

Long-Term Investment Fund

Newsletter octubre 2005

LTIF

Strategic Investors Advisors, SA presta servicios de asesoramiento a una serie de fondos, entre los que se encuentran los fondos Long-Term Investment Fund y Global Energy Value Fund. Toda la información detallada sobre nuestra filosofía de inversión, rentabilidades pasadas y restricciones de inversión se encuentran en nuestro sitio web, www.s-i-a.ch.

El objetivo de esta *newsletter* es comentar la evolución de estos fondos y en modo alguno pretende ser una oferta para invertir en ellos. Tenga la amabilidad de leer el Aviso legal al final de la *newsletter*.

Si tiene cualquier pregunta, envíela a info@s-i-a.ch

Resultados de la cartera

Este tercer trimestre ha sido testigo de una importante subida en el valor liquidativo de nuestras carteras, probablemente como consecuencia de una reducción real de la rentabilidad de nuestras sociedades. Esto significa que, aunque el precio de las acciones es alto, el fondo no es realmente más caro que antes: el aumento del precio de las acciones sólo refleja el aumento de sus beneficios subyacentes.

A pesar de todo, el valor liquidativo del fondo LTIF-Classic ha subido un 21,84% en el trimestre, un 43,63% desde el inicio del ejercicio. En el caso de la Serie Alpha, las cifras son 14,89% y 24,54%. El valor teórico de la participación del fondo Global Energy Value Fund ha subido un 23,10% en el trimestre y un 31,58% desde su creación (en marzo de 2005). A continuación se presentan estas cifras en gráfico.

El valor teórico de la participación de LTIF Classic ha subido un 43,63% desde el 1 de enero, un 21,84% en el tercer trimestre.

El valor teórico de la participación de LTIF Alpha ha subido un 24,54% desde el 1 de febrero, un 14,89% en el tercer trimestre.

El valor teórico de la participación del fondo Global Energy Value Fund ha subido un 31,58% desde el 1 de marzo, un 23,10% en el trimestre.

Figura 1:
Valor teórico de la participación del fondo LTIF-Classic, comparado con el índice MSCI World

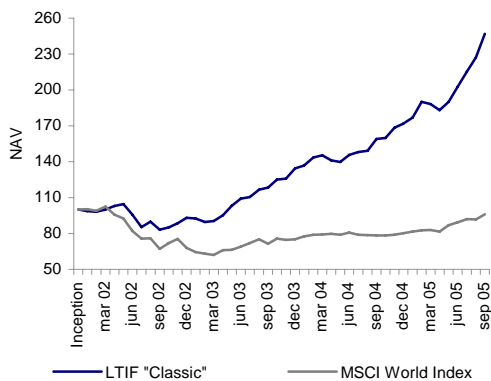
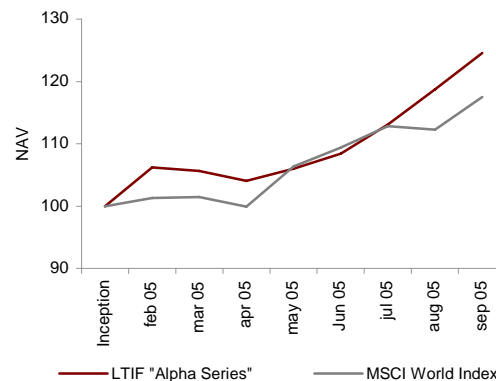


Figura 2:
Valor teórico de la participación del fondo LTIF-Alpha, comparado con el índice MSCI World



Directorio LTIF

Administrador:

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

Gestor de Inversiones:

Van Daalen International Ltd
Kings Court, Bay Street
P.O.Box N-1417
Nassau, Bahamas

Domicilio social:

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

Depositario:

Pictet & Cie
29, Boulevard Georges
Favon
1204 Ginebra
Suiza

Asesor de Inversión:

Strategic Investment Advisors SA
11 Cours de Rive
1204 Ginebra
Suiza

LTIF - Classic

Telekurs: 1341036
Bloomberg: LONGTRM VI

LTIF - Alpha

Telekurs: 2048550
Bloomberg: LONGTRB VI

LTIF - Stability

Telekurs: 2207914
Bloomberg: LONGTRc VI

GEVF

Telekurs: 2053248
Bloomberg: GLOBENV VI

Figura 3:
Comparación de resultados:
LTIF "Classic" - LTIF "Alpha Series"

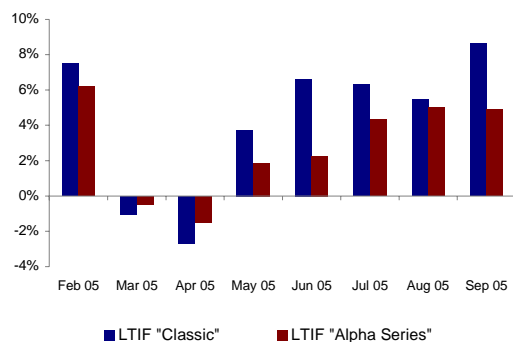
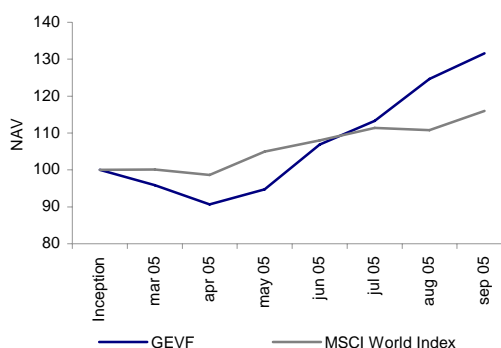


Figura 4:
Valor teórico de la participación del fondo
GEVF, comparado con el índice MSCI World



Información sobre nuestras inversiones

Desde la creación del Fondo, hemos sido extremadamente abiertos en lo que a nuestras inversiones se refiere, presentando toda la cartera en nuestro sitio web y manteniendo a los lectores informados de las sociedades que comprábamos y vendíamos en cada *newsletter* trimestral.

