

Long Term Investment Fund

Estado de los Fondos

Al 31 de marzo, el aumento del valor teórico de la participación y del patrimonio gestionado por los fondos registrados en las Islas Vírgenes Británicas era el siguiente:

Tabla 1: Resultados mensuales – Patrimonio gestionado

	NAV	Δ December	Δ 3 months	Δ 12 months	AUM (in mio)
LTIF - Classic	277.27	3.3%	13.0%	47.3%	120.2
LTIF - Alpha	131.30	2.2%	11.1%	24.3%	63.5
LTIF - Stability	104.53	0.3%	4.1%	n.a.	3.9
GEVF	141.24	2.0%	12.0%	47.4%	43.4
ACMSCI World Index	96.01	0.6%	4.3%	28.6%	

Como puede observarse en los gráficos, las participaciones de los fondos se revalorizaron considerablemente en enero y otro poco más en marzo. Se trata de un patrón relativamente típico de muchas de nuestras acciones, sobre todo las de productoras de recursos: hay una aceleración durante algunas semanas, antes de que consoliden en una tendencia a la baja, aunque su tope mínimo siempre parece ser superior al anterior, de forma que la siguiente racha en alza las sitúa más alto. Sea como sea, los resultados de nuestras sociedades son muy buenos. La excepción son los productores avícolas, que se han visto seriamente afectados por una reducción del consumo como consecuencia del reciente brote de gripe aviar. Hemos aumentado nuestra posición en estas sociedades algo para aprovechar las ventajas de lo que creemos son los precios enormemente descontados por un plazo temporal. Se estima, por ejemplo, que algunas de nuestras sociedades coticen por debajo del 80% del valor de sustitución de sus activos. Esto significa que cuando el consumo de pollo vuelva de nuevo a los niveles en que estaba (lo que creemos que es muy probable), alguien tendrá que producir esos pollos y, una vez agotadas las instalaciones actuales de los productores, tendrán que pagar al menos el valor de sustitución. Con esta excepción, nuestras sociedades han cerrado un trimestre de óptimos beneficios.

En las últimas semanas del trimestre anterior vimos una tendencia al alza en el precio de muchas materias primas, que siguió durante el mes de abril. Nuestros inversores saben que hemos invertido en varias productoras de materias primas en los últimos años, empezando por el petróleo, para seguir con el mineral de hierro, el cobre y el níquel, y terminando con el zinc y el plomo añadidas recientemente.

Es importante observar que no invertimos en las materias primas, sino en las sociedades que las producen. La diferencia

Figura 1
LTIF - Classic

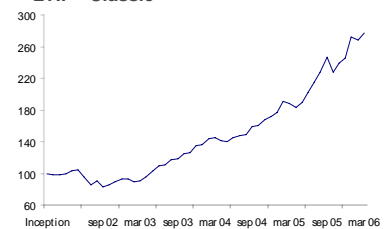


Figura 2
LTIF - Alpha Series

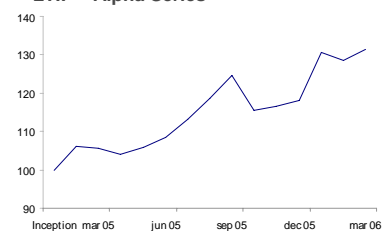


Figura 3
LTIF - Stability Series

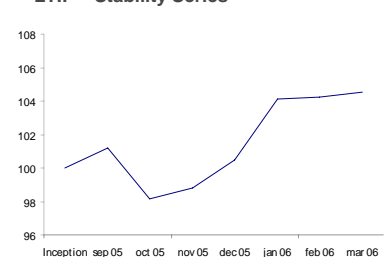
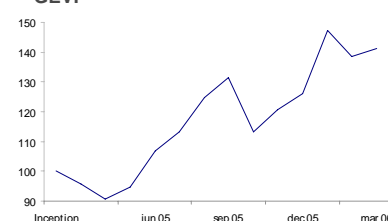


