

Carta Trimestral

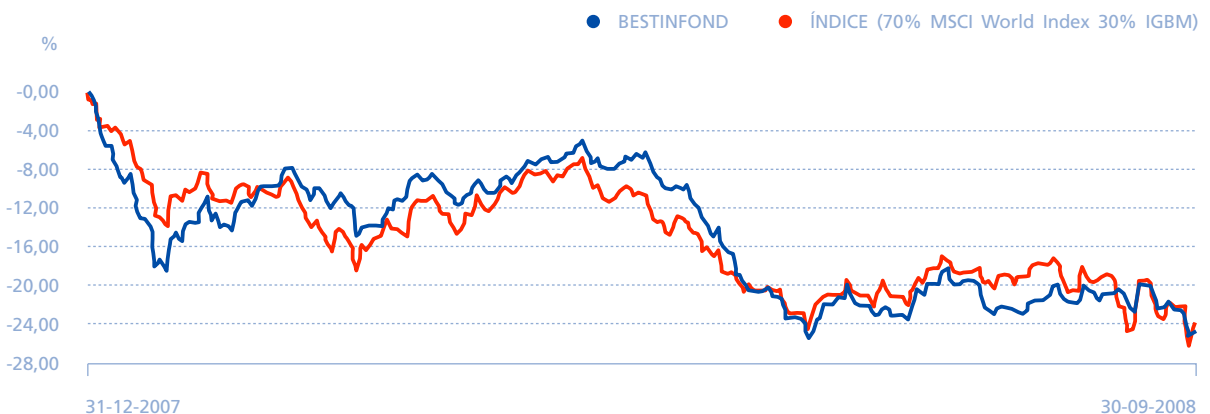
A NUESTROS INVERSORES, Nº 3, OCTUBRE DE 2008.



- Durante el tercer trimestre del 2008 hemos asistido a la quiebra de las firmas de Wall Street y las bolsas mundiales han tocado **nuevos mínimos anuales**. Paradójicamente las bolsas europeas (donde están cotizando nuestras compañías) acumulan caídas en el año muy superiores a las que está sufriendo el mercado americano, epicentro de la actual crisis financiera.
- Nuestra estrategia de inversión -reflejada en Bestinfond y en nuestro fondo de pensiones Bestinver Global- acumula una rentabilidad negativa en el año del -24,9%, frente a una caída del -24.25% de su índice de referencia (70% MSCI World Index y 30% IGBM). En el gráfico se puede apreciar un **comportamiento muy parejo al benchmark** durante todo el 2008.

BESTINFOND

Evolución durante 2008

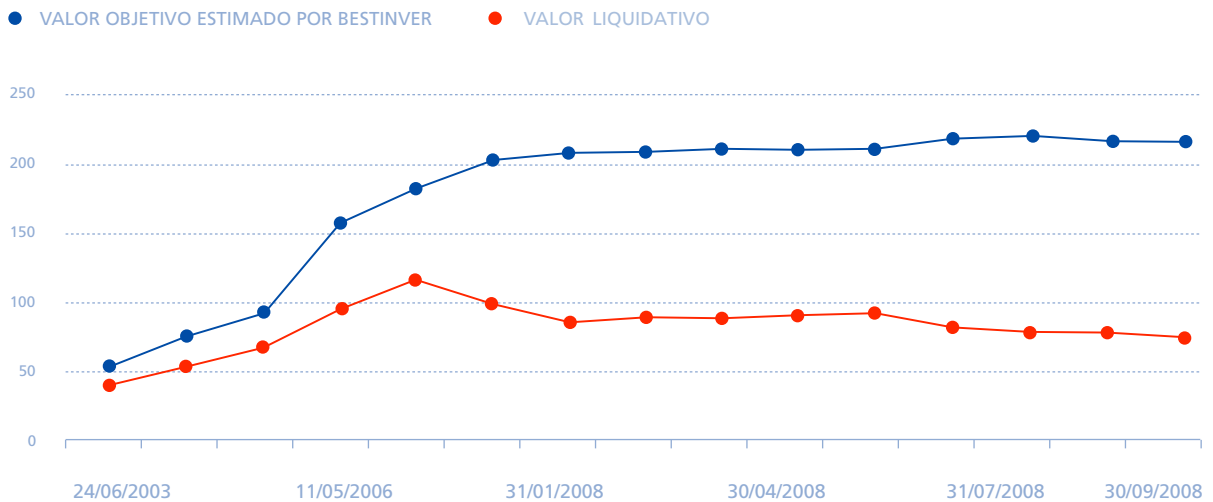


- Bestinfond invierte un 70% de su cartera en renta variable internacional y un 30% en renta variable ibérica.

