

02

BESTINVER
Asset Management

02

Carta Trimestral

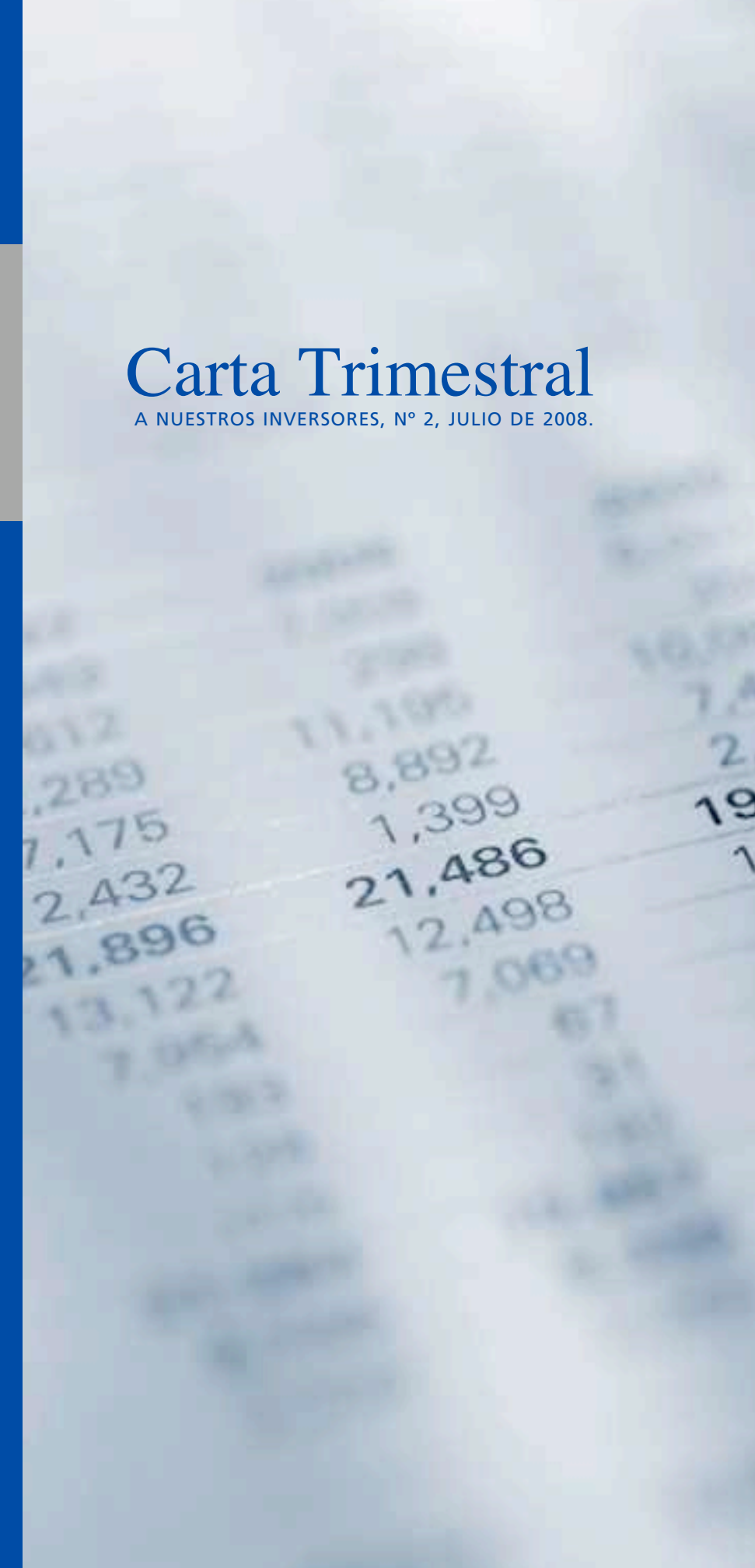
A NUESTROS INVERSORES, Nº 2, JULIO DE 2008.

BESTINVER, S.A.

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

bestinver@bestinver.es
Tel: (34) 91 595 91 50/00
Fax: (34) 91 595 91 20/21
www.bestinver.es

BESTINVER
Asset Management



The background image shows a blurred financial table with several columns of numbers. The numbers are arranged in rows and columns, with some values appearing to be totals or averages. The text is out of focus, but some numbers are clearly legible.

Column 1	Column 2	Column 3	Column 4
12,289	11,195	10,000	7,420
7,175	8,892	7,420	2,121
2,432	1,399	19,639	10,993
21,896	21,486	10,993	7,366
13,122	12,498	7,366	52
7,064	7,069		
100	67		
100	21		
100	21		



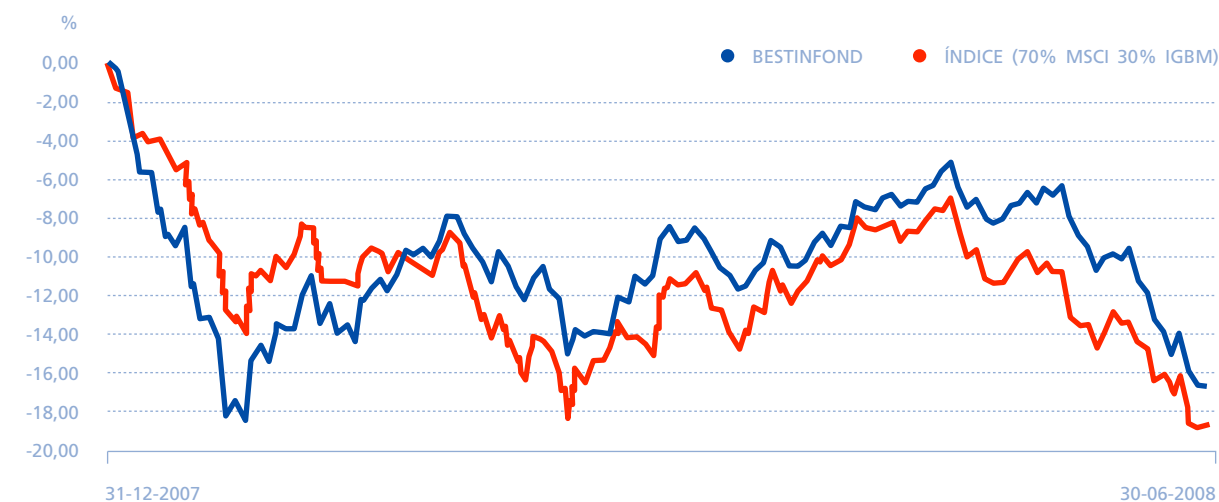
“...nuestra estrategia de inversión no trata de minimizar la volatilidad. Al contrario, tratamos de aprovecharnos de ella para invertir a largo plazo...”