Creemos que es lo que teníamos que hacer. Después de todo, siempre insistimos en que los inversores no deben considerar nuestros fondos (ni ningún fondo) una "caja negra" cuyos precios bajan y suben. En lugar de esto, deben ver el Fondo como lo que realmente es: un conjunto de sociedades cuya rentabilidad subyacente es la única cuestión importante a largo plazo, con independencia de lo que hagan los precios de las acciones. Por consiguiente, es lógico poner en conocimiento de los inversores la lista de inversiones en cada momento.

No hemos cambiado de parecer. Sin embargo, tanto el tamaño como el seguimiento del fondo han cambiado: ahora es mucho mayor (150 millones de euros no es mucho para un fondo, pero es 30 veces más que el tamaño inicial). Además, su "rentabilidad" (la apreciación de sus acciones) es cada vez más visible: en casi cualquier búsqueda automática de fondos generalistas con buen registro a tres años (una medición típica del "sector" de los fondos), LTIF sale en primer lugar.

Una consecuencia imprevista de todo esto es la aparición de "free riders": gente que no invierte en el fondo (o que invierte muy poco) y sencillamente copia nuestras operaciones, para ellos o (lo crea o no) para formar fondos similares.

Esto no nos molestaría mucho, salvo por un problema crucial: esa actividad "free ride" puede hacer subir el precio de las acciones que queremos seguir comprando, perjudicando a nuestros inversores. Al contrario de la mayoría de la gente, preferimos que nuestras acciones bajen en lugar de subir, ya que pretendemos seguir comprando.

Como consecuencia, hemos decidido ser un poco menos abiertos y proteger mejor el dinero de nuestros inversores. De ahora en adelante,

sólo mostraremos las principales posiciones y mantendremos informados a nuestros inversores de las sociedad que hemos vendido, pero no necesariamente de las que hemos comprado ya que, por definición, las que hemos vendido ya no nos interesan... salvo si bajan de precio, en cuyo caso puede que volviéramos a comprarlas.

Por supuesto, nuestros inversores podrán comentar la composición de cartera íntegra directamente con nosotros. Será un placer reunirnos con ellos cuando quieran hacerlo.

Principales posiciones

Valero Energy Corporation	5,50%
Grupo Mexico SA de CV	5,39%
LEM Holding SA	4,03%
Nexen Inc.	3,91%
Posco	3,71%
Interseroh AG	3,67%
Honam Petrochemical	3,41%
McCarthy & Stone PLC	3,39%

Durante este trimestre, hemos vendido Neste Oil, Red Eléctrica de España y Samsung Electronics. En los tres casos se trata de excelentes sociedades, pero creemos que han alcanzado su "valoración plena", es decir, es poco probable que nos proporcionen el rendimiento anual del 15% que buscamos, partiendo de los precios actuales. Hemos obtenido ganancias superiores al 50% en los tres casos, lo que es especialmente notable en el caso de Neste, ya que apenas la hemos tenido cuatro meses.

Composición de la cartera

Figura 5:
 Desglose geográfico

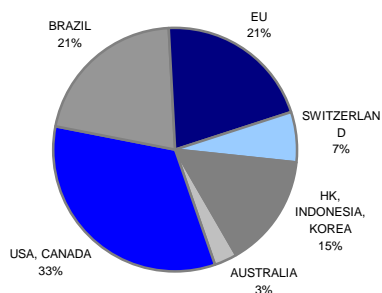
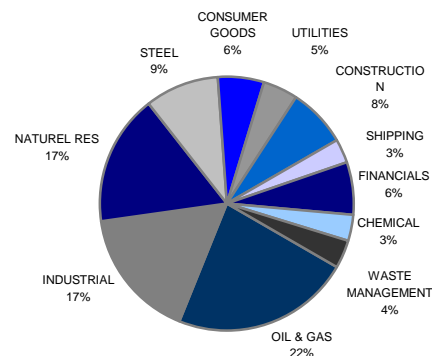


Figura 6:
 Desglose por sectores



Noticias de SIA

Acabamos de terminar de establecer un nuevo sitio web, www.s-i-a.ch. Contiene mejor información e incluye el fondo Global Energy Value Fund. Debería estar "en línea" en un par de semanas. Pruebe en cualquier momento: si no está listo, será redirigido al antiguo www.ltif.com

En agosto lanzamos el fondo Long-Term Investment Fund, C-Class, "Stability". Al final de esta *newsletter*, encontrará la siguiente que escribimos entonces. El fondo comenzó su actividad el 1 de septiembre y había logrado una apreciación del 1,1% al cierre del mes.

