

06

Carta Trimestral

A NUESTROS INVERSORES, N° 6, AGOSTO DE 2009.

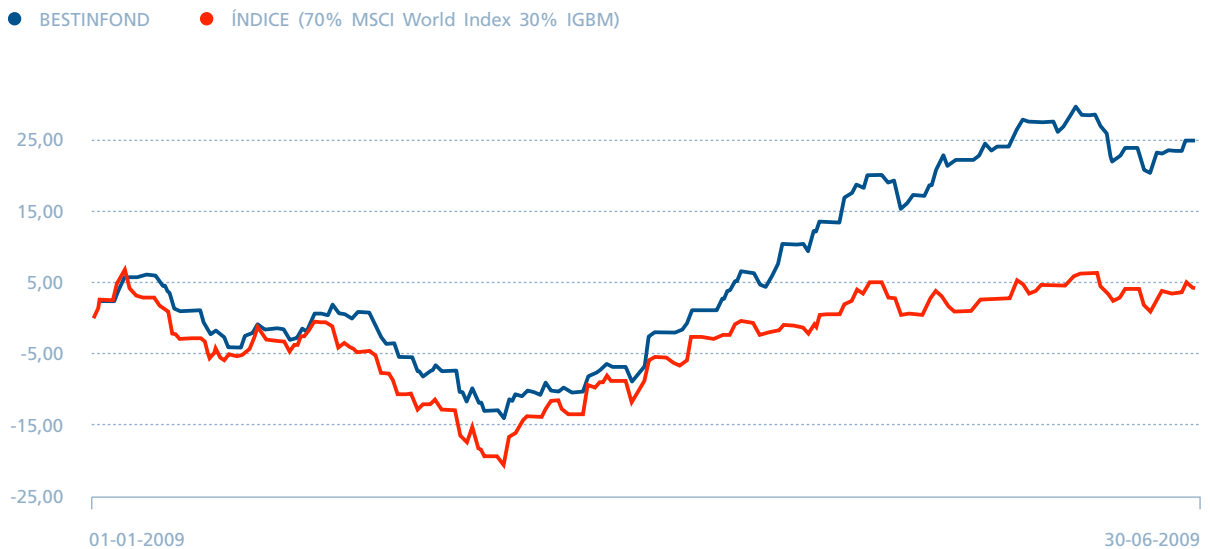




- La rápida recuperación desde los mínimos de principios de Marzo ha continuado a lo largo del segundo trimestre de 2009, llevando a buena parte de los mercados bursátiles mundiales a registrar rentabilidades positivas.
- Nuestra estrategia de inversión -reflejada en Bestinfond y en nuestro fondo de pensiones Bestinver Global- acumula una rentabilidad en lo que va de año del 24,88%, frente al 4,01% de su índice de referencia (70% MSCI World Index y 30% IGBM).

BESTINFOND

Evolución 2009

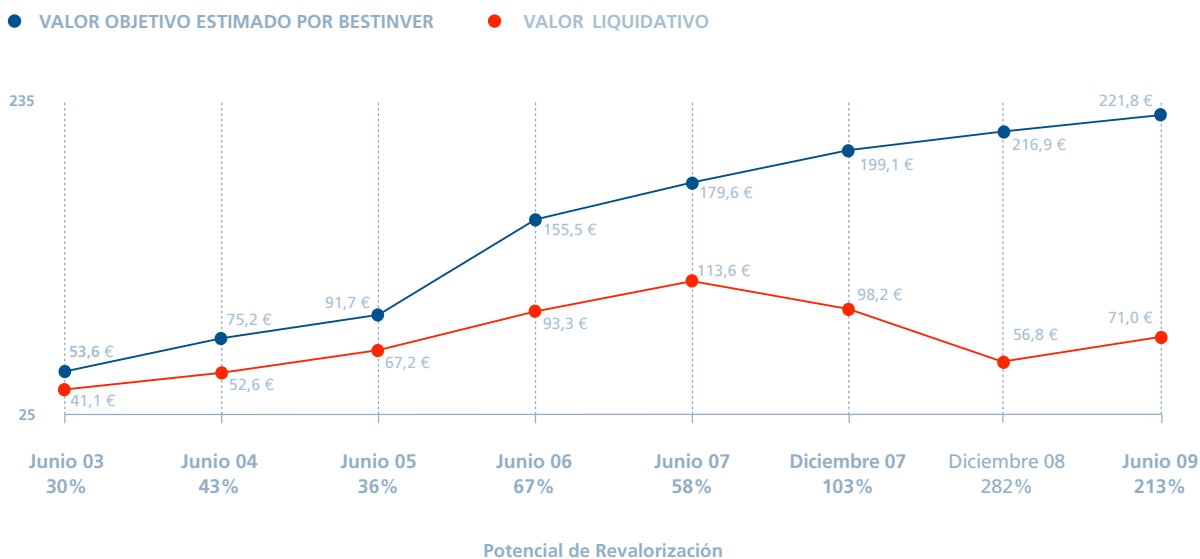


- Bestinfond invierte un 70% de su cartera en renta variable internacional y un 30% en renta variable ibérica.

