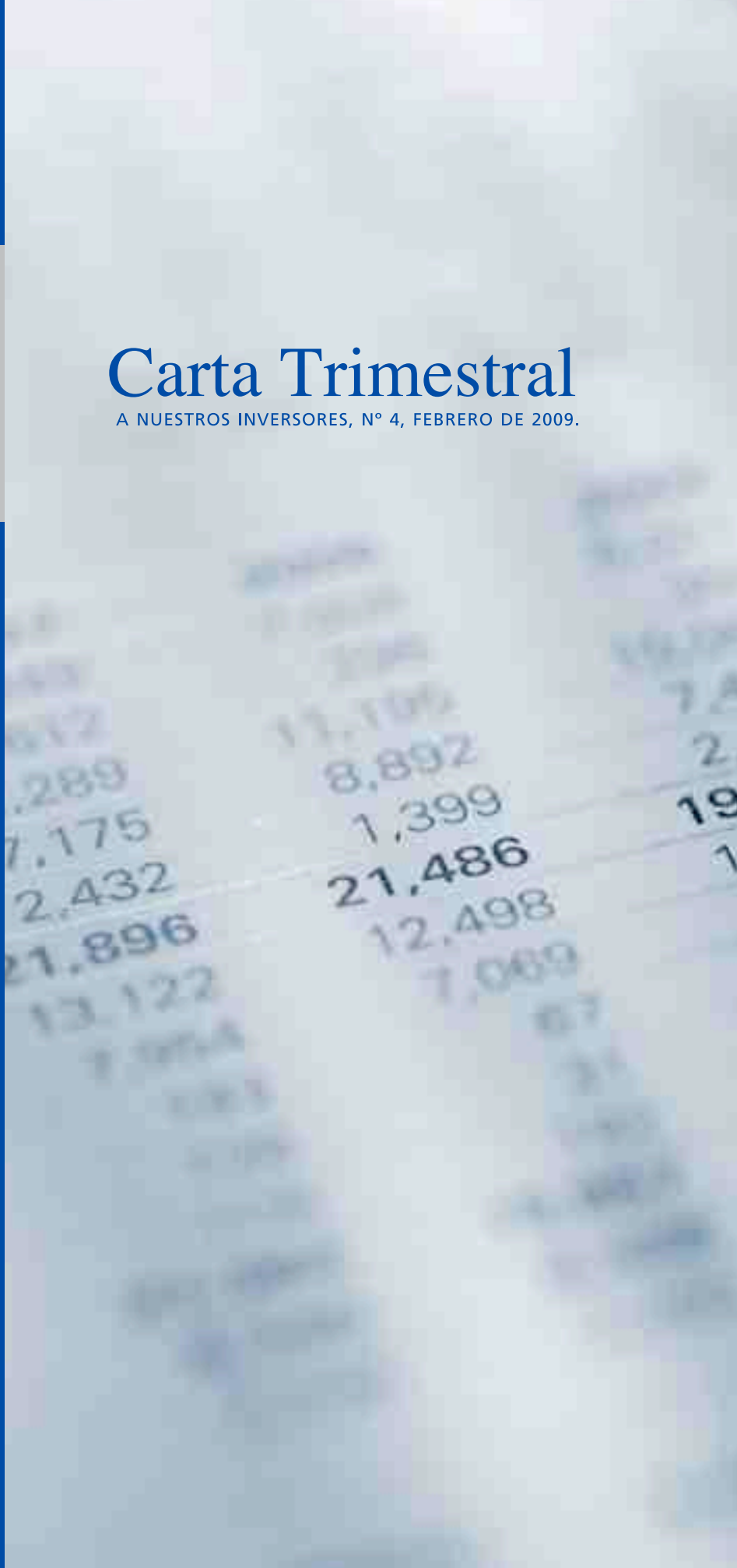
BESTINVER
Asset Management

04

Carta Trimestral

A NUESTROS INVERSORES, Nº 4, FEBRERO DE 2009.



una compañía acciona

BESTINVER
Asset Management

- 2008 ha cerrado su último trimestre con idéntica tendencia que la seguida durante el resto del año. Octubre fue un mes especialmente negativo (con caídas superiores al 15%) y durante Noviembre y Diciembre las bolsas han seguido marcando nuevos mínimos. Nuestra cartera modelo (reflejada en Bestinfond y en el fondo de pensiones Bestinver Global) ha sufrido una pérdida trimestral del -22.9% frente al -19.9% de su índice de referencia.

- En el cómputo anual la evolución de nuestra cartera modelo reflejada en Bestinfond (-42.1%) es muy similar al de su benchmark (-39.3%). Las fuertes bajadas están afectando a las compañías de todos los países e industrias, aunque durante 2008 los sectores más castigados en Europa han sido las Materias Primas, los Bancos y Aseguradoras y el Inmobiliario y Constructor. Se trata de negocios que venimos evitando desde hace tiempo y muchas de sus compañías han sufrido una importante pérdida de valor permanente.

