

Long-Term Investment Fund

Newsletter Octubre 2003

Como explicamos en el manual del propietario, los inversores de LTIF deben mirar los resultados de nuestras sociedades para conocer los nuestros, más que el precio de sus acciones (y que el valor de liquidación del fondo, que es sencillamente la suma del precio de las acciones que tenemos en una fecha determinada). Por eso hablamos esencialmente de la «rentabilidad intrínseca», más que de la rentabilidad de las acciones.

Si desea una descripción detallada de la filosofía de inversión de LTIF, y su «manual del usuario», que explica a fondo nuestros conceptos de valoración, como el «valor intrínseco» y el «beneficio por acción del fondo», consulte nuestro sitio en Internet en la dirección www.ltif.com

También puede encontrar *newsletters* anteriores y resultados detallados del fondo desde su creación.

Si tiene cualquier pregunta, envíela a info@ltif.com.

Resultados de nuestra cartera

El primer semestre de 2003, del que ahora tenemos toda la información, ha representado un excelente avance de la rentabilidad de la cartera.

Excelentes beneficios de la práctica totalidad de las sociedades

Prácticamente todas las sociedades han obtenido buenos resultados, alcanzando algunas de ellas beneficios récord.

Aumento de más del 26% del valor liquidativo en los nueve primeros meses del año

El valor liquidativo de la cartera (el valor que concede el mercado a las acciones que tenemos) ha experimentado un importante aumento. La apreciación desde el 1 de enero supera el 26%, neta de todos los costes.

Esta apreciación (en euros) supera ampliamente el aumento general en los mercados bursátiles desde el inicio del año.

Directorio LTIF

Administrador:

TMF Fund Administrators BV
Westblaak 89
P.O. Box 25121
3001 HC Rotterdam
Países Bajos

Gestor de Inversiones:

J3 Associates Ltd.
Mill Mall, P.O. Box 964
Road Town, Tortola
Islas Vírgenes Británicas

Domicilio social:

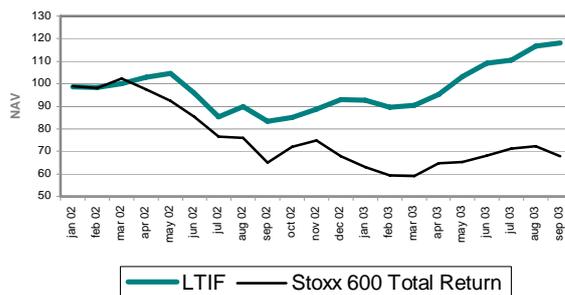
Mill Mall, P.O. Box 964
Road Town, Tortola
Islas Vírgenes Británicas

Depositario:

Pictet & Cie
29, bd Georges Favon
1204 Ginebra
Suiza

Telekurs: 1341036

Bloomberg: LONGTRM VI



Resultados de nuestra cartera (continuación)

Sin embargo, los inversores de LTIF saben que el valor liquidativo no es un buen parámetro para medir el éxito de una inversión. En la actualidad, los mercados son muy caros y pueden caer, llevándose todas las revalorizaciones con ellos. Pero, mientras nuestras sociedades sigan siendo lo rentables que son, los inversores pueden estar seguros de que el valor liquidativo a medio plazo subirá, dada la clara infravaloración de nuestra cartera.

Noticias de la cartera

El aumento de la valoración y las nuevas inversiones han incrementado el valor total del Fondo por encima de los 10,5 millones de euros.

No hemos vendido ninguna sociedad desde la pasada *newsletter* de julio, pero hemos tenido una importante entrada de fondos, que debemos invertir de manera inteligente. Por eso, hemos invertido en otras sociedades y hemos incrementado nuestra posición en las que ya teníamos. El valor total de la cartera supera, al 30 de septiembre, los 10,5 millones de euros, o más del doble del importe con el que comenzamos el año pasado.

Hemos añadido cuatro nuevas sociedades y seguimos aumentando nuestra exposición a materias primas.