Los principales índices mundiales vuelven otra vez a los mínimos del año. El índice mundial MSCI está en niveles de hace 10 años y el español IGBM está en niveles del verano de 2006. El Ibex-35, por ejemplo, ha tenido el peor semestre de su historia. Como hemos venido avisando los sistemas financieros de algunas economías están pagando los excesos cometidos en años anteriores.

Nuestra estrategia de inversión – reflejada en nuestro fondo Bestinver y en nuestro fondo de pensiones Bestinver Global – acumula una rentabilidad negativa en el año del 16,78%, frente a una caída del 18,8% de su índice de referencia (70% MSCI y 30% IGBM). Afortunadamente y a pesar de las caídas temporales de los fondos, desde hace tiempo no somos accionistas de ninguna entidad financiera, por lo que no hemos sufrido ningún daño *permanente* en nuestra cartera. El impacto temporal en nuestra cartera se ha producido en valores “consumidores de petróleo” (como BMW, Ciba o Clariant), que todavía no han tenido tiempo material de repercutirlo en sus precios de venta, siendo por ello arrastrados a corto plazo por un mercado muy nervioso.

GRÁFICO DE UN PERIODO (31-12-2007 / 30-06-2008)

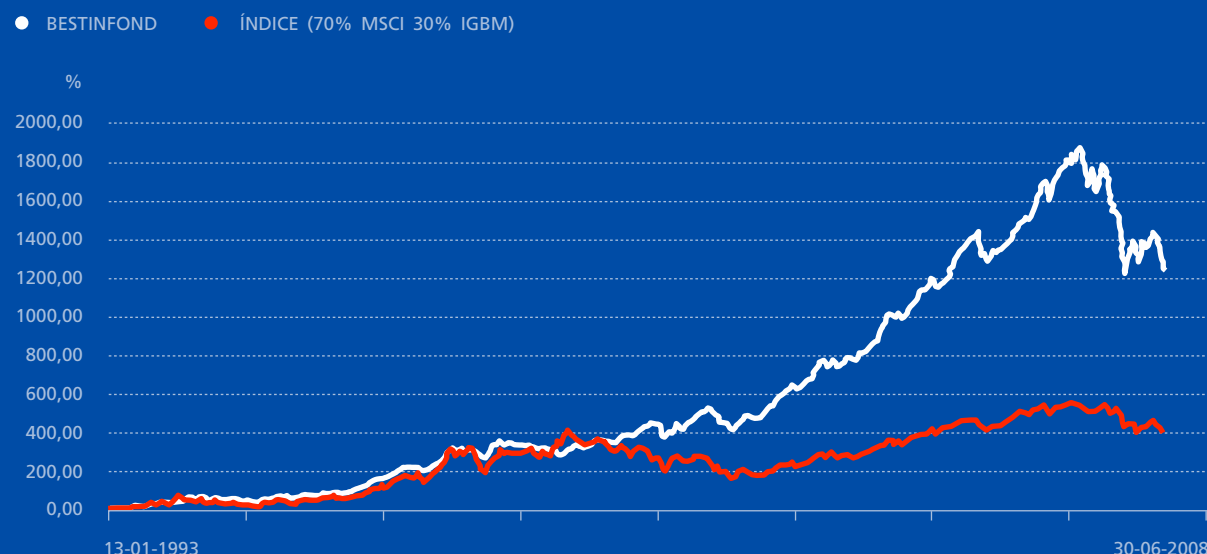
Comparativa de la evolución de Bestinver y su benchmark (primer semestre 2008).



En cualquier caso, la rentabilidad media anual en los últimos 15, 10 y 5 años del 17,4%, 12,6% y 15,9%, respectivamente, sigue siendo muy atractiva y está por encima de su índice de referencia en cualquiera de dichos periodos.

GRÁFICO DE UN PERIODO (13-01-1993 / 30-06-2008)

Comparativa de la evolución de Bestinfond y su Benchmark (desde la creación del fondo).

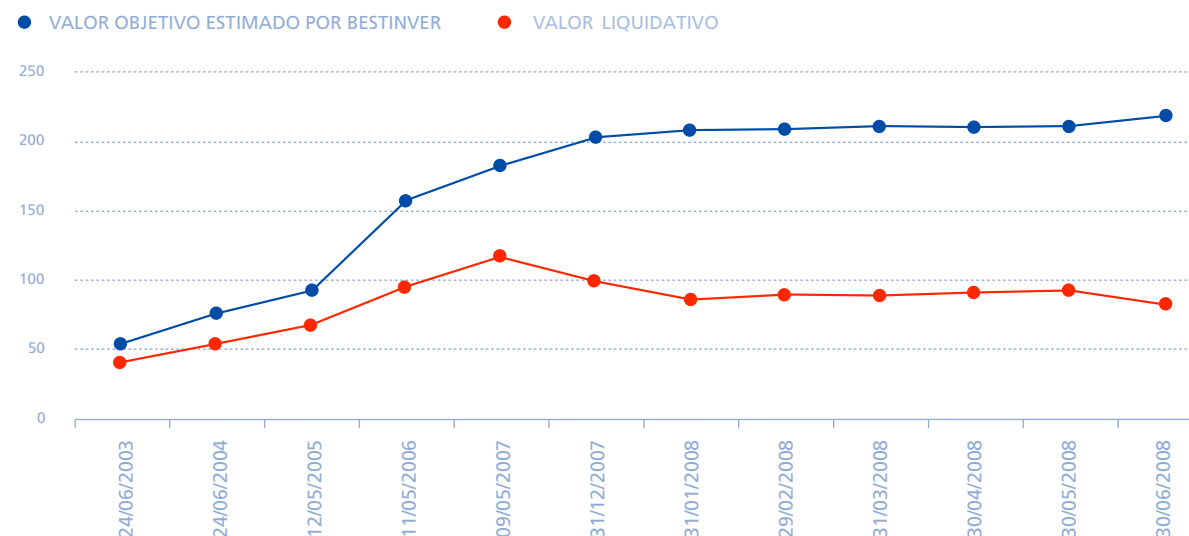


“...los movimientos de la renta variable a corto plazo no son el resultado de las conclusiones de un análisis racional de la información...”

