

27

Carta Trimestral

A NUESTROS INVERSORES, N° 27, OCTUBRE DE 2014.



El objetivo de Bestinver se centra en batir a la inflación en el largo plazo y en la medida de lo posible a los índices comparables a nuestros fondos.

Como puede verse en la tabla adjunta, en el histórico acumulado de cada uno de los fondos se ha cumplido este objetivo con holgura. Y no solamente la rentabilidad ya obtenida nos hace estar tranquilos, sino el valor acumulado que todavía existe en nuestras carteras y que detallamos más adelante.

RENTABILIDADES ACUMULADAS*

	Origen	15 años	10 años	5 años	3 años	1 año	YTD	3T
Bestinfond** (13/1/1993) Índice (80% MSCI World / 14% IGBM / 6% PSI)	2300,90%	490,92%	156,25%	72,74%	46,53%	-1,41%	-2,68%	-7,02%
	568,53%	69,05%	65,60%	55,18%	47,63%	12,54%	10,31%	3,49%
Bestinver Internacional (13/12/1997) MSCI World Index (Eur)	402,38%	315,47%	165,39%	86,05%	47,47%	-2,05%	-3,33%	-7,09%
	62,19%	11,86%	61,67%	81,84%	56,21%	15,63%	13,09%	5,59%
Bestinver Bolsa (1/12/1997) Índice (70% IGBM / 30% PSI)	588,19%	450,58%	135,61%	39,84%	44,73%	1,74%	0,60%	-6,77%
	80,86%	21,31%	18,84%	-11,83%	13,71%	0,54%	-0,57%	-4,65%
Bestinver Grandes Compañías Índice (70% MSCI World / 20% IGBM / 10% PSI)	45,38%					-0,07%	-0,29%	-5,81%
	47,09%					10,84%	8,74%	2,32%
Bestinver Mixto (29/6/1997) Índice (45% IGBM / 17,5% PSI / 37,5% EONIA)	334,17%	262,94%	91,27%	31,33%	34,10%	1,44%	0,50%	-4,24%
	66,45%	26,62%	18,50%	-7,57%	8,93%	0,41%	-0,34%	-3,11%
Bestinver Mixto Internac. (24/7/2006) Índice (70% MSCI World / 30% EONIA)	57,46%			63,91%	36,20%	-0,93%	-1,84%	-4,56%
	25,45%			47,47%	34,08%	10,53%	8,88%	3,92%
Bestinver Renta (30/10/1995) Índ. (90% EONIA / 8% MSCI W. / 1,4% IGBM / 0,6% PSI)	92,72%	57,41%	25,87%	5,70%	3,58%	-0,24%	-0,28%	-0,80%
	75,59%	44,77%	23,13%	6,72%	4,63%	1,35%	1,10%	0,36%
Bestinver Hedge Value Fund (30/9/2007) MSCI World Index (Eur)	53,88%			76,38%	50,38%	-1,56%	-3,08%	-6,98%
	18,68%			81,84%	56,21%	15,63%	13,09%	5,59%

→ Datos a cierre del día 31/10/2014.

Fuente: Bestinver

	Origen	15 años	10 años	5 años	3 años	1 año	YTD	3T
Bestinver Ahorro (30/10/1996) Índice (35% EONIA / 65% ÍNDICE B. GLOBAL)	572,57%	337,21%	120,15%	55,74%	36,20%	-0,19%	-1,13%	-4,64%
	245,05%	84,57%	74,80%	42,59%	36,77%	10,22%	8,43%	2,88%
Bestinver Global (31/12/2004) Índice (80% MSCI World / 14% IGBM / 6% PSI)	124,92%			73,21%	46,99%	-0,96%	-2,19%	-7,01%
	40,52%			55,17%	47,63%	12,54%	10,31%	3,49%
Bestinver Previsión (31/12/2004) Índice (90% EONIA / 8% MSCI W. / 1,4% IGBM / 0,6% PSI)	22,72%			5,73%	3,73%	-0,39%	-0,41%	-0,81%
	22,18%			6,29%	4,32%	1,19%	0,96%	0,24%
Bestinver Futuro PPS (28/12/2011) Índice (35% EONIA / 65% Índice B.GLOBAL)	22,86%					-2,89%	-3,44%	-6,13%
	27,69%					7,55%	6,10%	1,63%
Bestinver Consolidación PPS (20/01/2012) Índice (80% EONIA / 16% MSCI W. / 2,8% IGBM / 1,2% PSI)	2,97%					-0,78%	-1,17%	-1,96%
	6,98%					2,23%	1,81%	0,48%

→ Datos a cierre del día 31/10/2014.

