

# 14

## Carta Trimestral

A NUESTROS INVERSORES, N° 14, JULIO DE 2011.





Todos los fondos gestionados por Bestinver han obtenido rentabilidades positivas en la primera mitad de 2011. Seguimos así comprometidos con el cumplimiento del objetivo de 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 así como en lo que llevamos en el año 2011, se ha cumplido este objetivo con holgura. Y no solamente la rentabilidad ya obtenida nos hace estar tranquilos, sino el enorme 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	2T
<b>Bestinfond**</b>	1795,90%	893,13%	253,81%	32,66%	40,55%	24,17%	5,85%	1,69%
Índice (80% MSCI World / 14% IGBM / 6% PSI)	386,91%	187,05%	24,40%	-9,82%	-1,54%	9,07%	-1,49%	-2,25%
<b>Bestinver Internacional</b>	292,96%		106,24%	36,88%	53,20%	24,28%	5,35%	3,44%
MSCI World Index (Eur)	9,23%		-28,35%	-11,06%	3,17%	8,00%	-3,78%	-2,40%
<b>Bestinver Bolsa</b>	454,11%		232,99%	23,85%	9,09%	22,01%	5,42%	-3,71%
Índice (70% IGBM / 30% PSI)	86,92%		26,68%	-12,89%	-15,00%	9,73%	3,87%	-2,02%
<b>Bestinver Mixto</b>	263,50%		140,64%	20,78%	8,91%	16,99%	4,45%	-2,69%
Índice (45% IGBM / 17,5% PSI / 37,5% EONIA)	69,29%		26,83%	-6,07%	-9,71%	6,43%	2,62%	-1,34%
<b>Bestinver Mixto Internac.</b>	28,97%				41,60%	18,84%	4,30%	2,80%
Índice (70% MSCI World / 30% EONIA)	-4,56%				3,22%	5,21%	-2,44%	-1,56%
<b>Bestinver Renta</b>	87,98%		38,06%	13,35%	7,34%	2,20%	0,68%	0,41%
Índ. (90% EONIA / 8% MSCI W. / 1,4% IGBM / 0,6% PSI)	67,92%		28,70%	13,86%	4,59%	1,20%	0,01%	-0,17%
<b>Bestinver Hedge Value Fund</b>	17,78%				70,15%	22,92%	5,33%	2,19%
MSCI World Index (Eur)	-20,07%				3,17%	8,00%	-3,78%	-2,40%

→ Datos a cierre del día 30/06/2011.

Fuente: Bestinver

	Origen	10 años	5 años	3 años	1 año	YTD	1T
<b>Bestinver Ahorro</b> Índice (35% EONIA / 65% ÍNDICE B. GLOBAL)	452,73%	179,54%	34,36%	32,77%	18,72%	4,57%	1,36%
	166,37%	41,23%	2,49%	-0,53%	7,04%	-1,13%	-1,75%
<b>Bestinver Global</b> Índice (80% MSCI World / 14% IGBM / 6% PSI)	77,12%		28,53%	39,82%	24,16%	5,86%	1,68%
	2,34%		-14,71%	-1,54%	9,07%	-1,49%	-2,25%
<b>Bestinver Previsión</b> Índice (90% EONIA / 8% MSCI W. / 1,4% IGBM / 0,6% PSI)	19,54%		13,14%	7,28%	2,11%	0,63%	0,41%
	15,90%		11,64%	3,32%	0,32%	0,17%	0,06%

→ Datos a cierre del día 30/06/2011.