A pesar de todo, durante el trimestre hemos seguido creando valor. El potencial de revalorización de Bestinfond a finales de junio es del 161%: el valor liquidativo ha caído un 6.5% mientras que nuestra valoración se ha incrementado un 3%; ello a pesar de haber reducido la valoración en 17 compañías en la cartera ibérica y 36 en la internacional. En Bestinver no tratamos de realizar previsiones macroeconómicas, pero hemos incorporado una expectativa de menor crecimiento a la valoración de las compañías.

BESTINFOND

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo de Bestinfond.



BESTINFOND	31-dic-07	30-jun-08	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	198,5	213,5	7,57%
Valor Liquidativo (€ /acción)	98,2	81,8	-16,78%
Potencial de revalorización	102%	161%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	7,4 x	5,7 x	

Aunque más adelante comentaremos en detalle el portfolio internacional y el ibérico, antes merece la pena recordar que los movimientos de la renta variable a corto plazo no son el resultado de las conclusiones de un análisis racional de la información y datos que van apareciendo y que se traslada de forma eficiente con caídas o subidas a los precios de las acciones. Al contrario, es en momentos de incertidumbre como el actual cuando los mercados sufren más volatilidad, y se producen reacciones extremas y exageradas. Como ya dijo el legendario inversor Benjamin Graham, el mercado es un maníaco-depresivo que alterna períodos de euforia y depresión. Una de las premisas y pilares del Value Investing es precisamente aprovecharse de dichas reacciones extremas, comprando buenos negocios a precios tremendamente atractivos, a los que probablemente sería imposible acceder en el mercado privado, en que un propietario racional e informado negociara en igualdad de condiciones con un potencial comprador igualmente racional e informado.

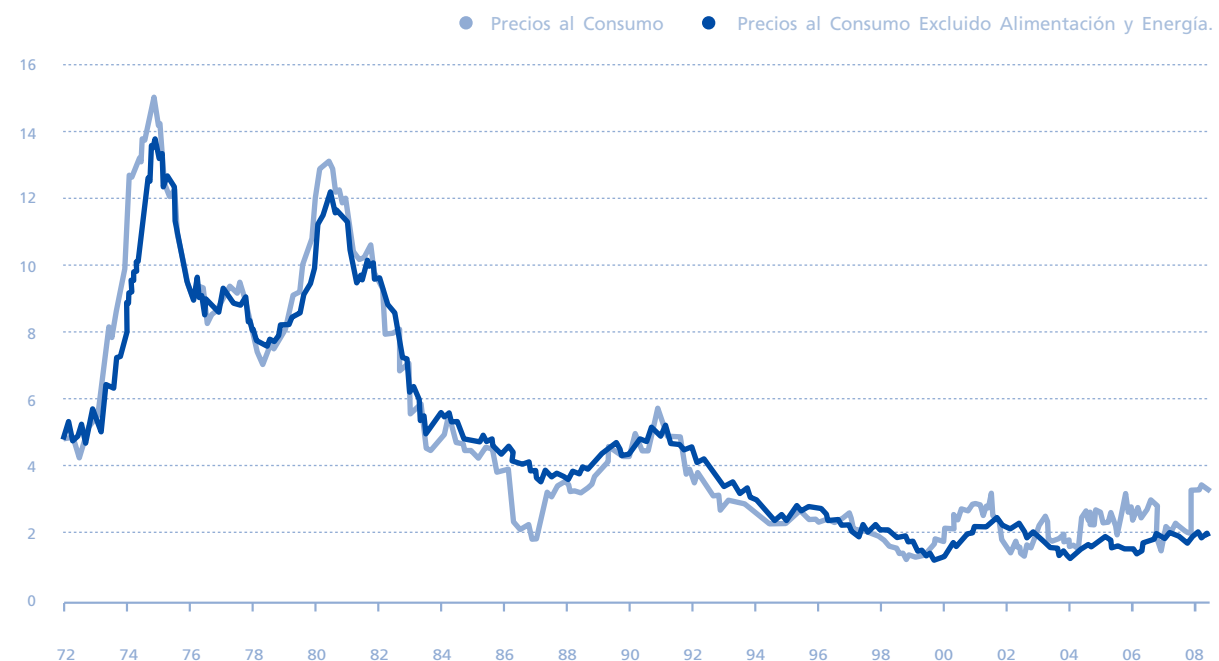
La fuerte volatilidad e irracionalidad del comportamiento bursátil en los últimos meses queda reflejada en el hecho de que las principales bolsas mundiales llegaron a caer cerca del 20% entre enero y marzo, recuperándose casi del todo con subidas de entre el 15% y el 25% tan sólo hasta mediados de mayo, que se han vuelto a esfumar un mes y medio más tarde. Sirva también como ilustración los numerosos ejemplos de valores que, sin mediar noticia o siquiera rumor, sufren caídas y subidas superiores al 5% en sesiones de negociación consecutivas. Esta volatilidad contagia en gran medida el comportamiento a corto plazo de nuestros fondos, que también han experimentado fuertes oscilaciones en el período. Conviene también recordar que nuestra estrategia de inversión no trata de minimizar la volatilidad. Al contrario, tratamos de aprovecharnos de ella para invertir a largo plazo, y para ello no cabe otro remedio que “sufrirla” a corto plazo. Como dijo Warren Buffet, *“look at market fluctuations as your friend rather than your enemy, profit from folly rather than participate in it”*, que quiere decir que hay que mirar las fluctuaciones del mercado como un amigo en lugar de un enemigo, tomando ventaja del “alocamiento”, en lugar de participar de él. Para nosotros, riesgo no es volatilidad, sino la posibilidad de pérdida permanente de valor de nuestras inversiones.