J'ai peur

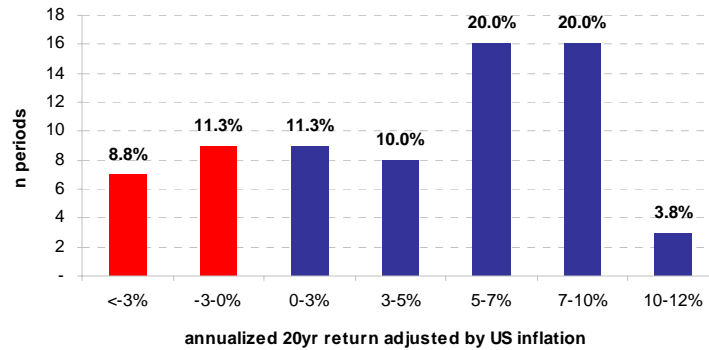
Con estas palabras, un inversor profesional de éxito y amigo nos dirigía un mensaje recientemente. Probablemente no es el único: muchos observadores serios de los mercados están cada vez más preocupados por los serios desequilibrios económicos, las políticas fiscales y de contratación insostenibles y el incesante aumento de los precios. ¿No va a terminar mal todo esto? ¿No sería conveniente "quitar algo de dinero de la mesa", reducir la inversión en acciones y sustituirla por otra en activos más seguros, sean los que sean? Es una pregunta tremendamente importante, sobre todo ahora que los expertos en "asignación de activos", respaldados por un montón de estadísticas, mantienen que lo importante es conseguir la combinación correcta de acciones y obligaciones (la asignación), más que la propia elección de las acciones. Si los miedos de nuestro amigo y los de mucha otra gente están bien fundados, puede ser el momento de tener menos acciones (o ninguna).

Como gestores de algunos fondos invertidos en gran parte en acciones, evidentemente hemos considerado la cuestión. Nuestras opiniones no responden al mantra generalizado de "comprar y mantener", queriendo decir que, a largo plazo, las acciones siempre son una buena inversión. Eso es sencillamente incierto cuando se define "largo plazo" de forma racional. Por descontado, en un plazo de 100 años, las acciones ganan a las obligaciones en todos los mercados (v. figura 7, más abajo).

Pero dudamos que la mayoría de los inversores tengan un horizonte de inversión de 100 años. Si nos movemos en horizontes de inversión más cercanos a la duración de la vida de un humano normal, digamos veinte años, que es el tiempo que mucha gente tiene para acumular riqueza antes de empezar a necesitarla, los resultados no son tan inequívocamente positivos para las acciones. Como se muestra en la figura 5, muchos periodos de veinte años no están dando rendimiento a los inversores: en una quinta parte de los periodos, el inversor ha *perdido* dinero después de veinte años. El hecho de que, en términos medios, los periodos sean rentables ofrece poca tranquilidad a quienes están invirtiendo en los números equivocados. Por desgracia, el dicho es cierto: sólo se vive una vez. Los ahorros de una vida no es algo que se pueda arriesgar basándose sólo en las medias cuando existen muchas probabilidades de que, en su caso particular, no funcione. La ruleta rusa no es un juego sensato al que jugar, por mucho que tengas cinco posibilidades de seis de ganar.

Como puede ver, en el 20% de los casos, el inversor no ganó dinero o, en términos reales, efectivamente perdió dinero tras invertir veinte años en el índice de valores. Y observe que las cifras que se presentan a continuación no incluyen impuestos y gastos.

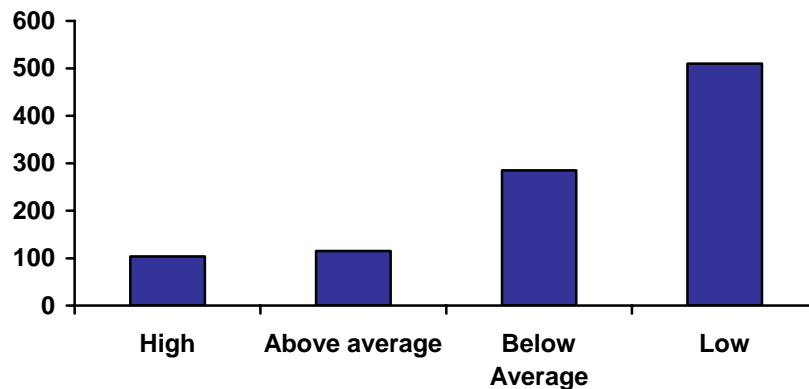
Figura 5:
Rentabilidades anualizadas reales de los últimos periodos de veinte años, a partir de 1902



Fuente: Datastream, U.S. Bureau of Labor Statistics, SIA Research.

Pero, no obstante, hay algo positivo. Algunas estadísticas sólidas nos ayudan a prever si "nuestros" veinte años van a ser buenos o malos. En la Figura 6 se muestran los resultados alcanzados por el mercado en veinte años consecutivos basándose en lo caras (o baratas) que fueran las acciones al inicio del periodo. En pocas palabras: una vez que el mercado es caro, existen muchas probabilidades de que sus rentabilidades en los años siguientes sean decepcionantes (y viceversa).

