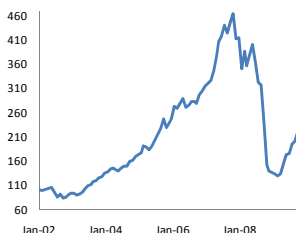


## Long Term Investment Fund

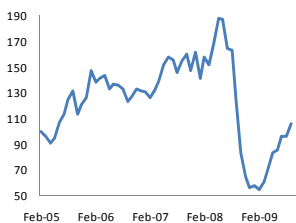
**Figura 1**  
LTIF – Classic EUR



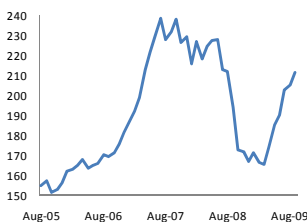
**Figura 2**  
LTIF – Alpha EUR



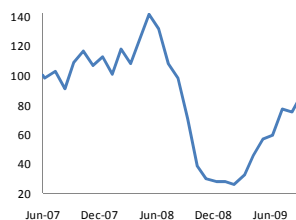
LTIF – Global Energy Value EUR



LTIF – Stability CHF



Global Mining Value Fund EUR

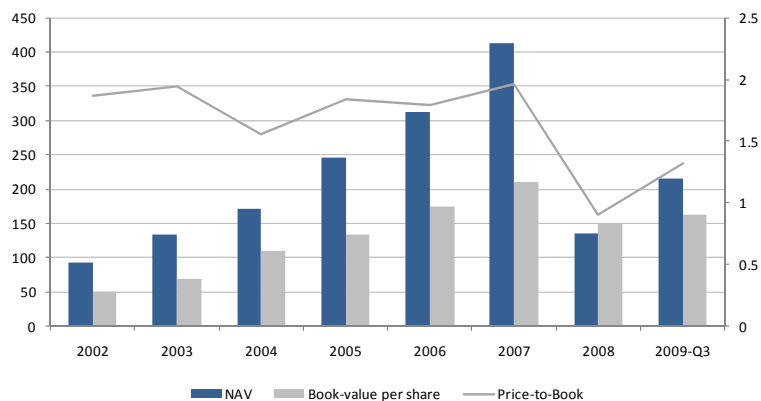


El Valor Liquidativo de nuestros fondos ha experimentado una importante evolución positiva durante este trimestre, como puede verse en la tabla 1 y en las figuras 1 a 5. Esto se debe en gran medida a un estrechamiento parcial de la enorme diferencia que se estableció entre el precio y el valor al final del ejercicio pasado. No obstante, como se indica en la figura 6, sigue existiendo esa diferencia.

**Tabla 1:** Valor Liquidativo – Patrimonio neto gestionado en EUR

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	214.95	59.39%	-9.91%	10.38%	602.73
LTIF Alpha [EUR]	141.20	35.46%	3.82%	7.67%	86.05
LTIF Global Energy Value [EUR]	105.99	89.81%	-14.76%	1.28%	28.65
LTIF Stability Series [CHF]*	211.40	26.44%	8.91%	7.93%	66.50
*Total Return (incl. Dividend)	3.23	28.84%			
Global Mining Value Fund [EUR]	86.83	210.11%	23.02%	-5.87%	48.81
MSCI World Index TR (GDDUWI) [EUR]	2'507.83	19.40%	-5.48%	-2.45%	

**Figura 6**  
VL vs. valor contable por acción



Como muestra esta figura, nuestras acciones suelen cotizar por el doble de su valor contable, lo cual es razonable en el caso de sociedades con una rentabilidad sólida (el ratio medio correspondiente a las sociedades del índice S&P 500 es el 2,18). A ese precio es al que, durante más de sesenta años, el Fondo ha generado una rentabilidad superior al 25% anual. Actualmente, el ratio se sitúa en 1,15, es decir, nuestras acciones son un 42% más baratas de lo que lo han sido en los últimos ocho años. Aunque no prevemos que los mercados (ni siquiera nuestras acciones) lo hagan, parece evidente que las valoraciones actuales todavía presentan una oportunidad de compra latente, que debería generar óptimos rendimientos a futuro.

