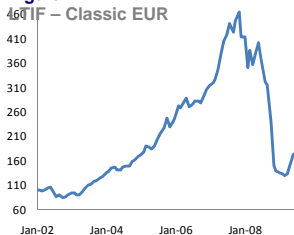


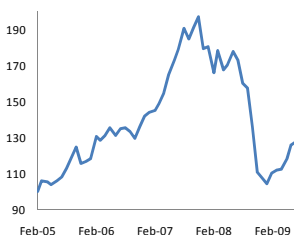
## Long Term Investment Fund

**Figura 1**



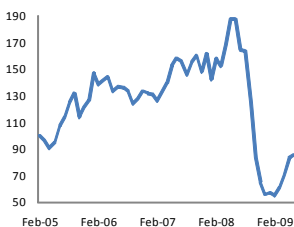
**Figura 2**

LTIF - Alpha EUR



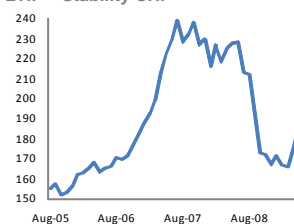
**Figura 3**

LTIF - Global Energy Value EUR



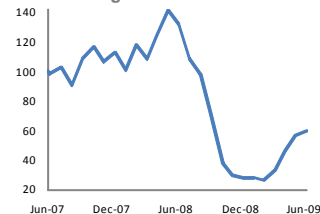
**Figura 4**

LTIF - Stability CHF



**Figura 5**

Global Mining Value Fund EUR



La Tabla 1 y las Figuras 1 a 5 muestran la evolución del valor liquidativo de nuestros fondos en el último trimestre. Esta evolución ha sido muy positiva, lo que ha permitido corregir hasta cierto punto la evolución “excesivamente negativa” que los fondos registraron el año pasado. A finales de 2008, gran parte de nuestras acciones se había situado en precios claramente ridículos, que están volviendo a un grado de “normalidad” actualmente. No obstante, los fondos siguen negociando aproximadamente a la mitad de su precio de hace un año, lo que significa que siguen presentando mucho valor, como analizaremos con más detalle posteriormente.

**Tabla 1:** Valor Liquidativo - Activos netos gestionados en euros

June 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	175.00	29.76%	-51.92%	75.00%	494.11
LTIF Alpha [EUR]	127.94	22.74%	-25.98%	27.94%	78.08
LTIF Global Energy Value [EUR]	85.51	53.13%	-54.41%	-14.49%	21.84
LTIF Stability Series [CHF]*	190.40	13.88%	-16.53%	23.02%	61.10
*Total Return (incl. Dividend)	3.23	100%			
Global Mining Value Fund [EUR]	59.46	112.36%	-54.95%	-40.54%	33.11
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2'222.97	5.83%	-20.26%		

En primer lugar, este valor puede comprobarse en el potencial de ganancias de nuestras empresas. A comienzos de este año, estimamos que las ganancias por acción del fondo se situarían entre 25€ y 30€. En medio año, confiamos bastante en que los beneficios reales se sitúen cerca del extremo superior del intervalo. Esto supondría un rendimiento anual aproximado del 16%, lo que ciertamente no es un dato negativo.

Sin embargo... ¿es esto realmente una oportunidad de inversión? ¿La economía mundial es lo suficientemente fuerte para posibilitar dichos beneficios? ¿No seguirán cayendo los mercados de renta variable, de modo que cualquier inversión en acciones pierda rápidamente su valor? Intentaremos contestar a estas preguntas en las siguientes páginas.

### Los dos modos en que un inversor puede ganar dinero

Una persona que compra un activo (acciones, bonos, activos inmobiliarios, oro en lingote...) puede materializar los beneficios de dos modos diferentes que no son exclusivos. Uno consiste simplemente en vender de nuevo el activo a un precio superior. El otro consiste en cobrar cualquiera de las “rentas” que el activo genere: dividendos en el caso de las acciones, intereses en el caso de los bonos, arrendamientos en el caso de los activos inmobiliarios y gastos respecto al oro. Pasado un tiempo, el inversor puede vender el activo y los rendimientos totales serán una combinación de las rentas logradas más, o menos, cualquier

diferencia en el precio. Denominaremos la primera parte de los beneficios “rentas” y la segunda “apreciación”.

