

## Long Term Investment Fund

**WALTER SCHERK y JOAN BORRÁS      23 de febrero de 2010**

### Comentarios generales sobre el mercado y la situación económica

En las economías desarrolladas la mala situación fiscal quedará compensada por una política de tipos bajos que continuará en el tiempo y que dará soporte a los mercados de renta variable, cuyos fundamentales son flojos.

Utilizando como indicador del tono del mercado las previsiones de beneficios esperadas para 2010 y 2011 con respecto a las cifras anteriormente publicadas en las empresas del Dow Jones comentan que desde hace un mes no se están produciendo correcciones al alza. Por tanto, creen que el mercado ha entrado en una zona de estancamiento. Este entorno de mercado es muy propicio para el "stock picking".

### Situación de la cartera

El "mix" de cartera es básicamente el mismo desde hace unos meses: el 50% de la cartera responde a valores sueltos. El otro 50% está repartido entre Minas, Petróleos y Reaseguradoras. Todos los grupos de análisis están funcionando muy bien. Los analistas están organizados por grupos y adscritos a un sector concreto (Joan Borrás desde Barcelona dirige el grupo de Minas, Gerard Alba también desde Barcelona, Financieras y Marcos Hernández Aguado, Energía desde Ginebra, por ejemplo). Al mismo tiempo, cada analista tiene asignado un país o zona geográfica determinada. Lo hacen así para procurar no perder ninguna idea susceptible de entrar en cartera. Gracias a este método han localizado ideas en Sudáfrica y están analizando alguna cosa más en Latinoamérica y Australia.

El momentum de earnings en la cartera va bastante bien, incluso con alguna sorpresa positiva, como la que han tenido en Reaseguros y que les está permitiendo generar en lo que va de año una cantidad de alfa significativa.

Madrid 23/02/2010

2 Reflexiones de los gestores de LTIF –SIA



Han comentado en diversas ocasiones que la cartera es menos “guerrera” y volátil que antaño pero mantiene un carry subyacente superior al 15% anual.

En las dos últimas semanas el precio del cobre ha descendido bruscamente un 15% para luego recuperar en su totalidad ese mismo porcentaje. Como las cotizaciones de los valores recogen de manera desigual esos movimientos en los precios de la materia prima han aprovechado para optimizar la composición de la cartera de minas vendiendo algo de Quadra Mining y añadiendo posiciones en First Quantum Minerals y Vedanta. También han comprado más en Atlas Iron, una minera de hierro australiana que está añadiendo capacidad.

Han vendido en su totalidad Cermaq (piscifactoría de salmones noruega) que había subido un 148% en un año, reducido posiciones en Kloeckner y también en las reaseguradoras más pequeñas y volátiles.

El peso en Telecomunicaciones en la cartera es de aproximadamente un 5% (Swisscom, KPN, Vivendi y Star Hub, el segundo operador de Singapur). Están mirando Telekom Austria, Polcom Tel en Polonia y algunos “retailers” en Alemania. A estos precios Telefónica no les sale y preferirían Telesp en Brasil o incluso O2 en Chequia.

En España de momento sólo tienen en cartera CAF y Enagás. Han estudiado Corporación Financiera Alba como manera indirecta de entrar en ACS pero todavía no les sale el precio. Ya comentamos en el anterior Conference Call que de momento, no tienen nada en Banca pero no descartan empezar a mirar en unos meses. Popular, por ejemplo, es un PER 10 pero con una mora normalizándose en tres años se sitúa en PER forward 6x con dividendo. Como ya hemos comentado, para entrar en Telefónica esperarían una caída adicional en el precio de un 10%. Otro valor que han estudiado es BME. Lo han descartado porque es un PER 11x con mucha beta y ciertas amenazas estratégicas (pérdida de cánones).

Mantienen la apuesta por las inmobiliarias inglesas (las lleva Sara Lombardi desde Ginebra). Dos nombres concretos en cartera son Taylor Wimpey y Bellway. El precio del suelo y de los pisos está repuntando suavemente y no hay exceso de stock porque la construcción de viviendas nunca fue tan exuberante como en España. Están mirando compañías del sector en Méjico.

Otro sector que están empezando a analizar profundamente es el de Seguros de Vida.

Walter y Joan nos comenta que la fusión de los compartimentos Energy y Mining (el primero absorberá al segundo) marcha por buen camino. Se muestran entusiasmados con el mix de cartera del fondo resultante: 30% en compañías energéticas no carbón (empresas de Producción y Exploración y de Servicios), 18% en minería de carbón y 50% en mineras de metales diversos. El producto se llamará algo así como “Natural Resources Value Fund” y tendrá un patrimonio de unos 100 millones de euros. Al ser el Energy el fondo absorbente, el producto resultante será un fondo UCIT parte 1 con valor liquidativo diario y comisión de gestión 1,5% anual.