Figura 4
GEVF



es importante, porque para ganar dinero con una inversión en materias primas, su precio debe subir. Sin embargo, para que nuestras inversiones en sociedades productoras de materias primas sean rentables, el precio de la materia prima subyacente sólo tiene que permanecer estable, o incluso puede bajar un poco,

dependiendo del precio de compra de las acciones de la sociedad. Por ejemplo, tenemos compañías petroleras de cuyas reservas se dicen que tienen un valor implícito ligeramente superior a 40 \$. Esto significa que mientras el precio del petróleo se mantenga por encima de ese nivel, la inversión es excelente. El descuento al precio de la materia prima actual implícito en las acciones de las compañías mineras que estamos comprando es todavía mayor. Una vez más, significa que aunque los precios del cobre bajaran un 30% o un 40%, nuestras sociedades todavía seguirían siendo una buena inversión.

No hace falta decir que no esperamos que el precio del cobre, del níquel o del zinc baje un 40% a largo plazo, como tampoco vemos que el precio del petróleo se vaya a mantener a 40 \$. La dinámica de la oferta y la demanda, más la dinámica de costes de la producción de la materia prima lo garantizarán. Si tenemos razón (como hemos tenido en relación con el petróleo), nuestra inversión en compañías mineras resultará realmente sobresaliente.

Dicho esto, es del todo posible que los precios de las materias primas bajen temporalmente, como lo hacen los precios del petróleo cada seis meses más o menos. Si sucede, también es muy posible (y hasta probable) que baje el precio de las acciones de nuestras compañías mineras (lo que sucede con el fondo Global Energy Value Fund cada cierto tiempo). De nuevo, nuestros inversores no deben preocuparse demasiado. Mientras los precios de las materias primas no se colapsen del todo a largo plazo, se generará valor intrínseco y el precio de las acciones rebotará (lo que también sucede con el fondo Global Energy Value Fund).

Como siempre, los siguientes gráficos muestran el desglose de nuestra cartera por sector y zona geográfica:

Figura 5
Desglose por sector

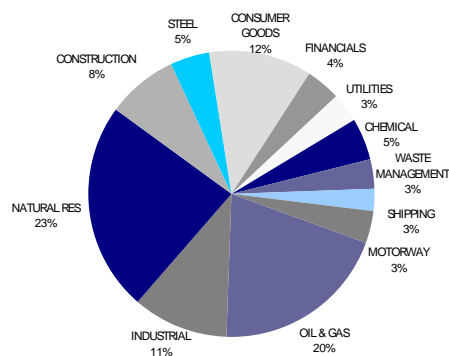
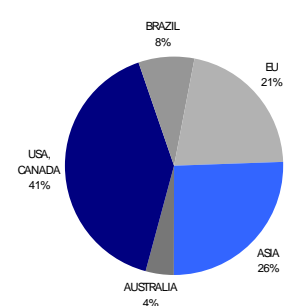


Figura 6
Desglose por zona geográfica



Transferencia de los fondos registrados en las Islas Vírgenes Británicas a Luxemburgo

En enero de 2002, comenzamos tímidamente una aventura para ver si se podría aplicar algunos conceptos estratégicos tradicionales a la gestión de fondos. Los “simulacros” en 2000 y 2001 nos han convencido de que, sin duda, pueden ser muy útiles, incluso en periodos de trasfondo muy negativo en los mercados bursátiles. Así es como creamos el fondo Long-Term Investment Fund. Comenzó con un reducido grupo de activos gestionados: cinco millones de euros, proporcionados por un grupo de inversores privados.

Cuando un fondo es tan pequeño los gastos de explotación pueden acabar con él. Por eso se buscó la estructura jurídica más simple y más barata posible, aunque Pictet et cie, el depositario elegido, no era en absoluto barato. Así comenzamos a gestionar el fondo desde las Islas Vírgenes Británicas, sin ningún tipo de infraestructura.

Como todos saben, el fondo ha crecido en estos años y tiene ahora más de 200 millones de euros en activos gestionados. Era preciso crear una estructura completa para asesorarlo y con ese fin se fundó Strategic Investment Advisors Group (SIA Group). El fondo está gestionado actualmente por Van Daalen International desde las Islas Bahamas, recibe el asesoramiento de SIA Group, y cotiza en el Mercado de Valores de Dublín.