¿Significa eso que un inversor que compre ahora nuestros fondos vaya a ver cómo sube su precio siempre? Por supuesto que no. Los mercados suben y bajan, y siempre lo harán, lo que irremediablemente afectará a nuestros fondos: algunos se verán muy afectados (tanto en la subida como en la bajada), como los fondos Energy y Mining, mientras que otros se verán menos afectados, como los fondos Alpha y Stability. Lo que importa es la tendencia a largo plazo y ésta ha sido positiva durante casi ocho años, desde que comenzamos a gestionarlos. Esta tendencia seguirá siendo positiva, dada la capacidad generadora de las fábricas, plantas, sistemas de distribución, tecnologías propias, etc., que subyacen en los activos que componen nuestros fondos, y el reducido precio al que pueden comprarse actualmente.

### **Evolución de la cartera**

Aunque somos inversores a largo plazo y compramos nuestras sociedades con la intención de “mantenerlas” (es decir, siempre que no venga alguien que pague “demasiado” para lo que consideramos que valen), realizamos bastantes operaciones de contratación y actualización de la cartera. Compramos (y mantenemos) sociedades porque creemos que sus acciones cotizan a un precio inferior al que está justificado por lo que creemos que serán sus beneficios futuros. Pero si el precio o nuestra estimación de beneficios futuros cambia, entonces cambia la “Rentabilidad prevista” (como la llamamos). A menudo, el precio de las acciones sube mientras nuestra estimación de beneficios futuros se mantiene constante. En ese caso, la “Rentabilidad prevista” se deteriora, y vendemos las acciones. Por el contrario, compramos más cuando el precio cae más que nuestras expectativas de beneficios. Esta disciplina garantiza que nuestra cartera siempre tenga al menos la Rentabilidad prevista que nos hemos marcado como objetivo, que es en torno a un 15% anual. De hecho, si los mercados son más o menos estables (es decir, no como este último año, sino más bien como la mayor parte de los siete años anteriores que el fondo Classic ha estado funcionando), nuestros inversores obtendrán más de un 15% de rentabilidad, pues continuamos “comprando barato y vendiendo caro” durante todo el año, mejorando la rentabilidad inicial del 15%.

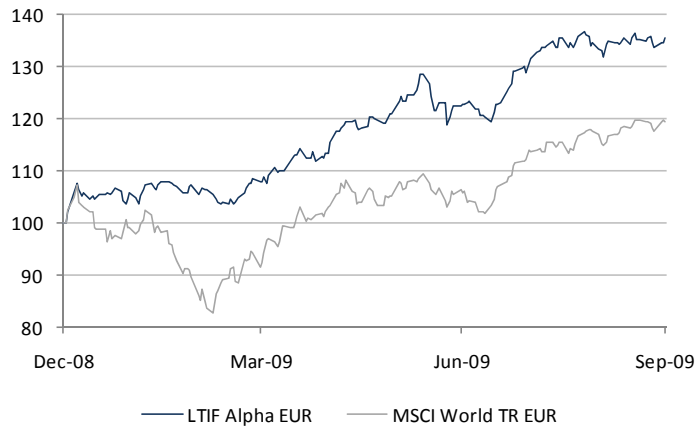
Esto ha sucedido con claridad este año: compramos acciones en los primeros meses de 2009 que ya hemos vendido, porque subieron hasta un 50% en unas semanas. Después de esas subidas, creíamos que su Rentabilidad prevista era demasiado baja. Estas acciones van desde Midas Holdings, un proveedor chino del sector de los ferrocarriles, hasta Simcorp, un proveedor danés de sistemas informáticos para sociedades de inversión, pasando por Telefónica, una importante operadora multinacional de telefonía con sede en España. En todos los casos, compramos porque creíamos que los beneficios futuros generarían una excelente rentabilidad sobre el precio que tuvimos que pagar. En todos los casos, el precio de la acción subió muy rápido, hasta el punto en que los beneficios futuros eran mucho menores, como porcentaje del precio de mercado, de lo que podíamos obtener con otras inversiones.