- A pesar de las caídas de los mercados de renta variable en los que invertimos, durante el trimestre hemos conseguido prácticamente **mantener el valor objetivo de Bestinfond**, que mantiene un significativo potencial de revalorización del 189%.

BESTINFOND

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo.



- Bestinfond invierte un 70% de su cartera en renta variable internacional y un 30% en renta variable ibérica. Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web: www.bestinver.es

BESTINFOND	30-jun-08	30-sep-08	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	213,5	213,0	-0,23%
Valor Liquidativo (€ /acción)	81,8	73,8	-9,79%
Potencial de revalorización	161%	189%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	5,7 x	5,2 x	

100
x 10)
x 10)
)

\$ \$ \$ \$

750
500
250

1,500
300

El Entorno Actual

Los últimos acontecimientos han afectado significativamente a numerosas entidades financieras en Europa Occidental y especialmente en Estados Unidos. Esta crisis ha tenido el mismo origen que crisis anteriores: el exceso de endeudamiento de un sistema financiero garantizado por el apoyo tácito o expreso del Estado correspondiente. Como hemos venido indicando reiteradamente, estos excesos siempre terminan de forma muy negativa, perjudicando a la mayoría de las partes implicadas.

Sin embargo tenemos que insistir en que, aunque a corto plazo parece que a los fondos de Bestinver les afecta la situación, **a largo plazo el impacto será mínimo**, pudiendo aprovecharnos de dichas turbulencias. Varias son las razones para ello:

- Nuestra exposición **al sector bancario ha sido desde hace varios años y continúa siendo cero**, evidentemente no por casualidad, sino en previsión del estallido de la burbuja crediticia. Además las entidades financieras son muy difíciles de analizar desde el exterior, y nosotros nos mantenemos fieles a la política de invertir en compañías cuyo análisis sea sencillo, lo que nos permite realizar una valoración con poco riesgo de error.
- El **90% de nuestras compañías tiene un endeudamiento mínimo o inexistente**. No necesitan del crédito para operar, disponiendo algunas de ellas de tesorería neta positiva (en algunos casos incluso en cantidad muy significativa en relación al total de su valoración). Las compañías en cartera con un nivel de endeudamiento más elevado tienen un calendario de vencimientos relativamente holgado.
- Los **clientes de nuestras compañías están repartidos por todo el mundo**, pudiendo ajustar sus ventas a aquellos mercados más favorables (China, Brasil, etc.) Por ejemplo, nuestras tres mayores inversiones de la Cartera Internacional (BMW, Ciba y Clariant) realizan un 25% de sus ventas en EEUU, un 50% en Europa y un 25% en el resto del mundo.
- Como dijimos en Enero, **el impacto más negativo para nuestros fondos está siendo la falta de liquidez de algunos coinversores en nuestras compañías**. El proceso de reducción del apalancamiento que comenzó durante el pasado verano está convirtiendo a éstos en

vendedores forzosos y están haciendo liquidez a cualquier precio. Esto es un fenómeno temporal (que siempre se soluciona) y permitirá demostrar el enorme valor de nuestras inversiones. Este valor lo publicamos todos los meses en nuestra página web y mantiene una sostenida tendencia alcista desde el inicio de la crisis, a pesar de haber ajustado a la baja algunas valoraciones.

- Hay que recordar que **el crecimiento global en 2008 va a ser del 3% aproximadamente**. Es posible que se ralentice en 2009 pero siempre con crecimientos positivos, ya que el apoyo que China continental está dando al crecimiento global es muy importante, y basado en factores sostenibles como el ahorro (tasa de ahorro superior al 25%) y el trabajo productivo (incrementos de la productividad superiores al 5-6% anuales), factores ambos que han escaseado en algunos países del mundo occidental. Es necesario resaltar que a pesar de las reiteradas noticias negativas procedentes de nuestro entorno occidental, numerosos países se están desarrollando de manera sana y sin endeudarse. Desde 1990 hemos ido asistiendo a un cambio progresivo en la economía mundial. La combinación de fuerte crecimiento económico, la liberalización del comercio, el uso universal de Internet, la subida del precio de las materias primas y las entradas de capital en los mercados emergentes han provocado que estos países sean hoy más dependientes entre ellos y menos dependientes respecto de los países desarrollados como destino para sus exportaciones. Sólo los cuatro países BRIC suponen ya el 15% del PIB mundial, ganando cuota a una velocidad inimaginable hace unos años. Y el papel que está jugando aquí China es fundamental ya que sus consumidores están empezando, en términos reales, a contribuir más al crecimiento mundial que los consumidores americanos, con una clase media y alta que suman ya 180 millones de personas.
- El **exagerado movimiento alcista de las materias primas, que tanto ha afectado a corto plazo a algunas compañías de los fondos, empieza a cambiar de sentido**. Además, esto supone un apoyo muy significativo para el consumidor occidental, que pronto se reflejará en su capacidad de compra. En nuestra última carta poníamos de manifiesto que los altos precios del petróleo estaban afectando seriamente al consumo de combustible en Occidente. La cotización del Crudo ha caído desde sus máximos casi un 40%. No sabemos cuál será su tendencia, pero la velocidad con la que venía subiendo no era sostenible.

