

Newsletter

de marzo de 2019

- *Visión general de nuestros fondos* 2
- *Comentarios sobre nuestras carteras* 7
- *Anexo* 13

«...tout le malheur des hommes vient d'une seule chose, qui est de ne savoir plus demeurer en repos dans une chambre...».
 ("Todos los problemas de la humanidad provienen de la incapacidad del hombre para sentarse solo y en silencio en una habitación...").

Blaise Pascal, *Discurso acerca de las pasiones del amor*

Gráfico 1: LTIF Classic EUR
 frente al MSCI Daily TR Net World Index EUR

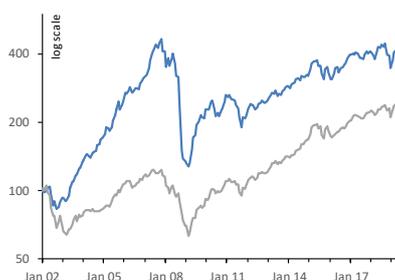


Gráfico 2: LTIF Stability A Cap EUR
 frente al HFRX Global Hedge Fund Index EUR

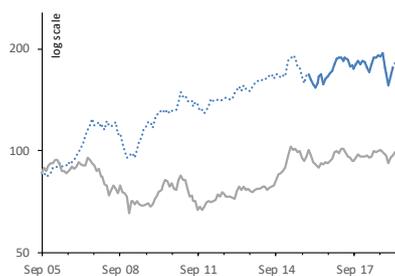
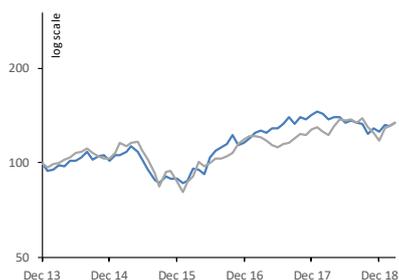


Gráfico 3: LTIF Natural Resources EUR
 frente al S&P Global Nat. Res. Net TR Index EUR



Visión general de nuestros fondos

La tabla 1 y los gráficos 1 a 4 reflejan la evolución del Valor liquidativo de nuestros fondos durante los últimos trimestres.

Tabla 1: Valor liquidativo – Activos netos gestionados con nuestros fondos

March 31, 2019	NAV	Δ 3m	Δ 12m	Annualized return (s.i.)	AUM (in mio)
LTIF Classic [EUR]	416.24	19.5%	9.1%	8.7%	129
LTIF SRI (EUR)	95.80	15.7%			12
LTIF Natural Resources [EUR]	113.71	21.5%	11.6%	0.9%	19
LTIF Stability A Cap [EUR]	181.76	16.0%	6.5%	4.5%	8

Fuente: SIA Group

Los inversores a largo plazo de nuestro fondo Classic, que comprueban sus posiciones una vez al año, debería ver un incremento del 8,8 % durante los últimos doce meses, cercano a nuestro objetivo medio a largo plazo del 10 %. En este sentido, podríamos pensar que los últimos doce meses han sido "estándar" o "monótonos". Pero el inversor que haya seguido a diario el VL del fondo durante este periodo no opinará así:

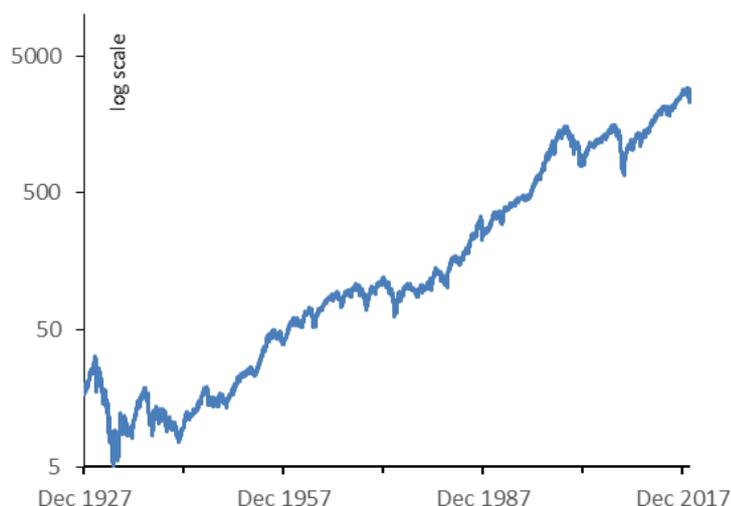
Gráfico 4: gráfico de líneas con todos nuestros fondos en los últimos doce meses



Algo similar puede decirse de una inversión en nuestro fondo Natural Resources, que se ha revalorizado un 10,61 % en el último año, aunque con algo más de volatilidad.

