estudiamos diferentes empresas y prevemos incorporar otras en el futuro, en particular si los mercados prosiguen su corrección.

En resumidas cuentas, esperamos beneficios en 2017 próximos a 28 € por participación del fondo, lo cual supondría un sólido incremento en comparación con el pasado ejercicio, incluso teniendo en cuenta que el dólar estadounidense, moneda en que se encuentran denominados buena parte de nuestros beneficios, ha caído más de un 8 % con respecto al euro en 2017.

### Natural Resources Fund

La evolución de las participaciones de este fondo ha sido negativa (-20,9 % desde comienzos de año), impulsada en su mayoría por el sector del petróleo, pero también por la debilidad de las acciones de las empresas dedicadas a la producción de salmón, una parte importante de nuestra cartera.

A este respecto, también existe un argumento ampliamente aceptado pero que nosotros consideramos incorrecto: hace dos años, se registró una enorme mortalidad en las granjas de Chile, lo cual contribuyó al aumento de los precios del salmón en todo el mundo. Los inversores esperan, de forma acertada, que durante el verano y el otoño de este año la recuperación de la producción en Chile llegue al mercado y, por tanto, disminuyan los precios. Como es de esperar de los mercados, las cotizaciones ya anticipan este extremo.

No albergamos grandes preocupaciones. Ya hemos asistido a episodios así y suelen ser mucho menos graves de lo que se teme porque, a diferencia de lo que sucede con la mayor parte de las materias primas industriales, la demanda de salmón es altamente elástica: basta que los precios suban o bajen ligeramente para que la demanda varíe de forma significativa, pues existen infinidad de productos sustitutos (al fin y al cabo, cualquier alimento).

Además, las acciones presentan precios muy atractivos (véase la tabla que figura a continuación). Pensamos que esta inversión seguirá brindando una rentabilidad sólida, incluso aunque algunos inversores hayan recogido beneficios tras las fuertes alzas de las cotizaciones de los últimos años (el pasado año, las acciones doblaron su valor).

Tabla 2: PER y rentabilidad por dividendo (2017) de MHG, BAKKA, LSG, GRS y NRS

Stock	Price/Earnings 2017e	Dividend Yield 2017e
Marine Harvest ASA	10.2x	8.6%
Bakkafrost P/F	12.0x	4.3%
Leroy Seafood Group ASA	8.5x	4.0%
Grieg Seafood ASA	7.4x	7.3%
Norway Royal Salmon ASA	8.8X	7.4%

Fuente: Bloomberg

Con respecto a la mayor parte de los demás sectores de recursos naturales, en especial, la minería, la situación es similar a la del petróleo: los precios de las materias se han mostrado débiles con motivo del exceso en la producción tras las enormes inversiones desplegadas entre 2005 y 2015. La inversión lleva años paralizada; por ejemplo, el sector invierte en la actualidad menos del 1 % de sus ventas, un mínimo histórico. Este extremo se debe a que prácticamente todas las materias primas se negocian a precios inferiores a los necesarios para que las inversiones arrojen beneficios a largo plazo. Esta escasez de inversiones empezará a percibirse en los próximos trimestres en materias primas como el cobre y el níquel, como ya ha sucedido en el caso del zinc.

Cabe destacar que los precios de la mayor parte de los metales han permanecido estables este año (a diferencia de lo sucedido en el caso del petróleo), si bien las acciones de los productores han caído "por solidaridad" con las acciones de las petroleras.

Sea como fuere, las empresas que seleccionamos para el fondo ofrecen una situación financiera robusta y, lo que es más importante, cuentan con proyectos de peso en sus carteras. Sus beneficios aumentarán con independencia de los precios de las materias primas y nos ofrecerán una rentabilidad sólida durante los dos próximos años, si bien con supeditación a la volatilidad habitual del sector. Nuestras empresas comenzarán muy pronto a recoger los frutos de sus acertadas inversiones, pues invertimos en empresas que incrementan su producción, no en compañías que abonan dividendos con un flujo de caja en constante descenso y que, por tanto, se limitan a aprovechar inversiones antiguas, sin crear riqueza.