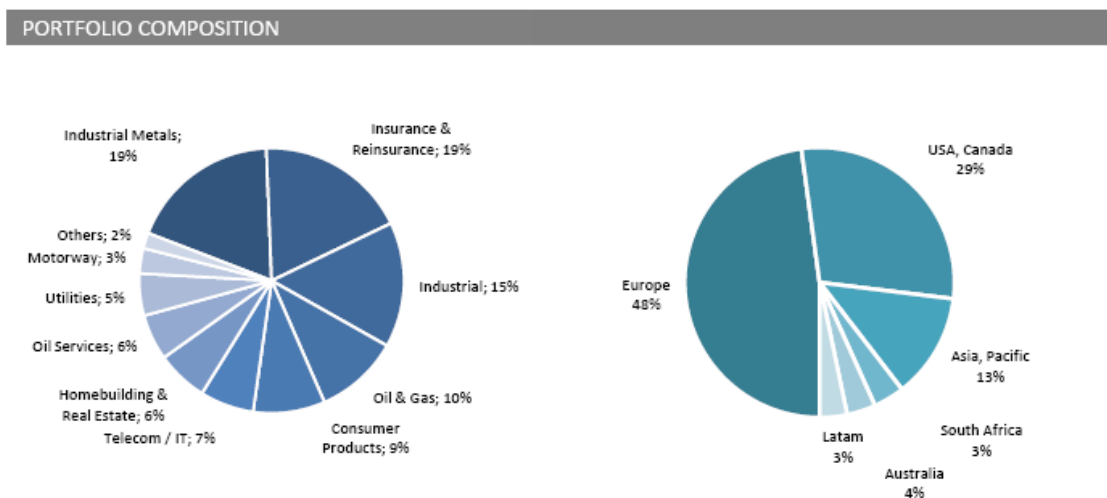
Rentabilidades de los fondos a 22 de febrero de 2010:

FONDOS	22-feb-10	Código ISIN	NAV	Rentabilidades					Ratios Estadísticos							
				MTD	YTD	1 Año	2009	2008	3 Años	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad	R. Sharpe	Correlación (-)	Beta (*)	Alfa (*)	Desde
LTIF Classic EUR	234,30	LU0244071956	234,30	2,87%	2,89%	81,91%	68,86%	-67,35%	-30,56%	81,32%	22,59%	3,51	73,22%	0,96	46,06%	20-feb-09
LTIF Classic II-EUR	125,39	LU0423699429	125,39	2,53%	2,49%		22,34%			25,39%	18,75%	1,25	75,75%	1,15	3,31%	1-jun-09
LTIF Alpha EUR	150,71	LU0244072178	150,71	0,90%	3,98%	35,06%	39,04%	-42,20%	-0,70%	34,84%	12,04%	2,73	41,51%	0,29	22,79%	20-feb-09
LTIF Alpha II-EUR	113,41	LU0423699858	113,41	0,72%	3,19%		9,90%			13,41%	10,51%	1,09	49,58%	0,42	4,05%	1-jun-09
LTIF Global Energy Value EUR	121,84	LU0244072335	121,84	6,54%	3,71%	124,30%	110,39%	-65,47%	-6,50%	123,32%	29,41%	4,13	73,72%	1,26	77,72%	20-feb-09
GLOBAL MINING VAL-INTL EQ-	110,66	LU0305469388	110,66	7,40%	9,22%	286,25%	274,43%	-75,96%		283,41%	46,67%	6,03	8,72%	0,24	273,23%	20-feb-09
MSCI World	85,64		85,64	4,12%	2,98%	36,90%	23,02%	-39,08%	-28,43%	36,66%	17,24%	2,01	100,00%	1,00	0,00%	20-feb-09
IBEX 35	10.570,50		10.570,50	-3,45%	-11,47%	39,02%	29,84%	-39,43%	-28,54%	38,77%	23,93%	1,54	71,98%	1,00	2,14%	20-feb-09

(\*) Respecto a MSCI World

Todos los datos sobre rentabilidades están expresados en Euros

La composición de la cartera del fondo Classic es la siguiente (29/01/2010):



### LTIF Classic EUR

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

	MTD	YTD	1 Año
LTIF Classic EUR	2,87%	2,89%	81,91%
MSCI World	4,12%	2,98%	36,90%
IBEX 35	-3,45%	-11,47%	39,02%