Figura 6:
Rentabilidad real total media en veinte años por cuartil de ratio p/b en el momento de compra, 1902-2001 (alto=mercado caro; bajo=barato).



Fuente: Yes, you can time the market, B. Stein & P. DeMuth, Wiley 203

Luego, la buena noticia es que es posible tener una idea de la rentabilidad del mercado en los próximos años. La pésima noticia es que el mercado es caro en estos momentos, de ahí el miedo de

nuestro amigo. ¿Deberíamos entonces vender nuestras acciones y adoptar una posición más conservadora adhiriéndonos al efectivo, las obligaciones o las materias primas? Depende, por supuesto, de cuáles sean “nuestras acciones”.

Quienes ponen en práctica el enfoque de “asignación de activos” (la mayoría de los profesionales de la inversión) lo recomiendan porque se espera, a priori, que todas las acciones se comporten más o menos del mismo modo, luego tienden a invertir en índices. Esto concuerda con la teoría financiera actual: el mercado es una máquina eficiente de fijación de precios y el precio de todas las acciones se fija de acuerdo con sus perspectivas futuras. Dado que todas las consideraciones disponibles ya están reflejadas en el precio, nadie puede predecir si la acción subirá o bajará, y sencillamente se moverá con el mercado (en términos medios con el tiempo, por supuesto). El precio de una acción y su valor son lo mismo por lo que todos sabemos. La gente ha obtenido premios Nobel explicando esto, aunque más detalladamente.

Pues bien, no nos lo creemos: gestionamos un fondo que selecciona valores y somos sinceros. Creemos que el mercado ocasionalmente se equivoca poniendo precio a las acciones de formas que podemos, al menos en ocasiones, percibir. Por lo tanto, pensamos que podemos encontrar acciones cuyo verdadero valor sea superior a su precio actual. Si las compramos, y llevamos razón, ganaremos dinero: o el mercado empezará al final a pensar como nosotros (y aumentará el precio hasta un valor en que lo podamos vender), o cobraremos dividendos que crecerán a un ritmo superior a la media para siempre. Y eso es exactamente lo que hemos estado haciendo durante los últimos cuatro años¹. Como se muestra en la Figura 6 anterior, la compra sistemática de valores baratos supera una y otra vez la media del mercado.

Luego, ¿a dónde nos lleva eso en las circunstancias actuales? ¿De cuánto nos servirá nuestra habilidad para seleccionar valores (¡suponiendo que sigamos acertando!) si es probable que el mercado registre malos resultados? ¿No deberíamos vender, conseguir efectivo, apostar sobre seguro y esperar mejores tiempos? Creemos que no, y éste es el porqué:

Si una estrategia de selección de valores dada (en nuestro caso, plasmada en un fondo de inversión) obtiene mejores resultados que el mercado en términos medios, puede generar dinero, aún cuando el mercado baje. Como hemos explicado en otras *newsletters*, esto puede medirse de forma bastante rigurosa. Podemos tomar una serie temporal del fondo y valoraciones de mercado y, mediante técnicas estadísticas, determinar cuánta rentabilidad del fondo se debe al “propio fondo” (a su estrategia de inversión) y cuánta se debe sencillamente a las subidas y bajadas provocadas por el mercado. La primera magnitud se llama “alfa”, es decir, lo que el fondo obtendría si el mercado no hiciera nada, y lo segundo se llama “beta”, esto es, el porcentaje de los movimientos de mercado que afectan al fondo. Así, un fondo con un factor alfa de 20 y un factor beta de 0,5 aumentará

¹ Es evidente que esos premios Nobel no estaban diciendo tonterías. Creemos que el mercado no es del todo eficiente, y por eso podemos generar cierto valor para nuestros inversores, pero eso no dista tanto de la eficiencia. No creemos que pudiéramos invertir actualmente 20.000 millones de euros con el mismo éxito que hemos tenido en el pasado. *Existen* algunas ineficiencias, pero lo más probable es que no sean enormes (tienden a ser relativamente pequeñas) ni muy duraderas.

un 25% al año cuando el mercado suba un 10%; aumentará un 15% al año cuando el mercado caiga un 10%; y caerá un 5% al año cuando el mercado caiga un 50%, como se presenta en la Tabla 1.

Tabla 1:
Rentabilidad anual media de un fondo con un factor alfa=20 y beta=0,5

Mercado	"Rentabilidad propia"	"Influencia del mercado"	Rentabilidad total
10%	20%	5%	25%
-10%	20%	-5%	15%
-50%	20%	-25%	-5%

("Rentabilidad propia" es el factor alfa del fondo e "Influencia del mercado" es lo que hace el mercado, multiplicado por el factor beta del fondo).

Por definición, los índices del mercado tienen un factor alfa 0 y un beta 1: el índice sube o baja exactamente como lo hace el índice. Si invertir en acciones significa invertir en el índice, los inversores deberían estar muy interesados en lo que va a hacer el índice en los próximos años (y probablemente nerviosos actualmente). Pero si invertir en acciones significa comprar las acciones de sociedades buenas y baratas incluidas en una cartera bien diversificada con un alfa positivo, entonces, por dos motivos, el comportamiento del índice es mucho menos importante:

En primer lugar, como hemos visto, el alfa positivo y el bajo beta de esta cartera pueden compensar una caída del mercado, como se muestra en la segunda columna de la Tabla 1. Pero lo que es más curioso, si el inversor está seriamente preocupado por lo que el mercado va a hacer, sencillamente puede "cubrir" ese riesgo apostando contra el mercado en la parte beta del fondo. Esto equiparará el beta con cero y, entonces, el fondo será inmune a lo que haga el mercado. Con el tiempo, esta rentabilidad se aproximará a su alfa, con independencia de que el mercado haya estado subiendo o bajando.