Un inversor en un “activo ilíquido”, es decir, un activo cuyo precio no cambia a diario, como por ejemplo una fábrica, suele concentrarse en las rentas y no en el precio de reventa potencial del activo. Existen tres razones que explican este hecho: en primer lugar, la apreciación solamente sucede cuando dicho inversor vende la fábrica, lo que, probablemente, no suele plantearse con frecuencia; en segundo lugar, en cualquier caso, nadie sabe cuál será el “precio de mercado” diario de la fábrica, porque cada fábrica es diferente, no se compra ni se vende todos los días y, aunque se hiciera, el precio no se publica habitualmente; por último, a lo largo del tiempo, la apreciación de un activo que genera una renta está estrechamente correlacionada con las rentas que genera realmente, de modo que, prestar atención a las rentas supone atender al resto. Esto es, básicamente, lo que hace la mayoría de propietarios de negocios. Para ellos, la rentabilidad de la inversión es el importe real de las rentas cobradas, dividido por el capital que tuvieron que invertir para ser el propietario del negocio. La venta del negocio puede suceder o no suceder en algún momento en el futuro, y el precio de reventa posiblemente dependerá de lo rentable que sea.

No obstante, tan pronto como exista un “mercado líquido” para los activos, es decir, actividad constante de compraventa, los inversores comenzarán a olvidarse de las rentas que se supone que producirá el activo, y se fijarán en los cambios de precio diarios. Esto no es muy lógico; el hecho de que una parte del negocio cotice en el mercado bursátil, por ejemplo, no altera la naturaleza de dicho negocio de modo significativo. Sin embargo, sí cambia la previsión del propietario: en lugar de preocuparse por los beneficios de la empresa, el “inversor” consulta el precio de la acción todos los días y estima un beneficio cuando el precio sube y una pérdida cuando el precio baja.

Los precios diarios suben y bajan con mayor frecuencia que los beneficios a largo plazo porque muchos inversores no intentan adivinar cuáles serán los beneficios a largo plazo (los cuales, en muchos casos, pueden valorarse aproximadamente con cierta certeza), sino cuál será el precio de la acción a corto plazo. Esto provoca una situación imposible en la que todo el mundo intenta predecir el comportamiento del resto, lo que genera incluso una mayor volatilidad hasta un punto en el que los precios pueden perder su relación con los beneficios subyacentes.

Acabamos de afirmar que en muchos casos, los beneficios a largo plazo pueden estimarse con cierta certeza. En anteriores boletines informativos, hemos insistido en que, pese a que lo que nos quieran hacer creer los medios empresariales, las condiciones macroeconómicas (el comportamiento de la economía) solamente suponen una diferencia modesta para los beneficios de las empresas a lo largo del tiempo y, por tanto, no son un factor muy importante para el inversor a largo plazo. ¿Seguimos manteniendo esto tras todo lo sucedido en los últimos trimestres?

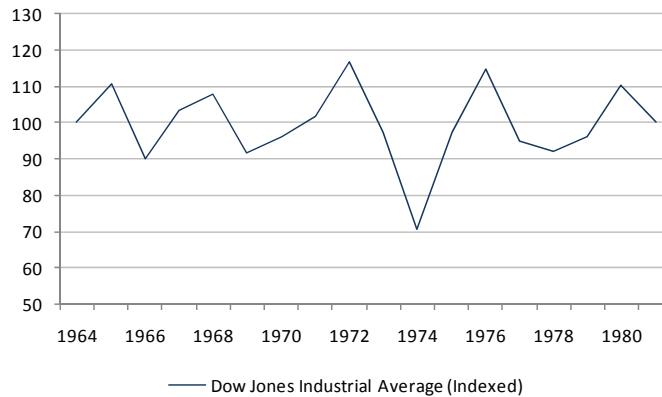
En primer lugar, analicemos las pruebas de correlación respecto al comportamiento de la economía y las del mercado bursátil a medio plazo (varios años) Consideramos las siguientes cifras:

DJ Industrial Average Index a 31 de diciembre, 1964 = 874,12

DJ Industrial Average Index a 31 de diciembre, 1981 = 875,0

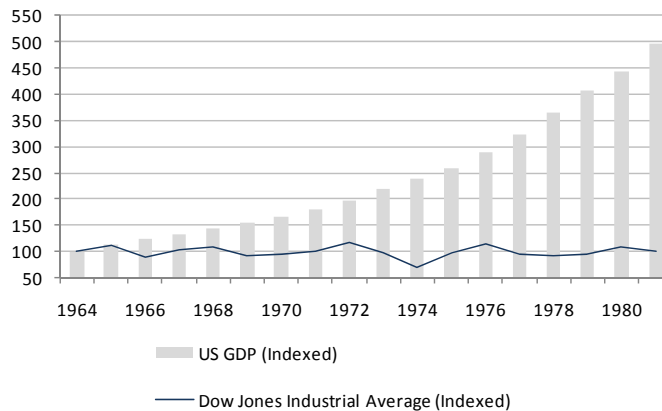
O, gráficamente:

**Figura 6**  
Evolución Dow Jones Industrial Average 1964 - 1981



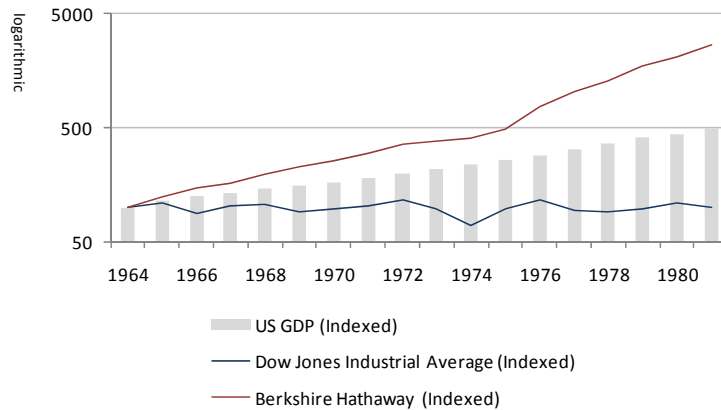
Durante estos años, en los que los inversores han perdido realmente mucho dinero en términos reales debido a que la inflación registró un promedio anual del 8,4%, la economía estadounidense registró un comportamiento bastante bueno: el PIB pasó de 630 a 3.131 millones de dólares, lo que supone un aumento del 11,1% por año en dólares reales. La Figura 7 muestra estos datos.

**Figura 7**  
Evolución Dow Jones Industrial Average /PIB Estados Unidos 1964 - 1981



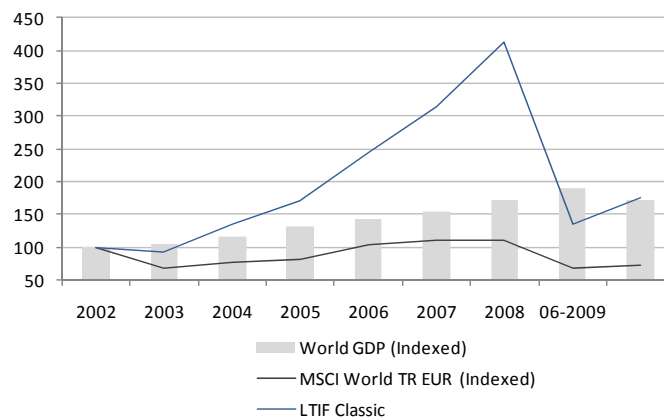
Aun hay más: el promedio del rendimiento del mercado es una de las cuestiones, que difiere bastante de la cuestión del rendimiento de inversiones específicas. La tercera línea de la Figura 8 muestra el rendimiento de las acciones de Berkshire Hathaway durante el mismo periodo en el que el mercado no hizo nada: 21,7% por año. Se debe tener en cuenta que la escala ahora es logarítmica: el precio de la acción aumentó varios cientos de veces.

**Figura 8**  
Evolución Dow Jones Industrial Average / PIB EE.UU. / Berkshire Hathaway A 1964 - 1981



Ahora, analicemos las cifras más recientes. La Figura 9 también muestra tres variables: la evolución del MSCI World Index, la evolución del PIB mundial y la evolución del valor liquidativo de LTIF Classic entre enero de 2002 (cuando lanzamos el Fondo) y el 30 de junio de 2009. No pretendemos ser Warren Buffett, aunque es sencillo comprobar la falta de relación entre estas variables y el periodo anterior. La economía puede registrar un buen comportamiento, el mercado, un comportamiento pobre, y una inversión específica, un rendimiento muy bueno.