Fuente: Bestinver

RENTABILIDADES ANUALIZADAS*

	Origen	15 años	10 años	5 años	3 años	1 año
Bestinfond** (13/1/1993) Índice (80% MSCI World / 14% IGBM / 6% PSI)	15,70% 9,11%	12,57% 3,56%	9,87% 5,17%	11,55% 9,19%	13,58% 13,86%	-1,41% 12,54%
Bestinver Internacional (13/12/1997) MSCI World Index (Eur)	10,06% 2,91%	9,96% 0,75%	10,25% 4,92%	13,22% 12,70%	13,82% 16,03%	-2,05% 15,63%
Bestinver Bolsa (1/12/1997) Índice (70% IGBM / 30% PSI)	12,08% 3,56%	12,04% 1,30%	8,95% 1,74%	6,94% -2,49%	13,11% 4,37%	1,74% 0,54%
Bestinver Grandes Compañías (19/12/2011) Índice (70% MSCI World / 20% IGBM / 10% PSI)	13,96% 14,42%					-0,07% 10,84%
Bestinver Mixto (29/6/1997) Índice (45% IGBM / 17,5% PSI / 37,5% EONIA)	8,79% 2,97%	8,97% 1,59%	6,70% 1,71%	5,60% -1,56%	10,27% 2,89%	1,44% 0,41%
Bestinver Mixto Internac. (24/7/2006) Índice (70% MSCI World / 30% EONIA)	5,65% 2,78%			10,39% 8,08%	10,85% 10,27%	-0,93% 10,53%
Bestinver Renta (30/10/1995) Índ. (90% EONIA / 8% MSCI W. / 1,4% IGBM / 0,6% PSI)	3,51% 3,01%	3,07% 2,50%	2,33% 2,10%	1,12% 1,31%	1,18% 1,52%	-0,24% 1,35%
Bestinver Hedge Value Fund (30/9/2007) MSCI World Index (Eur)	6,27% 4,78%			12,02% 12,70%	14,57% 16,03%	-1,56% 15,63%

→ Datos a cierre del día 31/10/2014.

Fuente: Bestinver

	Origen	15 años	10 años	5 años	3 años	1 año
Bestinver Ahorro (30/10/1996) Índice (35% EONIA / 65% ÍNDICE B. GLOBAL)	11,17% 7,10%	10,34% 4,15%	8,22% 5,71%	9,28% 7,29%	10,87% 10,87%	-0,05% 9,85%
Bestinver Global (31/12/2004) Índice (80% MSCI World / 14% IGBM / 6% PSI)	8,61% 3,48%			11,64% 9,10%	13,74% 13,70%	-0,74% 12,08%
Bestinver Previsión (31/12/2004) Índice (90% EONIA / 8% MSCI W. / 1,4% IGBM / 0,6% PSI)	2,10% 2,05%			1,12% 1,22%	1,23% 1,53%	-0,36% 4,16%
Bestinver Futuro PPS (28/12/2011) Índice (35% EONIA / 65% Índice B. GLOBAL)	7,54% 8,86%					-2,77% 7,20%
Bestinver Consolidación PPS (20/01/2012) Índice (80% EONIA / 16% MSCI W. / 2,8% IGBM / 1,2% PSI)	1,12% 2,42%					-0,60% 2,14%

→ Datos a cierre del día 31/10/2014.

Fuente: Bestinver

* Los índices de referencia de Bestinfond, Bestinver Bolsa, Bestinver Mixto, Bestinver Renta, Grandes Compañías y de los Fondos de Pensiones, son índices ponderados en función del nivel de inversión en cada mercado así como del porcentaje de inversión en renta variable y renta fija, en el caso de los fondos mixtos.

Todas las rentabilidades de Bestinver son netas, descontadas comisiones y gastos, e incluyen la reinversión de dividendos. La presente información tiene carácter meramente informativo. Rentabilidades pasadas no aseguran rentabilidades futuras.

** Bestinfond sólo invertía en Renta Variable española hasta el 12/05/2005.

Hemos creído oportuno en interés del partícipe hacer una excepción en esta carta y analizar la evolución y situación de las carteras incluyendo el mes de octubre en lugar del habitual de final de trimestre.