BESTINFOND

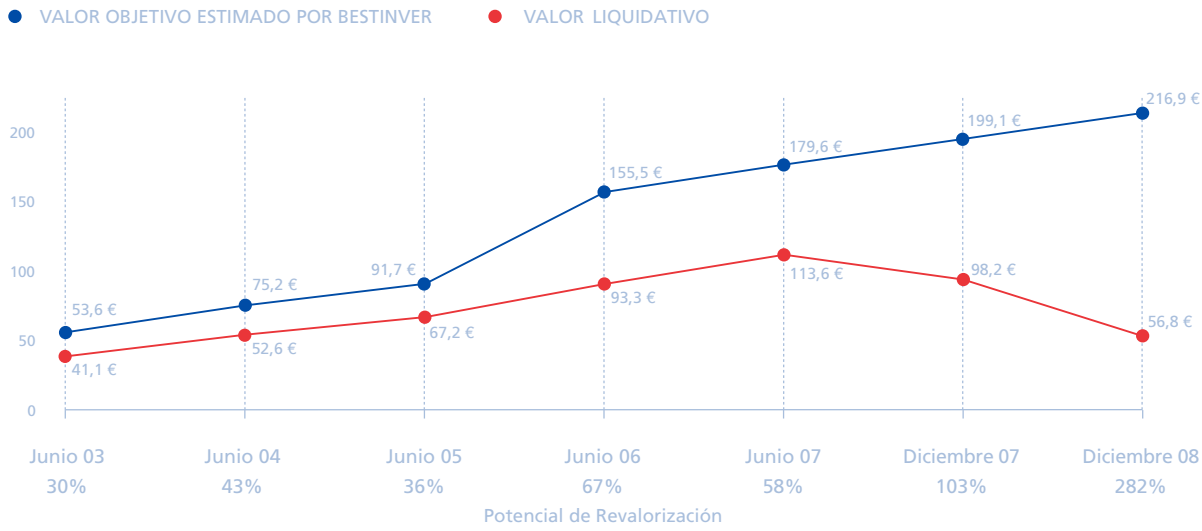
Evolución durante 2008

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

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

- Durante el año 2008 **el valor objetivo de Bestinfond se ha incrementado un 9%**, lo que unido a una caída del 42% en su valor liquidativo ha situado al fondo con un elevado potencial de revalorización del 282%.

BESTINFOND **Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo.**



BESTINFOND	31-dic-07	31-dic-08	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	198,5	216,9	9%
Valor Liquidativo (€ /acción)	98,2	56,84	-42%
Potencial de revalorización	102%	282%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	7,4 x	3,9 x	

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

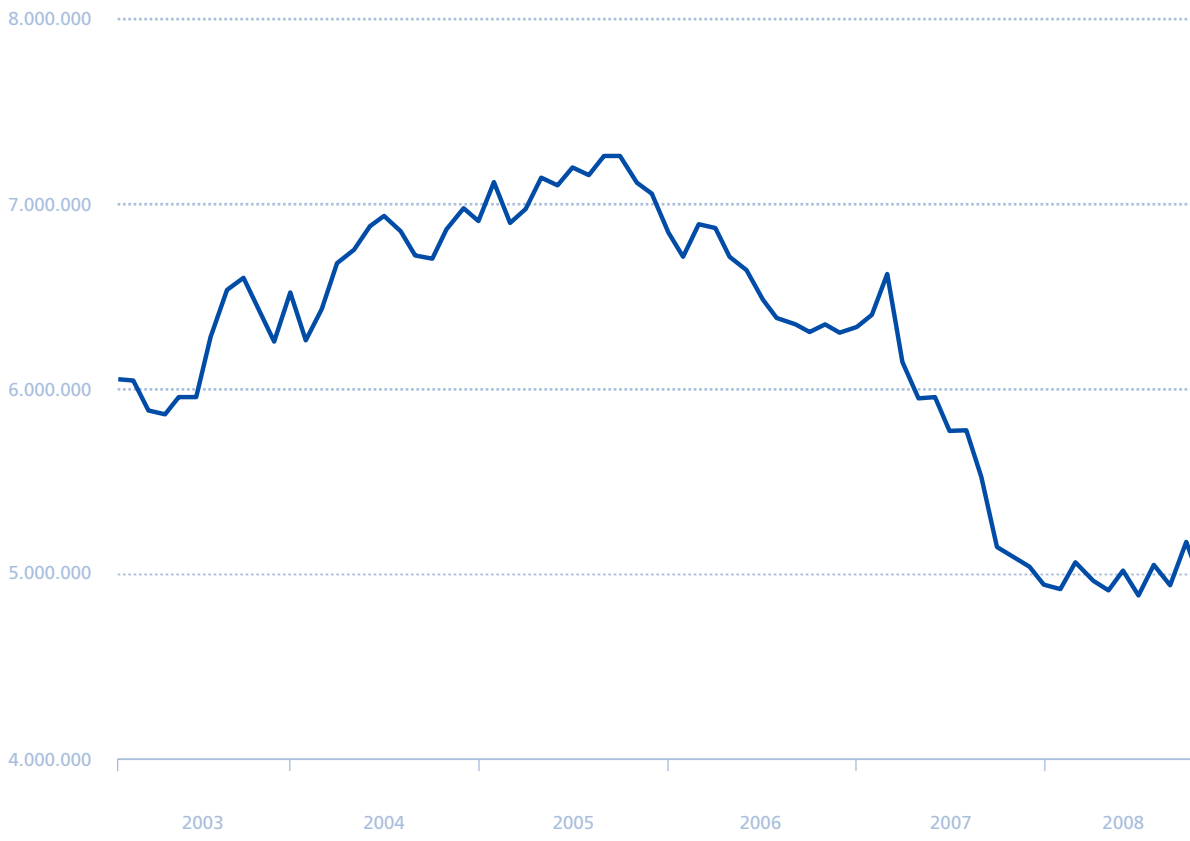
C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