Si analizamos los factores “fundamentales” macroeconómicos que subyacen en este sentimiento negativo e incertidumbre, nos encontramos con que las economías se están desacelerando. Sin embargo, como decíamos en nuestra anterior carta, nuestro escenario de trabajo se basa en un crecimiento global de entre el 3% y el 4,5%, y tras los últimos recortes la previsión actual sigue estando entorno al 4%. Efectivamente, a pesar de que se prevé que EEUU, la UE-15, y Japón crezcan al 1%, 1,7% y 2%, respectivamente, el crecimiento global se ve en gran parte compensado con sólidas expectativas en el resto del planeta, incluyendo Asia, Latinoamérica, Europa del Este y Oriente Medio. A este respecto cabe destacar que las expectativas de crecimiento en China siguen siendo del 10%. En cualquier caso nuestra valoraciones no cambiarían significativamente si el crecimiento fuera del 1%-2%, aunque habría que realizar algunos ajustes.

Otro motivo de preocupación reciente es el último repunte inflacionario. Efectivamente la inflación global se ha acelerado, con el ejemplo más vistoso en el precio del crudo, que ha superado los \$140 por barril, desde alrededor de \$20 a lo que cotizaba hace unos años. Pero es importante señalar, en primer lugar, que los niveles de entre el 4% y el 5% en los que se está situando la inflación en EEUU y en Europa son “digeribles” para un normal funcionamiento macroeconómico. De hecho, la inflación media en los últimos 200 años en la OCDE es del 4%. Procesos estanflacionarios del pasado, como el que tuvo lugar en 1974-76, se han caracterizado por niveles de inflación de doble dígito.

OECD Precios al Consumo (%Y/Y)

Evolución de los datos de inflación en países OCDE desde la Crisis del Petróleo de la década de los 70.

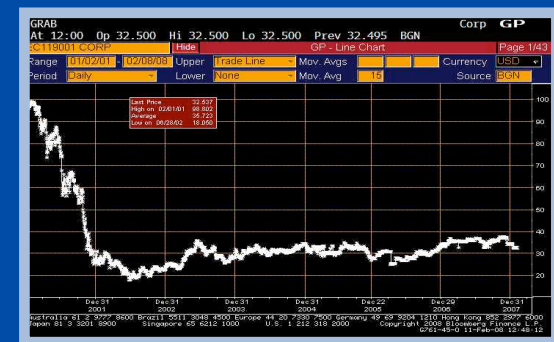


Otro aspecto fundamental del último repunte de la inflación es que está concentrado fundamentalmente en precio del crudo y alimentos (aunque también está afectando a algunos otros factores de producción como metales y algunos servicios que están experimentando fuertes crecimientos de demanda). Pero por el momento no se está trasladando a la inflación subyacente. En general, el entorno actual hace que sea más difícil que la inflación en algunos factores de producción provocados por shocks de oferta se generalice: en primer lugar, porque la importancia relativa del crudo y alimentos en las economías es cada vez más baja, incluso tras los incrementos de precios. Pero además, otro factor que hace muy diferente la situación actual de la de la década de los 70 es que el factor trabajo tiene mucha mayor movilidad que entonces, tanto por reformas laborales en muchos países, como por la globalización en general. Otros fenómenos que también han contribuido a eliminar la rigidez que lleva a una espiral alcista de precios son la liberalización de otros sectores e industrias, las privatizaciones, el auge de las comunicaciones, y el explícito mandato a los bancos centrales de que combatan procesos inflacionarios.

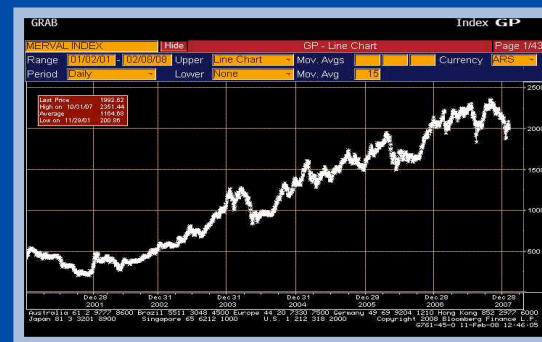
“...en Bestinver somos “agnósticos” respecto de la futura evolución de la inflación, tipos de cambio, tipos de interés, y otras variables macroeconómicas...”

Recuérdese que en Bestinver somos “agnósticos” respecto de la futura evolución de la inflación, tipos de cambio, tipos de interés, y otras variables macroeconómicas, y por tanto no tomamos ninguna decisión de inversión en base a pronósticos sobre las mismas. No obstante, y por poner un ejemplo, los analistas apuntan que a los niveles actuales de \$140 por barril, el precio del crudo está empezando a afectar de manera apreciable la demanda de combustibles y energía. Esto, unido al incremento, aunque sea lento, de la oferta de crudo y de otras fuentes de energía sustitutivas, hará que el mercado llegue a un nuevo punto de equilibrio, probablemente más bajo que el actual. En el caso de que no fuera así querría decir que la economía es capaz de absorber el incremento de precios.

Pero, ¿qué ocurre si finalmente se desencadenara un proceso inflacionario? En tal caso, como ya hemos explicado en numerosas ocasiones en Bestinver, el mejor lugar para salvaguardar el poder adquisitivo de nuestro patrimonio actual son las acciones. Como ejemplos claros, nos remitimos a los casos notorios de Alemania en la década de los 30 y Argentina tras la devaluación de 2002. Esto es lógico, porque las compañías que producen un bien o prestan un servicio que es valioso para la sociedad terminan por trasladar los procesos inflacionarios a los precios de sus productos y servicios. Si no, se agotaría su producción. El dinero en cuenta corriente (cash) en un proceso inflacionario se deprecia por definición. Los títulos de renta fija, cuyo valor se referencia contractualmente en términos nominales, también pierden su valor.

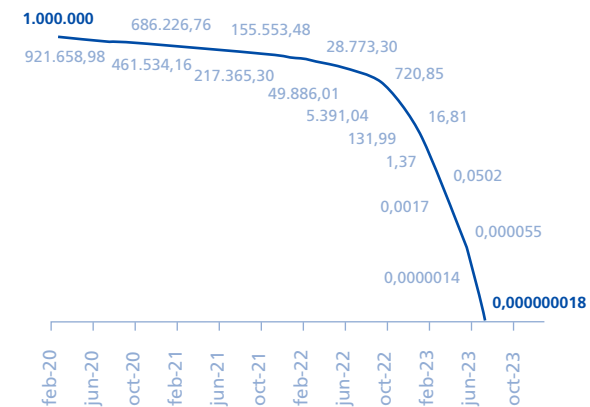


Evolución Bono del Estado Argentino 2000-2007

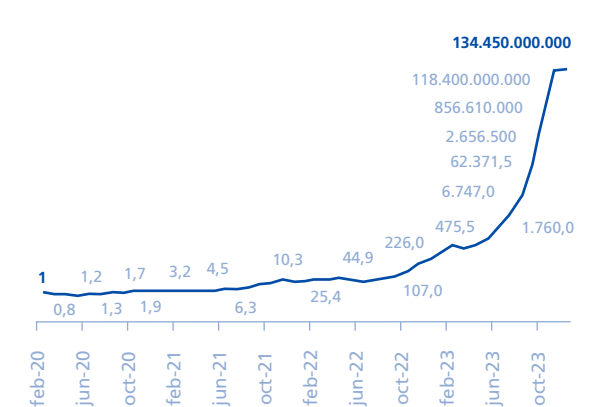


Evolución Índice Bursátil Argentino (Merval) 2000-2007

Evolución Inflación del Estado Alemán (1920 – 1924).