¿Por qué es tan difícil ganar dinero en bolsa cuando "todo el mundo sabe" que, a largo plazo, siempre sube?

Gráfico 5: S&P 500 desde 1927



Durante la última década de tipos de interés bajos, hemos comprobado que los inversores van a la caza y captura de la rentabilidad desesperadamente tomando decisiones cada vez más esotéricas. Estas inversiones van desde los ahora normalizados fondos de capital riesgo, en los que los inversores congelan su dinero durante diez años sin saber dónde se invertirá, hasta la deuda corporativa de alto rendimiento (esto es, de baja calidad) o incluso préstamos directos, a planes de "activos reales" donde el inversor se convierte en orgulloso propietario de un bono con un cupón del 7 % respaldado por una *start-up* argentina de energía solar. De hecho, muchas de estas inversiones han arrojado un rendimiento interesante, aunque hemos de confesar que, desde el punto de vista empresarial, eran más arriesgadas que toda una cartera de títulos de buena calidad. Estas últimas, como podemos ver en el gráfico anterior, suelen rendir una tasa anualizada del 8-9 % anual (12 % a muy largo plazo, 6 % si nos centramos en las dos últimas décadas, las peores del último siglo). En este momento, calculamos que la "rentabilidad prevista" —es decir, lo que un inversor a largo plazo ganará con algunas de las acciones de mayor calidad y menor riesgo disponibles— rondará el 8 %. Repetimos que esto alude a la adquisición de una cesta de acciones que solo registrará pérdidas si se produce un cataclismo geopolítico (en cuyo caso, las otras inversiones también saldrán muy mal paradas). ¿Por qué?

En nuestra opinión, hay dos razones: En primer lugar, la ilusión de que las fluctuaciones en las acciones cotizadas son sinónimo de beneficios y pérdidas para el inversor. Y en segundo lugar, la ilusión de que la ausencia de fluctuación en el precio de un activo (porque no hay un mercado líquido para el mismo) equivale a un riesgo reducido. Echemos un vistazo a estas ideas equivocadas una por una.

Los inversores y la ingente industria de analistas, intermediarios, asesores, gestores de fondos, etc. que los rodea tienden a hacer declaraciones del tipo "el año pasado fue bueno, pero perdimos mucho dinero en el último trimestre", o "he ganado muchísimo con las acciones de Apple". Parecen afirmaciones bastante sencillas, pero al margen de ser erróneas, también denotan un enfoque a la inversión en renta variable que hace casi imposible obtener beneficios a largo plazo.

En su última carta a los accionistas, Warren Buffett explica que Berkshire Hathaway ganó 4000 millones de USD en el último trimestre según las nuevas normas contables, una cifra muy baja para una empresa de esa magnitud. A continuación pasa a dar algunos detalles: las empresas que Berkshire gestiona directamente registraron unos beneficios de 24,8 millones de USD (es decir, beneficios reales, más dinero en el banco). Sin embargo, las acciones que Berkshire tiene en otras empresas (Apple, Wells Fargo Bank, American Express, etc.) cayeron 20 millones de USD. La nueva norma contable lo aglutina todo para expresar los beneficios de Berkshire. Claramente, estos "beneficios" —es decir, los beneficios de explotación obtenidos por las empresas operativas que Berkshire posee y las modificaciones de valor razonable en la valoración de las acciones no vendidas en el mercado—son muy diferentes. Los primeros son estables y "reales" puesto que generan efectivo que puede distribuirse o reinvertirse. Los segundos son cantidades arbitrarias que cambian constantemente, sin ninguna relación con la actividad subyacente. Buffett afirmaba lo siguiente:

"...ni el vicepresidente de Berkshire, Charlie Munger, ni yo pensamos que esa norma sea sensata, Es más, ambos hemos sido siempre de la opinión de que, en el caso de Berkshire, este cambio de valor razonable generaría lo que describí en su momento como 'salvajes y caprichosos vaivenes en nuestros beneficios'. La exactitud de esta predicción puede verse en nuestros resultados trimestrales de 2018. En el primer y cuarto trimestre, obtuvimos unas pérdidas según los PGCA de 1100 y 25 400 millones de USD, respectivamente. En el segundo y tercer trimestre, registramos beneficios por valor de 12 000 y 18 500 millones de USD. En claro contraste con estos vaivenes, las numerosas empresas que Berkshire posee registraron unos beneficios de explotación constantes y satisfactorios durante los cuatro trimestres. En el ejercicio completo, estos beneficios superaron su máximo de 2016, de 17 600 millones de USD, en un 41 %. Las notables oscilaciones en nuestros beneficios trimestrales según los PCGA seguirán produciéndose de manera inevitable. Esto se debe a que nuestra ingente cartera de renta variable —valorada en casi 173 000 millones de USD a finales de 2018— a menudo

experimentará fluctuaciones de precios intradía de 2000 millones de USD o incluso más, y la nueva norma obliga a reflejarlo inmediatamente en los beneficios. De hecho, en el cuarto trimestre, un periodo de elevada volatilidad en los precios de las acciones, registramos varias jornadas con "beneficios" o "pérdidas" de más de 4000 millones.

¿Nuestro consejo? Centrémonos en los beneficios de explotación, no prestemos mucha atención a las pérdidas o ganancias de cualquier tipo. Esto no quiere decir que reste importancia a nuestras inversiones para Berkshire. Con el paso del tiempo, Charlie y yo esperamos que arrojen ganancias sustanciales, aunque con un ritmo muy irregular”.

En *newsletters* anteriores, hemos hablado de la diferencia entre el ruido y los indicios. Para un inversor a largo plazo, el ruido son las fluctuaciones del mercado y los indicios, los beneficios reales que obtienen las empresas. Nunca nos cansaremos de recordar esta diferencia a nuestros inversores: una empresa que pierde dinero recurre a sus reservas bancarias, ha de endeudarse en cierta medida o emitir acciones, y todo ello va en detrimento de sus propietarios. En cambio, una empresa que obtiene beneficios tiene más dinero en el banco, que puede utilizar para distribuir dividendos, con lo que sus inversores pueden pagar facturas, o reinvertirlo en el negocio, garantizando así beneficios aún mayores en el futuro.

Pero nada de esto (ni lo bueno ni lo malo) ocurre cuando los precios de las acciones suben o bajan. Mientras que el inversor haya llegado para quedarse, las fluctuaciones no son más que ruido. Sin embargo, existe una notable excepción: cuando las acciones se deprecian, los inversores tienen la posibilidad de obtener incluso más que una media anualizada del 8 % a largo plazo al tiempo que reducen su riesgo. Las posibilidades de que una inversión sea rentable, permaneciendo intactas el resto de variables, aumentan de manera inversamente proporcional al precio pagado.

Si los inversores piensan que el año pasado "perdieron" un 15 % de sus ahorros al invertir con nosotros, les parecerá insufrible, y con razón. Nadie debería invertir su patrimonio en nada que pueda perder más de un 15 % en apenas tres meses y ante lo que no puede hacer nada. Pero definitivamente no fue esto lo que ocurrió durante el último trimestre. Las acciones cayeron, pero los beneficios aumentaron. Nuestros inversores sí ganaron dinero el año pasado, alrededor de 27,5 EUR por acción en el fondo Classic, un 8 % sobre el precio medio del año pasado, y un 27,5 % sobre la inversión inicial en el fondo hace 17 años. No es una mala rentabilidad, y además crece año tras año.

La segunda razón por la que beneficiarse del mercado de valores es difícil está íntimamente relacionada con lo anterior: la volatilidad se percibe como un riesgo. Invertir en algo cuyo precio fluctúa mucho nos parece más arriesgado que invertir en algo aparentemente estable. Pero esta tesis es muy simplista. Las cotizaciones no solo se mueven mucho a corto plazo, sino también de manera bastante aleatoria, lo que hace que invertir en renta

variable a corto plazo sea un ejercicio muy arriesgado. Con todo, los precios de las acciones a largo plazo no son aleatorios, como hemos visto en el gráfico 5. Suben al son del nivel general de la economía y de los beneficios empresariales en particular.

Por otra parte, algunas inversiones pueden mostrar precios estables simplemente porque no hay mercado para ellas, lo que, por supuesto, no las hace menos arriesgadas. Para un inversor a largo plazo, el riesgo es una consideración de negocio (¿generará la empresa el beneficio que esperamos?), no financiera.

Comprender estos dos aspectos es fundamental para ganar dinero con la renta variable, porque los resultados interesantes a largo plazo siempre conllevan periodos de vacas flacas. Si los inversores creen que están perdiendo dinero en lugar de darse cuenta de que están experimentando algo de ruido, probablemente venderán en el momento menos oportuno, renunciando así a las excelentes rentabilidades que obtendrán los que entiendan la verdadera naturaleza de invertir y esperar. Los siguientes son dos claros ejemplos de esto último.