$ 750
$ 500
$ 250
1,500
300

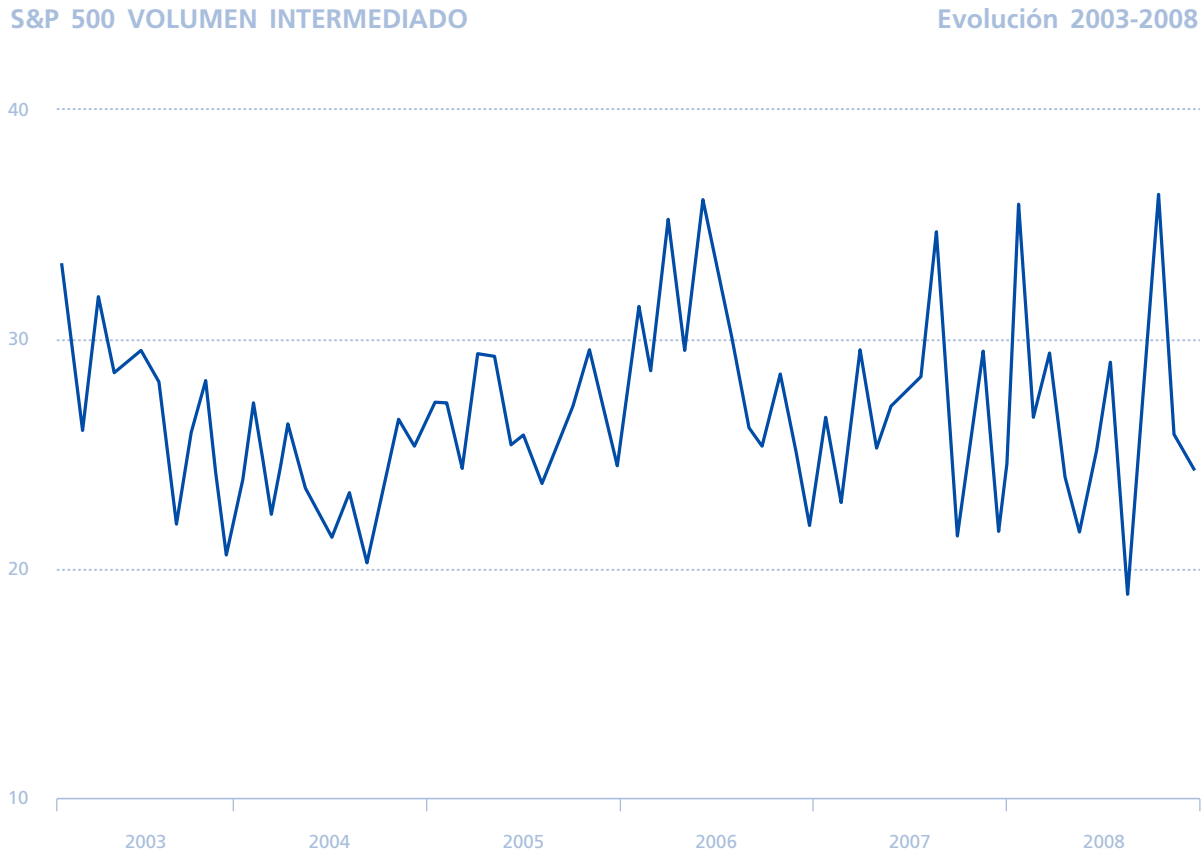
El Entorno Actual

Algunos inversores nos han venido preguntando a lo largo del año por qué no hemos sido capaces de evitar las pérdidas en esta caída, al contrario de lo que conseguimos en otros ejercicios difíciles (1994, 2000, 2001 y 2002). El motivo fundamental es que en esta ocasión **el mercado no está discriminando y la Bolsa está siendo utilizada por particulares, empresas e instituciones como la principal vía de financiación**. Con los mercados de crédito e inmobiliarios paralizados, las acciones han sido durante todo el 2008 **el activo predilecto con el que hacer frente a las necesidades de liquidez** (ver gráficos).

VENTA VIVIENDAS E.E.U.U. **Evolución 2003-2008**



C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es



Esto ha provocado que los desplomes en las cotizaciones hayan sido generalizados, afectando por tanto también a la mayoría de las compañías que tenemos en cartera, a pesar de que la evolución subyacente y perspectivas de sus negocios no hayan sufrido deterioros permanentes. No es la primera vez que sucede algo así, pero nunca se había visto con tanta intensidad. Y como ya hemos venido comentando esto no debería ser un motivo para adoptar una actitud más conservadora, sino una oportunidad extraordinaria para invertir a valoraciones que se producen con muy poca frecuencia. Por ilustrarlo con un ejemplo Smurfit Kappa (compañía que tenemos en cartera y con un negocio viable) ha bajado un 90% desde máximos, lo mismo que el Banco Fortis que se encuentra al borde de la quiebra.

