



LONG-TERM INVESTMENT FUND

- Long-Term Investment Fund (LTIF) es una Sicav parte I, UCITS III domiciliada en Luxemburgo.
- En proceso de registro en Suiza, Alemania, Austria, Italia y Francia para su distribución a minoristas. Todavía no se puede comercializar en ninguno de estos países.
- Esta presentación no representa una oferta de compra de ningún instrumento financiero o servicio y será proporcionada únicamente bajo petición y con fines exclusivamente informativos.
- Este documento sirve como de soporte para una presentación y por tanto la información es incompleta, pudiendo no reflejar con exactitud el pensamiento del Grupo SIA.

- Long-Term Investment Fund pretende obtener una fuerte apreciación del capital a largo plazo, mediante la inversión en compañías sólidas e infravaloradas a nivel mundial.
- Esto se consigue gracias a un excelente conocimiento de los beneficios empresariales a largo plazo, basado en un profundo análisis de las compañías en donde invierte, su competencia, proveedores, entorno regulatorio, desarrollo tecnológico, etc.
- El fondo invierte siempre en compañías que cotizan con un elevado descuento respecto a su valor objetivo y espera a que dicho valor aflore.
- El objetivo de rentabilidad a largo plazo es de un 15% anual.

*"Deberíamos suponer que la competencia entre expertos profesionales, con elementos de juicio y conocimientos más allá de los del inversor privado, corregiría "los caprichos" del inversor individual medio abandonado a su suerte. **Ocurre sin embargo que los profesionales de la inversión y la especulación consumen de otra forma sus energías y aptitudes.** La mayor parte de estas personas están más preocupadas, no por realizar las mejores predicciones sobre la probable rentabilidad de una inversión en un ciclo completo, sino por cómo prever cambios en las bases convencionales de valoración y anticiparse al mercado. **Se preocupan, no por conocer el valor real de una inversión para una persona que compra con vocación de permanencia, sino de cómo la valorará el mercado en 3 meses o un año, bajo la influencia de la psicología de masas.***

(Keynes, La teoría general del empleo, el interés y el dinero, 1936)

“Comprar barato y vender caro”

- . Valor = precio
- . El éxito depende del momento
- . Los beneficios son por plusvalías
- . “Trading” o “Especulación”

“Obtener rendimientos”

- . Busca rentabilidad en los activos.
- . El precio puede no ser igual al valor
- . Se beneficia de los dividendos
- . “Rentabilidad Intrínseca” o “Inversión Estratégica”

Ambas pueden darse simultáneamente, pero requieren aptitudes muy distintas

“Especulación”

- . “Market timing”
- . Análisis técnico
- . Técnicas de “trading”

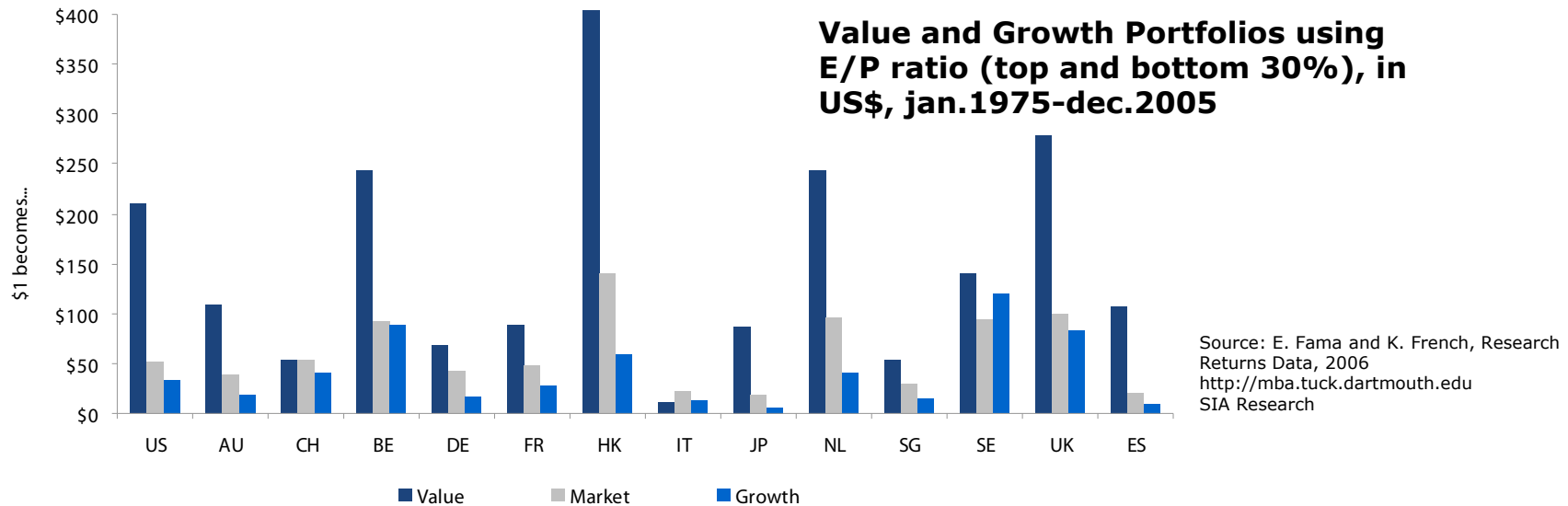
“Inversión estratégica”