Por todos es sabido que Warren Buffett es un excelente inversor que ha amasado una de las mayores fortunas del mundo sencillamente invirtiendo bien una cantidad muy discreta de dinero. Los pocos afortunados que apostaron por su empresa desde el principio se han hecho millonarios. Una inversión en acciones de Berkshire realizada en 1987 se ha multiplicado por más de 100, generando así una rentabilidad anualizada de más del 16 %, el doble que la mayoría de los índices. Pero, claro está, ese 16 % es un promedio. No todos los años fueron así. Por ejemplo, entre el 30 de junio de 1998 y el 29 de febrero de 2000, Berkshire perdió un 44 % de su valor de mercado, mientras que el mercado bursátil general se revalorizó un 32 %. No creemos que muchos gestores de fondos hubieran sobrevivido. La realidad les obliga a "moverse con la multitud", por lo que luego se pierden los mejores repuntes. Ganar dinero en los mercados de valores exige que los inversores toleren mucho ruido. Solo pueden hacerlo si se dan cuenta de que detrás del ruido existen indicios y si saben leerlos y confiar en ellos. Durante ese periodo de marcada "rentabilidad inferior", Berkshire siguió publicando sus beneficios reales, que verdaderamente estaban creciendo mucho más que los de las puntocom, cuyas acciones se apreciaban y tiraban al alza de los índices.... hasta que estalló la burbuja. Más tarde, en palabras del propio Buffett, la marea bajó dejando al descubierto a los que nadaban desnudos; es decir, se vio claro quiénes estaban generando beneficios reales (indicios) independientemente de las fluctuaciones de las cotizaciones (ruido).

Y el segundo ejemplo está protagonizado por una persona con todavía más peso específico que Buffett. En su estudio *Even God Would Get Fired as an Active Investor (Hasta a Dios podrían despedirlo como profesional de la gestión activa)*, Wesley Gray describe un experimento muy interesante: determinar los resultados que obtendría un inversor que sabía de antemano qué títulos obtendrían los mejores resultados durante los próximos cinco

años. Desde 1927, el autor estructuró una cartera constante, basándose en la información disponible en la actualidad e "invirtiendo" únicamente en los mejores títulos durante los siguientes cinco años. Los resultados serían excelentes: un 29 % anual durante casi un siglo. Sería tan bueno que el inversor podría acabar siendo dueño de todo. Pero ahora viene lo sorprendente: En algún momento, esa cartera increíblemente buena caería ¡un 75 %! Recuerden que la cartera solo invierte en los mejores títulos pero, en algún momento, hasta los mejores se desploman, como ocurrió en 2008. De nuevo, ¿cuántos inversores habrían mantenido esa cartera? El estudio va un paso más allá: ¿qué pasaría si, además de saber qué títulos serían los más rentables de antemano, el gestor del fondo también supiera cuáles serían los peores? Esto permitiría crear una magnífica cartera *long/short*.

Y una vez más, según lo previsto, los resultados serían excelentes. Con el paso del tiempo, ese "fondo" arrojaría una rentabilidad del 46 % anual, un nivel absurdamente elevado. Pero lo interesante es lo siguiente: esa cartera *long/short*, que normalmente se vende como *market neutral* y se supone que es tremendamente estable porque las posiciones cortas compensan los caprichos del mercado, habría registrado periodos de rentabilidad negativa de hasta un -47 %. Otra vez, no es algo que muchos inversores estén dispuestos a aceptar en un "fondo con cobertura" (o en prácticamente ningún fondo a ese respecto). La conclusión del autor es clara: ni siquiera Dios podría satisfacer las exigencias de muchos inversores. Por tanto, no nos sorprende que la mayoría de las personas no ganen demasiado dinero en el mercado bursátil pese a ser la plaza con más liquidez y rentabilidad prevista.

Comentarios sobre nuestras carteras

Tal y como mencionamos en nuestra *newsletter* de diciembre, aprovechamos la caída del mercado a finales de año para ir de pesca (en bolsa, claro).