**Figura 9**  
Evolución MSCI World TR EUR / PIB mundial / LTIF Classic 2002 - 06.2009



La razón principal de la diferencia entre comportamiento de la economía y la evolución del mercado es muy sencilla: la fijación del precio. Pese a un comportamiento económico estelar récord, el mercado (es decir, todas las acciones de las empresas) no se movió entre 2002 y 2007 (retrocedió posteriormente, a causa de la crisis). De media, las acciones eran demasiado caras en 2002; por

tanto, todo lo que la economía hizo fue situarse en el nivel de los precios inflados de las acciones. Lo mismo puede afirmarse del periodo anterior entre 1964 y 1981. Sin embargo, se debe resaltar el término “promedio”: las acciones de Berkshire Hathaway y las de Long-Term Investment Fund no fueron muy caras al comienzo del periodo. Al no tener un precio excesivo, se beneficiaron del buen entorno económico. Consecuentemente, podemos disfrutar de un buen entorno económico en el que comprar acciones no sea, de media, una buena inversión, porque son caras. A la inversa, podemos tener un entorno económico mediocre en el que la compra de acciones pueda ser una buena inversión si sus precios son lo suficientemente bajos respecto a sus beneficios futuros. Para simplificarlo, si una acción que genera un beneficio de 10€ al año entra en un periodo en el que probablemente sólo gane 5€, pero su precio cae de 200€ a 35€, se genera una oportunidad de inversión fantástica en un entorno económico mediocre.

La cuestión entonces pasa a ser la siguiente: ¿hasta qué punto será negativo el entorno económico? ¿Generará la acción de nuestro ejemplo un beneficio de al menos 5€?

### **El entorno económico actual**

En nuestro Boletín informativo de marzo de 2008, escribíamos:

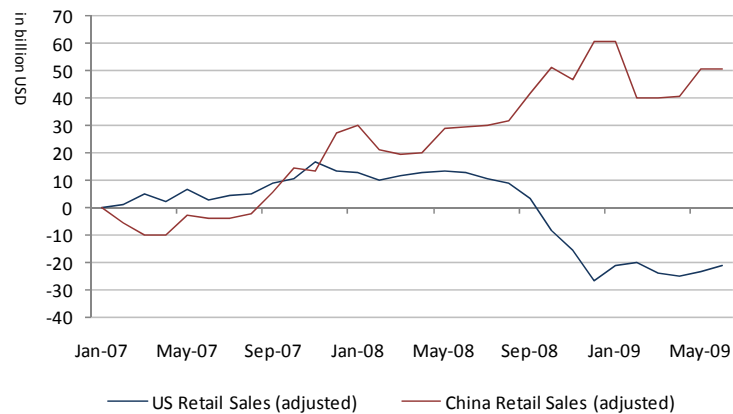
La visión macroeconómica es, de hecho, relativamente sencilla: durante años, Estados Unidos ha estado consumiendo por encima de lo que ha producido, de ahí su déficit comercial. Esto ha coincidido con que la mayor parte del mundo tenía superávit comercial, es decir, los chinos (y los suizos) estaban produciendo por encima de lo que consumían. En los últimos años, por requerimiento de los responsables políticos de todo el mundo, este permanente desequilibrio se está corrigiendo.

El problema es que los estadounidenses no consideran que se esté corrigiendo un desequilibrio, les parece que se trata del infierno, porque tienen que consumir menos, pagar su enorme deuda y dejar que los productores chinos y suizos (y los japoneses y los franceses...) disfruten más de lo que producen. Peor aún es que, para compensar los años de excesos, Estados Unidos tiene que enviar a esos extranjeros algo más valioso que los CDO subprime y las acciones de Blackstone o Carlyle Capital, quitándoles «algo» de su consumo actual. Se sienten fatal y se nota. Hablarán de recesión durante unos años...

Después de que la distorsión enorme del pasado verano casi colapsara el sistema financiero mundial, esto es exactamente lo que está sucediendo. La Figura 10 muestra una estadística que, según nuestra experiencia, prácticamente nadie quiere creer; aunque se trata de un hecho. Se debe tener en cuenta que los datos del gráfico se presentan en términos absolutos (miles de millones de dólares) y en términos relativos (porcentajes).

