

SIA Long Term Investment Fund

JOSÉ CARLOS JARILLO y MARCOS HERNÁNDEZ

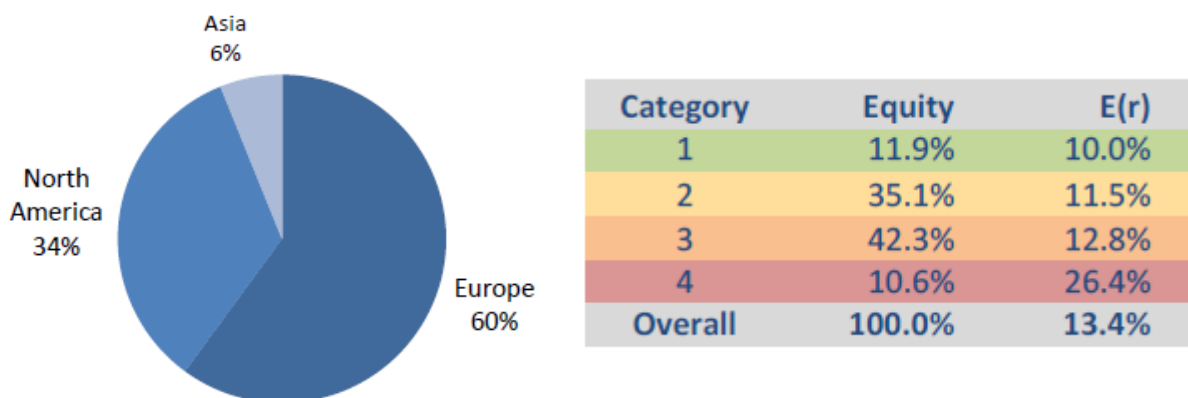
9 de febrero de 2017

Información general

Fondo de renta variable global gestionado por un equipo con más de 20 años de experiencia.

Invierten en una cartera diversificada tanto por zonas geográficas como por tipos de activos, donde los elementos de riesgo (no medido por la volatilidad de las acciones, sino los inherentes a cada negocio) están diferenciados en cuatro categorías con distintos perfiles de rentabilidad - riesgo.

En el siguiente gráfico se puede apreciar la distribución por zonas geográficas y niveles de riesgo y retorno esperado de las compañías en cartera.



Repaso General de la cartera y rentabilidades

El fondo lleva una rentabilidad **anualizada del 9,7% y acumulada del 299%** desde nacimiento, en Enero de 2002, invirtiendo en compañías a nivel mundial infravaloradas por el mercado y con alto potencial de revalorización.

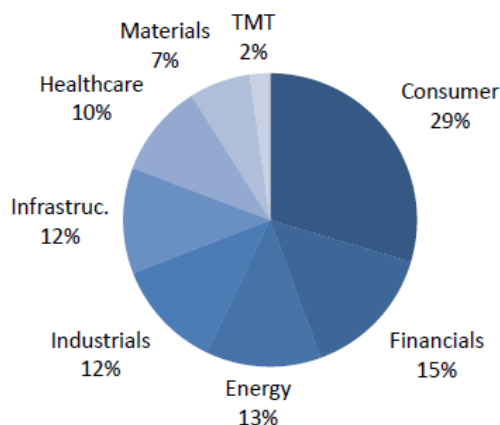
A cierre de mes la cartera está compuesta por **41 valores** con una **TIR estimada** a futuro del **13,7%**, después de haberse revalorizado un **+19,9%** en el 2016 y obtener un **+2% a cierre del 09 de febrero**.

En el siguiente cuadro se muestran las 5 principales posiciones del fondo:

MAIN HOLDINGS (top 5)

Leroy Seafood Group ASA	5.7%
Draegerwerk AG & Co KGaA	4.2%
Marine Harvest ASA	4.2%
ING Groep NV	3.9%
Wienerberger AG	3.5%
Total	21.5%