NUESTRA CARTERA MODELO (BESTINFOND)

Nuestra cartera modelo, reflejada en Bestinfond (80% cartera Internacional / 20% cartera Ibérica) y en el fondo de pensiones Bestinver Global, ha acumulado una rentabilidad a cierre de octubre de 2014 del -2,7% frente al 10,3% de su índice de referencia (80% MSCI World Index, 14% IGBM y 6% PSI).

BESTINFOND

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo



→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web www.bestinver.es

BESTINFOND	30-jun-14	31-oct-14	Var % 31-oct-14
Valor Objetivo (€/acción)	228,2	215,9	-5,4%
Valor Liquidativo (€/acción)	160,0	145,5	-9,0%
Potencial de revalorización	43%	48%	
PER (cash-flow libre estimado 2015)	10,5 x	10,1 x	

→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web www.bestinver.es

El valor objetivo de Bestinfond se ha reducido un 5,4% desde el cierre del segundo trimestre de 2014, lo que sitúa el potencial de revalorización en el 48%. La relación precio / valor supone comprar cada euro de valor por 67 céntimos.



Nuestra Cartera Internacional

El valor liquidativo de nuestra cartera global ha caído un -3,3% desde el inicio del año hasta el 31 de octubre. El índice de referencia MSCI World (Morgan Stanley Capital International) subió un +13,1% en ese mismo período. Desde la última carta trimestral que analizaba las rentabilidades a 30 de junio, la cartera global ha caído un -9,1%, que compara con una subida del +7,1% del MSCI. Si lo comparamos con un índice Europeo como el Stoxx 600, la discrepancia en comportamiento es algo inferior, con una revalorización acumulada de dicho índice del +2,6% en el año y del -1,5% desde el 30 de junio.

A largo plazo, la rentabilidad anual de la cartera global en los últimos 5 y 10 años ha sido el +13,2% y +10,3%, respectivamente. Esta rentabilidad anual fue superior a la del índice MSCI en un 0,5% y un 5,3%, respectivamente. Desde su inicio en 1998 la cartera internacional ha generado una rentabilidad anual del +10,1% hasta el 31 de octubre del 2014, que compara con un +2,9% anual del MSCI.

Desde el final del primer semestre la mayoría de las bolsas mundiales han sufrido correcciones en mayor o menor medida. En Europa, las caídas han sido más pronunciadas, lo que ha penalizado la rentabilidad de nuestra cartera. Ésta se ha visto afectada adicionalmente por problemas específicos en algunas de nuestras inversiones, entre las que destacan por su impacto Hyundai Motor (-20%), Tesco (-39%) y Samsung (-7%), que analizaremos un poco más en detalle. Finalmente, es posible también que en la caída del precio de alguna otra haya podido influir la presión de vendedores "cortos" atraídos por la situación de Bestinver, como el caso de CIR/Cofide (-27%).

El grupo Hyundai anunció a finales de septiembre la compra de un terreno en Seúl por unos U\$10bn, con la intención de desarrollar un proyecto inmobiliario para albergar la nueva sede social del grupo, junto con otros activos inmobiliarios ajenos al negocio. La naturaleza y magnitud de dicha inversión fue decepcionante y supuso, en nuestros cálculos, una destrucción de valor en Hyundai Motor de alrededor del 15%. Como siempre hemos dicho, no existe la inversión perfecta, todas conllevan riesgos. En nuestro análisis de la compañía identificamos la posibilidad de una decisión de asignación de capital adversa como uno de los principales riesgos que, no

obstante, nos pareció asumible dada la atractiva valoración de la compañía, especialmente de las acciones preferentes en que estamos invertidos. Pues bien, dicho riesgo se materializó en la noticia que acabamos de comentar. Actualmente, y a pesar de la destrucción de valor estimada del proyecto inmobiliario, la cotización de las acciones preferentes de Hyundai Motor supone 4,3x los beneficios estimados del negocio, lo que nos parece un precio tremendamente atractivo. Con el añadido de que la probabilidad de un nuevo error de asignación de capital es, en nuestra opinión, muy reducido. Un indicio en esta dirección son las declaraciones públicas realizadas por la propia compañía, posteriormente a la caída de la cotización al anunciarse la noticia, de su intención de mejorar la retribución al accionista en el futuro incrementando el dividendo. Además, no debemos olvidar que el gobierno coreano está promoviendo regulaciones de naturaleza fiscal y mercantil que van en la dirección de proteger al accionista minoritario y de facilitar la distribución de dividendos. Por otro lado, desde el punto de vista de las operaciones, seguimos pensando que se trata de una de las mejores compañías en su sector.