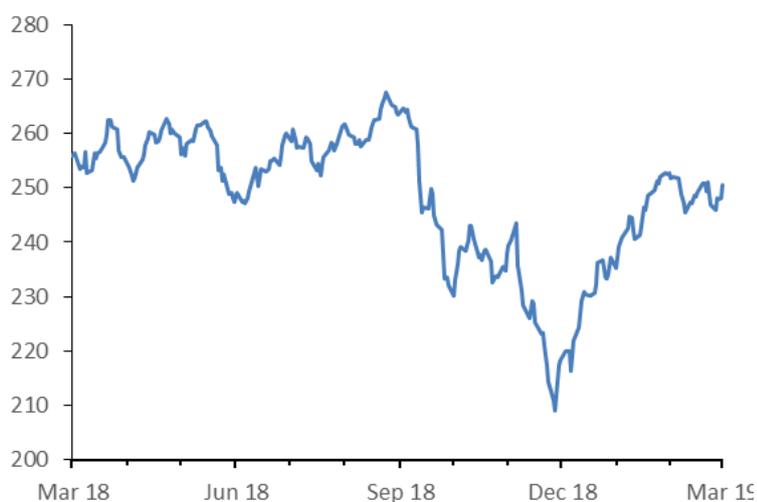
Tras la marcada corrección bursátil registrada en el último trimestre de 2018 y a la luz de las interesantes valoraciones de muchos sectores y títulos, decidimos asistir a la Conferencia sectorial de Goldman Sachs en Londres a principios de diciembre.

Nos llevamos la caña de pescar, ya que las acciones de todas las empresas industriales se habían desplomado porque, por término medio, tienen una beta mucho más elevada que el mercado; esto es, habían caído todavía más que los índices generales. En la conferencia, nos reunimos con casi treinta compañías, en su mayoría con buenos precios, si bien muchas se enfrentaban a riesgos cíclicos y algunos estructurales.

Fue increíble ver cómo al sector industrial se desplomaba desde un nivel de 260 puntos amasado durante tres años (véase el Gráfico 6 correspondiente al índice MSCI Industrial) hasta 210 puntos en unas pocas semanas por miedo a una recesión inminente.

Las estrategias de gestión pasiva/basadas en algoritmos/cuantitativas son marcadamente procíclicas, esto es, exacerbaban los movimientos vendiendo aquellos títulos que caen y comprando aquellos que suben, y generaron un efecto de aceleración, aunque esta vez nos ha sorprendido la velocidad y envergadura de la corrección. En SIA, seguimos convencidos de que estamos experimentando una ralentización propia del ecuador del ciclo. Creemos que esta corrección fue una buena oportunidad para comprar barato, incluso a corto plazo.

Gráfico 6: Índice industrial mundial



Y lo que es más importante, si estamos equivocados y la economía mundial está al borde de la recesión, para un inversor a largo plazo las cosas en realidad no cambian. Dado que nuestra cartera Classic presenta un riesgo real/industrial muy reducido (que no debe confundirse con la volatilidad), una recesión siempre es temporal. Tras la consabida corrección de calado, las valoraciones "normales" se restablecen con bastante rapidez; en muchos casos, en un periodo de uno a dos años.

Y volvemos a repetir nuestro mantra: debemos mantener nuestras inversiones a largo plazo en épocas de recesión, puesto que estas pasarán y una cartera bien estructurada regresará a sus niveles de cotización anteriores con relativa agilidad. Nos consideramos empresarios, y los empresarios no venden en tiempos difíciles, sino que gestionan sus negocios con las miras puestas a largo plazo.

Y pescamos dos buenas empresas a un precio excelente Prysmian y Metso.

Estas dos empresas no son nuevas para nosotros. Prysmian es una destacada firma mundial en instalaciones eléctricas y de telecomunicaciones para el sector industrial del cable, mientras que Metso es una importante

empresa de minería, energía y materiales de construcción en el sector de equipamiento y servicios.

Ambas están en nuestra lista de observación y las hemos venido siguiendo de cerca durante casi una década. Hace unos años, invertimos en Nexans, competidor de Prysmian en el sector de cable, y conocemos a Metso desde hace mucho por nuestra proximidad al sector minero, donde prevemos un ciclo de inversión alcista a corto y medio plazo.

Metso, el líder finlandés en equipamiento y servicios para el sector minero y de materiales

Comenzaremos con Metso, un caso de inversión con una visibilidad considerable y, por tanto, "más fácil", porque el grupo de empresas finlandesas de equipamiento y servicios para la minería va con un retraso ingente (los pedidos nuevos crecieron un 30 % en el cuarto trimestre de 2018) y las perspectivas de crecimiento son de dos dígitos para los próximos años. Se avecinan buenos tiempos para Metso.