Las crisis financieras: dónde invertir nuestro dinero cuando el sistema financiero se colapsa.

Cuando esto ocurre al Estado correspondiente sólo le queda una alternativa: Emitir más moneda, depreciándola y generando inflación. Con ello consigue hacer más fácil el pago de la deuda. El ahorrador en Renta Fija en este caso pierde tanto valor como grave sea la crisis. Cuanto más grave sea ésta, más moneda/inflación será necesaria para combatirla.

La única alternativa para el ahorrador en esta grave situación que desea conservar su poder adquisitivo es invertir en activos reales: casas, mesas, terrenos, fábricas, etc. que como ofrecen ahora y dentro de 10 años un servicio a la sociedad, tendrán valor incluso en el dramático caso de que la moneda se devalúe totalmente (Alemania años 20) y el ahorrador en Renta Fija pierda todos sus ahorros. El problema de los activos reales es que no es fácil adquirirlos rápidamente (tampoco lo es almacenar casas, suelo, mesas, etc). Afortunadamente existe un mecanismo para facilitar la solución y es el mercado de acciones. Las acciones son participaciones en activos reales (fábricas, inmuebles, patentes, etc.), que aunque temporalmente pierdan cierto valor al principio del caos, acaban ajustándose a la nueva situación incluso después de la reducción o desaparición del sistema financiero.

En nuestra última Carta Trimestral hablamos de los casos de Alemania y Argentina. Vamos a ver con detenimiento el ejemplo del reciente colapso del sistema financiero argentino. Analizando la quiebra del sistema se observa que el inversor en bonos del Estado argentino durante el año 2001 perdió el 70% de su ahorro y no lo ha vuelto a recuperar, mientras que el inversor de Renta Variable inicialmente perdió un 60% en ese mismo año para luego no sólo recuperarse rápidamente, sino multiplicar por 9 su inversión en tan solo sólo cinco años. El Bono argentino sigue aproximadamente en el mismo precio que marcó en el primer momento de la crisis.

BONO ARGENTINO

Evolución 2000-2008



BOLSA ARGENTINA (Índice Merval)

Evolución 2000-2008



Según lo expuesto anteriormente podemos concluir que:

- Si el sistema financiero continúa funcionando la inversión en acciones nos permitirá aprovecharnos de la mejora de la situación.
- Si el sistema se colapsa, la inversión en acciones nos permitirá defender el poder adquisitivo de nuestro ahorro (al contrario de lo que sucederá con la renta fija).

Nuestra opinión es que probablemente no viviremos el final de la “crisis” hasta que la caída de precios en el sector inmobiliario en USA se detenga. En algunas zonas esta caída se acerca al 50%, por lo que probablemente este final no esté lejos. La enorme ventaja de la economía norteamericana es su enorme flexibilidad. En menos de 18 meses se está realizando un ajuste fortísimo que permitirá afrontar los próximos años con unas bases mucho más sólidas. Sinceramente pensamos que a largo plazo los efectos serán positivos.

En cualquier caso insistimos en que, aunque parezca sorprendente, **las acciones son el mejor activo para conservar el patrimonio cuando el sistema financiero se colapsa**, por lo que con paciencia y tranquilidad recogeremos los frutos a medio plazo.


Diferencias con La Crisis de 1929 y la Década Perdida de Japón (1990-2000)

Por otra parte esta crisis no es similar a la de 1929 ni a la japonesa de 1990-2000. En los años 30 en EEUU no se permitió funcionar al mecanismo de ajuste. La bajada de precios de los productos no estuvo acompañada de una bajada de los salarios (no se permitió por parte del gobierno), provocando la quiebra de un número enorme de empresas. Afortunadamente parece que ahora no se está cometiendo el mismo error, permitiendo que el sector inmobiliario encuentre el precio adecuado (ya ha caído un 20% desde máximos).