Fuente: Bestinver

## RENTABILIDADES ANUALIZADAS\*

	Origen	15 años	10 años	5 años	3 años	1 año
<b>Bestinfond**</b> Índice (80% MSCI World / 14% IGBM / 6% PSI)	17,28%	16,54%	13,47%	5,82%	12,01%	24,17%
	8,95%	7,28%	2,21%	-2,05%	-0,52%	9,07%
<b>Bestinver Internacional</b> MSCI World Index (Eur)	10,67%		7,51%	6,48%	15,28%	24,28%
	0,66%		-3,28%	-2,32%	1,05%	8,00%
<b>Bestinver Bolsa</b> Índice (70% IGBM / 30% PSI)	13,43%		12,78%	4,37%	2,94%	22,01%
	4,71%		2,39%	-2,72%	-5,27%	9,73%
<b>Bestinver Mixto</b> Índice (45% IGBM / 17,5% PSI / 37,5% EONIA)	9,59%		9,18%	3,85%	2,89%	16,99%
	3,81%		2,40%	-1,25%	-3,35%	6,43%
<b>Bestinver Mixto Internacional</b> Índice (70% MSCI World / 30% EONIA)	5,29%				12,29%	18,84%
	-0,94%				1,06%	5,21%
<b>Bestinver Renta</b> Índ. (90% EONIA / 8% MSCI W. / 1,4% IGBM / 0,6% PSI)	4,11%		3,28%	2,54%	2,39%	2,20%
	3,36%		2,20%	2,48%	1,51%	1,20%
<b>Bestinver Hedge Value Fund</b> MSCI World Index (Eur)	4,03%				19,38%	22,92%
	-1,70%				1,05%	8,00%

→ Datos a cierre del día 30/06/2011.

Fuente: Bestinver

	Origen	10 años	5 años	3 años	1 año
<b>Bestinver Ahorro</b> Índice (35% EONIA / 65% ÍNDICE B. GLOBAL)	12,36%	10,83%	6,08%	9,91%	18,72%
	6,91%	3,51%	0,49%	-0,18%	7,04%
<b>Bestinver Global</b> Índice (80% MSCI World / 14% IGBM / 6% PSI)	9,07%		5,15%	11,82%	24,16%
	0,36%		-3,13%	-0,52%	9,07%
<b>Bestinver Previsión</b> Índice (90% EONIA / 8% MSCI W. / 1,4% IGBM / 0,6% PSI)	2,78%		2,50%	2,37%	2,11%
	2,30%		2,23%	1,09%	0,32%

→ Datos a cierre del día 30/06/2011.

Fuente: Bestinver

\* Los índices de referencia de Bestinfond, Bestinver Bolsa, Bestinver Mixto, Bestinver Renta 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, descontados comisiones y gastos, e incluyen la reinversión de dividendos.

La presente información tiene carácter meramente informativo. Rentabilidades pasadas no aseguran rentabilidades futuras.

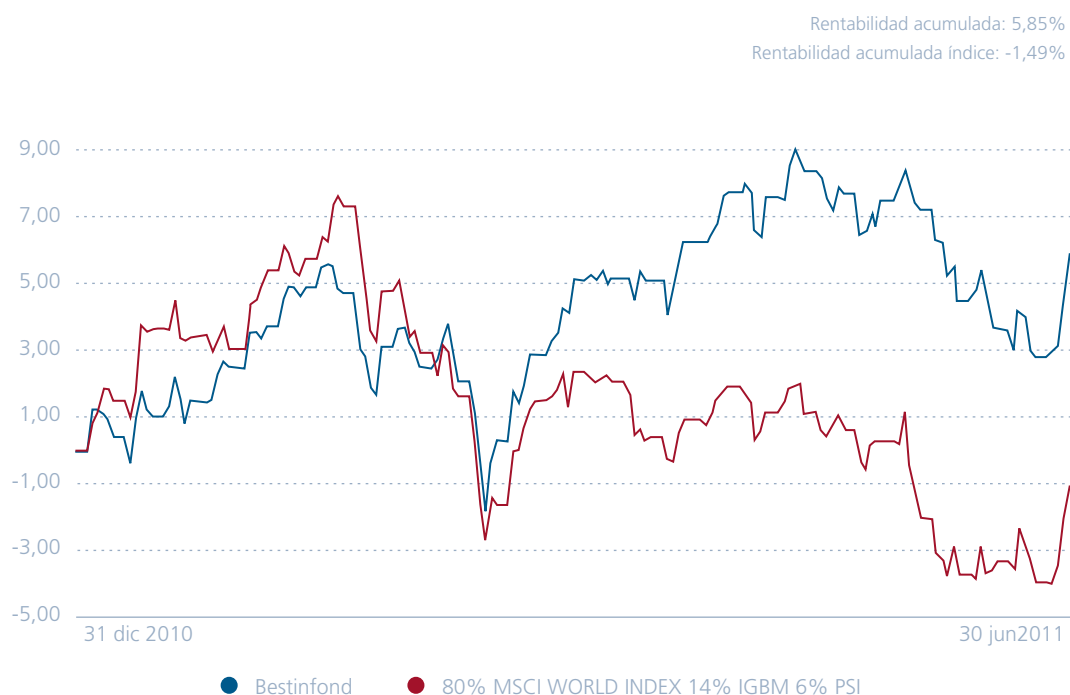
\*\* Bestinfond sólo invertía en Renta Variable española hasta el 12/05/2005.