Con casi toda probabilidad Tesco ha sido un error de inversión. Tesco es la cadena líder de distribución de alimentación en el Reino Unido, además de tener otras enseñas con posiciones más o menos fuertes en países como Tailandia, Hungría, Rep. Checa, Corea, Turquía, etc. A la luz de los acontecimientos de las últimas semanas, queda claro que nuestra visión original de los problemas y retos de Tesco fue algo ingenua. En nuestro análisis inicial, entendimos que la compañía estaba haciendo frente a varios retos, entre los que destacan la fuerte presión competitiva de los hard discounters (Aldi y Lidl) en el Reino Unido, la necesidad de mejorar su nivel de servicio en tienda, la relativa “fatiga” del formato hiper generalizada en varios países, y la reorientación de su presencia internacional, especialmente en países como EEUU, China o Polonia. Por el contrario, también pensamos que cuenta con importantes fortalezas, como son su sólida implantación en Reino Unido, con una posición de liderazgo incluyendo también el canal online y el formato de conveniencia, y un fuerte respaldo en forma de propiedad inmobiliaria cuyo valor de mercado estimado pensamos que no es muy inferior al valor total de cotización. Sin embargo, en los últimos meses se ha demostrado que algunos de los problemas eran más graves de lo que creíamos, como refleja la reciente aceleración en la caída de ventas comparables, que ha culminado con el cambio en bloque de toda la cúpula directiva. Ya bajo la nueva dirección, la compañía reconoció haber estado usando hipótesis contables agresivas que exageraban el beneficio publicado, lo que ha provocado que Tesco se haya convertido definitivamente en una compañía a evitar por la gran mayoría de inversores. Tras una caída en la cotización de casi un 48% en el último año y un nuevo equipo directivo, hemos querido aproximarnos a la tesis de inversión de la forma más objetiva posible, añadiendo una gran dosis de prudencia en nuestras hipótesis. Y a los precios actuales nos resulta difícil ver mucho riesgo de sufrir pérdidas adicionales con carácter permanente. Por ello, hemos decidido mantener alrededor de un 3% en la cartera internacional.

La multinacional surcoreana Samsung está sufriendo una importante erosión en los márgenes de su negocio principal, la fabricación y venta de dispositivos móviles (smartphones y tablets). Samsung es, actualmente, líder mundial en este mercado en número de unidades y compite con Apple en el segmento alto y con un gran número de fabricantes en el segmento bajo, donde recientemente están apareciendo duros competidores chinos. Desde el principio de nuestro análisis entendimos que el negocio de dispositivos móviles no goza de barreras de entrada y esperábamos que se produjera un deterioro de la rentabilidad más tarde o más temprano. Por tanto, no nos ha sorprendido. Sin embargo, Samsung generará en 2015 un 50% de los beneficios en otros negocios fuera del de dispositivos móviles. Y es también líder mundial con cuotas de mercado de entre el 30 y el 50% en aquellos segmentos de la industria de semiconductores donde está presente, e igualmente es líder mundial en gran parte del resto de negocios de Display, TVs y otros productos electrónicos y electrodomésticos. Las acciones preferentes cotizan a 6,5x los beneficios estimados, ya asumiendo beneficios en la división de dispositivos móviles muy inferiores a los generados en años anteriores. Si ajustamos el valor por la gran cantidad de caja neta y otros activos no estratégicos que posee la compañía, que equivale a un 60% del valor de cotización según las acciones preferentes, entonces estamos comprando las acciones de Samsung a poco más de 2,5x los beneficios estimados. Así, incluso en un escenario extremo en que el negocio de dispositivos móviles desapareciese completamente, estaríamos comprando la compañía a un precio alrededor de las 3,5x beneficios.