**Figura 10**

Cambio absoluto Ventas minoristas Estados Unidos / Ventas minoristas China



Fuente: Bloomberg

El traslado de la importancia económica de Occidente (en concreto, Estados Unidos) hacia Oriente (en concreto, China) es tan profundo que a la gente le está costando digerirlo. Sin embargo, es cierto. Podríamos aburrir a nuestros lectores con docenas de estadísticas que certifican este cambio. Por cierto, para muchos chinos, este cambio parece simplemente una vuelta "a la normalidad": hace 200 años, China representaba más de un cuarto del PIB mundial, más o menos lo que suponía Estados Unidos hasta hace muy poco. Todos analizamos las exportaciones chinas (o importaciones estadounidenses) para encontrar pruebas de la recuperación, como si los chinos no pudieran trabajar para sí mismos y no tuvieran un gran país que construir. Sin embargo, las exportaciones chinas bajaron hasta 832.000 millones de dólares estadounidenses en febrero, y han aumentado un 24,0% hasta junio. Las importaciones chinas están aumentando con mayor rapidez que sus exportaciones, que han aumentado un 13,8% durante el mismo periodo. China se está convirtiendo en una fuente de demanda, no sólo de oferta.

Sea como fuere, la economía mundial no está desplomándose, sino ajustándose a la necesidad de corregir los desequilibrios a largo plazo. Este ajuste va a ser doloroso para muchos sectores. Estados Unidos y gran parte de Europa deben consumir menos y producir más. Esto no es lo que su población ha estado haciendo en los últimos 30 años. Y no les gusta. Consecuentemente, el ajuste de estas economías va a ser difícil y doloroso, ya que habrá una sobrecapacidad estructural en muchos sectores; sin embargo, muchas empresas harán un buen trabajo. Dedicamos nuestros esfuerzos a encontrar estas empresas.

### Comentarios sobre nuestros Fondos

¿Cuáles son las previsiones para nuestras empresas en este entorno? Algunos sectores, que nuestros inversores conocen bien porque llevamos invirtiendo en ellos durante años, parecen una "apuesta segura". Hace un par de meses (véase [Boletín](#)

[informativo 2008-1TR](#)), explicamos por qué el precio del cobre no podía caer por debajo de 2,5\$/lb a largo plazo. En las turbulencias de los últimos meses, el precio cayó a un nivel tan bajo como 1,3\$/lb durante unas pocas semanas, lo que generó una oportunidad de compra de productores de cobre, cuyas acciones se desplomaron de forma general. El cobre ha vuelto a recuperar el nivel de 2,3\$/lb y seguirá subiendo en los próximos meses, precisamente porque el desplome del mercado ha pospuesto la mayoría de los pocos proyectos nuevos dirigidos a su producción. ¿Caerá el precio de nuevo (y con ello las acciones de nuestras empresas) a corto plazo? No lo sabemos. Sin embargo, a menos que la humanidad deje de utilizar la electricidad, cualquiera que invierta en nuestras empresas de cobre obtendrá un resultado excelente.

Algo parecido puede decirse de los precios de la energía, los cuales se han situado varios meses por debajo de su nivel mínimo posible a largo plazo, afectando en paralelo a las acciones de las empresas productoras de petróleo, lo que ha generado buenas oportunidades. Este año, nuestros fondos Energy y Mining han subido con fuerza, y están corrigiendo la ridícula caída del año pasado. Están bastante valorados. Analizaremos esta cuestión en detalle en el próximo Boletín informativo.

Existen, sin embargo, oportunidades interesantes en muchos otros sectores. En varias ocasiones, hemos analizado el sector de reaseguro. Es uno de los pocos sectores a escala mundial en el que los precios están subiendo, no bajando. La razón es muy sencilla: una gran cantidad de capacidad ha salido del mercado, de Lehman-Re a AIG, de la caída en el patrimonio de Swiss-Re a la reducción en capital comprometido para reasegurar en General-Re, y estos son los agentes principales en todo el mundo.

El sector sanitario también presenta algunas oportunidades interesantes. Las empresas no están a precios extremadamente bajos sobre una base real, aunque sus previsiones son brillantes: la única predicción macroeconómica a largo plazo que puede hacerse con absoluta certeza es que la población envejece y que será cada vez más necesaria la asistencia sanitaria. Después de todo, la demanda de servicios sanitarios es bastante ilimitada. Esto no es algo nuevo, por supuesto, y el sector ha negociado tradicionalmente con una gran prima respecto al mercado. Sin embargo, las caídas recientes están abriendo oportunidades, especialmente en subsectores diferentes al bien conocido sector farmacéutico.