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

En cualquier caso ahora más que nunca conviene recordar que los resultados a corto plazo (menos de 3 años) no son indicativos del éxito o fracaso de la gestión. El *Value Investing* ofrece resultados por encima de los índices a largo plazo, pero un gestor con un excelente historial a largo plazo puede obtener rendimientos a corto plazo por debajo de su *benchmark*. Veamos un ejemplo: Warren Buffet señalaba en el discurso "*The Superinvestors of Graham-and-Doddsville*" siete gestores americanos que habían conseguido un rendimiento muy por encima del mercado (entre un 8% y un 16% por encima del S&P 500 a un plazo de entre 13 y 28 años). A pesar de esos impresionantes resultados a largo plazo, ninguno de estos gestores consiguió batir al índice cada año. Es más, seis de los siete obtuvieron un resultado por debajo del mercado en el 20% -40% del tiempo. Esto pone de manifiesto que **los resultados a largo plazo por encima de la media son perfectamente compatibles con unos discretos resultados a corto plazo, incluso por debajo del índice**.

Pensamos por lo tanto que el rendimiento ligeramente por debajo de los índices que están teniendo nuestros fondos desde Julio 2007 (último máximo), debe ser aprovechado por nuestros inversores para invertir sus recursos ociosos y, en cualquier caso, no deberían llevar a la errónea conclusión de que nuestra gestión no está siendo la adecuada. Los fondos de renta variable (tanto en Europa como en EEUU) están sufriendo un record de reembolsos. **El inversor particular en su conjunto tiende a equivocarse con sus decisiones de entrada y salida**. Algo parecido -aunque en sentido opuesto- ya sucedió a finales de los noventa cuando los inversores pusieron más dinero en fondos de renta variable que en ninguna otra época de la historia. Y no sólo se equivocaron con el momento sino también con el activo: vendían los fondos de valor que tenían en cartera compañías aburridas e infravaloradas para comprar fondos sectoriales de tecnología. Al cabo de tres años esos fondos habían perdido entre el 60% y el 90% de su valor y algunos de ellos tardarán décadas en recuperarse y muchos nunca se recuperarán.

Este comportamiento auto-destructivo funciona exactamente igual en los mercados bajistas: los inversores nerviosos se convencen a sí mismos de que todo puede ir a peor y que lo mejor es salir de la Bolsa para entrar más adelante, cuando haya pasado la incertidumbre. **En Bestinver pensamos que no hay que refugiarse de la incertidumbre sino aprovecharse de ella. La incertidumbre siempre va a estar presente a la hora de invertir en acciones. Las cosas nunca están claras en la Bolsa y, cuando lo están, ya es demasiado tarde para sacar provecho de ellas.**

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

Creemos que los inversores que se mantengan invertidos serán muy bien recompensados por dar liquidez a aquellos inversores desesperados que quieren salir a toda costa de la bolsa. Como recientemente manifestaba Warren Buffett en un artículo publicado en el New York Times (disponible en nuestra web) **no es el momento de estar en liquidez o invertido en renta fija**. En primer lugar porque se trata del peor activo para mantener/incrementar el poder adquisitivo a largo plazo, en especial si finalmente las masivas inyecciones de liquidez y abaratamiento del crédito que están introduciendo todos los gobiernos del mundo acaban desatando una nueva espiral inflacionista. Y en segundo lugar porque el coste de oportunidad de estar fuera del mercado en un momento como el actual, tras una caída de casi el 60% desde máximos, puede ser muy alto.

En esta Carta Trimestral no hacemos más que insistir en los puntos tratados en las anteriores, y esperamos poder comentar todo ello personalmente en nuestra Conferencia Anual con Inversores en el próximo mes de Marzo.

VII Conferencia anual de inversores de Bestinver
6 y 11 de Marzo de 2009

Continuando con la iniciativa comenzada hace ocho años, vamos a celebrar dos conferencias en las que los gestores de Bestinver se pondrán a su disposición para intentar resolver cualquier duda que pueda tener.

Estas conferencias tendrán lugar en

Madrid, Miércoles 11 de Marzo de 2009 a las 18:00.
Palacio de Congresos de Madrid (Auditorio), Pº de la Castellana, 99 (Madrid)

Barcelona, Viernes 6 de Marzo de 2009 a las 18:00
Palau de Congresos de Catalunya (Auditorio), Diagonal, 661-671 (Barcelona)

La asistencia a la conferencia está **reservada exclusivamente para clientes de Bestinver y las plazas son limitadas**, por lo que agradeceríamos confirmaran su asistencia cumplimentando el formulario de solicitud, o bien (indicando nombre, apellidos y NIF) por e-mail: **bestinver@bestinver.es** o por teléfono: **91 595 91 50 / 00**.

Es **imprescindible entregar** la invitación remitida por correo postal a la entrada del acto. Le anunciamos que este año será posible descargarse el video de la Conferencia a través de nuestra web introduciendo sus claves de acceso.

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

Nuestra Cartera Internacional

Durante el último trimestre del año nuestra cartera internacional ha arrojado una rentabilidad negativa del 26%, y acumula una rentabilidad en el año del -44,7%, que se compara con un -39,1% del MSCI World Index, su índice de referencia. La rentabilidad a largo plazo sigue siendo superior al índice en un 4,5% y un 11,1% anuales en los últimos 5 y 10 años.