En nuestra opinión, el ciclo de inversión de la minería comenzó en 2018 y, en vista de la necesidad de inversión en la mayoría de las materias primas para satisfacer la demanda proyectada, este mantendrá su solidez a medio plazo. En este contexto, prevemos que Metso muestre un crecimiento orgánico que rondará los dos dígitos en los próximos años y que saque partido del apalancamiento operativo del negocio a medida que vaya expandiéndose.

El gráfico correspondiente (véase el Gráfico 7) muestra cómo el gasto del sector minero en 2018 fue la mitad del total invertido en 2012, y un 30 % inferior a la media del anterior ciclo alcista. Por definición, esta tendencia ha de revertirse, porque —con o sin crisis económica— la demanda de materias primas está creciendo a una tasa muy estable (de alrededor del 2 %-3 %) al año y la mayoría de las leyes minerales están cayendo. Por ello prevemos unos años de inversión muy buenos tanto en proyectos nuevos como de ampliación, con un efecto muy positivo para Metso.

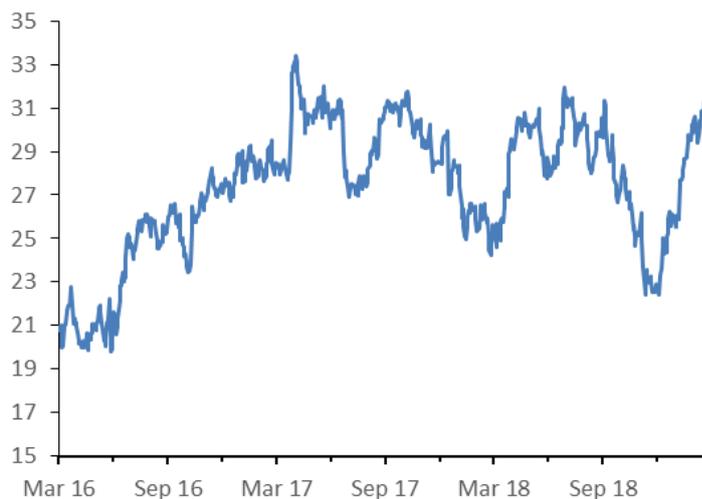
Gráfico 7: inversión en inmovilizado del sector minero

2018 mining capex is some 50% below the 2012 peak



Incorporamos Metso a un precio medio de 24 EUR/acción, que aumentó a 31/32 EUR en un par de meses (véase Gráfico 8). Esperábamos esta alza, pero no tan rápido, y no estamos lejos del valor intrínseco de la empresa. No hay prisa, porque es una buena compañía en un ciclo que se prevé largo. Tenemos años de crecimiento por delante y potencial en los márgenes de explotación. Actualmente las acciones se negocian a un PER para 2019 de alrededor de 16 veces, y prevemos subidas.

Gráfico 8: Cotización de Metso, 2016-2019



Prysmian, líder en el sector industrial del cable

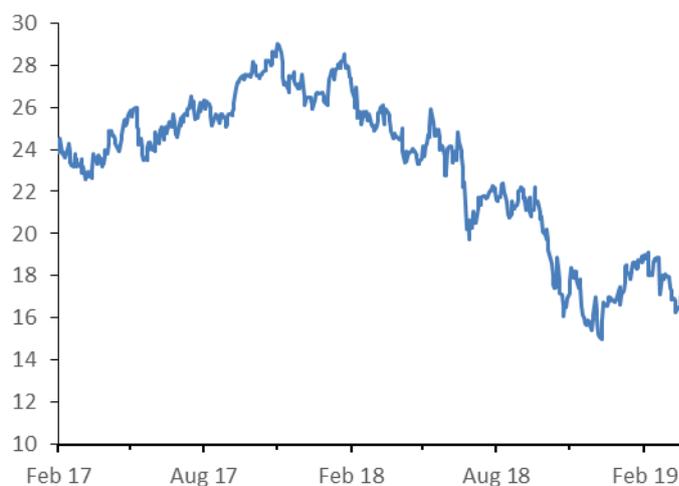
Prysmian es un caso de inversión más complicado, dado que la empresa ha sufrido una serie de problemas durante los dos últimos años que derivaron en una caída del título de 30 EUR a 20 EUR antes de la corrección de finales de 2018. Tras dicha corrección, la acción retrocedió hasta 15 EUR, momento en que decidimos comprar.