- . Análisis de la rentabilidad futura de los activos: análisis competitivo y del sector
- . Análisis del precio: análisis financiero profundo

Compramos empresas, no *acciones*

- Nuestro compromiso: comprar compañías muy rentables a bajos precios
- No nos comprometemos a comprar “acciones que van a subir”
- En el corto plazo, precio y valor pueden divergir
- Pero en el largo plazo convergerán
- Riesgo y volatilidad no son necesariamente la misma cosa

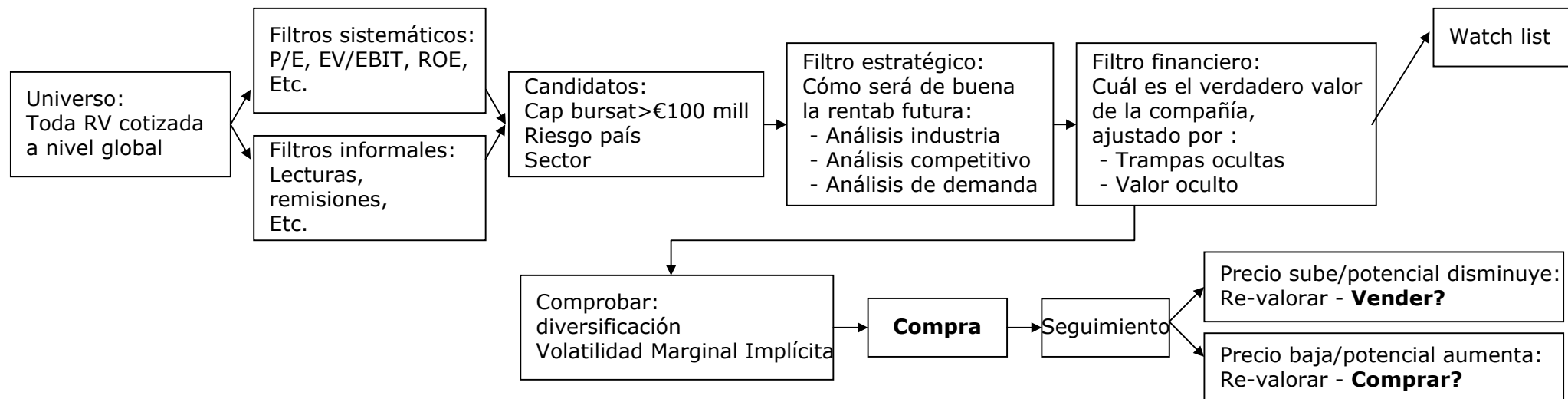
- Acciones poco seguidas (tamaño, historia turbulenta, activos ocultos, estatus de filial...).
- Industrias poco seguidas (cíclicas, de bajo crecimiento...).
- Mercados poco seguidos (difíciles de cubrir...).
- Todo esto lleva a realizar apuestas poco convencionales en inversiones muy estudiadas y analizadas.
- Si empezamos con compañías que de forma sistemática han estado baratas, y filtramos por calidad estratégica y solidez financiera, la experiencia nos demuestra que lo deberíamos hacer bien en el largo plazo.