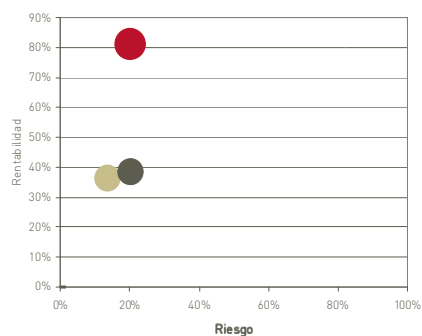
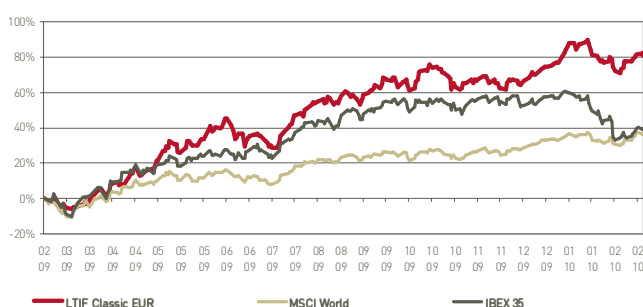
RATIOS ESTADÍSTICOS

20-feb-09 -- 22-feb-10

	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad	R. Sharpe	Correlacion	Beta	Alfa	Mayor Caída	Tracking Error	Information Ratio
LTIF Classic EUR	81,32%	19,82%	4,0				-11,34%		
MSCI World	36,66%	13,49%	2,57	86,24%	1,27	35,4%	-11,04%	11,1%	73,15%
IBEX 35	38,77%	20,16%	1,82	80,8%	0,79	50,11%	-17,34%	12,9%	57,26%

Los cálculos han sido realizados con valores mensuales

Evolución



### LTIF Alpha EUR

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

	MTD	YTD	1 Año
LTIF Alpha EUR	0,90%	3,98%	35,06%
MSCI World	4,12%	2,98%	36,90%
IBEX 35	-3,45%	-11,47%	39,02%

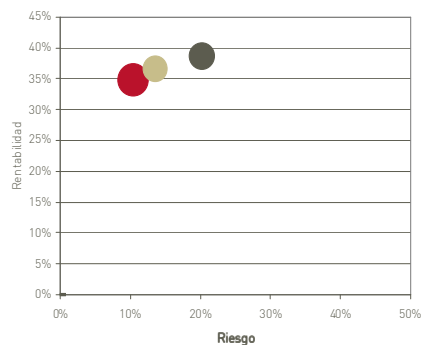
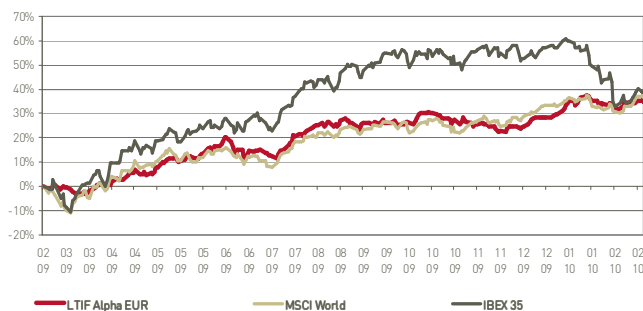
RATIOS ESTADÍSTICOS

20-feb-09 -- 22-feb-10

	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad	R. Sharpe	Correlacion	Beta	Alfa	Mayor Caída	Tracking Error	Information Ratio
LTIF Alpha EUR	34,84%	10,3%	3,19				-7,43%		
MSCI World	36,66%	13,49%	2,57	62,96%	0,48	16,18%	-11,04%	11,07%	-4,27%
IBEX 35	38,77%	20,16%	1,82	52,26%	0,27	23,02%	-17,34%	17,89%	-6,74%

Los cálculos han sido realizados con valores mensuales

Evolución



### LTIF Global Energy Value EUR

#### ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

	MTD	YTD	1 Año
LTIF Global Energy Value EUR	6,54%	3,71%	124,30%
MSCI World	4,12%	2,98%	36,90%
IBEX 35	-3,45%	-11,47%	39,02%

#### RATIOS ESTADÍSTICOS

20-feb-09 -- 22-feb-10

	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad	R. Sharpe	Correlacion	Beta	Alfa	Mayor Caída	Tracking Error	Information Ratio
LTIF Global Energy Value EUR	123,32%	23,0%	5,27				-13,86%		
MSCI World	36,66%	13,49%	2,57	79,25%	1,35	74,47%	-11,04%	15,41%	92,09%
IBEX 35	38,77%	20,16%	1,82	75,54%	0,86	89,63%	-17,34%	15,96%	84,36%

Los cálculos han sido realizados con valores mensuales

#### Evolución