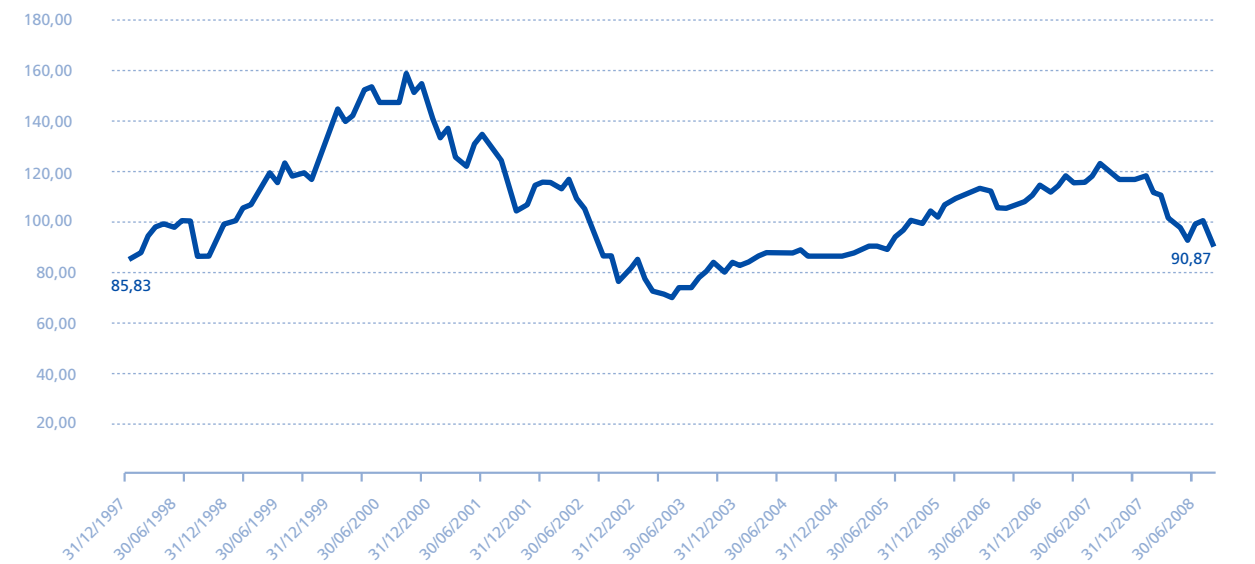


Evolución Índice Bursátil Alemán (1920 – 1924).



En conclusión, creemos que las previsiones de crecimiento global y los niveles de inflación siguen siendo razonables, y en todo caso, insistimos en que el mejor activo para protegerse de procesos inflacionarios es la renta variable. Como indicábamos al principio, las bolsas mundiales en los últimos diez años no han recogido el crecimiento de las economías (aunque probablemente en 1998 estuvieran sobrevaloradas) y en cualquier momento empezarán a superar este estancamiento. Nosotros intentaremos obtener resultados superiores a esa evolución de los mercados.

Evolución índice MSCI desde 1998





El comportamiento en 2008 de nuestras dos carteras principales, la cartera ibérica – reflejada en nuestro fondo Bestinver Bolsa – y la cartera internacional – reflejada en nuestro fondo Bestinver Internacional – ha sido algo desigual. El fondo Bestinver Bolsa acumula al final del semestre una caída del 12%, frente a una pérdida del 21% del IGBM, con un mejor comportamiento relativo del 9%. El fondo Bestinver Internacional acumula una rentabilidad negativa del 17%, frente a una caída del 18% del MSCI World. Es importante resaltar que el mejor comportamiento relativo al índice de referencia de nuestra cartera ibérica en el semestre no debe llevar a conclusiones definitivas. Un análisis de períodos breves, como un semestre o un año, puede inducir a error. Compárese esta primera mitad de año con, por ejemplo, el año 1999 en que Bestinver Internacional tuvo una rentabilidad un 6,3% superior al MSCI mientras que Bestinver Bolsa tuvo su peor comportamiento relativo al IGBM, con una diferencia del -27,2%. De hecho, desde su lanzamiento en 1998 Bestinver Internacional acumula un mejor comportamiento relativo del 8.6% anual, frente al 7.6% anual desde que comenzamos a gestionar en 1993 nuestra cartera nacional. El problema es que las bolsas globales han tenido un comportamiento plano durante estos diez años.

	BESTINVER	ÍNDICE	RENTABILIDAD RELATIVA
Rentabilidad Anual Media BOLSA IBÉRICA desde 1993	19,61 %	12,00 %	7,61 %
Rentabilidad Anual Media BOLSA GLOBAL desde 1998	9,13 %	0,48 %	8,65 %