Tras los cambios de este último mes, las principales posiciones del fondo son, por este orden, Informa, Thales, BMW, Wolters Kluwer, Schindler, Deutsche Börse, Hyundai Motor, CIR/Cofide, Tesco, Samsung, Rolls Royce, Colruyt y Willis. Entre todas suman algo más de un 50% del fondo. Las compañías que hemos vendido totalmente durante el período son Dassault Aviation, Debenhams, Econocom, Sol, Stef-TFE, TF1, WH Smith, Tata Motors, Bpost, Ashmore, UBM y Madison Square Garden. Casi todas ellas son poco líquidas y en la mayoría habíamos acumulado importantes plusvalías. Dichas ventas las hemos reemplazado parcialmente con compras en compañías nuevas, como son Rolls Royce, Aon, Marsh & McLennan, Pfizer, GSK, Kone, Randstad, Kering, BAT, WPP y Publicis. La mayoría son compañías que ya conocíamos. En nuestra opinión, la cartera hoy es una buena colección de negocios a valoraciones atractivas. Las principales magnitudes medias ponderadas son un ROCE del 46% y una rentabilidad implícita del flujo de caja libre del 10,2%. El 43% de la cartera son compañías que tienen caja neta en balance y otro 22% tienen una cantidad de deuda moderada.

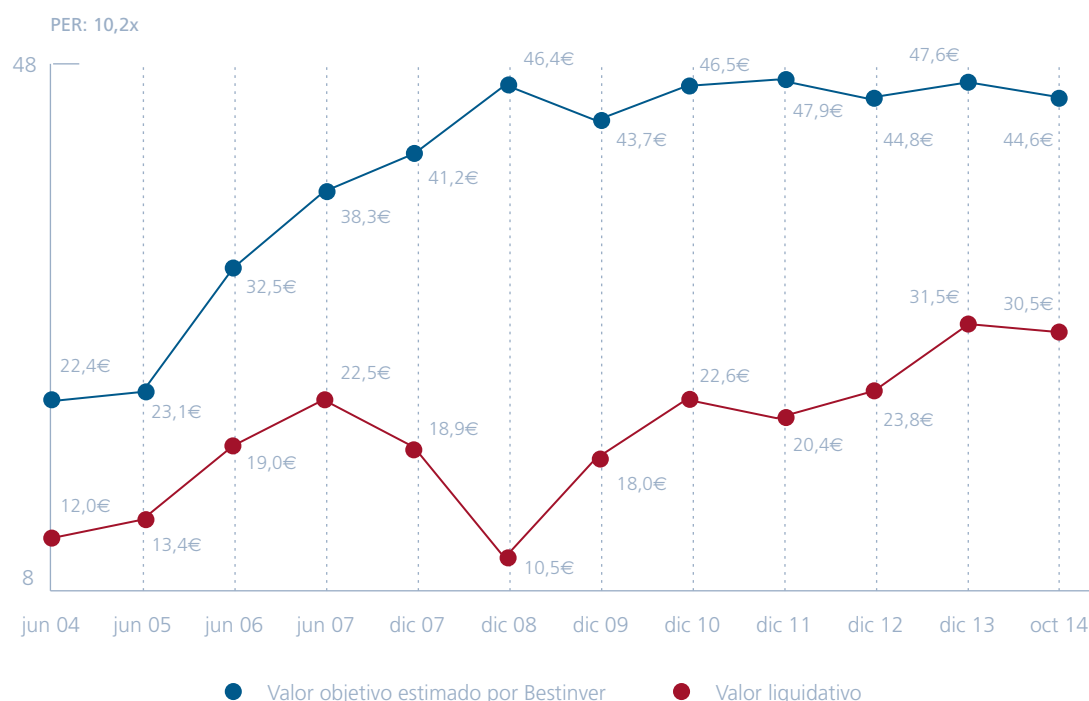
A 31 de octubre de 2014 la valoración agregada del fondo ha descendido un -7% desde que comenzó el año, hasta los €44,6 por participación. Este descenso se debe, principalmente, al incremento de la liquidez del fondo desde el 8,3% a final de 2013 hasta el 16,1% actual. En menor medida, también, por la rotación de la cartera, al haber reducido la inversión en

algunas de las posiciones menos líquidas pero con gran potencial como, por ejemplo, BMW preferentes. Y, finalmente, aunque menos importante en términos de impacto, también recoge el error de inversión de Tesco, cuya valoración hemos reducido muy significativamente.

La cartera internacional cotiza a un PER de 10,2 con un potencial del 46%. Es decir, la relación precio / valor en Bestinver Internacional es de 0,68, lo que implica estar pagando 68 céntimos por cada euro (de valor estimado por Bestinver) del fondo.