Como también muestran estos ejemplos, hemos avanzado mucho en nuestro esfuerzo por seguir diversificando continuamente nuestra cartera. En los últimos meses, hemos incluido sociedades de muchos sectores que no teníamos antes. No obstante, la esencia de la diversificación no es tener muchos sectores, sino invertir en sociedades que reaccionen de forma diferente a los cambios de circunstancias económicas. En este sentido, nuestra cartera es más estable que en el pasado, pues tiene al menos un 50% invertido en sociedades con escasa correlación relativa con el ciclo económico. Sin embargo, nuestra Rentabilidad prevista total sigue superando el 15% marcado como objetivo. Las inversiones de esta categoría incluyen algunas operadoras de telecomunicaciones, el gigante de la externalización Accenture, el fabricante de baterías de litio Saft, el fabricante de insulina Novo Nordisk, y el criador de salmones Cermaq. Algunas de estas sociedades tienen una Rentabilidad prevista inferior al 15%, pero aportan estabilidad a la cartera. Lo que es importante para el inversor, al final, no es la rentabilidad individual de cada acción, sino de toda la cartera. Sencillamente, complementamos las sociedades más estables con otras más dependientes del crecimiento que ofrecen rendimientos extraordinarios, sobre todo del sector del acero. Teniendo en cuenta los bajísimos niveles a los que se encuentran los tipos de interés actualmente, creemos firmemente que nuestra equilibrada cartera es una atractiva propuesta de inversión.

#### Comentarios sobre nuestros Fondos

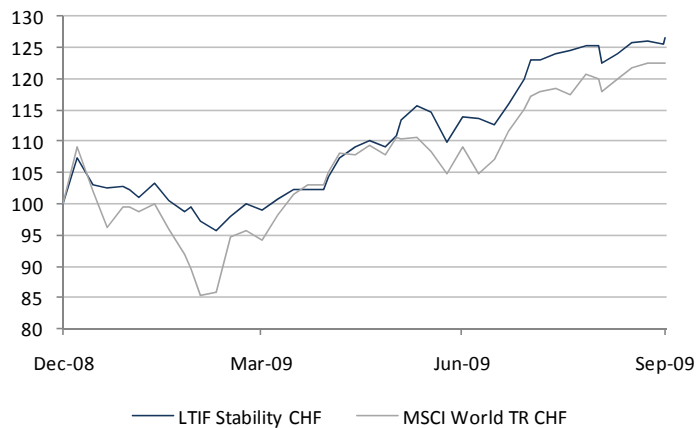
Los fondos Classic y Alpha, que comparten una misma cartera, han mantenido la relación prevista: el fondo Alpha obtuvo aproximadamente las mismas rentabilidades que el Classic, menos el índice (35,5%, frente al 59,4% menos el 19,7%). Esto demuestra que nuestras estrategias de cobertura están funcionando bien, y produciendo un resultado Alpha que es bastante independiente de las fluctuaciones del mercado, como puede comprobarse en el gráfico que se incluye a continuación. Por supuesto, generar un factor alfa del 35,5% durante nueve meses es del todo insostenible, y sólo demuestra lo absurdamente bajo que han caído nuestras acciones este año pasado. Se trata de un error que estamos corrigiendo, y creemos que nuestra cartera seguirá generando un alfa positivo con el tiempo. En ese caso, el fondo Alpha generará rentabilidades positivas con independencia de las fluctuaciones del mercado.

**Figura 7**  
Evolución del fondo Alpha en lo que va de año



Esta teoría es todavía más cierta en el caso del fondo Stability, que ha demostrado ser bastante estable en los últimos doce meses de agitación: tras caer menos que la mayoría del resto de fondos en el caos del último ejercicio, casi ha recuperado ya su precio más alto, como se muestra en el gráfico 8 más abajo. Ha obtenido una rentabilidad de dos dígitos durante varios ejercicios, con escasa volatilidad de un mes a otro, y ya se ha recuperado de la caída del ejercicio pasado. Con nuestra estrategia actual de cobertura y el *mix* de nuestra cartera tradicional con algunas obligaciones de alto rendimiento, el fondo Stability ofrece una excelente relación riesgo/recompensa.