Este es exactamente el enfoque que hemos adoptado con la Serie Alpha de LTIF. Si las acciones que hemos seleccionado siguen obteniendo mejores resultados que el índice, el fondo subirá, pase lo que pase, porque estamos protegidos frente a las caídas del mercado (protección que nos sale cara cuando el mercado sube, como lo ha hecho hasta el momento este año). Es interesante, por cierto, observar que entra más dinero en la Serie Alpha que en la Serie Classic, a pesar de la "escasa rentabilidad relativa" de este año, y que cada mes algunos inversores se pasan de la Serie Classic a la Alpha. Esto nos indica que el argumento anterior está bien entendido por muchos de nuestros inversores... y que ellos también están nerviosos por la evolución futura del mercado.

Esto nos lleva a una conclusión final, que creemos extremadamente importante: la diferencia entre inversión y especulación. En nuestra opinión, invertir es comprar algo porque tenemos muy buenos motivos para pensar que está intrínsecamente infravalorado o, en otras

palabras, nos va a dar muy buena rentabilidad en el futuro. Especular es comprar algo con la esperanza de que, por algún motivo, suba de precio. En cierto modo, comprar índices es especular. Comprar valores bien estudiados, una vez entendido el negocio, la dinámica de la oferta y la demanda, el posicionamiento estratégico de la sociedad, etc. es invertir. Aún con los inevitables errores que intentar averiguar el futuro conlleva, creemos que es una buena forma de ahorrar en un plazo de veinte años, con independencia de las circunstancias externas. Por supuesto, la especulación bien hecha, esto es, sabiendo de antemano qué "clase de activos" va a ser la que obtenga mejores resultados el año siguiente, puede ser mucho más rentable. Pero, por desgracia, no hemos encontrado un modo suficientemente bueno de hacerlo que nos empuje a arriesgar nuestro dinero.

Sin embargo, merece la pena invertir si uno sabe cómo hacerlo. Los tipos de interés a corto plazo de hoy en día están ligeramente por encima del 2%. Colocar los activos de uno en este tipo de inversión es ciertamente mucho mejor que perderlos, pero mucho peor que ponerlos en una inversión con un alfa claramente superior. Con el tiempo, la magia del interés compuesto representará una diferencia gigante para el capital bien invertido.

Presentamos la Serie Long-Term Investment Fund Stability

La mayoría de los inversores de LTIF, tanto de la Serie Classic como Alpha, han obtenido hasta la fecha los rendimientos previstos: una buena apreciación del capital no basada en los movimientos a corto plazo del mercado, sino en una selección cuidadosa de sociedades rentables que venden sus acciones a precios razonables distribuidas por distintos sectores en todo el mundo.

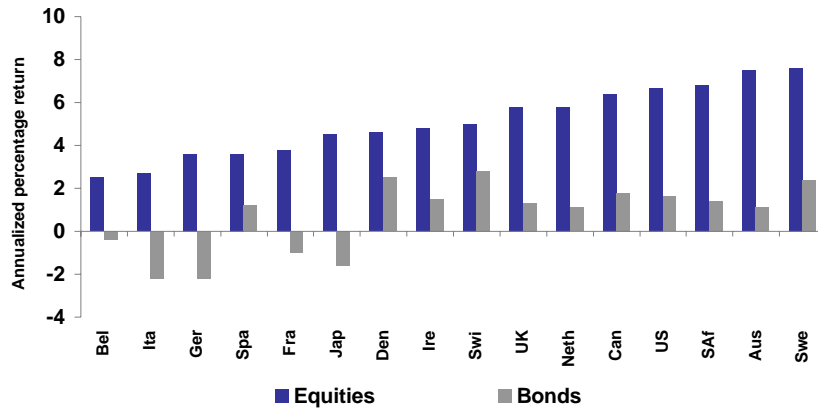
Sin embargo, como explicaremos detalladamente más adelante, estas inversiones siempre tienen un componente de volatilidad porque los resultados varían de un mes a otro, a veces de forma significativa, hecho que muchos inversores quieren evitar. De hecho, la mayoría de los inversores mantienen una gran parte de sus carteras en productos que no son de renta variable como obligaciones, fondos de cobertura o productos estructurados que se supone que ofrecen resultados más estables, aunque son menos rentables que la renta variable a largo plazo. Por estos inversores (o, mejor dicho, por esa parte de sus carteras) presentamos un nuevo fondo.

La nueva variación del LTIF tiene la misma filosofía de inversión subyacente, pero unos resultados previstos muy diferentes: la Serie Stability tendrá como objetivo una rentabilidad anual del 8-10%, con un bajo nivel de volatilidad (inferior al 3%).