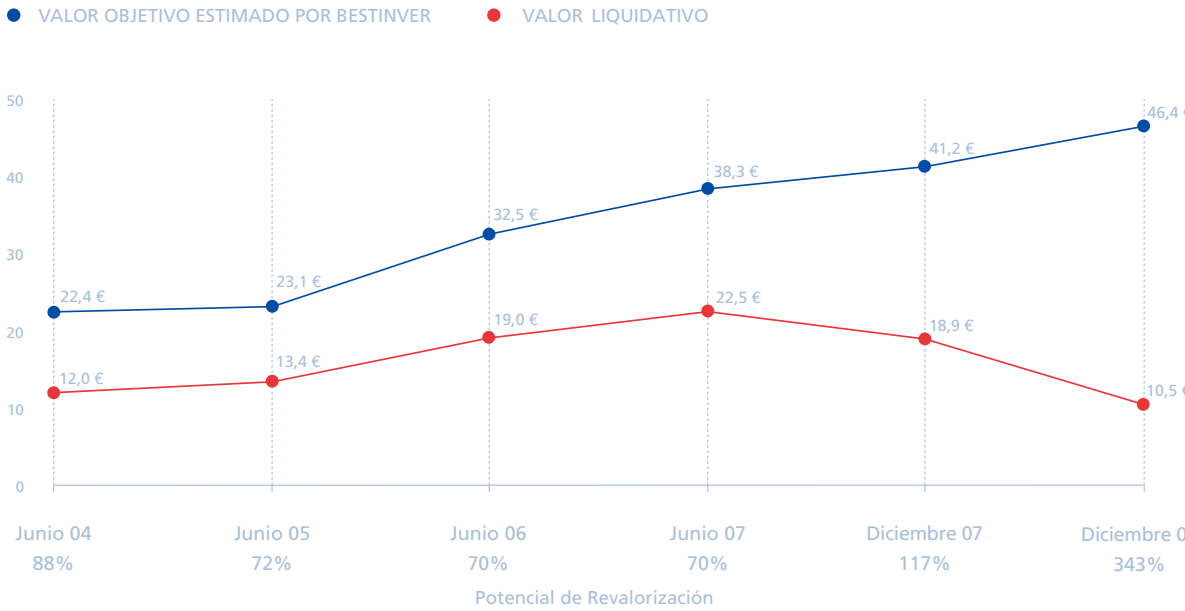
Como hemos mencionado en cartas anteriores, la evolución de la cartera se ve arrastrada a corto plazo por el mal comportamiento del mercado, a pesar de **no estar expuesta a los focos del problema -los sectores bancario e inmobiliario, donde no tenemos exposición en absoluto- y de que las compañías con endeudamiento elevado sólo suponen un 10% de la cartera** (en todo caso, con un calendario de vencimientos relativamente holgado).

Debido a las últimas rebajas en las previsiones de crecimiento económico global, hemos rebajado la valoración de 28 de nuestras compañías, y sólo la hemos mejorado en 2 casos. Queremos, no obstante, insistir en el carácter temporal de dicha reducción de valoración en la mayor parte de las compañías afectadas, 24 del total de 28. Y en todo caso, es también importante recordar que las caídas en las cotizaciones de aquellas inversiones en las que hemos rebajado su valoración no han sido en absoluto proporcionadas, con caídas en la cotización muy superiores a las rebajas de valoración, en muchos casos llegando al doble y el triple.

Este hecho supone una de las oportunidades de inversión típicas que aprovecha el inversor "value" para lograr altas rentabilidades a largo plazo. Sirva como ejemplo que algunas de nuestras inversiones cuyas cotizaciones habían sufrido las mayores correcciones, hayan doblado y hasta triplicado desde los mínimos, o la compañía inglesa Debenhams cuya cotización ha subido un 45% en los primeros días de enero al publicar unas ventas mejores de lo que estaba estimando el mercado. Esto explica que a la fecha de escribir esta carta el valor liquidativo de Bestinver Internacional haya subido un 5% desde el inicio del año, por encima del 2% del índice de referencia. Sin que estos ejemplos traten de exagerar la relevancia del comportamiento del fondo en unos pocos días, sí son reflejo de lo rápido y significativo que puede ser la revisión de las expectativas del mercado tras un año 2008 con caídas en las bolsas que han igualado o batido record históricos.

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

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

Lo más destacado en el último trimestre en la cartera internacional es la venta de nuestra participación en Ciba, como anunciamos en una nota de prensa el pasado 13 de noviembre, al precio de 49.5 francos suizos por acción. El pasado 15 de septiembre de 2008 anunciamos que no acudiríamos a la oferta presentada por Basf a 50 francos ya que nuestra valoración de la compañía se encontraba por encima de dicho precio, valoración que fue en cierta medida "confirmada" por las propias proyecciones del equipo directivo de Ciba (en la "fairness opinion" de la Opa situaba el valor objetivo en la banda 80-87 francos por acción).

Aunque es muy posible que a lo largo de 2009/2010 se hubiera alcanzado nuestro precio objetivo, entendemos que las adversas circunstancias de los mercados financieros impedían que éste pudiera materializarse a corto plazo. Además, durante el mes de octubre se produjo una severa corrección adicional de las bolsas que nos permitió reinvertir el producto de la venta a unos precios todavía más atractivos (el índice MSCI había caído desde entonces un 20.3%, y el franco suizo se había apreciado un 6.5%, lo que supone un 26.8% de rentabilidad relativa). **Hemos estimado que la reinversión del capital procedente de la desinversión en Ciba ha generado un incremento del valor objetivo de los fondos de aproximadamente 3.5€** por participación en el caso de Bestinver Internacional.