### Expectativas

Tal y como ya apuntamos, esperamos un aumento de los beneficios durante este ejercicio superior al 10 %. Es complicado dar con valores realmente asequibles (al fin y al cabo, ¿por qué deberíamos recibir dádivas?), si bien existen numerosas empresas medianas, especialmente europeas, activas en negocios de gran atractivo que se venden a precios que nos procurarán la rentabilidad a largo plazo que deseamos, superior al 10 %. Seguiremos trabajando para identificarlas, siguiendo de cerca al mismo tiempo nuestra cartera actual.

### Información adicional

Tras 15 años, hemos decidido actualizar nuestra página [www.s-i-a.ch](http://www.s-i-a.ch). Si ya es cliente, puede registrarse para acceder a un área protegida mediante contraseña denominada "Relaciones con los inversores". Una vez registrado, cotejaremos sus datos de contacto y le enviaremos la contraseña

solicitada. En esta zona de nuestra página, podrá ver nuestras carteras, que actualizamos con regularidad, así como nuestras observaciones relativas a empresas concretas. No dude en ponerse en contacto con nosotros para hacernos llegar cualquier solicitud.



**Cifras de las clases en USD**

Tabla 3: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en USD

June 30, 2017	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized return (s.i.)	AUM (in mio) *Pool
LTIF Classic [USD]	438.35	3.5%	4.6%	10.9%	194*
LTIF Stability A Cap [USD]	188.17	2.5%	2.4%	5.8%	194*
LTIF Natural Resources [USD]	106.73	-6.9%	-14.4%	-1.8%	17

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

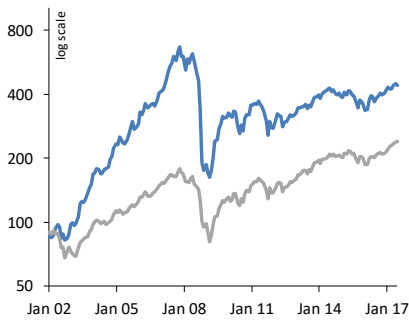


Gráfico 7: LTIF Stability A Cap USD frente al HFRX Global Hedge Fund Index USD

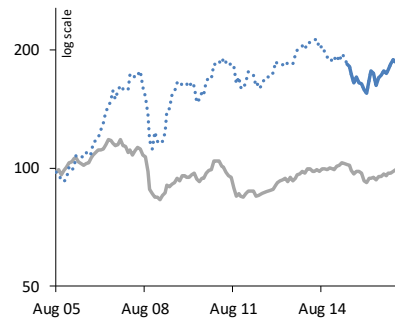
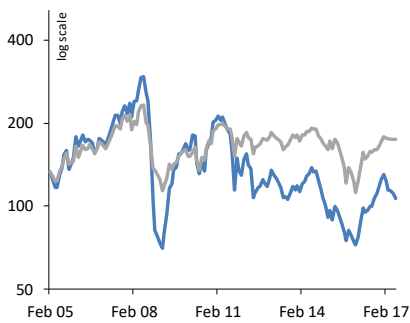


Gráfico 8: LTIF Natural Resources USD frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index USD



**Cifras de las clases en CHF**

Tabla 4: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en CHF

June 30, 2017	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized return (s.i.)	AUM (in mio) *Pool
<b>LTIF Classic [CHF]</b>	419.78	-1.0%	-1.5%	7.0%	186*
<b>LTIF Natural Resources [CHF]</b>	102.21	-10.9%	-19.4%	-3.3%	16
<b>LTIF Stability Growth [CHF]</b> (Total return, dividends included)	206.20	-2.2%	-1.9%	3.3%	5

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

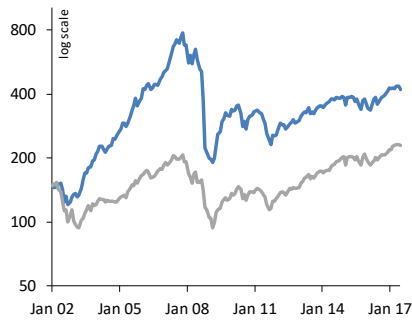


Gráfico 10: LTIF Stability Growth TR CHF frente al HFRX Global Hedge Fund Index CHF