Es bien sabido que una inversión en renta variable tiende a ser más rentable en plazos más largos que cualquier otro instrumento financiero, como se muestra en la figura 7.

El objetivo de la Serie Stability es una rentabilidad anual del 8-10% con muy baja volatilidad

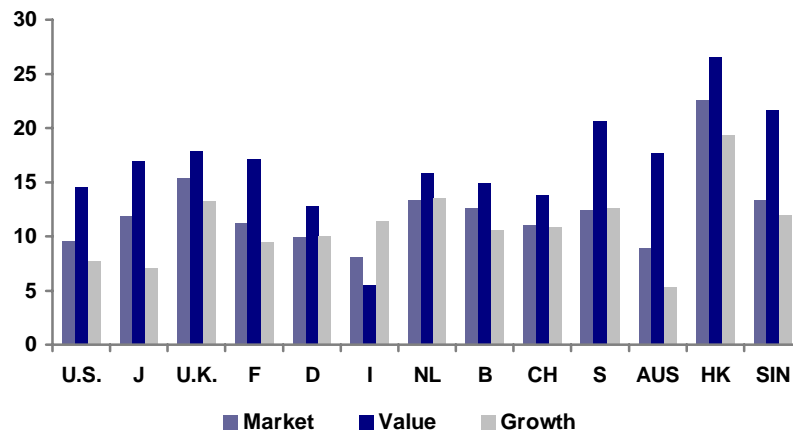
Figura 7:
 Rentabilidades anualizadas reales (después de la inflación), 1900-2000



Fuente: E. Dimson, P. Marsh, & M. Staunton, Triumph of the Optimists, 2002

También es por todos bien sabido que una estrategia de inversión que compre renta variable a bajos precios tiende a superar las medias de mercado a largo plazo, como se muestra en la figura 8.

Figura 8:
 Rentabilidades anuales (medidas en USD) superiores a la tasa de la Letra del Tesoro de EE.UU. en carteras de valor y crecimiento (mayor y menor 30%) por país, 1975-1995 (todos los datos en porcentajes)



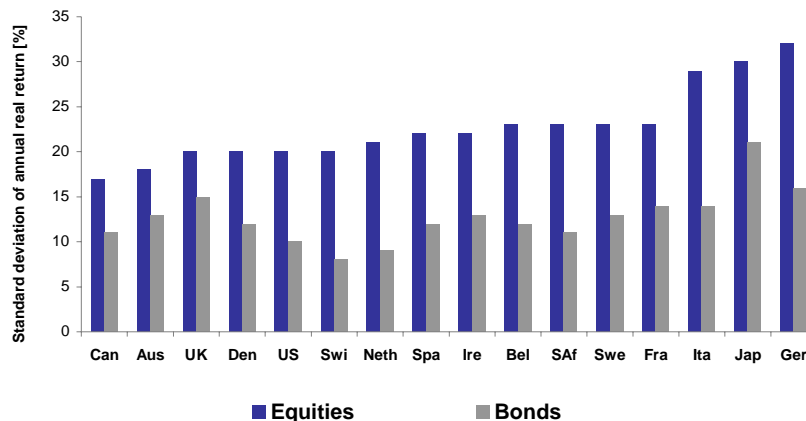
Fuente: E. Fama and K. French, "Value vs Growth, the international evidence", Journal of Finance, 1998

Históricamente, las inversiones de valor en renta variable han sido la mejor estrategia disponible, pero está sujeta a volatilidad

Luego parece que una estrategia de inversión basada en un enfoque de valor a largo plazo sería lo mejor, precisamente la estrategia adoptada por el fondo LTIF.

No obstante, esta estrategia está sujeta a una volatilidad inevitable: los precios de las acciones de las sociedades que componen la cartera fluctúan por razones tanto intrínsecas de cada acción como generales del mercado. Aunque los inversores a largo plazo saben que el precio de la acción en un día (o mes) determinado es irrelevante y que lo que importa son los resultados subyacentes de la sociedad, lo cierto es que a poca gente le gusta ver “caer” sus inversiones, sobre todo si las caídas son significativas.

Figura 9:
 Volatilidad anualizada de las acciones y obligaciones en los diferentes países



Fuente: E. Dimson, P. Marsh, & M. Staunton, *Triumph of the Optimists*, 2002

Por suerte, un fondo bien diversificado es mucho menos volátil que las acciones que lo componen: en un mes dado, las subidas y bajadas “anormales” se compensan y, como consecuencia, el precio global del fondo será mucho menos volátil que los precios de las acciones subyacentes. Sin embargo, aún así, existe volatilidad. Esta volatilidad se ha situado en torno al 11% anual en el caso de LTIF: esto significa que normalmente los rendimientos del Fondo varían aproximadamente un 3% al mes con respecto a su “media” (que se ha situado en torno al 1,5% por mes en el pasado). Pero en cualquier momento, esos cambios serán dos o tres veces ese porcentaje, o incluso más.

La volatilidad se debe a las fluctuaciones generales del mercado y a las subidas y bajadas de las acciones

Esta volatilidad proviene de dos fuentes. La primera es el propio mercado: cuando todo el mercado de valores sube o baja, todas las acciones se ven afectadas de inmediato, tanto si están en una tendencia de subida como de bajada a largo plazo. El grado en que este “ruido” del mercado afecta a un fondo (o a una acción) se conoce como factor beta. Una acción (o un fondo) con un factor beta alto sube mucho sólo porque el mercado hace lo propio. Una acción (o un fondo) con un factor beta bajo se ve mucho menos afectada por esos movimientos.