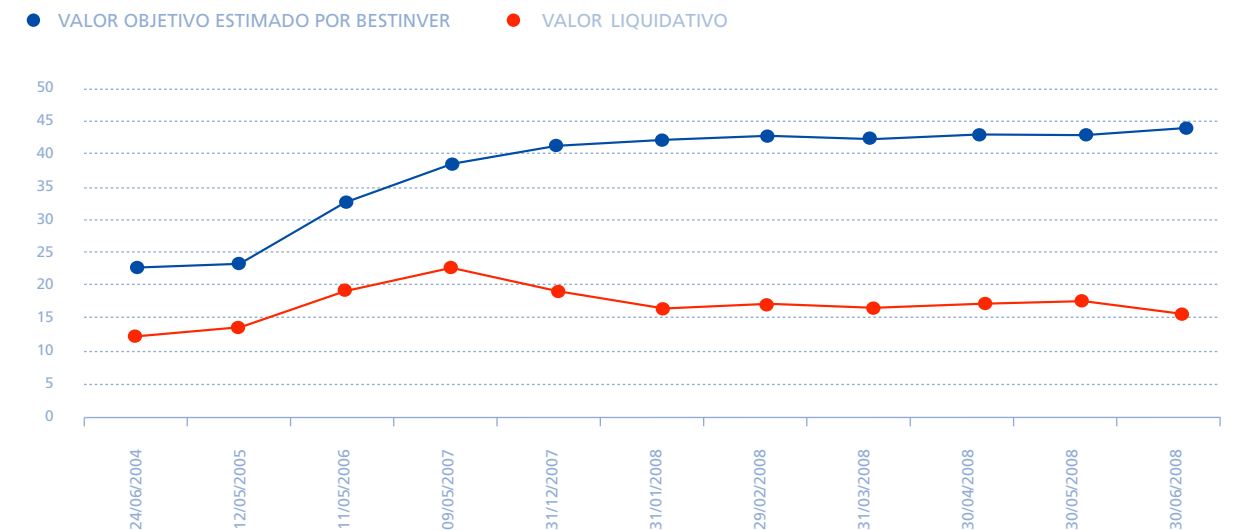
Nuestra Cartera Internacional



Nuestra cartera internacional tiene un potencial de revaloración del 184%. Durante el trimestre hemos revisado a la baja la valoración en 36 compañías (de media el recorte no llega al 10%), y al alza en 5, tratando de ser extremadamente conservadores en nuestras valoraciones. No obstante, y a pesar de la caída del 5% en el valor liquidativo, el valor estimado del fondo ha aumentado en el trimestre un 4%.

BESTINVER INTERNACIONAL

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo de Bestinver Internacional.



BESTINVER INTERNACIONAL	31-dic-07	30-jun-08	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	41,2	44,3	7,48%
Valor Liquidativo (€ /acción)	18,9	15,6	-17,83%
Potencial de revalorización	117%	184%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	6,9 x	5,3 x	

La pregunta que cabe hacerse es, ¿cómo puede el valor liquidativo del fondo caer un 6% y su valor estimado aumentar un 4%? Esto es posible por una adecuada rotación de la cartera, desinvirtiendo en compañías con menor potencial para invertir en otras con mayor potencial. Por ejemplo, después de haber recibido ofertas de adquisición por 3 de nuestras inversiones en el primer trimestre, en el segundo hemos recibido otras 3, incluyendo la mejora de una de las ofertas que se lanzó en el primer trimestre. Por tanto, detrás de la caída del 5% del fondo ha habido un proceso de ir desinvirtiendo en valores que han subido o que no han caído, para invertir en otros que han caído bastante más de un 5%, ofreciendo la oportunidad a quien tiene una perspectiva a largo plazo de invertir en buenas compañías a precios excepcionales.

Otro ejemplo de cómo mejora el valor estimado del fondo es la propia creación de valor de las compañías en las que estamos invertidos. Así, por ejemplo, BMW ha publicado un crecimiento de venta de vehículos de casi el 5% en el primer semestre del 2008, a pesar del contexto macroeconómico mundial. Por tanto, e independientemente de lo que haya hecho el precio de la acción, BMW está creando valor por el mero paso del tiempo. Actualmente la compañía vale en Bolsa € 15.500 mill, teniendo unos € 13.000 mill entre su caja neta y su financiera. Es decir, que estamos pagando alrededor de € 2.500 mill por una de las mejores marcas de coches a nivel mundial, que genera € 3.000 mill de Cash-flow todos los años. Esto supone que BMW cotiza actualmente a un PER de 0,8 veces, que a efectos prácticos es como si nos estuvieran regalando la compañía. Aunque insólito, en ocasiones el mercado ofrece este tipo de oportunidades, que desde Bestinver siempre tratamos de aprovechar (aunque a corto plazo se sufra).

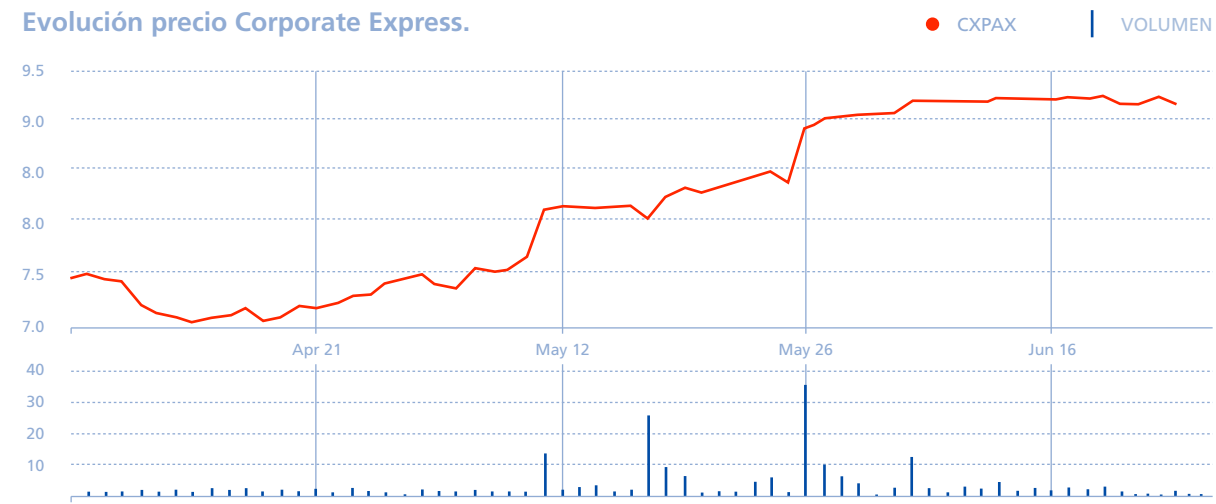
Un ejemplo concreto de cómo creamos valor rotando la cartera es la desinversión en Corporate Express y las compras en Ciba. Corporate Express es una compañía en la que somos accionistas desde hace años. Marcó un mínimo en enero de 2008 en € 3,18 por acción. Durante la caída fuimos incrementando nuestra inversión en la compañía hasta suponer un 3,5% de nuestra cartera internacional. A mediados de febrero, la multinacional norteamericana Staples lanzó una OPA por Corporate Express a € 7,25 por acción, más del doble del mínimo marcado unas semanas antes, que luego mejoró en dos ocasiones sucesivas en el último trimestre, primero a € 8 y finalmente a € 9,25, precio al que hemos realizado las últimas ventas.