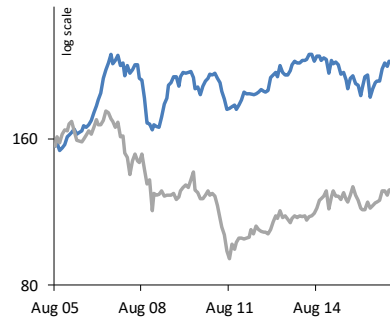
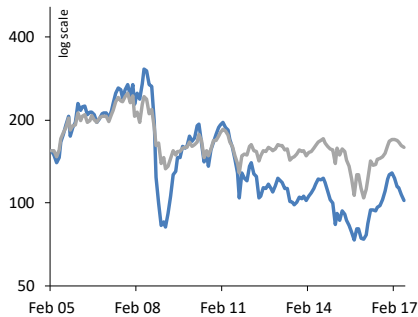


Gráfico 11: LTIF Natural Resources CHF frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index CHF



**Cifras de las clases en GBP**

Tabla 5: Valor liquidativo – Activos netos gestionados en GBP

June 30, 2017	NAV	Δ 3m	Δ YTD	Annualized return (s.i.)	AUM (in mio) *Pool
LTIF Classic [GBP]	337.46	-0.4%	-0.5%	11.7%	149*
LTIF Natural Resources [GBP]	82.17	-10.3%	-18.6%	1.5%	13

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

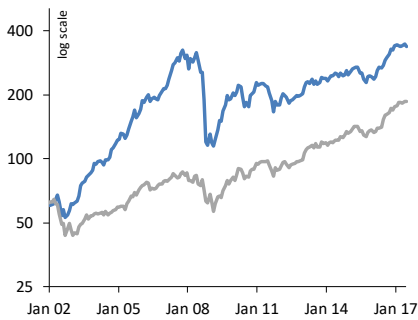
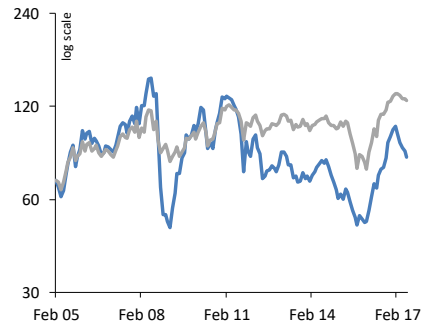


Gráfico 13: LTIF Natural Resources GBP frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index GBP