Dicha reinversión se enmarca por tanto dentro de nuestra habitual estrategia de intercambio de valores de menor potencial por aquellos cuyo potencial de revalorización es significativamente

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

mayor, y se ha concretado tanto en adquisiciones en compañías en las que ya estábamos invertidos, como BMW, CIR-Cofide y Alapis, incrementado en consecuencia su peso relativo en los fondos, como en compañías en las que habíamos sido accionistas anteriormente y que habíamos vendido con plusvalías pero que, tras las severas caídas en los precios de sus acciones, vuelven a ser una gran oportunidad de inversión, como ThyssenKrupp, Sadia y DSM. Y solo en un caso hemos añadido una compañía al fondo en la que somos accionistas por primera vez, en el sector químico. Con estas operaciones hemos sustituido un potencial aproximado del 100% (que tenía Ciba a 49.5 francos) por otros muy superiores, que en algunos casos superan el 300%.

BESTINVER INTERNACIONAL	31-dic-07	31-dic-08	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	41,2	46,4	13%
Valor Liquidativo (€ /acción)	18,9	10,5	-45%
Potencial de revalorización	117%	343%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	6,9 x	3,4 x	

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

Entendemos que a muchos de nuestros inversores los potenciales de revalorización de los que hablamos en los momentos actuales les resultan espectaculares, y por tanto, difíciles de creer. Somos conscientes, y por ello durante el año hemos tratado de poner ejemplos que confirman que, incluso en momentos como los actuales en que los mercados de capitales y la financiación bancaria apenas funcionan con normalidad, se producen hechos que confirman o al menos se acercan a nuestras valoraciones. Tales han sido los casos de OPA y otras operaciones corporativas que hemos recibido a lo largo del año (Corporate Express y Ciba, directamente, y Unión Fenosa y Sorgenia, indirectamente). En esta línea queremos mencionar una operación que se acaba de cerrar en los primeros días de enero de 2009, aunque no afecta a nuestros fondos. Se trata de la compra de la eléctrica holandesa Essen, hasta entonces de propiedad pública, por la alemana RWE. La valoración se sitúa en múltiplos de aproximadamente el doble a los que cotizan las eléctricas europeas actualmente, y coincide casi exactamente con la valoración que hacemos en Bestinver de los activos eléctricos. Es importante resaltar que esta **discrepancia entre las valoraciones vigentes en bolsa y las transacciones privadas** se produce en un sector bien visible y seguido por el mercado. Y aunque en la operación concreta los fondos de Bestinver no se han visto afectados, confirma nuestras valoraciones en el sector eléctrico a las que estamos expuestos con nuestras inversiones en Alba y CIR-Cofide.

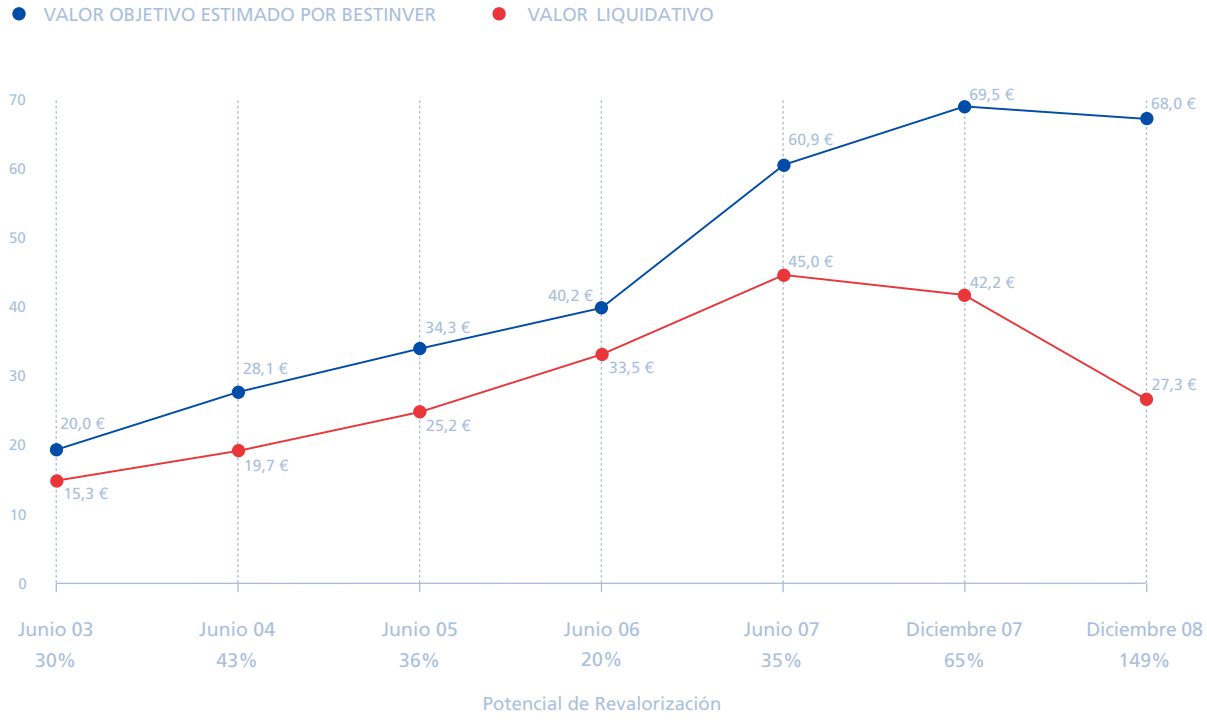
Esperamos que dichos potenciales de revalorización, que continúan aumentando a pesar de haber reducido el precio objetivo de numerosos valores para reflejar el menor crecimiento económico global esperado, se vean reflejados pronto en la cotización de nuestros valores. Actualmente el PER estimado del fondo es de 3,4x lo que implica un potencial de revalorización del 343%