BESTINVER INTERNACIONAL

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo



→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web www.bestinver.es

BESTINVER INTERNACIONAL	30-jun-14	31-oct-14	Var % 31-oct-14
Valor Objetivo (€/acción)	48,0	44,6	-7,0%
Valor Liquidativo (€/acción)	33,5	30,5	-9,1%
Potencial de revalorización	43%	46%	
PER (cash-flow libre estimado 2015)	10,5 x	10,2 x	

→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web www.bestinver.es



Nuestra Cartera Ibérica

El valor liquidativo de nuestra cartera ibérica ha subido un +0,6% desde el inicio del año hasta el 31 de octubre. El índice de referencia (70% IGBM y 30% PSI) ha caído un -0,6%, (un +0,5% el Índice General de la Bolsa de Madrid y un -13% el Portuguese Stock Index).

A largo plazo, la rentabilidad anual de la cartera ibérica en los últimos 5 y 10 años ha sido el +6,9% y +8,9%, respectivamente. Esta rentabilidad anual fue superior a la del índice en un 9,4% y un 7,2%, respectivamente. Desde su inicio en 1993 la cartera ibérica ha generado una rentabilidad anual del 15,3% hasta el 31 de octubre de 2014, que compara con un 7,5% anual del índice de referencia.

Entre las compañías que han contribuido al mal comportamiento del fondo durante el año 2014 destaca una por encima de todas las demás, Portugal Telecom, con una caída acumulada del -59%. Sin que sirva de excusa, el principal motivo de tan fuerte caída es un problema interno prácticamente imposible de detectar, y que supone, desde nuestro punto de vista, un gravísimo acto de gestión desleal que posiblemente tenga consecuencias legales para los responsables. Efectivamente, el 30 de junio la compañía reconoció haber invertido cerca de 900 millones de su tesorería en papel comercial de una compañía holding de la familia Espírito Santo, compañía que luego se declaró en quiebra. Esta decisión de gestión de tesorería es, a todas luces, de una imprudencia grotesca, y se estima que supondrá un quebranto muy significativo en el valor de la compañía. Esto ha provocado una renegociación de las condiciones de fusión con la compañía de telecomunicaciones brasileña Oi, obviamente mucho más adversas para Portugal Telecom, a lo que se añaden los problemas por los que está atravesando la propia economía brasileña y su efecto en el tipo de cambio del Real. Tras las fuertes caídas, hemos tratado de reflejar los escenarios más pesimistas en nuestra valoración y pensamos que el fuerte potencial aún en escenarios muy adversos compensan los riesgos para un peso en la cartera de alrededor del 2,5%.

A 31 de octubre la valoración agregada del fondo ha subido un +5,9% durante el año, hasta €77,7 por participación. Los motivos que han contribuido a esta mejora son:

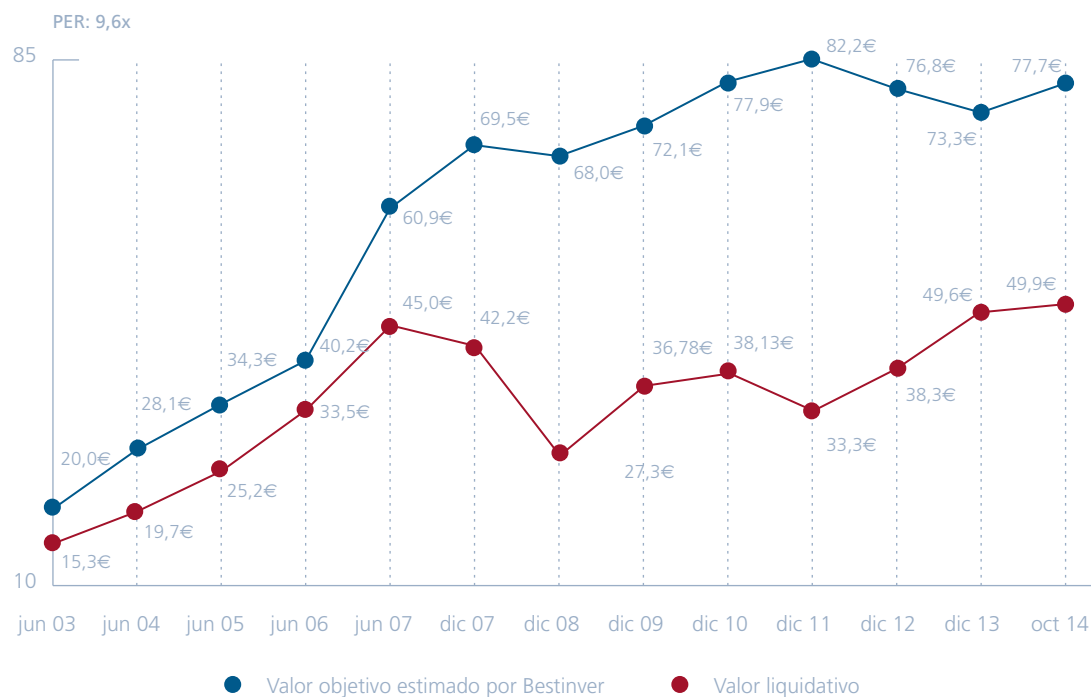
- Hemos reducido la proporción de efectivo desde el 14,7% a principio de año hasta el 10,5% a 31 de octubre.
- Hemos incrementado el peso desde inversiones con menor potencial a otras con mayor potencial, como son los casos de Arcelor Mittal, Sonae o Altri
- Hemos aprovechado la elevada volatilidad en algunas inversiones para vender en las subidas y recomprar, de nuevo, en las caídas.