## 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 en el segundo trimestre de 2011 del 1,69% frente al -2,25% de su índice de referencia (80% MSCI World Index, 14% IGBM y 6% PSI). En la primera mitad del año, el fondo ha obtenido un 5,85% que contrasta con el -1,49% de su benchmark.

### BESTINFOND

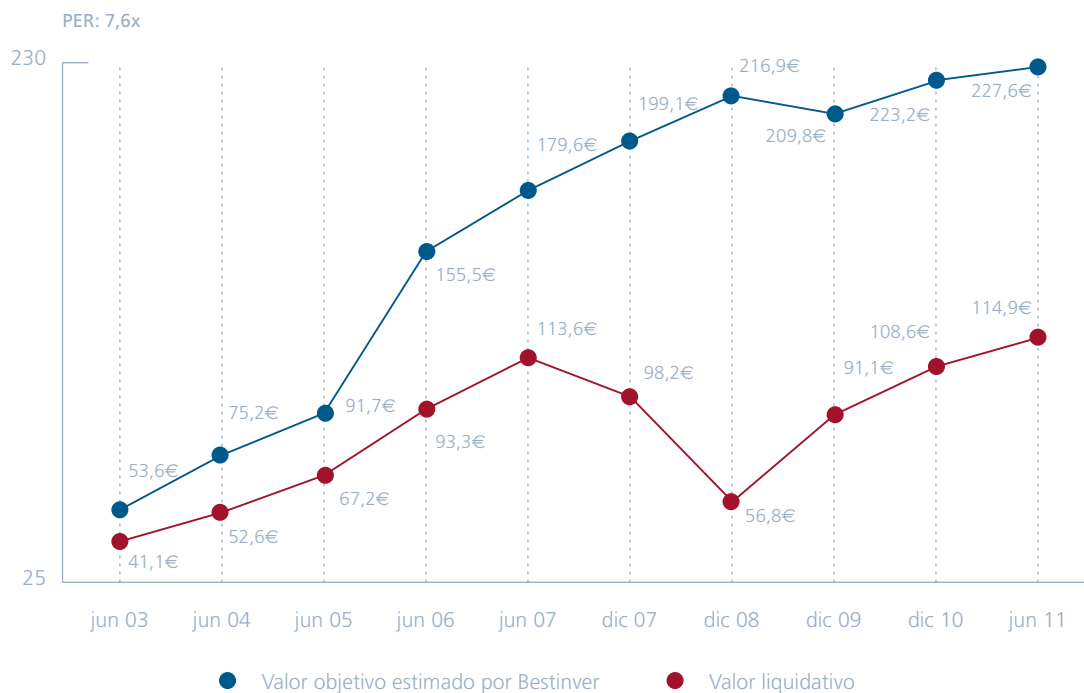
Evolución durante 2011



→ Bestinfond invierte un 80% de su cartera en renta variable internacional y un 20% en renta variable ibérica.

## BESTINFOND

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo



→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web [www.bestinver.es](http://www.bestinver.es)

BESTINFOND	31-mar-11	30-jun-11	Var % 30-jun-11
Valor Objetivo (€/acción)	220,29	227,62	3,33%
Valor Liquidativo (€/acción)	113,00	114,91	1,69%
Potencial de revalorización	95%	98%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	7,7 x	7,6 x	

→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web [www.bestinver.es](http://www.bestinver.es)

El valor objetivo de Bestinfond se ha incrementado un 3,33% en el segundo trimestre, lo que sitúa el potencial de revalorización en el 98%. La relación precio / valor supone comprar cada euro de valor por 51 céntimos.