Desde un punto de vista geográfico, estamos reforzando lentamente nuestras inversiones en Asia. Ahora está claro que, en los próximos años, la mayor parte del crecimiento económico se producirá allí. Muchas empresas occidentales, como los productores de recursos naturales, se beneficiarán, sin lugar a dudas. Sin embargo, muchas empresas locales asiáticas se convertirán en excelentes oportunidades de inversión. Nuestro enfoque, detallado, fundamental y ascendente, implica que no invertimos simplemente allí de forma general, sino solamente cuando encontramos empresas atractivas individualmente.



Afortunadamente, nuestra oficina en Singapur está funcionando a pleno rendimiento y está generando un flujo constante de oportunidades excelentes.

En resumen, creemos que una cartera diversificada de empresas que obtenga más de 25€ este año y que pueda adquirirse por 175€ es una gran oportunidad. Los mercados subirán y bajarán, aunque, a largo plazo, esta cartera debería superar a la mayor parte del resto de inversiones, especialmente al efectivo o a los bonos con tipos de interés extremadamente bajos. La posibilidad de cubrir gran parte de la volatilidad del mercado mediante la inversión en nuestros fondos Alpha o Stability también es interesante, especialmente para los inversores que creen que los mercados en general no subirán mucho en los próximos años. Nosotros, sin embargo, continuaremos trabajando para encontrar empresas infravaloradas. Por desgracia, no sabemos cuándo va a desplomarse o va a repuntar el mercado. Esta es la razón por la que la diversificación, la orientación a largo plazo y los puntos de entrada muy bajos, que requieren un análisis fundamental y una selección de acciones muy detallados, son el único modo de lograr rendimientos a largo plazo. Si nuestras empresas logran cualquier resultado cercano a los beneficios que esperamos, nuestros inversores habrán logrado una recompensa lo suficientemente amplia.

## Cifras de las clases en USD

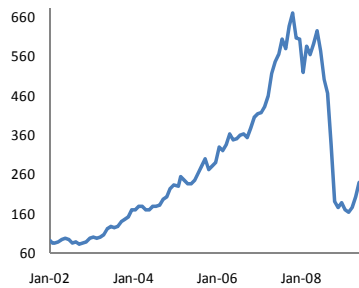
**Tabla 2:** Valor Liquidativo – Activos netos gestionados en USD

Junio de 2009  
gestionados (en mill.)

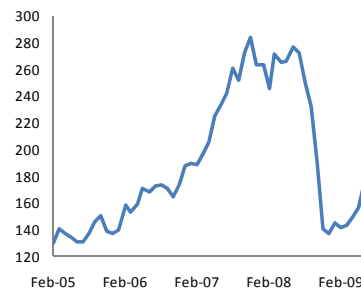
VL      Δ Período hasta la fecha    Δ 12 meses    Δ Desde la creación    Activos

June 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	245.46	30.94%	-57.20%	174.41%	693.06
LTIF Alpha [USD]	179.45	23.85%	-34.10%	37.67%	109.52
LTIF Global Energy Value [USD]	119.94	54.52%	-59.41%	-9.64%	30.63
Global Mining Value Fund [USD]	83.40	114.28%	-59.89%	-37.75%	46.44
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	3'117.98	6.79%	-29.01%		