En Japón también se intentó retrasar el proceso de ajuste intentando esconder el problema; pero el grado de sobrevaloración de los activos, tanto bursátiles (PER 60) como inmobiliarios era tan grande, que inexorablemente tuvieron que caer.

Para el inversor que quiera profundizar en todo ello, es recomendable la lectura de los escritos de los numerosos economistas llamados de "la Escuela Austriaca", como Hayek, Von Mises, Rothbard o el español Huerta de Soto, que no sólo explican las crisis económicas con claridad, sino que fueron capaces de anticipar lo que ocurrió en 1929 (caso de Hayek).

Nuestros Fondos



Financial Report

Annual Review

Las fuertes caídas de las cotizaciones en los últimos trimestres han provocado que en Europa **no exista ni un solo gestor de bolsa que mantenga su fondo con rentabilidad positiva en el año**. Pero de todos los estilos de inversión, el “value investing” es el que arroja los peores resultados en 2007 y 2008. Según Nomura Securities, en los últimos 12 meses las acciones del índice americano Russell-1000 con los ratios más baratos acumulan caídas interanuales cercanas al 70%. Aunque quizá lo más sorprendente es el resultado de un estudio realizado por la gestora Brandes sobre 600 gestores americanos y 150 europeos, que desvela que los fondos con mejor rendimiento a 10 años están teniendo un diferencial negativo frente al mercado muy significativo.

La última vez que Bestinver tuvo un comportamiento similar al actual fue precisamente durante en 1998 y 1999, con una rentabilidad peor que el mercado del 8.16% y 27.12% respectivamente. Entonces pudimos realizar inversiones a precios muy bajos que fueron dando sus frutos a lo largo de diez años con rentabilidades muy satisfactorias. Hoy estamos haciendo lo mismo, reforzando nuestra posición en sólidas compañías claramente infravaloradas.

De nuevo en este trimestre los gestores de Bestinver han realizado suscripciones adicionales en los fondos.

► (<http://www.bestinver.es/equipo.aspx>)

Nuestra Cartera Internacional

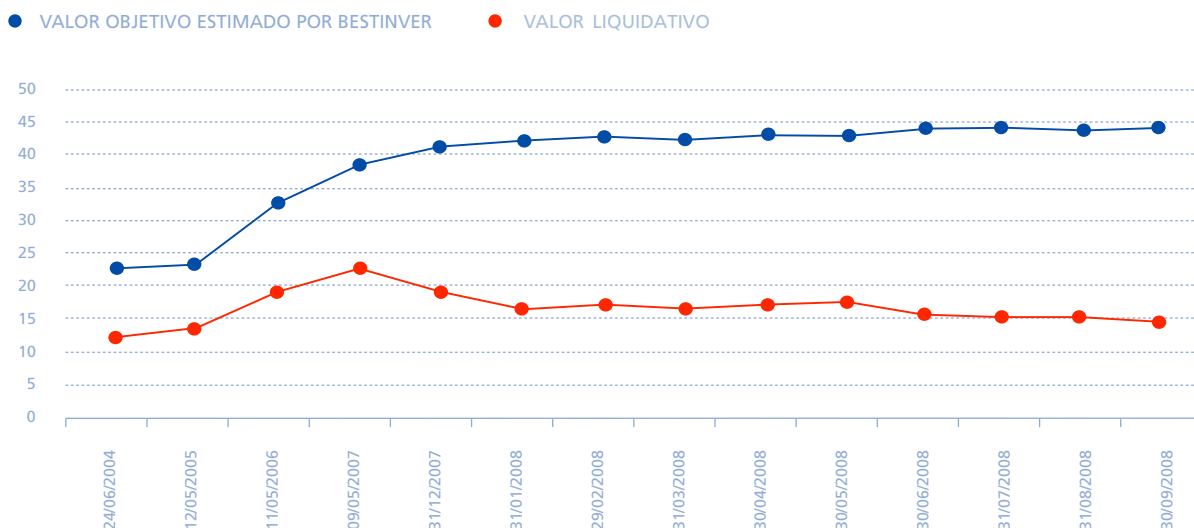


Durante el trimestre nuestra cartera internacional ha arrojado una rentabilidad negativa del -9,1%, y acumula una rentabilidad en el año del -25,3%, que se compara con un -22,5% del MSCI World Index, su índice de referencia. La rentabilidad a largo plazo sigue siendo superior al índice en un 7,0% y un 11,8% anuales en los últimos 5 y 10 años.