Tras los cambios de este último mes, las principales posiciones del fondo son, por este orden, Sonae, Galp, Arcelor Mittal, Semapa, Corporación Financiera Alba, Telefónica, Repsol y Elecnor. Entre todas suman un 50% del fondo. Entre las compañías que hemos vendido en su totalidad están Acciona, Viscofán, Europac, Laboratorios Rovi, Liberbank, Correios de Portugal, Vidrala, Barón de Ley, Catalana Occidente y Mapfre. En general, se trataba de compañías con un potencial de revalorización inferior a la media del fondo, tras importantes plusvalías acumuladas en algunas de ellas, y con limitada liquidez. Dichas desinversiones las hemos compensado con un incremento en otras compañías más líquidas y con una valoración atractiva, especialmente tras las recientes caídas en algunas de ellas, como son Repsol, Indra, Ferrovial, Telefónica, Técnicas Reunidas, Abertis e Iberdrola.

La cartera nacional cotizaba a 31 de octubre de 2014 a un PER de 9,6x, con un potencial de revalorización del 56% y una relación precio / valor de 64 céntimos por cada euro de valor objetivo.

BESTINVER BOLSA

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo



→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web www.bestinver.es

BESTINVER BOLSA	30-jun-14	31-oct-14	Var % 31-oct-14
Valor Objetivo (€/acción)	75,2	77,7	3,3%
Valor Liquidativo (€/acción)	55,0	49,9	-9,3%
Potencial de revalorización	37%	56%	
PER (cash-flow libre estimado 2015)	11,0 x	9,6 x	

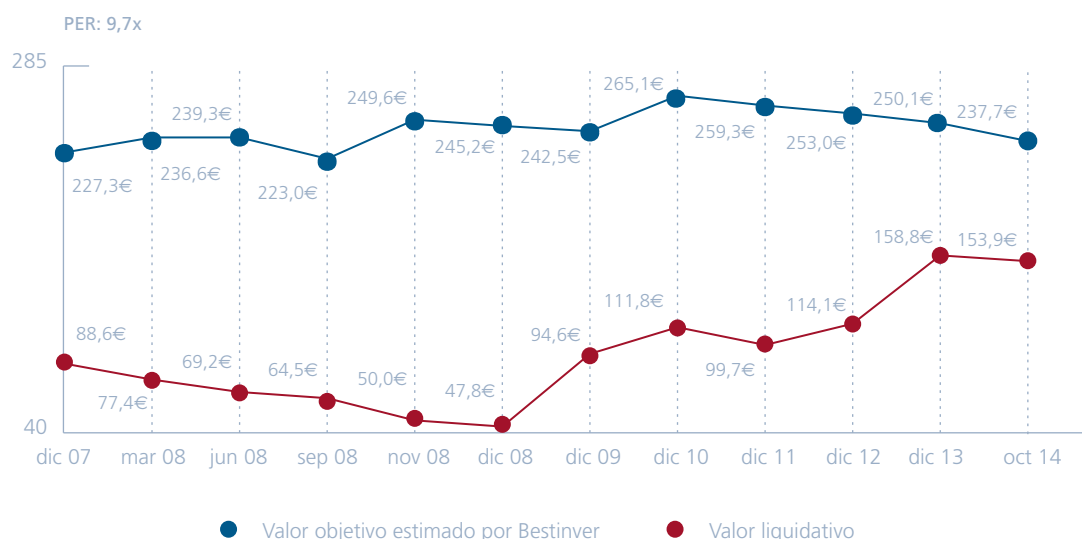
→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web www.bestinver.es