Uno de los destinos de las plusvalías generadas en Corporate Express ha sido Ciba. La compañía suiza cotizaba por encima de CHF 50 por acción a principios de año, y cerró el trimestre por debajo de CHF 30. Durante la progresiva caída en el semestre hemos ido incrementando nuestra inversión en el valor, y actualmente es una de las principales posiciones de nuestra cartera internacional. Ciba es una compañía de productos químicos de alto valor añadido que vende en todo el mundo, líder desde hace décadas en la mayor parte de los segmentos en los que compite y genera márgenes bastante estables. Está cotizando a 4 veces el cash flow

libre estimado, sin tener en cuenta que logren realizar todos los ahorros de costes y mejoras de productividad que han planeado. El catalizador para que el valor suba podría ser una OPA, la progresiva publicación de sólidos resultados trimestrales, etc. Esta inversión ha contribuido a mejorar el potencial de revaloración de nuestra cartera internacional, y confiamos en que generará importantes plusvalías para nuestros partícipes.

Resulta interesante destacar que el 10 de julio el inversor Warren Buffet junto con Dow Chemical ha realizado una oferta por Rohm and Haas -una compañía americana similar a Ciba-, teniendo en cuenta unos múltiplos que, aplicados a Ciba, situarían la compañía en una cotización de CHF110 por acción. Esta cifra coincide exactamente con nuestra valoración de la empresa, que hemos reducido desde los CHF113 (que indicamos en nuestras Conferencias de Clientes del pasado mes de Febrero) a los CHF110 que están incluidos en la valoración objetiva de los fondos. Esto confirma que nuestras valoraciones son realistas, a la par que conservadoras, a pesar de ser sustancialmente superiores a las cotizaciones actuales.

Evolución precio Corporate Express.



Evolución precio Ciba.



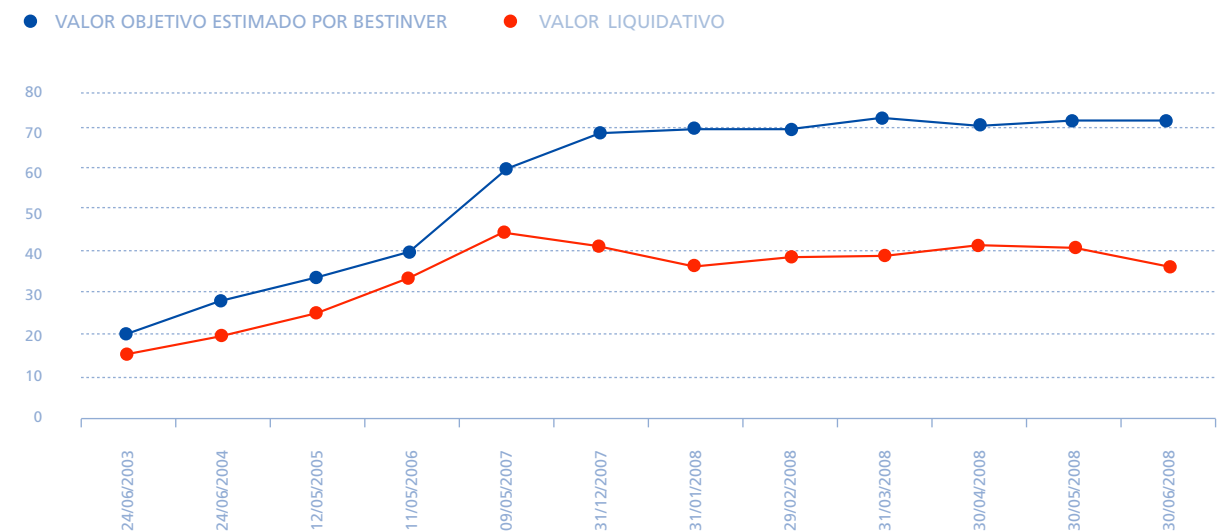


Nuestra cartera ibérica tiene un potencial de revaloración del 97%. Durante el trimestre hemos revisado a la baja la valoración en 17 compañías (de media el recorte no llega al 9%), y al alza en 2. Esta actitud conservadora hace que el valor objetivo se mantenga estable durante el trimestre.

Nuestra estrategia de eliminar la exposición a la demanda interna en España en sectores cíclicos está dando claramente sus frutos en 2008, con un comportamiento relativo superior al del índice de un 9% a finales de junio.

BESTINVER BOLSA

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo de Bestinver Bolsa.



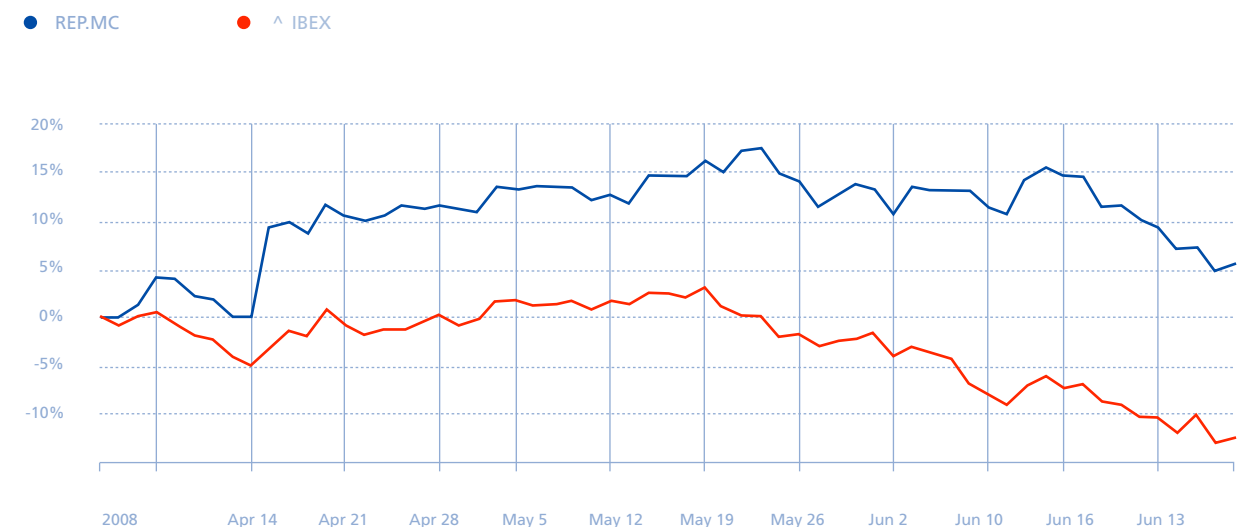
BESTINVER BOLSA	31-dic-07	30-jun-08	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	69,6	72,8	4,56%
Valor Liquidativo (€ /acción)	42,2	36,9	-12,58%
Potencial de revalorización	65%	97%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	9,1 x	7,6 x	