Nuestra filosofía de inversión determina las características de la cartera

- . Bajo número de posiciones < 25 (definimos posición como idea de inversión)
- . Baja rotación < 50%
- . Compras oportunistas, ventas poco frecuentes (precio, deterioro de fundamentales)
- . Una caída de precios desencadena una revisión y, normalmente, más compras
- . Gestión No-indiciada
- . Industrias fáciles de entender
- . Herramientas de valoración y selección de la cartera:
 - . PE < 10x
 - . Rentabilidad por dividendo > 3%

- La inversión "value" no consiste en comprar compañías baratas: casi todas las empresas baratas, tienen verdaderas razones para estarlo.
- El verdadero valor en una compañía está en función tanto de su calidad estratégica como de su precio real. No tiene sentido por tanto la contraposición *value vs crecimiento* (el crecimiento forma parte del cálculo del valor).
- La inversión estratégica requiere comprender la dinámica de la industria (tecnología, competencia, regulación, demanda...), analizar en profundidad las características de cada compañía (aspectos microeconómicos), y tomar posiciones fuertes cuando la compañía está claramente infravalorada (precio actual vs beneficios futuros).
- Es un proceso múltiple, claramente bottom-up, pero con análisis top-down también:



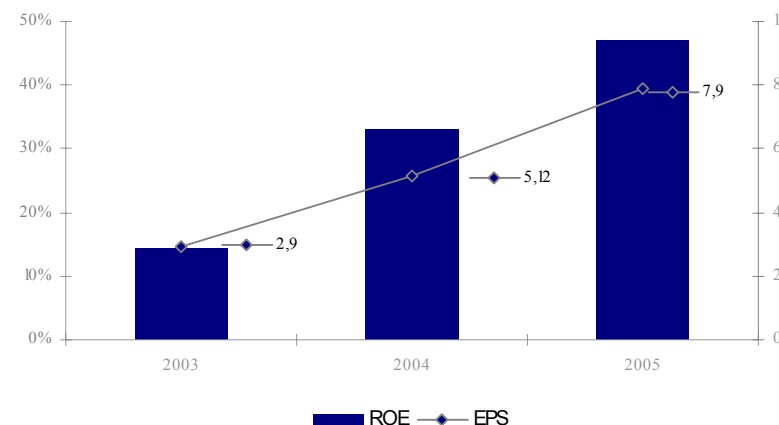
- Visto de esta forma, la inversión estratégica asegura la rentabilidad a largo plazo.

Company Name	% LTIF	Industry	Country	PER	Dividend Yield
STX Pan Ocean	3.5%	Shipping	South Korea	9.0	0.0
Golden Ocean Group	3.3%	Shipping	Norway	10.2	0.0
Kloeckner	2.9%	Industrial	Germany	7.6	0.0
IMS	2.6%	Industrial	France	8.0	2.8
International Nickel Indonesia	2.5%	Nat Resources	Indonesia	7.8	3.1
Hyundai Mipo Dockyard	2.5%	Shipyard	South Korea	11.3	1.2
Petrolia Drilling	2.4%	Oil Services	Norway	48.1	0.0
Axis Capital	2.3%	Financials	United States	6.2	1.8
Usinas	2.2%	Steel	Brazil	7.4	5.6
Catlin Group	2.0%	Financials	United Kingdom	6.8	3.3

as of January 31st, 2007

- Dedicada al refino y marketing de petróleo en Estados Unidos.
- P/E=6,7x; EV/ebit=5,7x; EV/ebitda=4,9x
- La reciente adquisición de Premcor creará importantes sinergias.
- Barreras de entrada:
 - Un periodo mínimo de 5 años para construir una nueva refinería retrasa la aparición de nuevos competidores.
 - Es prioritario para un nuevo competidor adaptarse a los requerimientos medio ambientales, mientras que esto no se da cuando lo que se quiere es incrementar capacidad.
 - La gran necesidad (ahora más que nunca) de combustibles limpios y bajos en sulfuro reducirán el número de fuentes alternativas de suministro.
- Cotiza por debajo de su coste de reemplazo.
- El ROE está en niveles elevadísimos...
- ...y permanecerá en niveles altos durante varios años hasta que entre nueva capacidad.
- Conclusión: una excelente franquicia para un periodo de 5 años (y posteriormente un negocio con una rentabilidad bastante aceptable) a múltiplos razonablemente bajos.