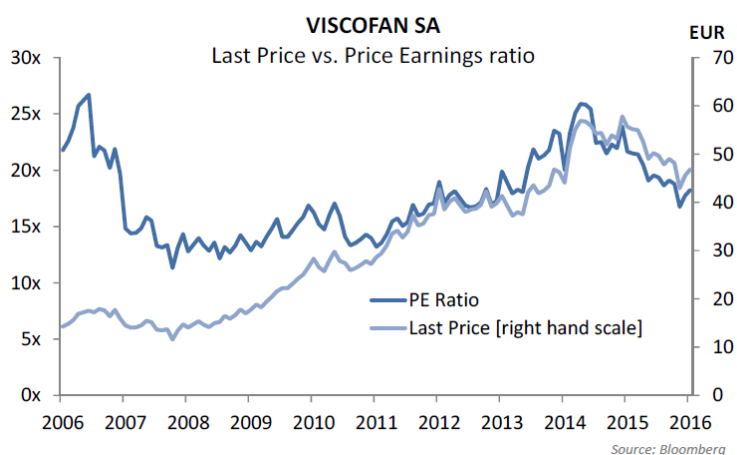
La distribución de la cartera a finales de Enero está encabezada por el sector consumo, seguido del sector financiero y energético:



Categoría I (11,9% de la cartera)

Dentro de esta categoría encontramos compañías multinacionales con alta visibilidad de beneficios, buen management, negocios sólidos y posiciones competitivas muy fuertes, que por cualquier circunstancia ofrezcan una oportunidad de entrada a buenos precios. Como ejemplo, enuncian la entrada de **VISCOFAN**.

Es el líder en envolturas artificiales de salchichas y embutidos con una cuota del 30% del mercado mundial, donde solo tiene dos competidores globales y un tercer competidor que opera exclusivamente en China. El año pasado ofreció una oportunidad de entrada al anunciar dos profit warnings y caer un 40% desde máximos, donde estaba cotizando a PER 35x. El competidor chino, principal proveedor de su ejército (70% de sus ventas), tuvo problemas con la calidad de su producción, por lo que bajaron el precio de sus existencias y los analistas pensaron que entrarían en una guerra de precios.



Categoría II (35,1% de la cartera)

Dentro de esta categoría se encuentran compañías multinacionales, con poca volatilidad en los beneficios, ventajas competitivas y mayor potencial de revalorización. Como ejemplo, enuncian la entrada de **ISS**.

Empresa danesa de servicios integrados dedicada a la limpieza, vigilancia y en general “facilities management”. Se trata de una compañía muy estable, con 525.000 empleados y que crece al ritmo del PIB mundial, ofreciendo dividendos del 3%. Tienen una posición competitiva muy fuerte al ofrecer servicios a nivel global a compañías multinacionales con la ventaja de tener un único interlocutor.



Debido a que acaban de volver a cotizar y no gozan de un amplio track record, cotizan con PER 16x, con descuento frente a sus comparables Sodexo o Compass.

Categoría III (42,3% de la cartera)

En esta categoría se encuentran compañías sólidas, con alto potencial de crecimiento, que o bien están consolidando una posición fuerte en un mercado o tienen negocios cíclicos cuyas perspectivas son positivas. Como ejemplo, enuncian la entrada en **PANDORA**.

Mayor fabricante mundial de joyas, posicionado en el sector de low cost. Han crecido al 40% durante 10 años, en 2016 un 20% y cuyas expectativas de crecimiento para este año son del 16%. Cotiza con PER 14,5x sobre los beneficios proyectados para 2017.

La fortaleza de la compañía se basa en las economías de escala, los altos márgenes sobre ventas, la alta generación de caja y la recurrencia de la compra por parte de sus clientes. Cumple con todos los aspectos del análisis de Porter.

Categoría IV (10,6% de la cartera)

En esta categoría se encuentran las compañías que se encuentran en situaciones especiales, que gozan de un mayor potencial de crecimiento y de rentabilidad, pero que tienen mayores riesgos. Como ejemplo, la posición que tienen en **PREMIER OIL**.

Se trata de una compañía junior altamente endeudada con mucha sensibilidad a los precios del petróleo. Cuentan con reservas para los próximos 25 años y han desarrollado un método por el cual no implanta plataformas en los yacimientos medianos, y extraen directamente el petróleo a través de barcos FPSO, con menores costes.

Si el petróleo se comporta según las estimaciones que tienen los gestores de SIA, la compañía podrá multiplicar por 3 o 4 veces desde los precios actuales de 80 peniques/ acción.