**Figura 8**  
Evolución del fondo Stability en lo que va de año



Nuestros dos fondos especializados, el fondo Energy y el fondo Mining, merecen una mención aparte. Han subido un 24% y un 46% este trimestre y un 89,8% y un 210,1% en lo que va de ejercicio. Sin duda, se trata de subidas asombrosas, sobre todo tratándose de fondos largos con ningún apalancamiento. Sin embargo, como todos nuestros fondos, sólo se están recuperando

de la caída irracional de precios del ejercicio pasado. Como hemos comentado anteriormente, había acciones en nuestros fondos que estaban cotizando por debajo del importe neto de efectivo en el balance. Se trataba sólo de un pánico vendedor, o liquidaciones forzosas, sin ningún tipo de relación con el valor intrínseco de la sociedad en venta. Con la llegada de la tranquilidad a los mercados, ha comenzado a surgir el verdadero valor. En el caso de estos dos fondos, ese valor todavía es claramente superior que el precio al que compramos las acciones. Esperamos que sigan reduciendo esa diferencia, aunque estarán sujetos a una alta volatilidad (que se traducirá en bruscas caídas ocasionales). Sinceramente, a menos que el mundo se esté viniendo abajo realmente, cualquier caída en los precios de estos fondos será una excelente oportunidad de compra.

Un argumento para no comprar estos fondos sería que los recursos naturales ya tienen una importante presencia en nuestros fondos Classic, Alpha y Stability. Ciertamente, ese argumento se aplicaría sin dudarlo a los inversores que tuvieran toda su inversión en esos fondos. No obstante, no es el caso de la mayoría de los inversores, claro está, por lo que la exposición total de la cartera en su conjunto a los recursos naturales probablemente sea muy baja. Sumar partes de estos dos fondos puede reequilibrar la cartera, aportando un cierto grado de potencial de alta rentabilidad a largo plazo.

#### **Fijación de precios de las materias primas**

¿Por qué nos gustan tanto algunos recursos naturales, pese a su volatilidad? Sencillamente porque la volatilidad ofrece excelentes oportunidades de inversión. Los mercados tienden a tratar las “materias primas” en su conjunto como una “clase de activo.” No obstante, este enfoque pierde de vista toda la lógica que subyace en la inversión en valores: comprar las cosas cuando están baratas y venderlas cuando están caras. Pero los precios de las distintas materias primas dependen de su oferta y su demanda, que en la mayoría de los casos no guardan relación entre unas y otras.

A excepción de los necesarios episodios de acumulación y agotamiento de existencias, el precio de cualquier materia prima (como el precio de cualquier otro producto) depende de su oferta y su demanda. La demanda es muy constante, al contrario de lo que muchos titulares dan a entender. La demanda final de la mayoría de materias primas (sobre todo las que tienen una amplia variedad de aplicaciones, como el petróleo, el cobre, el metal de hierro, el carbón, etc.) está estrechamente relacionada con el PIB mundial. Las materias primas no se compran por capricho: todos compramos la menor cantidad posible. La gente las compra porque las necesita para producir lo que quieren producir. Por eso, desde siempre han estado estrechamente relacionadas con el PIB. En otras palabras, si el mundo pudiera producir lo que produce usando menos cobre, ya lo estaría haciendo.

El PIB mundial es una de las magnitudes económicas más estables que existen. En 2007, alcanzó probablemente su máximo histórico: +5%. Este ejercicio, probablemente alcanzará su mínimo histórico (con la excepción de los años de guerra): -1%. El próximo ejercicio, debería situarse entre +3% y +4%. Por eso, en cuanto a la demanda de materias primas: este ejercicio, inmersas en una durísima recesión, el consumo de petróleo ha caído menos de un 2% en todo el mundo (más o menos como el PIB). Otras materias primas no pueden medirse directamente con tanta facilidad: el inigualable desabastecimiento de los últimos trimestres, junto con el reabastecimiento parcial de China, hace que el consumo aparente sea muy volátil. Aún y con todo, sabemos que la cantidad real de cobre que se consumirá no puede diferir mucho de la del ejercicio pasado, porque el PIB mundial no ha variado mucho con respecto al del ejercicio pasado.