RoE y Beneficio por Acción



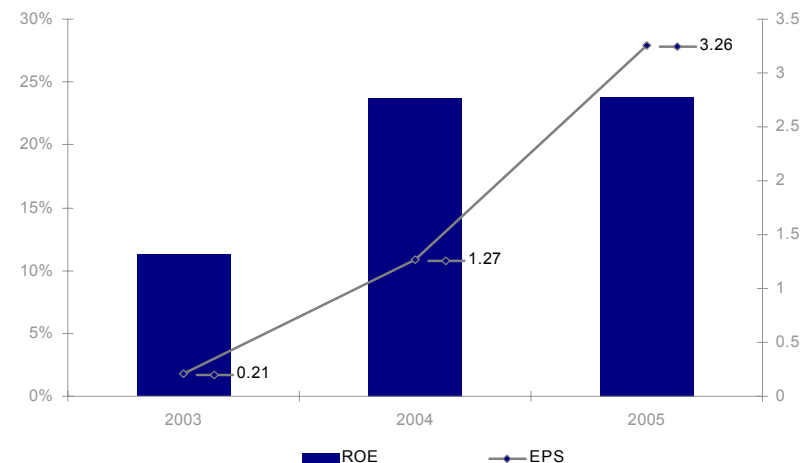
Precio de la acción



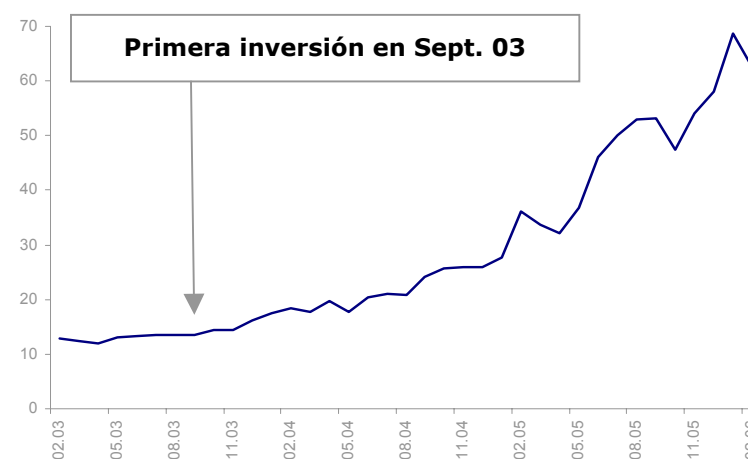
Fuente: Datastream

- Compañía canadiense, dedicada a la exploración y producción de crudo.
- Aparentemente con unos múltiplos no demasiado bajos: P/E 2006 13x.
- El P/E baja a 8x o menos si quitamos de la valoración su proyecto "Horizon" de arenas bituminosas (como si se hiciera un spin off), y esto incluso siendo conservadores.
- La compañía se ha puesto como objetivo (y por ahora lo está cumpliendo) un crecimiento de doble dígito en unidades. Esto excluyendo el proyecto "Horizon".
- El exceso de suelo abre la puerta a posibles reservas adicionales, aún no contabilizadas ni como reservas ni como arenas bituminosas.
- Es un caso típico de valor oculto en una acción aparentemente "no barata", lo cual te permite comprar valor y crecimiento.