Como mencionábamos anteriormente, el comportamiento de la cartera se ve arrastrada a corto plazo por el mal comportamiento del mercado, a pesar de **no estar expuestos a los focos del problema**. En efecto, nuestra exposición al sector bancario e inmobiliario es nula, y el 87,2% de las compañías en cartera tienen una situación de **bajo endeudamiento**, incluyendo un 15,5% de compañías con una posición de caja neta en balance, en algunos casos incluso en cantidad muy significativa en relación al total de su valoración. Del 12,8% de la cartera que está invertido en compañías con un nivel de endeudamiento más elevado, el calendario de vencimientos es en casi todos los casos relativamente holgado.

En el trimestre, y debido a las últimas rebajas en las previsiones de crecimiento económico global, hemos rebajado la valoración de 17 de nuestras compañías, y solo la hemos mejorado en 5 casos. Es importante, no obstante, distinguir una reducción temporal de la valoración por una situación coyuntural desfavorable, de una pérdida de valor permanente. De las 17 compañías en que hemos rebajado la valoración, sólo en 4 casos ha sido de forma permanente. Por tanto, en 13 de las 17 compañías en que hemos rebajado la valoración se trata de una situación temporal, y por tanto realmente consiste en un ejercicio de prudencia ante la coyuntura, que se invertirá tan pronto mejoren las perspectivas. De las 4 cuya valoración hemos rebajado de forma permanente, el potencial de revalorización sigue siendo tremendamente atractivo. Con todo, hemos logrado mantener el valor de la cartera estable.

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-08	30-sep-08	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	44,3	44,1	-0,49%
Valor Liquidativo (€ /acción)	15,6	14,2	-9,09%
Potencial de revalorización	184%	211%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	5,3 x	4,8 x	

Cabe mencionar aquí de nuevo el caso de BMW, que durante el trimestre ha rebajado sus objetivos de rentabilidad intermedios en el período 2008-10 debido en parte a la situación económica adversa, que afectaría a las ventas, y sobre todo a la situación desfavorable de precio de las materias primas y de fortaleza del euro. Sin embargo, BMW mantiene intactos sus objetivos a tres años de alcanzar un margen operativo de entre el 8-12%. Del mismo modo que nos enfrentamos a un período malo, donde los beneficios estarán por debajo de lo normal, llegarán períodos buenos, en los que los beneficios serán extraordinariamente fuertes. Lo importante es que desde que ha comenzado la ralentización económica, la posición de BMW en relación a sus competidores, al final uno de los vectores fundamentales de valor

a largo plazo, no solo no ha sufrido, sino que no ha cesado de mejorar, como demuestra el hecho de que sigue ganando cuota de mercado. Por otro lado, desde que se anunció dicha rebaja:

- Algunas de las condiciones externas ya han mejorado significativamente, con los precios de las materias primas habiendo sufrido una caída significativa y el dólar apreciado un 10%. Y no hay que descartar la posibilidad de que esta tendencia se acentúe. Aunque bien es cierto que las ventas pueden ser algo inferiores por efectos de la crisis.
- En nuestra valoración no esperamos que BMW alcance sus objetivos, sino que nos basamos en unos beneficios operativos más conservadores. Un nuevo ejemplo del margen de seguridad que buscamos en nuestras inversiones.

En nuestra anterior carta trimestral llamábamos la atención sobre la extrema infravaloración de BMW. Aspectos como una situación temporal desfavorable, entre otras cosas, explican que el mercado brinde oportunidades de inversión insólitas. En el siguiente gráfico, vemos como la cotización de la compañía está en niveles similares a los de hace 10 años, a pesar de vender el doble de unidades de vehículos, y de haber multiplicado los beneficios por 6.

BMW

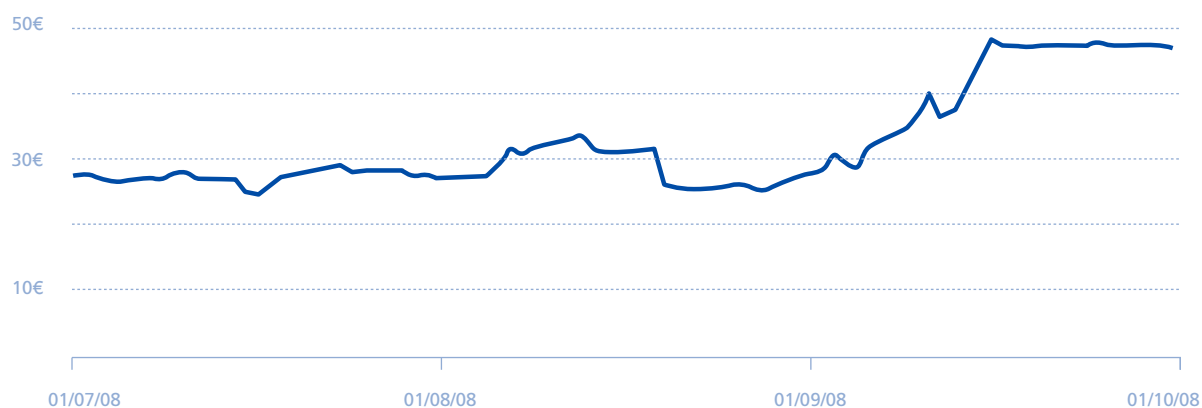
Evolución últimos diez años.