# Nuestra Cartera Internacional

Nuestra cartera internacional se ha revalorizado un +3,4% en el segundo trimestre de 2011, que compara con una caída del -2.4% del índice de referencia, el MSCI. En lo que va de año, la cartera internacional acumula una revalorización del 5,4% que se compara con un -3,8% del MSCI. A largo plazo, la diferencia de rentabilidad a favor de nuestra cartera es del 8,8% y del 10,8% anual en los últimos 5 y 10 años, respectivamente.

Durante el trimestre hemos mejorado la **valoración** en 24 compañías y la hemos bajado en 19. El impacto en la valoración agregada del fondo ha sido del +3%, desde €46 hasta €47,3. Las principales variaciones desde el punto de vista de valoración han sido las mejoras de Exor del +7%, de Thales del +9% y de Ahold del 10%. La primera es consecuencia de la buena evolución de Ferrari y Chrysler, fundamentalmente. La segunda, porque vamos ganando confianza en que la compañía logre alcanzar los objetivos de rentabilidad que se ha propuesto a medio plazo, que nosotros por ser conservadores, habíamos asumido que solo lograrían parcialmente. Y la tercera, por la buena evolución de los negocios, mejor de lo que habíamos previsto, y por la creación de valor de la recompra de acciones que está llevando a cabo a los atractivos precios de cotización actuales.

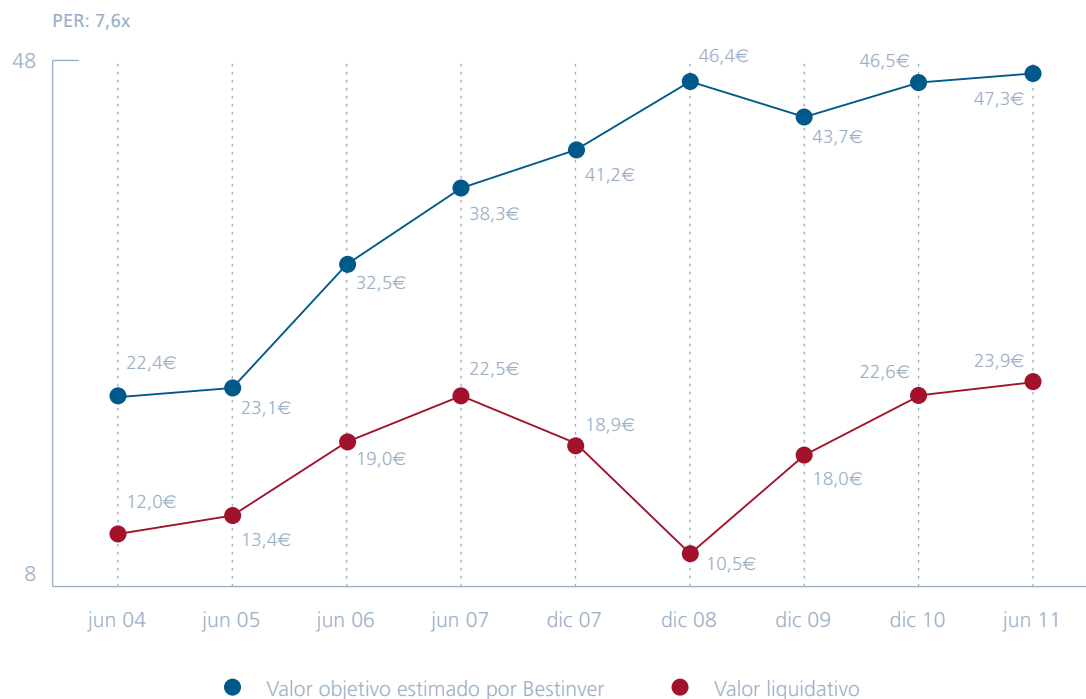
Queríamos llamar la atención a un hecho importante que ha cambiado de manera sustancial en la cartera internacional de forma gradual en los últimos años y que se refiere al grado de **concentración**. Efectivamente, las primeras 12 inversiones tienen un peso de casi el 64% de la cartera y las primeras 15 un 70%. Dichas inversiones son compañías en las que llevamos invertidos o conocemos desde hace años, buenos o excelentes negocios, compañías muy bien gestionadas, con escasa deuda o caja neta, y cotizando a precios muy atractivos. En dichas compañías hemos realizado un trabajo de análisis exhaustivo y el paso del tiempo ha ido, además, confirmando nuestra tesis de inversión. Por ello nuestro grado de seguridad y confianza en las perspectivas de la cartera es mayor que nunca.