RoE y Beneficio por Acción



Precio acción



Fuente: Datastream

- La filosofía de LTIF y de Strategic Investment Advisors se basa en la obtención de rentabilidades a largo plazo al margen de la volatilidad a corto plazo.
- LTIF Classic tiene una rentabilidad intrínseca muy alta (alpha histórica > 20%) y una beta baja (las "acciones value" suelen tener betas bajas; en el caso de LTIF 0,65). Aún así, con esta beta el fondo cae con un mercado bajista (y como es obvio sube con un mercado alcista).
- Sin embargo algunos inversores prefieren bajar la volatilidad de sus inversiones con tal de obtener rentabilidad de forma más recurrente, incluso a costa de perder algo de ésta. Es para estos inversores para los que se creó LTIF/Alpha Series.
- El riesgo sistemático se puede cubrir mediante posiciones cortas del MSCI World Index.
- Si se hace correctamente, este "hedge fund" debería ser capaz de generar el mismo alpha que LTIF, pero sin beta. Estaríamos hablando de rentabilidad intrínseca, al margen de los movimientos de mercado.
- Debido a que los mercados tienden a subir en el largo plazo, el fondo Alpha debería ser menos rentable que el Classic, pero con menor volatilidad.

- En nuestro proceso de búsqueda de compañías baratas, en el 2004 llegamos a la conclusión de que el sector energético ofrecía una muy buena oportunidad.
- Tanto el Compartimento Classic como el Alpha tienen una parte importante de sus activos invertidos en compañías energéticas. Hemos decidido, con objeto de diversificar, limitar dicha exposición a cerca de un 20%.
- Sin embargo pensamos que algunos inversores querrían incrementar su exposición a energía, y haciendo uso de nuestro análisis, creamos el Compartimento Energy.
- Invierte fundamentalmente en compañías con reservas de larga vida, en países políticamente estables, y que cotizan, bajo nuestro punto de vista, a elevados descuentos con respecto al valor real de sus reservas.

- Analizamos los precios del crudo mediante el estudio de la oferta y la demanda, utilizando estimaciones de la elasticidad de la demanda y, muy importante, del agotamiento de reservas (preparamos esta tabla a principios del 2005):

Mln barriles / día	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Producción año anterior	82.5	85.0	85.5	85.9	86.3	86.7
Capacidad sobrante	1.5	1.0	0.5	0.0	0.0	0.0
Incrementos	3.5	2.0	2.5	3.0	3.0	3.0
Agotamientos	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Capacidad total	85.0	85.5	85.9	86.3	86.7	87.1
Crecimiento anual demanda	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1.5%	84.5	85.8	87.1	88.4	89.7	91.0
2.0%	84.5	86.2	87.9	89.7	91.5	93.3
2.5%	84.5	86.6	88.8	91.0	93.3	95.6
Exceso demanda (vs capacidad total)						
1.5%	-0.5	0.3	1.1	2.0	2.9	3.9
2.0%	-0.5	0.7	2.0	3.3	4.7	6.2
2.5%	-0.5	1.1	2.9	4.7	6.5	8.5
Precio necesario para equilibrar oferta y demanda, dada una elasticidad de 0.2						
1.5%	55.00	55.94	58.61	61.31	64.02	66.75
2.0%	55.00	57.28	61.27	65.24	69.20	73.14
2.5%	55.00	58.61	63.88	69.10	74.25	79.34

Fuente: International Agency Energy, Energy Institute, análisis de SIA

Información General del Fondo

Grupo SIA

Curricula vitae

- LTIF empezó a cotizar en Enero del 2002 como un fondo domiciliado en las British Virgin Islands.
- A través de sus distintas clases de acciones tiene €500 millones en activos bajo gestión a 31 de Enero 2007.
- En Febrero del 2006 se registra como una Sicav en Luxemburgo, UCITS III, Parte I.
- Banco Custodio: Pictet Europe, Luxemburgo
- Administrador: Pictet Europe, Luxemburgo
- Management Company: Funds Management Company, SA, Luxembourg
- Investment Manager: Pictet et Cie, Geneva
- Investment Sub-advisor: SIA Funds AG, Pfäffikon (CH)
- Auditor: Deloitte SA

	Classic	Alpha	Energy
· Tres compartimentos:	· Long-only	· Beta-neutral	· Long-only, centrado en energía
· Estilo de inversión			
· Comisión de gestión:	· 1,5% pa	· 1,5% pa	· 1,5% pa
· Comisión sobre resultados:	· 15% (HWM)	· 20% (HWM)	· 15% (HWM)
· Código ISIN	· LU0244071956	· LU0244072178	· LU0244072335

- Liquidez diaria.
- Las comisiones sobre resultados se calculan y se cobran trimestralmente (High Water Mark)
- No hay comisión de suscripción y reembolso. Existe una comisión discrecional de un 1% en los traspasos entre distintos compartimentos para evitar "market timing".