Si la demanda permanece más o menos estable (crecimiento secular de entre el 2% y el 5% anual, dependiendo de la materia primera), las variaciones de precio deben responder a la oferta. La oferta de muchas materias primas es un asunto bastante complicado dado que existen plazos de espera muy largos para la nueva capacidad (normalmente, 10 años), frecuentes contratiempos y demoras, accidentes, y operaciones de gran tamaño. Al mismo tiempo, la mayoría de las materias primas, dado que no son renovables, sencillamente van desapareciendo con el tiempo: los yacimientos petrolíferos duran unas décadas, las minas de cobre unos 15 años, muchos pozos de gas natural sólo duran tres años. Esto significa que si la gente a su vez no reinvertiera continuamente, enseguida habría una severa carestía de la materia prima en cuestión, lo que haría estallar su precio, y lanzar un nuevo ciclo de inversión... que puede necesitar muchos años para dar frutos. Todas estas razones son las que explican la volatilidad de los precios de las materias primas y las que los mantienen muy altos o muy bajos por períodos de tiempo relativamente largos en comparación con otros sectores en los que es fácil satisfacer la creciente demanda (o ajustarse a una caída de la demanda).

Pero si se conoce la situación en que se encuentra la oferta, y se entiende el cálculo del precio, prever los precios a medio plazo no es especialmente difícil. Analicemos la información sobre los precios.

### Tres métodos de fijación de precios

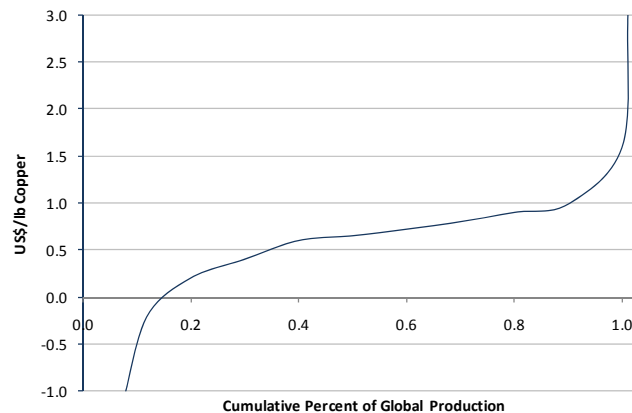
Una materia prima concreta puede, en un momento dado, regirse por uno de los tres siguientes regímenes de oferta/demanda, que determinan su precio. Estos regímenes son el exceso de capacidad, el precio incentivo y la subasta. Vamos a comentarlos uno a uno.

1. Existe exceso de capacidad de una materia prima cuando los productores (que, recordemos, deben tomar decisiones de inversión con 10 años de antelación con respecto al inicio de la producción) pueden, colectivamente, ofrecer más de lo

que el mundo necesita. La demanda de materias primas no es muy elástica, dado que la gente comprará más o menos la misma cantidad de zinc tanto si cuesta 50 céntimos/libra o 150 céntimos/libra; por consiguiente, el exceso de oferta lastra el mercado, forzando la caída de los precios. ¿Cuánto? Es fácil saberlo. Mire la figura 9. Se trata de una lista de los productores de cobre, donde se indica su "coste en efectivo" por libra. El "coste en efectivo" es el dinero que debe poner de su bolsillo para producir una libra de cobre (fundamentalmente para salarios y energía). Ninguna empresa va a producir por debajo del coste durante más de unas semanas pero, si la situación aprieta, las empresas estarán dispuestas a acercarse a ese punto. Una empresa que venda, pongamos por caso, un 10% por encima de su coste en efectivo pierde dinero, pero al menos consigue flujos de efectivo positivos.

**Figura 9**

"Coste en efectivo" de los productores de cobre (por libra)



Así pues, para saber dónde se situará el precio, hay que estimar la demanda total, y mirar en el gráfico el coste en efectivo que el productor marginal (el más caro) va a conseguir a ese volumen. Si la demanda total fuera del 90% de la capacidad disponible, el precio se situaría en torno a 1,2 \$/libra. Si fuera inferior, todas las empresas que quedaran a la derecha de ese punto (es decir, con mayores costes en efectivo) cerrarían sus minas, y la demanda y la oferta volverían a equilibrarse.

Ésta será la situación hasta que mejore la demanda (sabemos que sucede muy gradualmente) o desaparezca la oferta. Dado que las minas se van agotando, y que la demanda siempre crece algo, llegamos a un punto en el que la capacidad de producción por debajo del precio actual no basta: los precios suben, y algunas de las minas que se habían cerrado vuelven a producir. Este fenómeno se mantiene hasta que se ha absorbido todo el exceso de capacidad, es decir, hasta que no quedan minas ociosas y hay que abrir nuevas. Esto nos lleva al segundo régimen.