La cartera internacional cotiza a un PER de 7,6x con un potencial del 98%. Es decir, la relación precio / valor en Bestinver Internacional es de 0,5, lo que implica estar pagando 50 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](http://www.bestinver.es)

BESTINVER INTERNACIONAL	31-mar-11	30-jun-11	Var % 30-jun-11
Valor Objetivo (€/acción)	45,96	47,33	2,98%
Valor Liquidativo (€/acción)	23,05	23,85	3,44%
Potencial de revalorización	99%	98%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	7,5 x	7,6 x	

→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web [www.bestinver.es](http://www.bestinver.es)



# Nuestra Cartera Ibérica

Durante el segundo trimestre de 2011 el valor liquidativo de la cartera nacional cayó un -3,7%, que se compara con un -2% del índice de referencia (70% IGBM y 30% PSI). En lo que va de 2011, no obstante, la rentabilidad acumulada de nuestra cartera ibérica es del +5,4%, que se compara con un +3,9% del índice. La rentabilidad a largo plazo es superior a la del índice en un 7,09% y un 10,39% anuales en los últimos 5 y 10 años, respectivamente.

Durante el segundo trimestre hemos mejorado la **valoración** en 23 compañías, y la hemos bajado en 14. El impacto en la valoración agregada del fondo ha sido del +2%, y queda situada en €79. Los hechos más destacados de la cartera desde el punto de vista de valoración han sido la mejora que hemos realizado en **GasNatural** (+12,8%) como consecuencia de los acuerdos alcanzados con Sonatrach que cierran el proceso arbitral que se inició el año pasado, y el recorte del -7% de **EDP** por el impacto que hemos calculado que puedan tener las posibles medidas desfavorables que adopte el gobierno tras el “rescate” de Portugal.

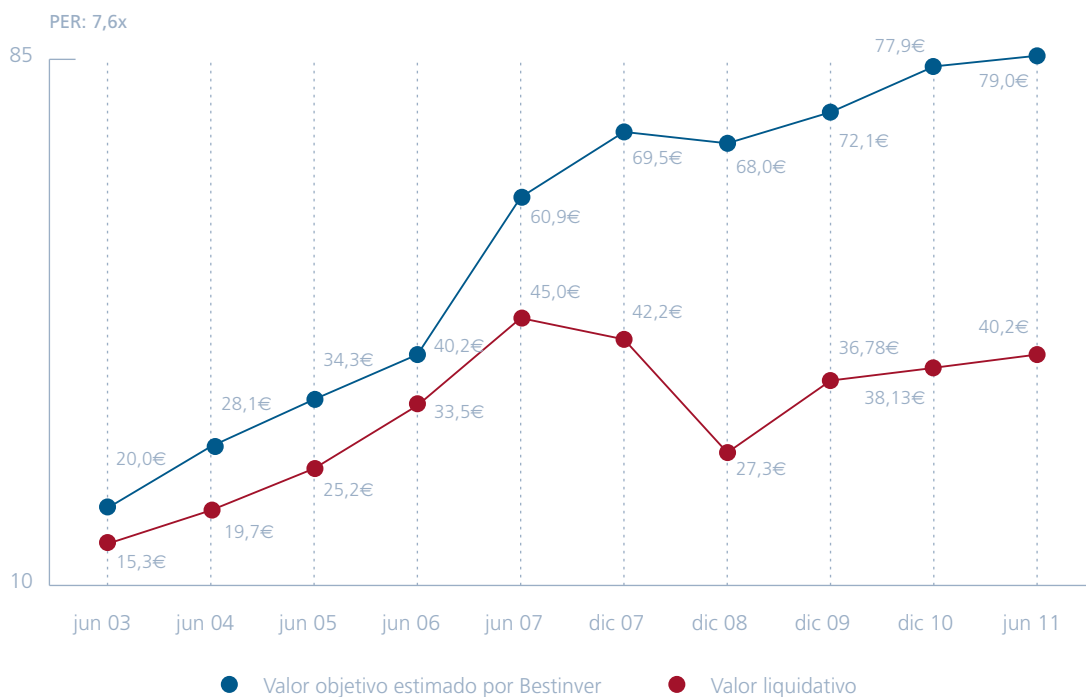
Queremos insistir en que nuestras expectativas sobre la evolución de la **economía española** siguen siendo pesimistas, y peores de lo que está asumiendo el mercado. Aunque las medidas que se han empezado a adoptar recientemente van en la línea correcta, nos parecen claramente insuficientes. Por ello, seguimos apostando por limitar al máximo nuestra exposición a negocio doméstico cíclico en España, si bien es cierto que estamos atentos para aprovechar la oportunidad que se puedan presentar, eventualmente, en aquellos casos en que las acciones de las compañías hayan podido descontar nuestras peores previsiones.