La segunda fuente de volatilidad es el factor alfa. El “alfa” de un fondo es la diferencia en la que mejora (o no alcanza) los resultados del mercado, con independencia de lo que haga el mercado, es decir, una vez descontado el “beta”. Para ilustrarlo, un fondo de índices tendría un beta 1 y un alfa 0. Los fondos con más éxito tienen alfas inferiores al 5%. En términos medios, todos los fondos tienen alfas ligeramente negativos: la totalidad de los fondos no pueden conseguir mejores resultados que el mercado y los fondos tienen gastos que los índices, que son construcciones puramente estadísticas, no tienen.

La Serie Alpha cancela la primera fuente de volatilidad, pero puede eliminar la segunda

Para eliminar la primera fuente de volatilidad, lanzamos la Serie Alpha. En este caso, hacemos una apuesta sistemática contra el índice de forma que no afecte a la cartera. Este factor alfa de la inversión (muy alto hasta el momento, en torno al 25%) debería entonces dejar de verse afectado por lo que el mercado hiciera en términos anuales. Por supuesto que, si el mercado sube (como ha hecho los últimos meses), la Serie Alpha obtendrá peores resultados que la Serie Classic, pero aún así ganará dinero. Cuando los mercados bajen, conseguirá más dinero que la Serie Classic.

Esto todavía nos deja una segunda fuente de volatilidad: la del propio alfa. Tener un alfa del 25% anual no es lo mismo que tener un alfa del 2% todos los meses. La cifra anual es una media. Así en febrero de este año, la Serie Alpha subió un 6,18%, mucho más de lo que "debería", y en abril bajó un 1,5%, en lugar de su apuesta contra el mercado – que también bajó un 1,5% – siendo rentable. Obviamente, la Serie Classic bajó más que la Serie Alpha ese mes.

La Serie Stability tratará de minimizar toda la volatilidad

Ahora, ningún inversor a largo plazo debería estar lo más mínimo preocupado por esta volatilidad relativamente pequeña ya que la inversión está bien protegida frente a una brusca caída del mercado. De todas formas, hay inversores que no quieren exponerse a este tipo de incertidumbre en relación con una parte o la totalidad de su cartera. Pueden prever que necesitarán el dinero a medio plazo, por ejemplo, y no quieren tener que vender en un mal momento; o pueden querer que parte de su cartera sea más estable para dar estabilidad a toda la inversión. Para estos inversores, hemos desarrollado la Serie Stability.

Esencialmente, la cartera de la Serie Stability se dividirá en tres partes. La primera invertirá en la Serie Alpha. La segunda irá a un grupo de acciones diversificado que dé altos dividendos y tenga poca volatilidad, como los suministros y otras empresas con beneficios relativamente estables. Puede que incluso protejamos estas inversiones con coberturas especiales para reducir más la volatilidad. La tercera se invertirá en obligaciones de alta calidad y gran seguridad.

La primera parte debería obtener una buena rentabilidad a largo plazo superior al 20%; la segunda debería estar por encima del 5%; y la tercera no debería dar mucho más del 2% a los niveles actuales de tipos de interés.

Hemos realizado una prueba retroactiva, remontándonos tres años y medio atrás, de las acciones y obligaciones para las que tenemos los datos del LTIF para saber qué resultados habría tenido esta cartera. A continuación se presentan el gráfico y la tabla resultantes.

Figura 10:
 Rentabilidad de LTIF Classic, Alpha, Stability, y del índice MSCI World