2. Lo llamamos régimen “incentivo” porque, dado que no hay suficientes minas para satisfacer la demanda, deben abrir nuevas minas, algo que nadie haría si el precio actual (y, sobre todo, el precio futuro) de esa materia prima no fuera suficiente alto como para generar una rentabilidad razonable por la inversión. Nadie abre una mina sólo para cubrir los costes en efectivo, sin obtener beneficio alguno. El precio incentivo cubre, así pues, todos los costes (tanto el “efectivo” como los costes “sumergidos”) y una rentabilidad sobre el capital empleado, ajustado al riesgo (que es alto en muchos de estos proyectos). Este es el precio “normal” a “largo plazo” de cualquier materia prima: cuando cae por debajo de este precio, la gente deja de generar capacidad y, dado el desabastecimiento y el crecimiento de la demanda, se produce una carestía. Si el precio sube por encima de este precio, por definición, existe un incentivo para generar capacidad en el mercado, lo que termina forzando la caída del precio. Por tanto, este es el precio de “equilibrio”, al que debe realizarse cualquier valoración a largo plazo: el precio que cubre todos los costes de producción y ofrece una rentabilidad ajustada al riesgo “aceptable” a la inversión.
3. Existe un tercer régimen que se produce cuando la demanda supera la oferta, y la oferta no puede responder, o está muy por detrás. Dado que las materias primas son necesarias, la gente comenzará a ofrecer precios más altos hasta que otros dejen de intentar comprar. En el caso del caviar, o de las obras de arte antiguas, es evidente que el precio no tiene nada que ver con el coste, sino con una demanda que no puede satisfacerse por completo a menos que se vea seriamente restringida por una subida de precio. En este régimen, el precio viene determinado por la destrucción de demanda (el punto en el que la gente comienza a dejar de comprar esa materia prima en general) la sustitución (si el petróleo se pone muy caro, será más barato utilizar coches eléctricos).

En principio, el régimen de “subasta” es temporal, al igual que el régimen de “exceso de capacidad”. Como los precios son muy altos en comparación con los costes, todos los productores ganan mucho, lo que atrae más oferta. Pero, como hemos visto, estos regímenes “temporales” pueden durar bastante tiempo, ya que tanto reducir como aumentar la capacidad es difícil en esta área.

Por lo tanto, determinar el precio de las materias primas requiere entender la dinámica de oferta de un sector: lo que son sus costes, a qué precio se incorpora capacidad, a qué precio se destruye capacidad. Como la mayor parte del mercado no analiza las empresas productoras de materias primas de este modo, las posibilidades de obtener beneficios son muy grandes. El establecimiento de precios equivocados para las acciones es relativamente frecuente, como hemos visto en los últimos trimestres. En SIA, sabemos cuántos de estos segmentos



mantienen internamente bases de datos de todas las minas y proyectos petrolíferos significativos del mundo, hacen un seguimiento constante de las variaciones en los precios y costes, que distan mucho de ser estáticos.

Y esto nos lleva al último punto: cómo invertir en estas sociedades. Aquí, seguimos el enfoque estándar que seguimos en otros sectores: una vez estimados los futuros beneficios, compramos las acciones cuyo precio hacen rentable la inversión, es decir, que presentan un mayor valor que precio. Así evitamos comprar “materias primas” en general. En primer lugar, muchas materias primas se encuentran en regímenes nada atractivos (exceso de capacidad en el zinc, níquel, acero...), y algunas de las empresas que producen esas materias primas escasas (cobre, carbón metalúrgico...) pueden ser demasiado caras. Sólo cuando la combinación precio-beneficios previstos es buena, invertimos. Se trata de una decisión que hay que tomar viendo cada caso concreto: podemos encontrar sociedades infravaloradas y sobrevaloradas en casi cualquier materia prima. Creemos que este enfoque de análisis en profundidad se traducirá en un rendimiento por encima de la media para nuestros fondos especializados en los próximos años y que representará una importante aportación a la rentabilidad de nuestros fondos generalistas.