- El propósito del grupo SIA es proporcionar a los inversores rentabilidades altas a largo plazo a través de un riguroso análisis.
- Para ello es asesor de varios fondos.
- Las principales compañías que forman el Grupo son:
 - SIA Funds AG (Suiza), regulado por la Comisión Suiza (en proceso), con domicilio en Pfäffikon. Asesor de inversiones de Long-Term Investment Funds.
 - Strategic Investment Advisors (Suisse), SA, con domicilio en Ginebra, miembro de la Asociación Suiza de Gestoras. Asesora a SIA Funds AG y a clientes de banca privada.
 - Strategic Investment Advisors (España), SA, con domicilio en Barcelona. Asesora a SIA Funds AG, a clientes de banca privada y a empresas españolas.

• **J. Carlos Jarillo**, Managing Partner, Strategic Investment Advisors (Suiza), SA

Nacido en Valencia, el profesor Jarillo es doctor en administración de empresas por la Universidad de Harvard y doctor en económicas por la Universidad Autónoma de Barcelona. Actualmente es catedrático de estrategia internacional corporativa por la Universidad de Ginebra. Ha trabajado en la Facultad de IMDen Suiza, en el IESE y en el Instituto de Empresa. También ha sido analista senior asociado en el Harvard Business School.

El profesor Jarillo ha publicado varios libros en diversas áreas de formulación de estrategias: estrategias de cooperación, y estrategia internacional, como por ejemplo "*Internationalising the Medium-Sized Firm*" (1994, con Per V. Jenster), *Strategic Networks* (1993, 2ª edición 1995), *Dirección Estratégica* (1992, 2ª edición), y *Estrategia Internacional* (1990, con Jon I. Martínez). Su libro más reciente, *Strategic Logic*, en el que incorpora su experiencia de análisis y consultoría de los últimos diez años, ha sido ahora publicado en inglés (Palgrave Macmillan), alemán (Gabler Verlag), español (Deusto Planeta), y francés (Dunod). Ha publicado también numerosos artículos en periódicos líderes, como *The Strategic Management Journal*, *European Management Journal*, *Long Range Planning*, y *Journal of International Business*. Adicionalmente, ha escrito diversos artículos de interés general en las secciones de economía y empresas de varias revistas líderes y diarios europeos.

Ha trabajado en actividades de consultoría con distintas compañías, tanto pequeñas empresas locales como grandes multinacionales a nivel mundial. Estas actividades han consistido fundamentalmente en seminarios de estrategia competitiva y de gestión internacional dirigidos a altos directivos. En muchos casos estas actividades le han llevado a ayudar en el diseño e implementación de estrategias. También ha sido miembro de diversos consejos.

El profesor Jarillo es el fundador del Strategic Investment Advisors Group

. **Walter Scherk**, Managing Partner, Strategic Investment Advisors (España), SA

Nacido en Barcelona, España, Walter Scherk tiene un master en administración de empresas por la Universidad de Harvard (con matrícula de honor) y una licenciatura en ingeniería industrial por la Universidad Politécnica de Barcelona.

Hasta Febrero del 2005, era director general de la gestora de Ahorro Corporación, cuyo análisis fue calificado por el Wall Street Journal como uno de los mejores de Europa. En Ahorro Corporación desarrolló la unidad de análisis, diseñó varios fondos y supervisó la actividad de gestión de activos y fondos.

Walter Scherk ha trabajado para la Bolsa de Barcelona y también ha sido director general de una pequeña empresa especializada en plásticos.