En los últimos dos años, no obstante, hemos recibido cada vez más solicitudes de inversores que querrían participar en los Fondos (tanto en LTIF como en Global Energy Value Fund), pero que no pueden hacerlo a causa de su naturaleza “off-shore”. Aunque nuestro objetivo no es incrementar el tamaño del patrimonio gestionado, sino que nuestras inversiones mantengan su buen rendimiento, creemos que acomodar a posibles inversores será beneficioso para todos nuestros accionistas: un volumen mayor significa gastos operacionales menores para todos y permite desarrollar una mejor infraestructura de investigación. Por este motivo, hemos decidido “trasladar” los Fondos a Luxemburgo.

Por tanto, hemos creado una SICAV, Part-I, UCITS-III al amparo de la legislación de Luxemburgo. Tiene tres subfondos activos, denominados “Classic”, “Alpha” y “Energy”, que se asemejan plenamente a los fondos Long-Term Investment Fund (clases “Classic” y “Alpha”) y Global Energy Value Fund con respecto a sus objetivos de inversión y estructura operacional.

El traslado tendrá ventajas inmediatas para nuestros inversores:

- La liquidez del fondo de Luxemburgo es semanal en lugar de mensual, sin preaviso en el caso de los reembolsos: los inversores pueden comprar y vender acciones cada semana sencillamente notificando sus intenciones antes de las 17.00 h (hora central europea) de los martes.
- El fondo LTIF-Energy luxemburgués tiene una comisión de incentivo del 15% en comparación con la comisión de incentivo del 20% del Global

Energy Value Fund. Todas las demás comisiones son las mismas o ligeramente inferiores (depósito, administración).

- La inversión mínima es en estos momentos sólo de 1 acción, en comparación con los 100.000 € del LTIF y los 50.000 € del GEVF.
- El fondo luxemburgués se rige por las leyes de Luxemburgo y está sujeto a la regulación de la "Commission pour la Surveillance du Système Financier" de ese país.
- El fondo luxemburgués está en proceso de registro para su distribución minorista en los principales países europeos.

Como es lógico, no se puede "trasladar" un Fondo así como así: los accionistas actuales han acordado unirse a un fondo específico, y no pueden "ser enviados" a otro sin su consentimiento específico. En unos días, su banco depositario recibirá una notificación formal en la que se pide su aprobación al traslado de su inversión de los fondos en las Islas Vírgenes Británicas al fondo en Luxemburgo. Una vez firme el acuerdo, sus acciones en los fondos de las Islas Vírgenes Británicas serán canjeadas por nuevas acciones del fondo luxemburgués, al mismo precio y por el mismo número de participaciones. No dude en ponerse en contacto con nosotros si tiene cualquier pregunta sobre este importante asunto.

Los fondos de las Islas Vírgenes Británicas serán liquidados al final del verano. Es absolutamente necesario pues que los inversores que quieran seguir participando en nuestra filosofía de inversión procedan al traslado a Luxemburgo.

Es importante que pida a su banco que firme los documentos y los envíe de vuelta a TMF, el administrador actual del fondo. De este modo, se garantizará que la mayoría de los activos pasen sin problemas al nuevo fondo, que podamos olvidarnos de las cuestiones operacionales y que podamos concentrarnos en lo que realmente crea valor para todos: encontrar sociedades sobresalientes a bajo precio. Esto es lo que hemos hecho desde que comenzamos esa pequeña aventura en las Islas Vírgenes Británicas, y lo que nos gustaría seguir haciendo en la nueva estructura en Luxemburgo.

NOTA A LOS ACCIONISTAS DEL FONDO LONG-TERM INVESTMENT FUND (LUXEMBURGO)

Como sabe, su Fondo es en cierto modo la continuación de los fondos Long-Term Investment Fund y Global Energy Value Fund, constituidos en las Islas Vírgenes Británicas.