Temáticas

Petróleo

La demanda mundial sigue creciendo a ritmos de 1.5% anual. Se consumen 96M de barriles al día, y se espera que se consuman 100M b/d en 2020, con un aumento del 1% anual. El shock vivido en los precios fue motivado por un exceso de oferta y la inelasticidad de la demanda, pero monitorizando las reservas ven que empieza a reducirse desde agosto y podrían normalizarse dentro de 6 meses.

El crecimiento de oferta de estos últimos años ha venido mayoritariamente del **Shale Oil**, que había incorporado una producción diaria de 4M de barriles hasta 2015. En 2016 la producción ha caído a 3M por la bajada de precio, pero se ha compensado con la incorporación de la nueva producción de Libya e Iran (+1M).

Según las estimaciones del equipo de SIA, la producción de Shale Oil solo sería rentable a partir de un precio de 60 USD / o de 80 USD si le incorporamos los costes/amortización por agotamiento de los yacimientos, por lo que en los próximos años **esperan una subida del precio del petróleo** hasta esos niveles a medida que la OPEC cumpla con el acuerdo alcanzado en Noviembre de recortar 1,5M de barriles diarios y la producción de Shale Oil se vaya agotando y no renovando. Está volverá a aparecer una vez suban los precios hasta el punto que incentiven nuevas inversiones.

Salmoneras

La inversión en compañías salmoneras ha multiplicado por 10 en cinco años, y sigue cotizando a unos múltiplos muy atractivos (PER 11x), ofreciendo dividendos del 5%. Les gusta el sector por las enormes barreras de entradas existentes, las limitaciones de oferta por la imposibilidad de aumentar la producción y por el incremento de la demanda, que ha provocado un aumento de los precios.

Las sorpresas han sido positivas y han venido por el lado de la oferta, reduciéndose la competencia por problemas de producción en Chile (cayó el 25% de la producción debido a la aparición de un alga). Las compañías están haciendo inversiones en I+D para explorar nuevas vías de producción, pero se diferencian poco entre ellas después de que todas hayan conseguido integrar la cadena de valor completa. Las nuevas tecnologías conllevan la construcción de piscinas, que es un procedimiento mucho más caro que hacer crecer los salmones en el mar. Los huevos se fecundan en tierra y se procura que el alevín pase el mayor tiempo posible ahí para optimizar el paso por el mar.

Actualmente tienen en cartera un 13%, a través de Marine Harvest, Bakkafrøst y Leroy Seafood.

Financieras

A pesar de que no les gustan demasiado los bancos, tienen buenas perspectivas ante la subida de tipos en EEUU y la relajación de requisitos de capital y de supervisión con el nuevo gobierno de Trump. En cartera tienen BlackStone, Citigroup, DGB Financial Group, ING Group y Sumitomo Mitsui Financial Group.

- ☐ **DGB Financial Group:** Banco coreano con un ROE del 8%, en un contexto de tipos bajos. Cotizan a 0,3 veces valor en libros. Es un banco regional y puramente “retail”.
- ☐ **Sumitomo Mitsui Financial Group:** Banco japonés con ROE del 9% cotizando muy por debajo de valor en libros.

Composición de la cartera del fondo Classic (30/11/2016):

MAIN HOLDINGS (21.55 % of total assets)

Name	% Funds
Leroy Seafood Group ASA	5.69
Draegerwerk AG & Co KGaA	4.24
Marine Harvest ASA	4.21
ING Groep NV	3.86
Wienerberger AG	3.55
Total	21.55 %

January 31, 2017

GEOGRAPHIC AREA

Country	%
Europe	60.06
North America	33.83
Asia	6.11
Total	100 %

INDUSTRY

Sector	%
Consumer	29.61
Financials	14.79
Energy	12.64
Industrials	12.03
Infrastructures	11.68
Healthcare	10.29
Materials	6.72
TMT	2.24
Total	100 %

Rentabilidades de los fondos a 31 de Enero de 2017:

Fondos a 31-enero-2017	NAV	Rentabilidades						Ratios Estadísticos:				31-dic-98	31-ene-17	
		MTD	YTD	2016	2015	1 Año	5 Años	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad	R. Sharpe	Correlacion (*)	Beta (*)	Alfa (*)	Desde
FONDOS SIA														
LTIF Classic EUR	398,98	0,38%	0,38%	19,94%	3,18%	28,67%	72,68%	9,60%	20,53%	0,44	53,70%	0,47	9,01%	31-dic.-01
LTIF Stability EUR	188,38	0,27%	0,27%	15,73%	-7,58%	19,43%	34,85%	4,39%	32,06%	0,12	16,00%	0,21	4,22%	5-dic.-05
LTIF Natural Resources EUR	120,60	1,98%	1,98%	72,59%	-17,36%	80,76%	6,66%	4,94%	30,25%	0,15	47,89%	0,60	4,78%	28-feb.-05
INDICES														
MSCI World-€	169,36	-0,11%	-0,11%	8,47%	8,34%	14,88%	74,97%	2,95%	16,61%	0,15	59,30%	0,42	2,79%	31-dic.-98
Todos los datos sobre rentabilidades están expresados en Euros														

Todos los datos sobre rentabilidades están expresados en Euros

LTIF Classic EUR

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

☒ Mostrar valores anteriores al rango de fechas fijado

	MTD	YTD	2016	2015	1 Año	3 Años	5 Años
LTIF Classic EUR	0,38%	0,38%	19,94%	3,18%	28,67%	41,18%	72,68%
MSCI World-€	-0,11%	-0,11%	8,47%	8,34%	14,88%	39,93%	74,97%
DJ Euro Stoxx 50	-1,82%	-1,82%	0,70%	3,85%	6,09%	7,19%	33,68%

RATIOS ESTADÍSTICOS

31-dic-01 - 31-ene-17

	Rentabilidad Anualizada	Volatilidad	R. Sharpe	Correlacion	Beta	Alfa	Mayor Caída	Tracking Error	Information Ratio
LTIF Classic EUR	9,6%	20,53%	0,44				-74,91%		
MSCI World-€	2,59%	16,26%	0,13	62,59%	0,79	7,44%	-55,02%	16,37%	2,76%
DJ Euro Stoxx 50	-1,08%	23,59%	-0,07	56,68%	0,49	9,88%	-60,29%	20,71%	2,81%

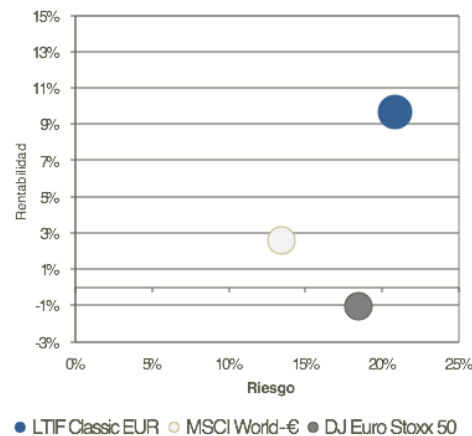
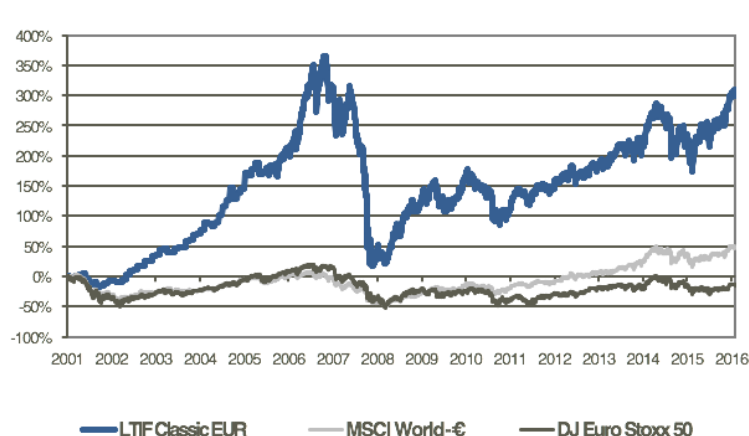
Los cálculos han sido realizados con valores diarios

Evolución

☒ Índice 1

☒ Índice 2

☒ mensual



@abanteasesores



Abante



abanteasesores.com

abante