Hemos invertido en Canadian Natural Resource, Methanex, Industrias Bachoco y Zschokke. Dos de estas sociedades (Canadian y Methanex) negocian con materias primas. Se unen así a Petroleum Development y Husky Energy en nuestra cartera.

Creemos que, compradas al precio adecuado, las sociedades de materias primas bien gestionadas son una gran inversión. Sus beneficios fluctuarán necesariamente mucho con el precio de la materia prima subyacente, pero mientras se mantenga un nivel mínimo aceptable de rentabilidad, y mientras aumente regularmente la producción cada año, es sencillamente una cuestión de tiempo que la inversión dé sus frutos. Un ejemplo de esto podría ser Petroleum Development, que compramos a 6 \$ la acción, cuando los precios del gas natural eran bajos. Los precios por acción siguieron subiendo, pero el brusco aumento de los precios del gas natural, unido al constante aumento de la producción, ha elevado el precio de la acción hasta 12 \$. Creemos que todavía sigue infravalorada a ese precio y tenemos previsto mantenerla en el futuro.

- Industrias Bachoco es una sociedad mexicana, líder en la producción de aves y huevos. Tiene un largo historial de rentabilidad y un precio muy atractivo.
- Canadian Natural Resource opera en el sector del gas natural y del petróleo. Posee importantes campos en Canadá, tanto en tierra como *off-shore*. Está a punto de

llevar a cabo un enorme proyecto para extraer petróleo de tierras asfálticas. En nuestra opinión, el precio actual de sus acciones no lo refleja, lo que representa una excelente oportunidad de crecimiento a largo plazo.

- Methanex produce el 24% del consumo de gas metano mundial. Es una sociedad muy especializada, orientada a la creación de valor para el accionista. Su historial de aumentos de capacidad es impresionante y es el principal fabricante de bajo coste del mundo. El metano se utiliza en diversos procesos químicos, lo que hace que la demanda sea estable.
- Por último, Zschokke es una pequeña empresa de construcción suiza (en torno a 100 millones de euros de capitalización bursátil). Sus beneficios son estables en un contexto de tendencia al crecimiento, y está consolidando el fragmentado sector de la construcción suizo.

Resultados de nuestras sociedades

La mayoría de nuestras sociedades han obtenido buenos resultados en el primer semestre de 2003. De hecho, la mayoría ha alcanzado beneficios récord.

Especialmente favorables son los resultados de Clinton Card (cuyos beneficios han aumentado un 24% con respecto al ejercicio anterior, que obtuvo un resultado récord), Depfa Bank (con un 40% de aumento de beneficios, y una rentabilidad de los recursos propios después de impuestos de más del 30%), Husky Energy (con un 35% de aumento de beneficios, y un 6% de dividendos especiales declarados), y Zehnder Group, cuyos beneficios aumentaron un 35%.

Los decepcionantes resultados de Hunter Douglas, que se ha mantenido estable dos años, finalmente dieron lugar a un aumento de los beneficios del 8,5% en monedas comparables. La caída del dólar frente al euro resta importancia una vez más a los resultados, pero creemos que estos resultados demuestran que la sociedad va a todo gas otra vez.

Teleplan nos ha decepcionado otra vez, con una cancelación masiva. Ahora tenemos serias dudas sobre su modelo de negocio, pero hemos decidido darle otro trimestre de margen.

Como es costumbre, en nuestro sitio web, www.ltif.com, se recoge información sobre todas nuestras inversiones.

Valor liquidativo

Las principales estadísticas del valor liquidativo del fondo son las siguientes:

ESTADÍSTICAS

**Al 30 de septiembre de
2003**

· Mes	1,12%
· Interanual	26,95%
· Desde la creación	18,19%
· 3 meses renovable	8,24%
· 6 meses renovable	30,71%
· 12 meses renovable	41,94%

Análisis estadístico (12 meses renovable)

· Desviación estándar	4,26%
· Desv. estándar. (anualizada)	14,76%
· Ratio Sharpe (anualizada)	2,43