Los problemas de 2017 y 2018 eran más cíclicos que estructurales, a nuestro modo de ver, y pueden resumirse principalmente en estos tres puntos: 1) los traspiés en la ejecución de proyectos a causa de la novedosa tecnología utilizada durante la instalación de un cable de electricidad en Escocia (Proyecto WesternLink); 2) el retraso en los nuevos proyectos de instalación de cable submarino en Europa; 3) la adquisición de General Cable, parcialmente financiada con una ampliación de capital.

Tras estos escollos y la consabida corrección severa, el negocio de Prysmian continúa prácticamente intacto, si no reforzado gracias a General Cable (un competidor menos, economías de escala). El proyecto WesternLink ya está superado y se espera que las licitaciones para los proyectos submarinos se lancen pronto, este mismo año.

A diferencia de Metso, la acción de Prysmian no ha repuntado demasiado. Continúa en niveles muy bajos, de 16/17 EUR por acción, que es la cota en la que optamos por comprar en diciembre (véase el Gráfico 9). Tuvimos en cuenta lo siguiente: la decisión de Metso era obvia, puesto que las cosas les iban bien, pero Prysmian tiene más potencial alcista, aunque podría llevar algo más de tiempo. Nuestra valoración intrínseca de Prysmian está por encima de 30 EUR, pero el mercado continúa muy preocupado por los problemas registrados en 2017/2018 y el inevitable riesgo de recesión.

Gráfico 9: Cotización de Prysmian, 2017-2019



La industria del salmón

A principios de marzo, fuimos a Bergen (Noruega) a la reunión más importante del año en la industria del salmón. Allí tuvimos oportunidad de conocer a todos los productores, algunos proveedores y analistas. Salimos convencidos de que se trata de una inversión excelente, con una demanda mundial que crece más rápido que la oferta, acotada por el límite natural en los criaderos de calidad. Hemos vuelto a incrementar ligeramente nuestra posición en el sector aprovechando los altibajos de las acciones. Aunque la industria es muy estable, las acciones describen marcadas fluctuaciones.

Breve inciso sobre nuestro Long Term Investment Fund Natural Resources

La industria del salmón también tiene representación en nuestro fondo Natural Resources. La mayoría de las acciones de este fondo se han disparado, borrando así los efectos de la injustificada caída del último trimestre de 2018. La producción de muchos metales, especialmente el cobre, se encuentra muy limitada por razones medioambientales y geológicas, y el mercado registra un déficit de oferta que ya ha comenzado a tirar al alza de los precios. Hemos aumentado ligeramente nuestra posición en productoras de cobre. En cambio, hemos empezado a reducir la exposición a los productores de aceite de palma. Se trata de un sector con notables obstáculos derivados de la opinión pública y su rentabilidad futura está menos clara de lo que pensábamos. Al igual que el año pasado, estamos planificando un seminario sobre recursos naturales en Zúrich en septiembre, en el que transmitiremos a los inversores que puedan asistir nuestras opiniones actualizadas sobre el sector.

Más allá de este cambio, no hemos modificado en exceso nuestras carteras. Hemos asistido a marcadas alzas en muchas de nuestras acciones en este primer trimestre, pero en su mayoría son meras recuperaciones de la caída injustificada del trimestre anterior. Esperamos buenos resultados de la mayoría de nuestras empresas, y no prevemos muchos cambios. Como decíamos antes, la posibilidad (que consideramos remota) de una recesión no va a determinar nuestras acciones. Nunca adoptamos decisiones de inversión a largo plazo basándonos en temores cortoplacistas. Pese a sus fluctuaciones, esperamos de verdad que nuestra cartera actual arroje una rentabilidad superior al promedio del 10 % en los próximos años.