El hecho individual más destacado en el último trimestre en la cartera internacional es la oferta de adquisición que hemos recibido por parte de la multinacional alemana BASF sobre CIBA, que antes de dicha oferta era la segunda posición más importante en el fondo. Coincidentemente, en nuestra anterior carta trimestral, mencionamos el progresivo incremento de nuestra inversión en Ciba conforme el precio de la acción iba cayendo como ejemplo de creación de valor. Así mismo comentábamos que el catalizador para obtener rendimientos positivos podría llegar de varias formas (entre ellas, una OPA) y en cualquier momento.

CIBA

Evolución últimos tres meses.



No obstante, y a pesar de que la oferta de CHF 50 por acción supone una prima del 32% sobre su cotización del día anterior, y del 100% sobre los mínimos marcados durante el año, está muy por debajo de nuestra valoración de CHF 110 por acción. Por dicho motivo hemos decidido no acudir a la oferta. BASF, de forma oportunista, ha aprovechado la situación de los mercados para hacer una oferta que está muy por debajo de su valor. Es interesante mencionar, además, que otra de nuestras principales inversiones en la cartera internacional

es la compañía suiza Clariant, una de las pocas químicas especializadas que todavía no pertenece a una de los grandes grupos de química diversificada. Esto permite pensar que existe una probabilidad significativa de que Clariant pudiera ser objeto de una situación similar a la de Ciba y a la de una docena de químicas especializadas que han sido objeto de adquisición en los últimos años.

Actualmente el PER estimado del fondo es de 4,8 lo que implica un potencial de revalorización del 211%.

Nuestra Cartera Ibérica

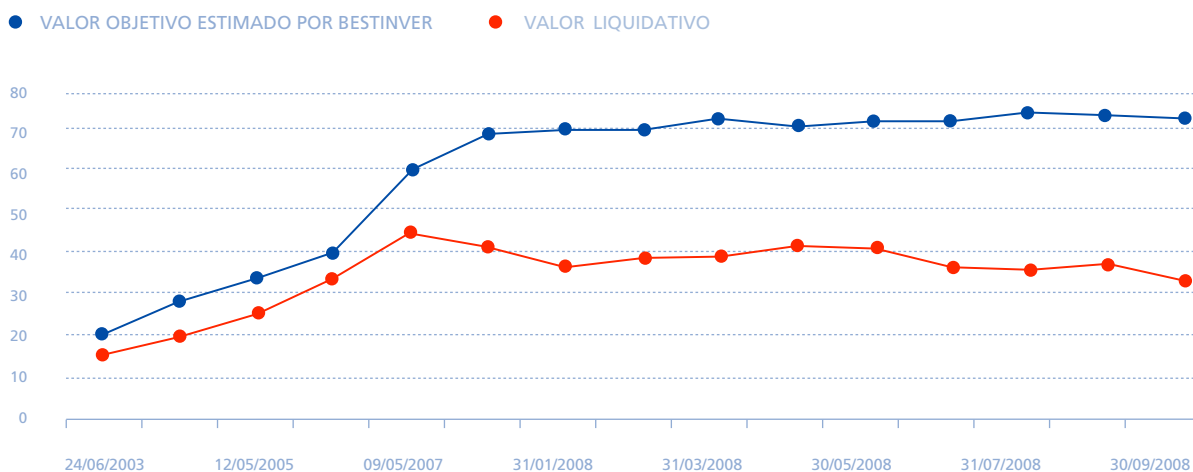


Durante el trimestre nuestra cartera nacional ha arrojado una rentabilidad negativa del -12%, y acumula una rentabilidad en el año del -23%, que se compara con un -28,4% del IGBM, su índice de referencia (el Ibex Small Cap acumula una caída del -41,23% en lo que llevamos de año). La rentabilidad a largo plazo sigue siendo superior al índice en un 4,2% y en un 9,0% anuales en los últimos 5 y 10 años. Es interesante observar como, desde que ha comenzado el último ciclo alcista en España hace 5 años, nuestra mejor rentabilidad sobre el índice es bastante inferior, aunque todavía satisfactoria, a la que hemos logrado en el último ciclo completo de 10 años. Dado que ahora nos encontramos en el inicio de un ciclo bajista, creemos que **nuestro diferencial con el índice tenderá a aumentar significativamente**.