#### Qué cabe esperar de nuestros fondos

Como de costumbre, no tenemos una visión clara del rumbo que van a tomar los mercados. Obviamente, estaban demasiado baratos en marzo. Esta situación se ha corregido en gran medida. Tampoco creemos que vayan a estar muy caros. Probablemente, fluctuarán en torno a estos precios. Nuestros fondos Alpha y Stability, cuidadosamente cubiertos, experimentarán mucha menos volatilidad, y deberían tener una evolución positiva en casi todos los trimestres.

Por suerte, hemos podido generar un factor “alfa” significativo (es decir, un exceso de rentabilidad) durante los ocho últimos años. La enorme caída del otoño pasado se está corrigiendo ahora: nuestro exceso de rentabilidad anualizado este año es mucho más sólido que nuestra media histórica (45% frente al 20%). Si el mercado no se hunde (lo cual es harto improbable actualmente), probablemente nos “recuperaremos” todavía algo más. Nuestros fondos todavía siguen siendo económicos en comparación con su valoración histórica, por lo que poco a poco iremos recuperando la normalidad. ¿Qué es normal? Mientras podamos encontrar sociedades con una rentabilidad intrínseca prevista del 15%, y no cometamos muchos errores, esta debería ser la rentabilidad a largo plazo de nuestros fondos. Por el momento, encontramos esas sociedades. No nos preocupan demasiado las previsiones de V, U, W, ni ningún tipo de recesión. Sencillamente debemos seguir encontrando buenas sociedades (esto es, rentables) a bajos precios para sacar partido de ellas, y hacerlo de forma diversificada. En la próxima *newsletter*, comentaremos detalladamente nuestra mayor posición en la cartera: el sector de los seguros.

### Noticias SIA

En respuesta a la petición de algunos de nuestros inversores, la Sicav de Luxemburgo que engloba los fondos Classic y Alpha funds ha autorizado la transmisión de acciones entre esos dos fondos, hasta en la antigua clase de acciones (Classic I y Alpha I). Esto quiere decir que, aunque ya no puede invertirse en estas clases de acciones antiguas, los titulares de este tipo de acciones en un subfondo podrán canjear sus acciones por la clase antigua del otro subfondo. Así pues, las acciones Classic I pueden canjearse por acciones Alpha I, y *viceversa*. Póngase en contacto con nuestra oficina en Ziegelbrücke ([info@s-i-a.ch](mailto:info@s-i-a.ch)), si está interesado en esta operación.

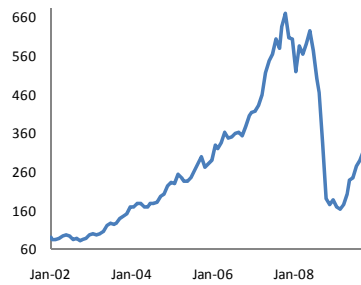
Otra noticia es que estamos reforzando nuestra oficina de Singapur con la incorporación de Cristian Busquets. Cristian se incorporó a SIA hace un par de años en la oficina de Barcelona como analista *junior*. Tras una brillante etapa en Barcelona, se traslada a Asia en lo que esperamos que sea un fuerte impulso en nuestras actividades en ese continente.

## Cifras de las clases en USD

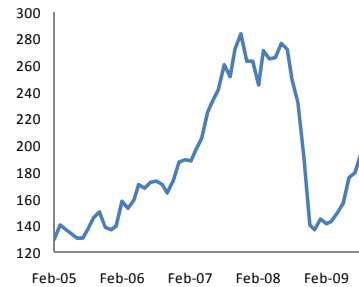
**Tabla 2:** Valor Liquidativo – Patrimonio neto gestionado en USD

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [USD]	314.19	67.60%	-6.25%	17.60%	881.01
LTIF Alpha [USD]	206.39	42.44%	8.04%	10.35%	125.78
LTIF Global Energy Value [USD]	154.93	99.59%	-11.30%	3.43%	41.88
Global Mining Value Fund [USD]	126.92	226.09%	28.02%	-2.30%	71.34
MSCI World Index TR (GDDUWI) [USD]	3'665.76	25.55%	-1.64%	3.92%	