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

Nuestra Cartera Ibérica

Durante el trimestre nuestra cartera ibérica ha arrojado una rentabilidad negativa del 15,7%, y acumula una pérdida en el año del 35,2%, que se compara con un -40,6% del IGBM, su índice de referencia. La rentabilidad a largo plazo es superior al índice en un 5,2% y en un 9,8% anuales en los últimos 5 y 10 años. En este periodo, hemos rebajado la valoración en 11 compañías, y no la hemos mejorado en ninguna. De nuevo, dicha rebaja es más de carácter temporal que permanente, fundamentalmente por la situación global desfavorable, ya que de las compañías cuyas valoraciones hemos rebajado sólo en 2 casos lo hemos hecho con carácter permanente. Con estas rebajas el valor de la cartera ha descendido moderadamente.

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

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

Asimismo hemos logrado disminuir todavía más nuestra exposición a negocios cíclicos basados en España. Esta estrategia que seguimos desde hace años se concreta invirtiendo en negocios fuera de España y negocios exportadores, y desde el 2007, en compañías portuguesas. **Al cierre del 2008 sólo un 24,8% de la cartera nacional está invertida en negocios cuyo mercado está en España. Además, en su 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.

Nos gustaría destacar un fenómeno interesante que se ha producido durante este mercado bajista, y que está relacionado con nuestra mayor inversión en la cartera nacional, el holding Corporación Financiera Alba, así como con algunas otras inversiones de la cartera nacional e internacional. En general, las compañías holding con inversiones en valores negociados en bolsa, cotizan con un descuento respecto del valor de mercado de sus inversiones neto de gastos y pasivos propios del holding, descuento que varía significativamente a lo largo del tiempo.

BESTINVER BOLSA	31-dic-07	31-dic-08	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	69,6	68,0	-2%
Valor Liquidativo (€ /acción)	42,2	27,3	-35%
Potencial de revalorización	65%	149%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	9,1 x	6,0 x	

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

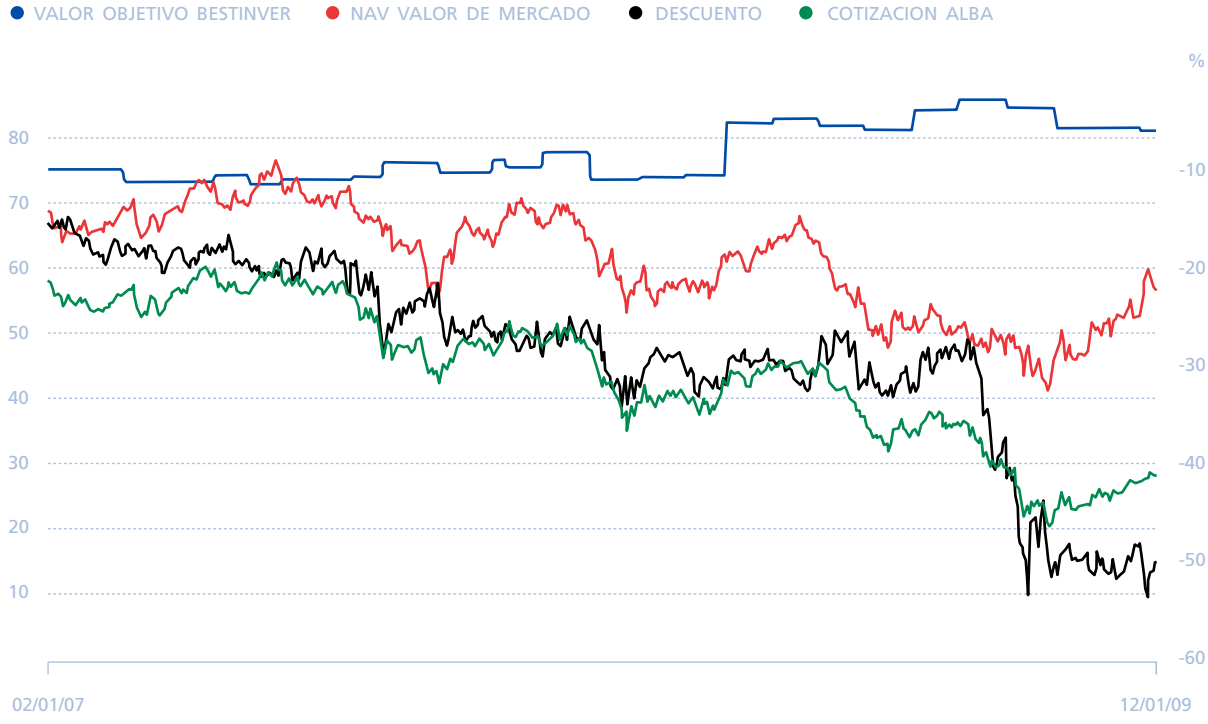
Dicho descuento responde a la lógica de que siempre existe la alternativa teóricamente preferible de invertir directamente en las participadas. No obstante, en ocasiones el descuento llega a ser excesivo y puede producir una oportunidad de inversión. En el caso concreto de Alba, en los últimos meses el descuento sobre el valor de mercado de sus participadas, fundamentalmente ACS y Acerinox, ha aumentado al mismo tiempo que el valor de mercado de dichas participadas ha caído precipitadamente. Por tanto, el mercado nos brinda la paradójica "doble" oportunidad de invertir indirectamente con mayor descuento que nunca en ACS y Acerinox, precisamente cuando el descuento está menos justificado debido a las fuertes caídas de sus cotizaciones. Además pensamos que Acerinox y ACS cotizan con descuento sobre su valor objetivo. De hecho, Acerinox es también directamente una inversión de la cartera nacional. Actualmente Alba cotiza en torno a 27€ y nuestro precio objetivo es de 80€.