La prueba retroactiva muestra una apreciación muy estable en el tiempo

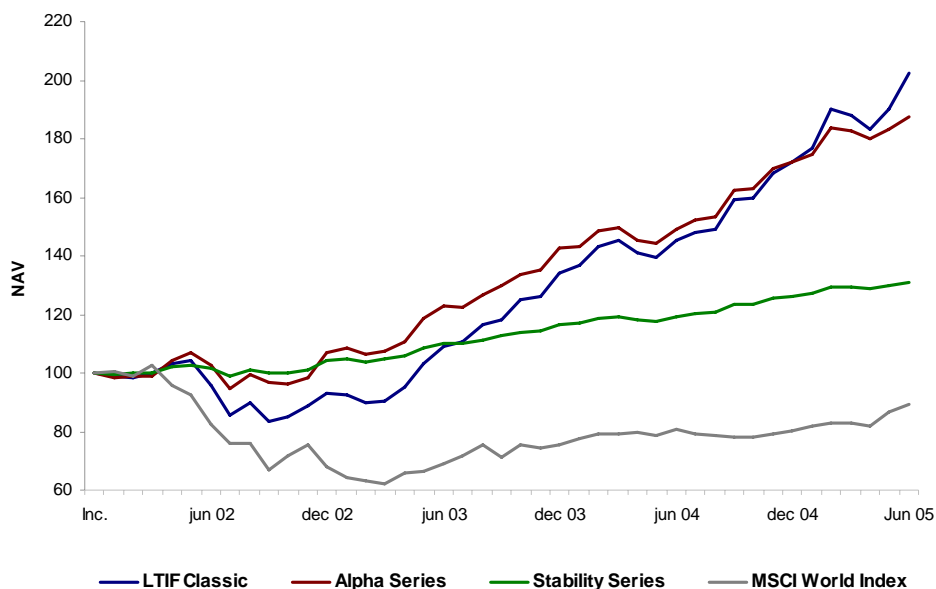


Tabla 2:
 Estadísticas básicas

	LTIF Classic	Serie Alpha	Serie Stability	MSCI (Euro)
Rentabilidad anual	21,39%	18,64%	7,84%	-1,97%
Desviación estándar	10,84%	8,13%	2,84%	11,54%
Ratio Sharpe	1,90	2,13	1,80	-0,43
Pérdida mensual máx.	10,90%	7,80%	2,63%	11,70%
Retirada máx.	18,3%	11,3%	3,8%	39,4%
Beta	0,555	0,139	0,048	-
Rent. 2002	-7,44%	7,16%	4,07%	-32,02%
Rent. 2003	44,25%	33,06%	12,13%	10,74%
Rent. 2004	27,95%	20,44%	8,24%	6,46%

Estas cifras son históricas auditadas para LTIF Classic, con cifras pro forma en el caso de Alpha hasta febrero de 2005 y son históricas con posterioridad.

Una salvedad: esta prueba retroactiva fue realizada a partir de los resultados del fondo LTIF Alpha (proforma hasta febrero de 2005) y dos terceras partes de las obligaciones que rendirían un 2% anual con volatilidad cero. En realidad, sólo invertiríamos una tercera parte en obligaciones y rendirían un poco más del 2%. El tercio restante se invertiría en acciones con altos dividendos y baja volatilidad. Así los resultados reales presentarían una rentabilidad ligeramente superior, quizá entre un 1% y un 1,5% anual más, y un poco más de volatilidad, quizá en torno a un 1% anual más.

Como puede verse, los resultados anuales varían entre el 4,07% y el 12,13%. La mayor pérdida mensual es del 2,63%, y la mayor pérdida acumulada es del 3,82%. La volatilidad global es del 2,84%, comparada con la del 10,84% del LTIF Classic, 8,13% del LTIF Alpha, y 11,54% del índice.

Una prueba retroactiva, por supuesto, no es ninguna garantía de rentabilidades futuras. Pero si es coherente (no hay variaciones alarmantes de un mes a otro) facilita una buena indicación de que lo que puede esperarse. Si la parte Alpha del Fondo sigue generando buenos resultados (éste es siempre el «si» clave), es decir, si seguimos eligiendo bien nuestras inversiones, la rentabilidad está relativamente garantizada, porque la volatilidad del mercado está cubierta y la segunda y tercera parte de la cartera son intrínsecamente estables.

Creemos que este fondo puede ser un vehículo de inversión útil para aquellas partes de la cartera actualmente invertidas en obligaciones con muy bajas rentabilidades o en fondos de fondos de cobertura. Además de una óptima rentabilidad anual con una volatilidad relativamente baja, el inversor siempre sabrá en lo que está invirtiendo, cosa que no siempre se puede decir dados los complejos estilos de inversión. La Serie Stability sólo será un conjunto de buenas sociedades, una cobertura frente a los caprichos del mercado y algunas obligaciones consolidadas. Ni siquiera una baja temporal de su valor mensual, que siempre debería ser pequeña, tendría que causar mucha preocupación. En nuestra opinión, esto es mejor opción que otras inversiones que pretenden alcanzar niveles de rentabilidad similares y baja volatilidad, pero que se basan en estrategias cuantitativas difíciles de comprender. Cuando esas bajan, los inversores se quedan con una fuerte sensación de haber “perdido” su dinero para siempre.

En general, la Serie Stability podría ser un complemento útil para una cartera que busca un componente de muy baja volatilidad que, a pesar de todo, recompense al inversor con resultados significativos.

El Fondo está abierto ahora a suscripciones. Sus características básicas son:

- Constituido en las Islas Vírgenes Británicas
- Cotiza en el Mercado de Valores de Irlanda
- Gestor del Fondo: Van Daalen International Ltd.
- Tamaño límite: 500.000.000 €
- Administrador: TMF, Rotterdam; Auditor: Ernst & Young
- Depositario: Pictet et Cie, Ginebra
- 0,25% de comisión de gestión, 20% de comisión de incentivo, alto *watermark*
- Inversión mínima: 100.000 €
- Reembolso, suscripción e información mensual
- N.º Telekurs 2207914
- Único asesor: Strategic Investment Advisors, S.A.

Aviso legal

Long-Term Investment Fund (Series A, B y C) cuenta con autorización de distribución en Irlanda a inversores cualificados (y cotiza oficialmente en el Mercado de Valores de Dublín), pero no ha sido registrado para su distribución pública en Suiza, la Unión Europea ni Estados Unidos. El fondo Global Energy Value Fund no se ha registrado en ninguna jurisdicción salvo en las Islas Vírgenes Británicas. Esta *newsletter* se dirige únicamente a inversores privados cualificados que han manifestado su deseo de recibirla y en modo alguno constituye una oferta para vender productos financieros que no puedan ser adecuados para sus lectores.