Bestinver Hedge Value Fund

El valor liquidativo de Bestinver Hedge Value Fund ha caído un -3,1% hasta el 31 de octubre de 2014, comportamiento ligeramente peor al de Bestinfond (-2,7%). Desde su lanzamiento en 2007, el Hedge Value acumula una rentabilidad del +53,9%, mejor comportamiento que Bestinfond, que acumula un +33,4%, y que el MSCI, con un +18,7%.

Durante el año, su valor objetivo ha caído un -4,9% hasta €237,7, comportamiento algo peor al de Bestinfond (-2,5%) por el impacto de la reducción en la valoración de algunas inversiones como Tesco, Hyundai y CIR/Cofide cuyo peso en el Hedge era superior al de Bestinfond. El fondo cotiza a un PER de 9,7x, ofreciendo un potencial de revalorización del 54% y una relación precio / valor de 65 céntimos por cada euro de valor objetivo.

HEDGE FUND



→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web www.bestinver.es

BESTINVER HEDGE VALUE FUND	30-jun-14	31-oct-14	Var % 31-oct-14
Valor Objetivo (€/acción)	247,7	237,7	-4,0%
Valor Liquidativo (€/acción)	170,7	153,9	-9,9%
Potencial de revalorización	45%	54%	
PER (cash-flow libre estimado 2015)	10,3 x	9,7 x	

→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web www.bestinver.es

Este documento ha sido elaborado por Bestinver Gestión, S.A. SGIIC con fines meramente informativos, no pudiendo considerarse bajo ninguna circunstancia como una oferta de inversión en sus fondos de inversión. La información ha sido recopilada por Bestinver Gestión, S.A. SGIIC de fuentes consideradas como fiables. No obstante, aunque se han tomado las medidas razonables para asegurarse de que la información sea correcta, Bestinver Gestión, S.A. SGIIC no garantiza que sea exacta, completa o actualizada.

Todas las opiniones y estimaciones incluidas en este documento constituyen el juicio de Bestinver Gestión, S.A. SGIIC en la fecha a la que están referidas y pueden variar sin previo aviso. Todas las opiniones contenidas han sido emitidas con carácter general, sin tener en cuenta los objetivos específicos de inversión, la situación financiera o las necesidades particulares de cada persona.

En ningún caso, Bestinver Gestión, S.A. SGIIC, sus administradores, empleados y personal autorizado serán responsables de cualquier tipo de perjuicio que pueda proceder, directa o indirectamente, del uso de la información contenida en este documento. El anuncio de rentabilidades pasadas no constituye en ningún caso promesa o garantía de rentabilidades futuras.

Todas las rentabilidades de Bestinver están expresadas en € y en términos netos, descontados gastos y comisiones.

Texto elaborado por Fernando Bernad Marrase (Gestor de Fondos de Bestinver).

La presente carta trimestral así como las anteriores están presentes en nuestra página Web.

Potencial: Potencial de revalorización que, a juicio de los gestores de Bestinver, tiene el fondo en cada instante, calculado como la diferencia entre el PER actual y el PER objetivo. No se trata de la ganancia que tendrá el fondo en un periodo determinado puesto que aunque el fondo vaya alcanzando una rentabilidad concreta, el objetivo de los gestores es incrementar o por lo menos mantener dicho potencial.

PER: Precio cash-flow libre al que cotiza el fondo, en función del PER estimado por los gestores de Bestinver para cada compañía (incluye ajustes como: deuda, momento del ciclo, cotización, divisas, etc.)

Precio: Valor liquidativo de las participaciones del fondo en cada momento. Para Bolsa Internacional se toma el VL de B. Internacional y para Bolsa Ibérica el de B. Bolsa.

Precio Objetivo: Valor Liquidativo que podrían alcanzar las participaciones del fondo en función del valor intrínseco que, a juicio de los gestores de Bestinver, tienen todos los valores que forman la cartera.





BESTINVER, S.A.

C/ Juan de Mena, 8 - 1º Dcha.
28014 MADRID

bestinver@bestinver.es

Tel: (34) 902 946 294

Fax: (34) 91 595 91 20

www.bestinver.es