Ha impartido clases de finanzas en la escuela de dirección de empresas IESE de Barcelona.

. **Alex Rauchenstein**, Director General, SIA Funds AG

Nacido en Aarau, Suiza, Alex Rauchenstein tiene un Executive MBA en gestión internacional de patrimonios por la GSIA Carnegie Mellon University y un MBA por la Universidad de Ginebra. Es además Chartered European Financial Analyst.

Hasta Diciembre del 2005, era responsable de inversiones de Centrum Bank, una entidad financiera con domicilio en Vaduz (Liechtenstein), especializada en banca privada. Durante su estancia se coordinó el proceso de asset allocation y más concretamente de la selección de sectores, fondos y valores. Antes de entrar en Centrum Bank en 1999 durante los tres años anteriores estuvo dedicado a la constitución y posterior gestión del Eastern European Equity Fund de UBS Asset Management. Alex adquirió una sólida formación financiera en UBS Zurich, donde empezó su carrera profesional como becario en 1989.

Se unió al equipo de Strategic Investment Advisors Group, como Director General de SIA Funds AG en Enero del 2006.

- **Daniel Jazbec**, Risk Manager, SIA Funds AG

Nacido en Novo Mesto, Eslovenia, Daniel tiene un diploma en “Science in Business Information Systems” por la universidad de Liechtenstein de ciencias aplicadas.

Se unió a Strategic Investment Advisors Group, como risk manager de SIA Funds AG en Mayo del 2006. Antes trabajó durante 2 años como mano derecha del responsable de inversiones en un banco privado en Vaduz (Liechtenstein). Desde Septiembre del 2000, mientras finalizaba sus estudios, fue ayudante del responsable de back office en el mismo banco.

· **Maria Vázquez**, Office Manager, Strategic Investment Advisors (Suiza), SA

María posee una gran experiencia en todo tipo de funciones de back-office, habiendo trabajado durante varios años para JP Morgan S.A. en Ginebra donde era responsable de actividades relacionadas con el cash management: divisas, fiducia, depósitos bancarios, préstamos, cajeros, cajas de seguridad, etc. También ha estado trabajando para Banco Santander Central Hispano (Suiza) S.A. donde era la responsable de 18 personas como directora de operaciones tanto de cash como de títulos valores. Durante este periodo, María contribuyó a una transformación del proceso de sistemas para mejorar la eficiencia y la reducción de riesgos operacionales. Desde 1998 en adelante, fue la encargada del área de riesgos operativos y calidad de control, en coordinación con la oficina central de Madrid, Miami y Bahamas. María también ha colaborado en importantes proyectos relacionados con la migración de sistemas informáticos (Globus), la euro conversión, y la transición de milenio Y2K.

· **Edmont C.-Y. YAU**, Research Associate, Strategic Investment Advisors (Suiza), SA

Nacido en Hong Kong, se graduó por la Universidad de Hautes Etudes Commerciales de Ginebra. Adicionalmente posee una licenciatura en micro-ingeniería por la Escuela de Ciencias Aplicadas de Ginebra, donde desarrolló unas sólidas aptitudes de investigación gracias a diversos proyectos de investigación científica.

Su experiencia profesional ha ido variando desde asistente de investigación en el laboratorio de ciencias materiales a asistente de calidad de datos en Financial Information Provider. Su labor se centraba en el mantenimiento de las bases de datos y de los procesos de alimentación de precios.

Es buen conocedor de varias culturas tanto europeas como asiáticas.

- **Silvia Fontanals Jaumá**, Research Assistant, Strategic Investment Advisors (España), SA

Silvia ha acumulado a lo largo de su carrera profesional una gran experiencia en España e Inglaterra como asistente de administración en compañías ubicadas. Trabaja en el equipo de Walter Scherk en la oficina de España. Tiene una sólida formación en Bellas Artes.

- **José M. Doménech Fernández**, Research Associate, Strategic Investment Advisors (España), SA

Especialista en tecnologías de la información, José M. es responsable del análisis cuantitativo del Grupo desde la oficina de Barcelona. Ingeniero químico con una experiencia de 20 años en entornos de gestión y técnicos.