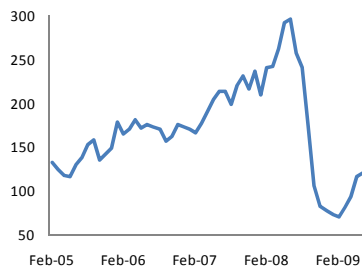
**Figura 11**  
LTIF – Classic USD



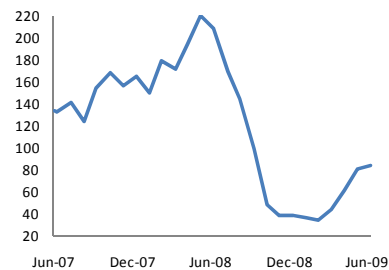
**Figura 12**  
LTIF – Alpha USD



**Figura 13**  
LTIF – Global Energy Value USD



**Figura 14**  
Global Mining Value Fund USD

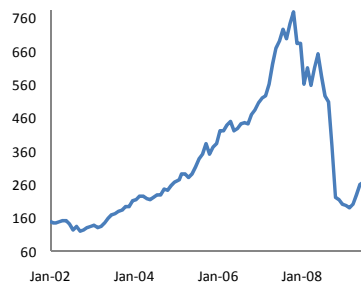


**Cifras de las clases en CHF**

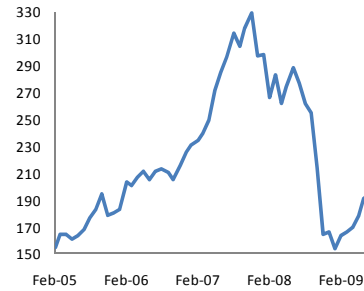
**Tabla 3:** Valor Liquidativo – Activos netos gestionados en CHF

June 2009	VL	Δ Período hasta la fecha	Δ 12 meses	Δ Desde la creación	Activos gestionados (en mill.)
June 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Δ Inception	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	266.95	33.79%	-54.30%	80.31%	753.74
LTIF Alpha [CHF]	195.17	26.55%	-29.64%	26.01%	119.10
LTIF Global Energy Value [CHF]	130.44	57.89%	-56.67%	-15.59%	33.31
Global Mining Value Fund [CHF]	90.70	118.95%	-57.18%	-45.43%	50.51
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	3'391.09	9.12%	-24.20%		

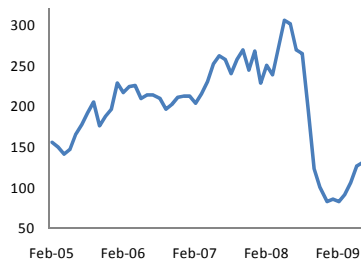
**Figura 15**  
LTIF – Classic CHF



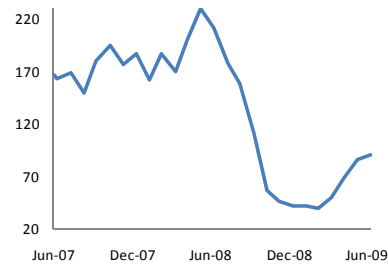
**Figura 16**  
LTIF – Alpha CHF



**Figura 17**  
LTIF – Global Energy Value CHF



**Figura 18**  
Global Mining Value Fund CHF



## Aviso legal - Luxemburgo

Los resultados hasta el 31 de mayo de 2006 son los del fondo LTIF BVI, del que es pleno sucesor LTIF Luxembourg. Los resultados anteriores han sido auditados por Ernst & Young. Los informes se encuentran disponibles en SIA Funds AG. Los resultados pasados no constituyen garantía alguna de tendencias futuras.

Long Term Investment Fund es una sociedad de inversión de capital variable de tipo "paraguas" constituida como "société anonyme" 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. Este boletín informativo está destinado exclusivamente a inversores privados cualificados que han expresado su deseo de recibirlo y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que no puedan 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 – 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 – Global Energy Value EUR

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

### LTIF – Global Energy Value USD

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

### LTIF – Global Energy Value CHF

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

Global Mining Value Fund es una Sociedad de Inversión de Luxemburgo con múltiples subfondos, organizada como "société anonyme", y constituida el 6 de junio de 2007; está sujeta a la ley de Luxemburgo de 13 de febrero de 2007 relativa a fondos de inversión especializados (SIF, por sus siglas en inglés).

### GMVF-Global Mining Value EUR

ISIN: LU0305469388  
Telekurs: 3'183'766  
Bloomberg: GMVFEUR LX

### GMVF-Global Mining Value USD

ISIN: LU0305469545  
Telekurs: 3'183'768  
Bloomberg: GMVFUSD LX

### GMVF-Global Mining Value CHF

ISIN: LU0305470048  
Telekurs: 3'183'771  
Bloomberg: GMVFCHF LX

#### Administrador:

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

#### Gestora de Inversiones:

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Suiza

#### Depositario:

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

#### Domicilio social:

1, Boulevard Royal  
L-2449 Luxemburgo  
Luxemburgo

## Aviso legal - Suiza

Los resultados hasta el 30 de septiembre de 2006 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 alguna de 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 su actividad comercial en francos suizos, el 1 de octubre de 2006. Este boletín informativo está destinado exclusivamente a inversores privados cualificados que han expresado su deseo de recibirlo y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos que no puedan 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 Ginebra 73  
Suiza

#### Gestora de Inversiones:

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Suiza

#### Depositario:

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