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. Las rentabilidades pasadas no son ni una garantía ni un indicador fiable de los resultados futuros. Los datos de rentabilidad no incluyen las comisiones y gastos aplicados por la suscripción o reembolso de participaciones. Esta información le ha sido facilitada previa petición, exclusivamente con fines informativos y queda prohibida su reproducción o redistribución a otras personas. No pretende ser una oferta o solicitud en relación con la compra o venta de participaciones de la Sicav. Ni el Agente de administración central ni la Gestora de inversiones asumen responsabilidad alguna en caso de que la información esté incompleta o se haya revelado erróneamente. Téngase en cuenta que los fondos de inversión entrañan riesgos inherentes a esta actividad, incluida la posibilidad de perder el importe principal invertido. Para obtener una descripción pormenorizada de los riesgos relativos a cada participación del fondo de inversión, remítase a la versión más actualizada del folleto, el folleto simplificado y los informes anuales y semestrales, esto es, la documentación en la que deberá basarse exclusivamente a la hora de tomar decisiones de inversión. Estos documentos están disponibles en la web www.s-i-a.ch o a través del Agente de administración central FundPartner Solutions (Europe) SA, 15A, avenue J.F. Kennedy, L - 1855 Luxemburgo. LTIF, Classic, Stability A Cap y Natural Resources (anteriormente Global Energy Value) fueron autorizados para su distribución en y desde Suiza por la Autoridad supervisora de los mercados financieros suiza (FINMA) de conformidad con el artículo 19, apartado 1 de la Ley de instituciones de inversión colectiva (*Collective Investment Schemes Act*), el agente de pagos es Banque Pictet & Cie SA, Route des Acacias 60, 1211 Ginebra 73, Suiza. El representante legal en Suiza es FundPartner Solutions (Suisse) SA, Route des Acacias 60, 1211 Ginebra 73, Suiza; se cursó notificación a la Finanzmarktaufsicht austriaca de conformidad con el artículo 36 de la Ley de fondos de inversión; fue autorizado en Francia por la Autoridad de mercados financieros francesa (AMF) de conformidad con el artículo 411-58 del Reglamento general de la AMF; fue autorizado por la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alemana en virtud del artículo 132 de la Ley de inversiones; fue autorizado en Italia por el Banco de Italia y la CONSOB de conformidad con el artículo 42 del Decreto legislativo italiano n.º 58, de 24 de febrero de 1998; fue inscrito en el registro de instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en virtud del artículo 15 de la Ley de Instituciones Colectivas; fue reconocido en el Reino Unido por la Autoridad de servicios financieros (FSA) como institución oficial en el sentido de lo dispuesto en el artículo 264 de la Ley británica de mercados y servicios financieros (*Financial Services and Markets Act*) de 2000.

LTIF – Classic EUR

Código ISIN: LU0244071956
Telekurs: 2.432.569
Bloomberg: LTIFCLA LX

LTIF – Classic USD

Código ISIN: LU0301247077
Telekurs: 3.101.820
Bloomberg: LTIFCLU LX

LTIF – Classic CHF

Código ISIN: LU0301246772
Telekurs: 3.101.817
Bloomberg: LTIFCLC LX

LTIF – Classic GBP

Código ISIN: LU0750886714
Telekurs: 18.032.305
Bloomberg: LTIFCLS LX

LTIF – Classic EUR-D

ISIN: LU1449969846
Telekurs: 33.180.015
Bloomberg: LTIFCLD LX

LTIF – SRI EUR

ISIN: LU1790109257
Telekurs: 40'678'982
Bloomberg: LTIFSRI

LTIF – SRI USD

ISIN: LU1790109331
Telekurs: 40'678'984
Bloomberg: LTIFSRU

LTIF – SRI EUR-D

ISIN: LU1790109414
Telekurs: 40'678'985
Bloomberg: LTIFSRD

LTIF – Natural Resources EUR

Código ISIN: LU0244072335
Telekurs: 2.432.575
Bloomberg: LTIFGEV LX

LTIF – Natural Resources USD

Código ISIN: LU0301247234
Telekurs: 3.101.839
Bloomberg: LTIFGEU LX

LTIF – Natural Resources CHF

Código ISIN: LU0301246939
Telekurs: 3.101.836
Bloomberg: LTIFGEC LX

LTIF – Natural Resources GBP

Código ISIN: LU0457696077
Telekurs: 10.638.983
Bloomberg: LTIFGEG LX

LTIF – Stability A Cap EUR

Código ISIN: LU1128810261
Telekurs: 25.840.496
Bloomberg: LTISTAE LX

LTIF – Stability A Cap USD

Código ISIN: LU1132799310
Telekurs: 25.906.913
Bloomberg: LTISTAU LX

LTIF – Stability A Cap CHF

ISIN: LU1589813515
Telekurs: 36'183'892
Bloomberg: LTISTAC

Agente de administración central:

FundPartner Solutions (Europe) SA
15 avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburgo
Gran Ducado de Luxemburgo

Gestora de inversiones:

SIA Funds AG
Parkweg 25
CH-8853 Ziegelbrücke
Suiza

Depositario:

Pictet & Cie (Europe) SA
15A avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburgo
Gran Ducado de Luxemburgo

Domicilio social:

15 avenue J.F. Kennedy
L-1855 Luxemburgo
Gran Ducado de Luxemburgo