Durante el trimestre hemos rebajado la valoración en 7 compañías, y no la hemos mejorado en ninguna. Dicha rebaja es más de carácter temporal que permanente, fundamentalmente por la situación global desfavorable. A pesar de estas rebajas, de nuevo, hemos podido mantener el valor de la cartera estable.

BESTINVER BOLSA

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo.

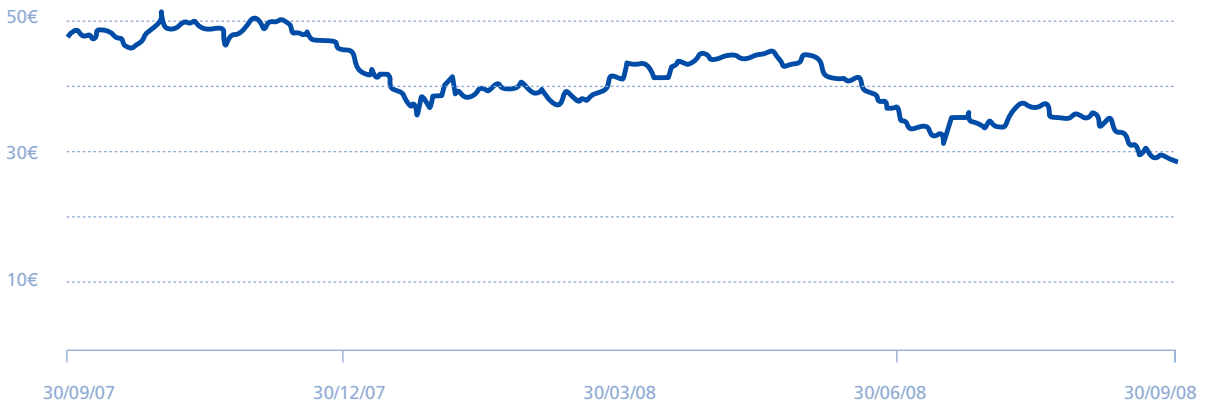


► Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web: www.bestinver.es

BESTINVER BOLSA	30-jun-08	30-sep-08	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	72,8	72,3	-0,60%
Valor Liquidativo (€ /acción)	36,9	32,4	-11,98%
Potencial de revalorización	97%	123%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	7,6 x	6,7 x	

Nuestro énfasis en la cartera nacional, como llevamos insistiendo desde hace tiempo, es evitar la exposición a los negocios cíclicos en España, invirtiendo en negocios fuera de España, negocios exportadores y en Portugal, que globalmente suman un 71% de la cartera en este momento. De los negocios cuyo mercado está en España, es decir el restante 29%, la gran mayoría consiste en **sectores cuya naturaleza es escasamente cíclica** como los relacionados con el sector de alimentos, bebidas y tabaco, seguros, servicios urbanos, construcción civil e infraestructuras, o que dependen de variables de ámbito global como la energía y metales. Solo una parte residual, por tanto, queda expuesta a negocios de carácter más cíclico basados en España. Es importante mencionar, no obstante, que incluso en este último caso, creemos que el elevado margen de seguridad, producto de las atractivas valoraciones a las que estamos invertidos, limita nuestro riesgo de pérdida permanente de valor casi por completo. Por supuesto, nuestra exposición al sector bancario e inmobiliario español es, desde hace mucho tiempo, y sigue siendo prácticamente inexistente.

Un hecho interesante que ha tenido lugar en el trimestre es la adquisición por parte de Gas Natural de Unión Fenosa, en la que estábamos invertidos a través de Corporación financiera Alba. Nuestra valoración de Unión Fenosa era de €16,6 por acción, muy superior a los €11 a los que aproximadamente cotizaba antes del anuncio de la OPA, pero inferiores a los €18,3 que ofertó Gas Natural. Esto es un nuevo ejemplo de que nuestras valoraciones son correctas. Hay que tener en cuenta que la clara infravaloración de Unión Fenosa en cotizaciones de €11 se produjo en un sector bien conocido y visible, en el que existía la referencia reciente de Endesa. Es lógico imaginar cómo estas oportunidades son todavía más frecuentes y más importantes en pequeñas compañías poco vigiladas.