En el caso de **Portugal**, nuestras inversiones se centran, o bien en compañías con negocios fundamentalmente globales a las que apenas les afecta el devenir del país (Portucel/Semapa y Altri), o bien en negocios sólidos y escasamente cíclicos (Sonae, Ibersol, EDP y Portugal Telecom). Y en todo caso se trata de compañías cotizando a valoraciones muy atractivas y, por tanto, con amplio margen de seguridad.

La cartera nacional cotiza a un PER de 7,6x, con un potencial de revalorización del 97% y una relación precio / valor de 51 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](http://www.bestinver.es)

BESTINVER BOLSA	31-mar-11	30-jun-11	Var % 30-jun-11
Valor Objetivo (€/acción)	77,49	79,01	1,96%
Valor Liquidativo (€/acción)	41,75	40,20	-3,71%
Potencial de revalorización	86%	97%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	8,1 x	7,6 x	

→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web [www.bestinver.es](http://www.bestinver.es)





TSMW	107.01	1.58	-4.7
RWX	61.01	1.38	5.1
XLE	74.61	2.18	-3.6
XLF	30.63	2.21	27.3
GII	63.49	1.49	-16.6
XLV	36.52	1.08	24.8
XLJ	38.52	0.88	11.8
EWB	52.12	0.88	8.7
EWK	47.22	0.88	10.0
EWG	47.00	0.88	10.0
EWU	47.00	0.88	10.0
EWI	47.00	0.88	10.0
EWJ	47.00	0.88	10.0
EWL	47.00	0.88	10.0
EWV	47.00	0.88	10.0
EWY	47.00	0.88	10.0
EWZ	47.00	0.88	10.0
EWX	47.00	0.88	10.0
EWQ	47.00	0.88	10.0
EWB	47.00	0.88	10.0
EWK	47.00	0.88	10.0
EWG	47.00	0.88	10.0
EWU	47.00	0.88	10.0
EWI	47.00	0.88	10.0
EWJ	47.00	0.88	10.0
EWL	47.00	0.88	10.0
EWV	47.00	0.88	10.0
EWY	47.00	0.88	10.0
EWZ	47.00	0.88	10.0
EWX	47.00	0.88	10.0
EWQ	47.00	0.88	10.0