Actualmente el PER estimado de la cartera ibérica es de 6x lo que implica un potencial de revalorización del 149%.

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA

Evolución últimos veinticuatro meses.



VALOR OBJETIVO BESTINVER: Precio que debería alcanzar Corporación Financiera Alba en bolsa, según la valoración de los gestores de Bestinver.
NAV VALOR DE MERCADO: Precio en bolsa ponderado de las participadas en el holding (ACS y Acerinox).
DESCUENTO: Diferencia entre el NAV de mercado y la cotización de Alba.
COTIZACIÓN ALBA: Precio en Bolsa de la compañía.

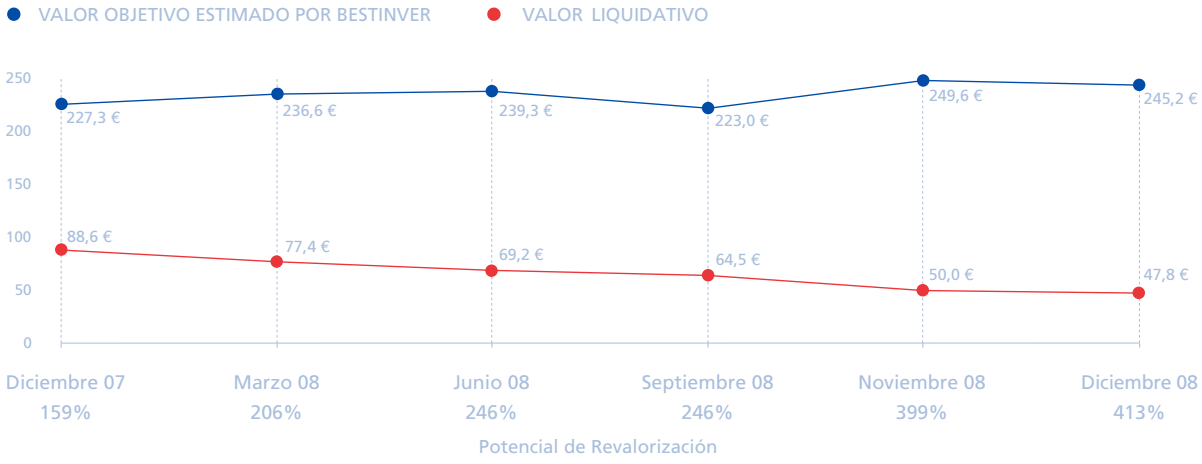
C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

Bestinver Hedge Value Fund

Nuestra cartera "hedge" ha tenido un comportamiento en el trimestre algo peor que la del mercado, con una rentabilidad negativa del 25,8% (comparado con un -21,4% del índice global MSCI). Como ya hemos advertido en cartas anteriores, 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. Por supuesto, **esperamos que a largo plazo se produzca la situación inversa, y que las situaciones de extrema infravaloración en la que estamos logrando invertir, generen rentabilidades muy superiores a la de las bolsas**. De nuevo como ejemplo del que prevemos es un gran potencial del fondo, la magnitud y velocidad de incremento de su liquidativo en los primeros días del año es muy indicativo.

Actualmente nuestro fondo "hedge" cotiza a un PER estimado de 2,9x, lo que implica un potencial de revalorización del 413%.

B. HEDGE VALUE FUND — Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo.



B. HEDGE VALUE FUND	31-dic-07	31-dic-08	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	227,3	245,2	8%
Valor Liquidativo (€ /acción)	88,6	47,8	-46%
Potencial de revalorización	157%	413%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	5,8 x	2,9 x	

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

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

Conclusion

Como conclusión, queremos dejar patente que el inversor en Bestinver tiene que confiar en dos premisas:

1-. A largo plazo el precio de las acciones siempre refleja su valor, el cual depende de la capacidad de generación de beneficios sostenibles de las compañías. A corto plazo la bolsa sufre oscilaciones constantes, a veces extremadamente pronunciadas, y que son **tan cambiantes como la psicología que alimenta las expectativas de los agentes del mercado**. Asumir esta premisa no es más que confiar en la economía de mercado y ambas son indisolubles.

2-. En Bestinver los gestores han demostrado que son capaces de aproximarse con un grado de acierto adecuado a calcular cuál es el nivel de beneficios sostenibles de las compañías en las que invierten, y por tanto, a estimar su valor para poder aprovecharse de discrepancias con su precio de cotización, como hemos venido haciendo en los últimos dieciséis años. La fidelidad a nuestra filosofía de valor nos permitió contar con un muy alto nivel de liquidez en Julio de 1998, evitar la burbuja puntocom o eludir en estos últimos años el sector bancario e inmobiliario español.

C/ Juan de Mena, 8 - 1. 28014 MADRID Tel. (+34) 91 595 91 59/00 Fax. (+34) 91 595 91 20/21 / www.bestinver.es / bestinver@bestinver.es

BESTINVER
Asset Management

una compañía acciona

- 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 contendidas 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).

- 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.

04

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