Por los motivos que se han explicado antes, es intención de Strategic Investment Advisors Group concentrarse sólo en el asesoramiento del fondo en Luxemburgo. Por tanto, se invita a los inversores de los fondos constituidos en las Islas Vírgenes Británicas a enviar sus activos a los fondos constituidos en Luxemburgo.

Es un fenómeno muy positivo para su fondo, ya que aumentará de tamaño: el total de activos de los fondos de las Islas Vírgenes Británicas supera ahora los 200 millones de euros, mientras que el fondo en Luxemburgo apenas alcanza los 10 millones de euros. Este repentino crecimiento (que estaba planificado desde el principio: los fondos de Luxemburgo fueron creados como “destino” para los fondos en las Islas Vírgenes Británicas) implicará menores costes de explotación para su fondo. En unos meses, los fondos de las Islas Vírgenes Británicas desaparecerán.

Dado que el volumen que llega de las Islas Vírgenes Británicas es mucho mayor que el existente en la actualidad en Luxemburgo, se ha tomado la decisión de facilitar el traslado. Por este motivo, el precio de las acciones del fondo en Luxemburgo se ajustará para hacerlo coincidir con el precio de la acción de los fondos en las Islas Vírgenes Británicas al 31 de mayo, fecha de la fusión. Como consecuencia, verá que el precio de sus acciones salta de aproximadamente 100 a mucho más (dependiendo de la Serie), pero por supuesto el número de acciones se ajustará de forma que tenga exactamente el mismo volumen de capital invertido que antes. Creemos que merece la pena pasar por este ligero cambio para facilitar la fusión y así terminar con un vehículo de inversión mucho más potente.

Le agradecemos su continuo apoyo.

Aviso legal - Luxemburgo

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 no puedan resultar adecuados para sus lectores.

LTIF (Luxemburgo) - Directorio

Administrador:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2016 Luxemburgo
Luxemburgo

Gestor de Inversiones:

Pictet & Cie
29, boulevard Georges Favon
CH-1204 Ginebra
Suiza

Depositario:

1, Boulevard Royal
L-2016 Luxemburgo
Luxemburgo

Domicilio social:

Pictet & Cie (Europe) S.A.
1, Boulevard Royal
L-2016 Luxemburgo
Luxemburgo

Asesor de Inversión:

SIA Funds AG
3, Seedammstrasse
CH-8808 Pfäffikon
Suiza

LTIF – Classic

ISIN: LU0244071956
Telekurs: CH2432569
Bloomberg: FMLGCLA LX

LTIF – Alpha

ISIN: LU0244072178
Telekurs: CH2432573
Bloomberg: FMLGALA LX

LTIF – Global Energy Value

ISIN: LU0244072335
Telekurs: CH2432575
Bloomberg: FMLGLEV LX

Aviso legal – Islas Vírgenes Británicas

El fondo Long-Term Investment Fund (series A, B y C) registrado en las Islas Vírgenes Británicas tiene autorización para ser distribuido en Irlanda a inversores cualificados (y cotiza oficialmente en el Mercado de Valores de Dublín), si bien no ha sido registrado para su distribución pública en Suiza, la Unión Europea ni Estados Unidos. El fondo Global Energy Value Fund no ha sido registrado en ninguna jurisdicción, salvo en las Islas Vírgenes Británicas. Esta *newsletter* sólo va dirigida a inversores privados cualificados que han expresado su deseo de recibirla y, en modo alguno, representa una oferta para vender productos financieros que podrían no ser adecuados para los lectores.

LTIF (Islas Vírgenes Británicas) - Directorio

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 (Suisse)
SA
11 Cours de Rive
1204 Ginebra
Suiza

LTIF – Classic

ISIN: VGG5634P1009
Telekurs: 1341036
Bloomberg: LONGTRM VI

LTIF – Alpha

ISIN: VGG5634P1181
Telekurs: 2048550
Bloomberg: LONGTRB VI

LTIF – Stability

ISIN: VGG5634P1264
Telekurs: 2207914
Bloomberg: LONGTRC VI

GEVF

ISIN: VGG396891076
Telekurs: 2053248
Bloomberg: GLOBENV VI