## Aviso legal - Luxemburgo

Los resultados hasta el 31/05/06 son los del fondo LTIF BVI, del que es pleno sucesor LTIF Luxemburgo. Los resultados anteriores han sido auditados por Ernst & Young. Las rentabilidades pasadas no son ni una garantía ni un indicador fiable de los resultados futuros. Los datos de rentabilidad no incluyen las comisiones y gastos aplicados por la suscripción o reembolso de participaciones. Esta información le ha sido facilitada previa petición, exclusivamente con fines informativos y queda prohibida su reproducción o redistribución a otras personas. No pretende ser una oferta o solicitud en relación con la compra o venta de participaciones de la Sicav. Ni el Agente de administración central ni la Gestora de inversiones asumen responsabilidad alguna en caso de que la información esté incompleta o se haya revelado erróneamente. Téngase en cuenta que los fondos de inversión entrañan riesgos inherentes a esta actividad, incluida la posibilidad de perder el importe principal invertido. Para obtener una descripción pormenorizada de los riesgos relativos a cada participación del fondo de inversión, remítase a la versión más actualizada del folleto, el folleto simplificado y los informes anuales y semestrales, esto es, la documentación en la que deberá basarse exclusivamente a la hora de tomar decisiones de inversión. Estos documentos están disponibles en la web [www.s-i-a.ch](http://www.s-i-a.ch) o a través del Agente de administración central FundPartner Solutions (Europe) SA, 15A, avenue J.F. Kennedy, L - 1855 Luxemburgo. LTIF Classic, Stability A Cap y Natural Resources (anteriormente Global Energy Value) fueron autorizados para su distribución en y desde Suiza por la Autoridad supervisora de los mercados financieros suiza (FINMA) de conformidad con el artículo 19, apartado 1 de la Ley de instituciones de inversión colectiva (*Collective Investment Schemes Act*); el agente de pagos es Banque Pictet & Cie SA, Route des Acacias 60, 1211 Ginebra 73, Suiza. El representante legal en Suiza es FundPartner Solutions (Suisse) SA, Route des Acacias 60, 1211 Ginebra 73, Suiza; se cursó notificación a la Finanzmarktaufsicht austriaca de conformidad con el artículo 36 de la Ley de fondos de inversión; fue autorizado en Francia por la Autoridad de mercados financieros francesa (AMF) de conformidad con el artículo 411-58 del Reglamento general de la AMF; fue autorizado por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemana en virtud del artículo 132 de la Ley de inversiones; fue autorizado en Italia por el Banco de Italia y la CONSOB de conformidad con el artículo 42 del Decreto legislativo italiano n.º 58, de 24 de febrero de 1998; fue inscrito en el registro de instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en virtud del artículo 15 de la Ley de Instituciones Colectivas; fue reconocido en el Reino Unido por la Autoridad de servicios financieros (FSA) como institución oficial en el sentido de lo dispuesto en el artículo 264 de la Ley británica de mercados y servicios financieros (*Financial Services and Markets Act*) de 2000.

### LTIF – Classic EUR

Código ISIN: LU0244071956  
Telekurs: 2.432.569  
Bloomberg: LTIFFCLA LX

### LTIF – Classic USD

Código ISIN: LU0301247077  
Telekurs: 3.101.820  
Bloomberg: LTIFFCLU LX

### LTIF – Classic CHF

Código ISIN: LU0301246772  
Telekurs: 3.101.817  
Bloomberg: LTIFFCLC LX

### LTIF – Classic GBP

Código ISIN: LU0750886714  
Telekurs: 18.032.305  
Bloomberg: LTIFFCLS LX

### LTIF – Classic EUR-D

Código ISIN: LU1449969846  
Telekurs: 33.180.015  
Bloomberg: LTIFFCLD LX

### LTIF – Natural Resources EUR

Código ISIN: LU0244072335  
Telekurs: 2.432.575  
Bloomberg: LTIFFGEV LX

### LTIF – Natural Resources USD

Código ISIN: LU0301247234  
Telekurs: 3.101.839  
Bloomberg: LTIFFGEU LX

### LTIF – Natural Resources CHF

Código ISIN: LU0301246939  
Telekurs: 3.101.836  
Bloomberg: LTIFFGEC LX

### LTIF – Natural Resources GBP

Código ISIN: LU0457696077  
Telekurs: 10.638.983  
Bloomberg: LTIFFGEG LX

### LTIF – Stability A Cap EUR

Código ISIN: LU1128810261  
Telekurs: 25.840.496  
Bloomberg: LTIFFSTAE LX

### LTIF – Stability A Cap USD

Código ISIN: LU1132799310  
Telekurs: 25.906.913  
Bloomberg: LTIFFSTAU 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 Sica. 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 y los informes anual y semestral, esto es, la única documentación en la que deberá basarse a la hora de tomar decisiones de inversión. Estos documentos están disponibles a través de la Sociedad de gestión del fondo FundPartner Solutions (Suisse) SA, Route des Acacias 60, 1211 Ginebra 73, o la Gestora de inversiones, SIA Funds AG, Alpenblickstrasse 25, CH-8853 Lachen ([www.s-i-a.ch](http://www.s-i-a.ch)).

### *LTIF – Stability Growth*

*Código ISIN:* CH0026389202  
*Telekurs:* 2.638.920  
*Bloomberg:* LTIFSTA SW

### **Administrador:**

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

### **Gestora de inversiones:**

SIA Funds AG  
Alpenblickstrasse 25  
CH-8853 Lachen  
Suiza

### **Depositario:**

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