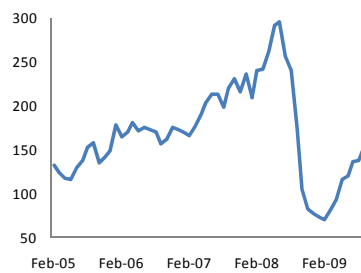
**Figura 11**  
LTIF – Classic USD



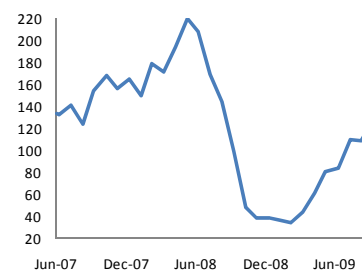
**Figura 12**  
LTIF – Alpha USD



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



**Figura 14**  
Global Mining Value Fund USD

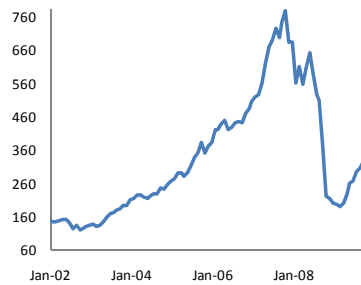


## Cifras de las clases en CHF

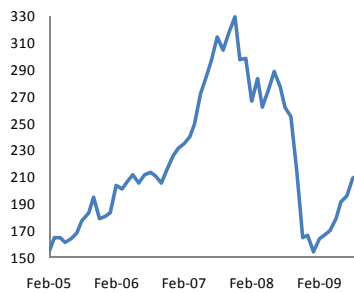
**Tabla 3:** Valor Liquidativo – Patrimonio neto gestionado en CHF

September 2009	NAV	Δ YTD	Δ 12m	Ann. Return	AUM (in mio)
LTIF Classic [CHF]	326.02	63.40%	-13.24%	10.72%	914.18
LTIF Alpha [CHF]	214.16	38.87%	-0.02%	7.19%	130.52
LTIF Global Energy Value [CHF]	160.76	94.59%	-17.91%	0.87%	43.45
Global Mining Value Fund [CHF]	131.70	217.91%	18.48%	-9.50%	74.03
MSCI World Index TR (GDDUWI) [CHF]	3'803.73	22.40%	-8.97%	-2.13%	

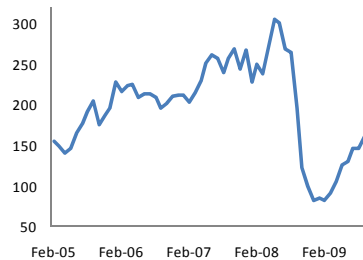
**Figura 15**  
LTIF – Classic CHF



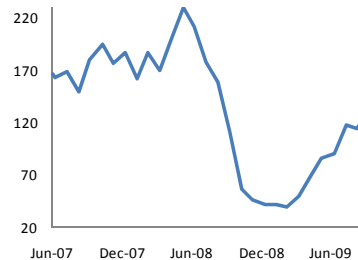
**Figura 16**  
LTIF – Alpha CHF



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



**Figura 18**  
Global Mining Value Fund CHF



## Aviso legal - Luxemburgo

Los resultados hasta el 31/05/06 son los del fondo LTIF BVI, del que es pleno sucesor LTIF Luxemburgo. Los resultados anteriores han sido auditados por Ernst & Young. Los informes se encuentran disponibles en SIA Funds AG. Los resultados pasados no constituyen garantía de las tendencias futuras.

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 inversores privados cualificados que han expresado su deseo de recibirla y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que puedan no 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 Inversiones de Luxemburgo con diversos subfondos, constituida como "société anonyme" el 6 de junio de 2007, y se encuentra sujeta a la ley de Luxemburgo del 13 de febrero de 2007, relativa a Fondos de Inversión Especializados.

**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: GMVFCHE LX

**Administrador:**

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

**Gestor 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 30/09/06 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 en el Grupo SIA. Los resultados pasados no constituyen garantía de las 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 sus actividades, en francos suizos, el 1 de octubre de 2006. Esta newsletter va destinada exclusivamente a inversores privados cualificados que han expresado su deseo de recibirla y no constituye en modo alguno una oferta de venta de productos financieros que puedan no 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

**Gestor de Inversiones:**

SIA Funds AG  
Parkweg 1  
CH-8866 Ziegelbrücke  
Suiza

**Depositario:**

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