Nuestra gestión sigue totalmente enfocada en evitar la exposición a compañías que operan en negocios cíclicos en España, vía concentrar la cartera en aquellas con un negocio fundamentalmente exportador o internacional (que a final de junio supone ya casi el 60% del valor estimado de la cartera), y en todo caso en otras con negocios en España pero de naturaleza escasamente cíclica, así como en compañías portuguesas (cuyo peso se acerca al 20% de la cartera ibérica al cierre del primer semestre). Es interesante mencionar algunos ejemplos de negocios que apenas sufren en períodos de crisis o que pueden incluso llegar a comportarse de forma "anticíclica", como el negocio del seguro de automóvil y contra el riesgo de cobro, a los que estamos expuestos a través de nuestras inversiones en Mapfre y Catalana Occidente, o el negocio de restauración de comida rápida, al que estamos expuestos a través de nuestra inversión en Ibersol, cuya actividad en España (fundamentalmente franquicias de Burger King) ha acelerado su ritmo de ventas desde que se ha desatado la crisis. Paradójicamente, el mercado no ha sabido discriminar, e Ibersol ha sufrido fuertes caídas en el precio de su acción, que hemos aprovechado para incrementar nuestra inversión.

Un ejemplo de cómo hemos logrado mejorar la rentabilidad del IGBM en el semestre es nuestra inversión en Repsol YPF. El valor ha llegado a cotizar por debajo de € 20 por acción, mínimo al que llegó en enero. Caídas que hemos aprovechado para comprar, hasta alcanzar un peso en nuestra cartera ibérica del 9%. Al precio de € 20 por acción, nuestra valoración de la compañía arrojaba un potencial de revalorización superior al 100%. Durante el segundo trimestre del año, la compañía ha publicado noticias sobre resultados exploratorios muy prometedores en las aguas profundas de la costa de Brasil, y que podrían tener un impacto

muy significativo en su valoración. Repsol ha llegado a cotizar a € 27,5 por acción durante el último trimestre, que supone una revalorización del 40% desde mínimos, y actualmente cotiza cerca de € 25, con un comportamiento relativo muy superior al IGBM. En Bestinver conocíamos que el dominio exploratorio de Repsol en la cuenca de Santos tenía un valor oculto significativo, que no teníamos, sin embargo, en cuenta en nuestra valoración. Esto es un ejemplo de algo frecuente en el Value Investing, que es la afloración de valor oculto con el que no siempre se tiene en cuenta en la valoración por su incertidumbre, pero que se conoce y proporciona un potencial adicional de revalorización, o si se quiere, un mayor margen de seguridad en la inversión.

Comparativa de la evolución del precio de Repsol YPF y el valor del IBEX - 35.





Bestinver Hedge Value Fund es un fondo que se regula bajo el régimen de fondos de inversión libres. La filosofía de inversión es, no obstante, la misma que en el resto de nuestros fondos. La particularidad reside en que es un fondo más concentrado, con un total de 25 valores, en el que el peso de los 10 primeros es de casi el 72%. Este fondo puede, además, recurrir al endeudamiento para “apalancar” la inversión, con ciertos límites, aunque no es el caso en el momento de escribir esta carta.

Bestinver Hedge Value Fund es, pues, una cartera concentrada en nuestras mejores ideas. Sin embargo, es posible que en períodos de elevada volatilidad, incertidumbre y fuertes caídas de los mercados, como el actual, el fondo pueda tener a corto plazo un comportamiento negativo. Piénsese que nuestras mejores ideas de inversión se producen como consecuencia y gracias a caídas pronunciadas en el precio de las acciones de grandes negocios. Por tanto, conforme el mercado nos brinda esas excepcionales oportunidades de inversión y las vamos incorporando al fondo, es posible que pueda provocar comportamientos negativos a corto plazo.

Independientemente de su comportamiento a corto plazo, el PER estimado del fondo es de 4.7, lo que implica un potencial de revalorización del 246%.

“Bestinver Hedge Value Fund es una cartera concentrada en nuestras mejores ideas”

Conclusion



“Nuestros fondos, cotizando a unas 6 veces beneficios (Bestinfond), ofrecen una excelente oportunidad de inversión a largo plazo...”

Las bolsas mundiales están atravesando momentos turbulentos, con fuertes caídas y elevada volatilidad. En nuestra opinión, las economías y, en particular, el sistema financiero de determinados países, está purgando los excesos de los últimos años, provocados por una política monetaria excesivamente laxa, que se puso en marcha para aliviar el ajuste necesario tras la burbuja tecnológica de finales de los 90. No obstante, las principales bolsas mundiales se encuentran en una situación muy distinta en esta crisis a la que se desató a principios del año 2000. Entonces, los principales índices cotizaban a múltiplos superiores a 25 veces los beneficios estimados. Todavía más claro, el Nasdaq llegó a cotizar a 150 veces. Hoy el S&P-500 cotiza por debajo de 15 veces beneficios, y los índices europeos cotizan entre 10 y 11 veces. En Bestinver hemos aprovechado las recientes caídas para crear valor. Así, nuestros fondos, cotizando a unas 6 veces beneficios (Bestinfond), ofrecen una excelente oportunidad de inversión a largo plazo. Para aquellos clientes que sean capaces de aguantar la actual volatilidad de las bolsas queremos recordar que estamos en una “época de siembra” y los rendimientos que obtendremos a largo plazo compensarán los momentos difíciles que está atravesando la rentabilidad de los fondos en el último año.

- 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 \square y en términos netos, descontados gastos y comisiones.
- Texto elaborado por Fernando Bernad Marrase (Gestor de Fondos de Bestinver)
- **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.