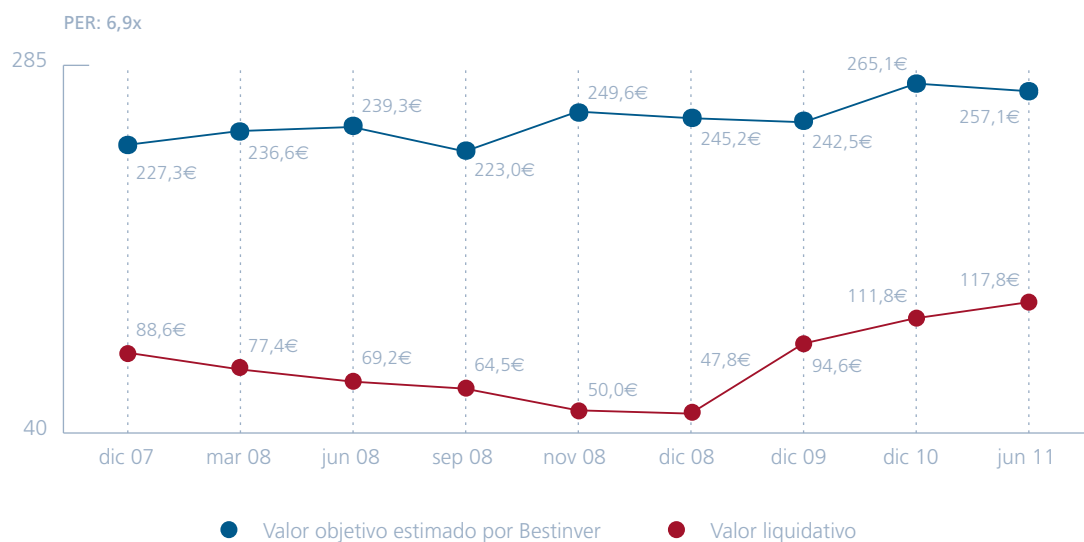
# Bestinver Hedge Value Fund

Bestinver Hedge Value Fund arroja una rentabilidad positiva en el segundo trimestre de 2011 del 2,2%, que se compara con un -2,4% del MSCI. En el año el Hedge Value acumula una revalorización del 5,33%, ligeramente inferior al 5,85% de Bestinfond, aunque superior al -3.8% del MSCI. Desde su lanzamiento en septiembre de 2007 el Hedge Value acumula una revalorización del +17,77%, muy superior al +5,3% de Bestinfond y a la caída del -20% del MSCI.

La ligera diferencia a favor de Bestinfond en lo que va de año se debe fundamentalmente a la negativa evolución en el precio de la acción de una de nuestras inversiones, que por su tamaño tiene una ponderación muy superior en el Hedge Value. Esta compañía tuvo en 2010, sin embargo, una fuerte revalorización que éste año ha revertido en gran parte.

Durante el trimestre el valor objetivo del fondo ha mejorado en un 0,2% desde €256,5 por participación a €257,1. El fondo cotiza a un PER de 6,9x, ofreciendo un potencial de revalorización del 118% y una relación precio / valor de 46 céntimos por cada Euro de valor objetivo.

## HEDGE FUND



→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web [www.bestinver.es](http://www.bestinver.es)

BESTINVER HEDGE VALUE FUND	31-mar-11	30-jun-11	Var % 30-jun-11
Valor Objetivo (€/acción)	256,5	257,1	0,2%
Valor Liquidativo (€/acción)	115,2	117,8	2%
Potencial de revalorización	123%	118%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	6,7 x	6,9 x	

→ Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web [www.bestinver.es](http://www.bestinver.es)



Financial Report

Annual Review



# Conclusión

Tras un 2009 y 2010 en que nuestras carteras, ibérica e internacional, han dado buenos resultados, en lo que va de 2011 seguimos logrando rentabilidades positivas. Queremos recordar que este hecho no nos sorprende en absoluto en Bestinver. En primer lugar, porque supone, en nuestra opinión, “corregir” una ineficiencia que se produjo cuando nuestras carteras cayeron en 2008 en la misma proporción que el mercado, creemos que por los motivos de liquidez que ya hemos comentado en varias ocasiones anteriormente. Y en segundo lugar, porque la crisis que sufrimos no ha sido totalmente en vano. Y es que nos ha permitido crear valor construyendo una cartera excepcional desde el punto de vista de calidad de las compañías y del atractivo de su valoración. Esto nos hace ser muy optimistas y confiamos en que, a largo plazo, la cartera seguirá dando rentabilidades muy positivas.

Este documento ha sido elaborado por Bestinver Gestión, S.A. SGIC 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. SGIC 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. SGIC 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. SGIC 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. SGIC, 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).

Todos los fondos de Bestinver están gestionados de forma conjunta por los tres gestores; Francisco García Paramés, Alvaro Guzmán de Lázaro y Fernando Bernad Marrase.

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](mailto:bestinver@bestinver.es)

Tel: (34) 902 946 294

Fax: (34) 91 595 91 20/21

[www.bestinver.es](http://www.bestinver.es)