Nuestra mayor inversión en el fondo nacional, que se concreta a través de varias compañías españolas y portuguesas, es el sector de pasta y papel, y su peso supera ligeramente el 20%. Este es un sector de ámbito global, cuyo commodity subyacente ha estado, en general, al margen de la reciente burbuja de precios de las materias primas, y las compañías en que estamos invertidos en este sector se encuentran entre las más competitivas del mundo y están cotizando a precios extremadamente infravalorados. Creemos que este, entre otros, es un buen ejemplo que ilustra por qué nuestra expectativa sobre el futuro comportamiento de la cartera nacional es muy positiva, al margen y a pesar del comportamiento de la economía española.

Actualmente el PER estimado de la cartera es de 6,7 lo que implica un potencial de revalorización del 123%.

Bestinvest Hedge Value Fund



TRIV	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	24.9
XLI	72.91	0.87	1.1
EWK	54.22	1.48	11.4
EWJ	47.25	1.48	11.4
EWG	41.41	1.48	11.4
EWU	41.41	1.48	11.4

Nuestra cartera “hedge” ha tenido un comportamiento en el trimestre similar a la del mercado, con una rentabilidad negativa del -6,9% (comparado con un -5,4% del mercado, según el índice MSCI World Index). Como ya advertimos en nuestra anterior carta trimestral, Bestinver Hedge Value Fund consiste en un **fondo concentrado en nuestras mejores ideas**. Dado que en muchas ocasiones nuestras mejores ideas se producen conforme caen las cotizaciones de buenas compañías, puede suceder que precisamente la incorporación de dichas oportunidades al fondo “arrastre” su comportamiento a corto plazo.

Es interesante mencionar que el comportamiento negativo en el trimestre se ha producido a pesar de que Ciba, cuya cotización ha subido un 61% en dicho período, era una de nuestras principales posiciones. Esto ha sucedido porque el resto de las inversiones del fondo, que insistimos son nuestras mejores ideas, han tenido incluso un comportamiento peor que el del mercado. Esto nos está permitiendo invertir en niveles de extrema infravaloración, situaciones que se producen con muy poca frecuencia, en general solo en momentos como el actual de pánico en los mercados.

Actualmente nuestro fondo “hedge” cotiza a un PER estimado de 4,3, lo que implica un potencial de revalorización del 246%.

Conclusion



Durante los últimos 11 años nos hemos enfrentado a multitud de escenarios negativos: Primero fue la crisis financiera del 97 que provocó caídas en los mercados inmobiliarios del sudeste asiático y en las bolsas de todo el mundo. Ésta fue seguida por la crisis rusa de 1998, año en el que también quebró el Hedge Fund LTCM. Poco después, en marzo de 2000, llegó la crisis tecnológica, rematada más tarde por los atentados del 11 de septiembre de 2001. A finales de ese año asistimos al colapso de Enron que desató una crisis entre las auditoras a nivel mundial. Y finalmente durante el pasado año hemos asistido al pinchazo de la burbuja inmobiliaria en países como EEUU, Gran Bretaña, Irlanda o España. **A pesar de todos estos escenarios negativos nuestras carteras internacional e ibérica han ofrecido a nuestros inversores rentabilidades medias anuales del 8.5% y 14,9% respectivamente desde 1998 con unos mercados globales planos.**

Desde luego no queremos dar la impresión de ser demasiado optimistas con nuestra cartera y somos conscientes de la gravedad de la situación crediticia y de su carácter imprevisible, pero hacemos una clara distinción entre los precios en bolsa marcados por nuestras compañías y el valor intrínseco de los negocios que tenemos en cartera. Cada cierto tiempo el mercado crea este tipo de oportunidades y lo que marca la diferencia esencial entre los gestores que baten al mercado a largo plazo y los que no, es precisamente la habilidad para aprovecharse de crisis como la actual.

Respecto a los inversores que sientan la “tentación” de desinvertir ahora para entrar más adelante, hay dos consideraciones importantes que realizar: La primera es que en la Bolsa no cotiza el presente, sino el futuro. El mercado de valores se anticipa al devenir de las empresas y cuando las noticias sobre la economía mundial no puedan ser más desoladoras, nuestros fondos llevarán meses subiendo. La segunda es que los rendimientos tienen una distribución asimétrica: las 30 mejores sesiones de cada año explican el 90% del rendimiento, por lo que no merece la pena estar fuera en alguna de esas sesiones.

- 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.

03

BESTINVER
Asset Management

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

una compañía  **acciona**