- La valoración del fondo a cierre del trimestre sigue siendo muy atractiva, situándose el potencial de revalorización en un 213%.

BESTINFOND

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo



BESTINFOND	31-mar-09	30-jun-09	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	230,8	221,8	-3,89%
Valor Liquidativo (€ /acción)	52,1	71,0	36,15%
Potencial de revalorización	343%	213%	
PER (cash-flow libre estimado 2010)	3,4 x	4,8 x	

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

10) 750
10) 500
2) 250

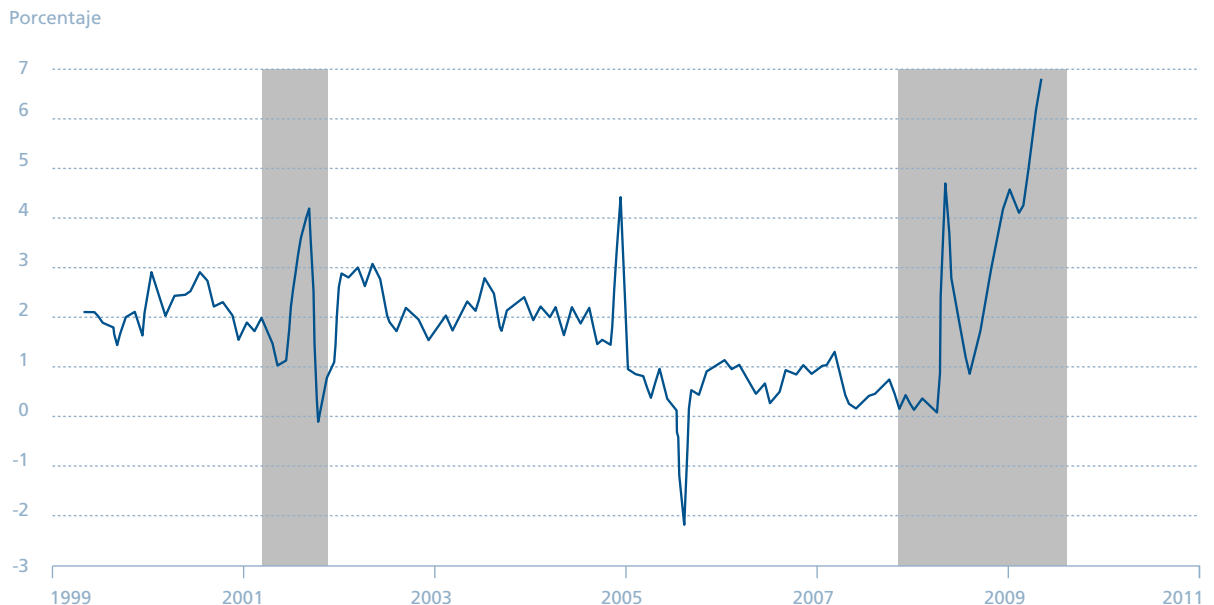
1,500
300

El Entorno Actual

Los mercados bursátiles han respondido positivamente a una mejora en la percepción de la situación económica. Hemos pasado en cuestión de meses de la depresión a cierta euforia, pero una lectura prudente del segundo trimestre debería situarnos en un escenario en el que la caída de la actividad económica sencillamente se ha ralentizado. Las medidas de los gobiernos han servido para recapitalizar los bancos y evitar el peor de los desenlaces, aunque de momento esa liquidez sigue estancada y la contracción del crédito plenamente vigente.

Tal y como expusimos en la pasada carta, el origen de la situación actual se centra en el excesivo endeudamiento que los agentes económicos han ido acumulando en los últimos años. Purgar estos excesos y dar paso a una economía más sana y sostenible, es un proceso que lentamente se va desarrollando. Un buen indicador de este cambio es la tasa de ahorro personal, que en Estados Unidos, como podemos comprobar en el gráfico, ha pasado en poco tiempo del 0% a superar el 6%. El impacto de este ahorro será negativo para el consumo en un primer momento pero se verá compensado posteriormente por el crecimiento demográfico y un incremento de los ingresos en la medida en que se recupere la actividad económica desde unas bases más sólidas.

TASA DE AHORRO PERSONAL (PSAVERT)

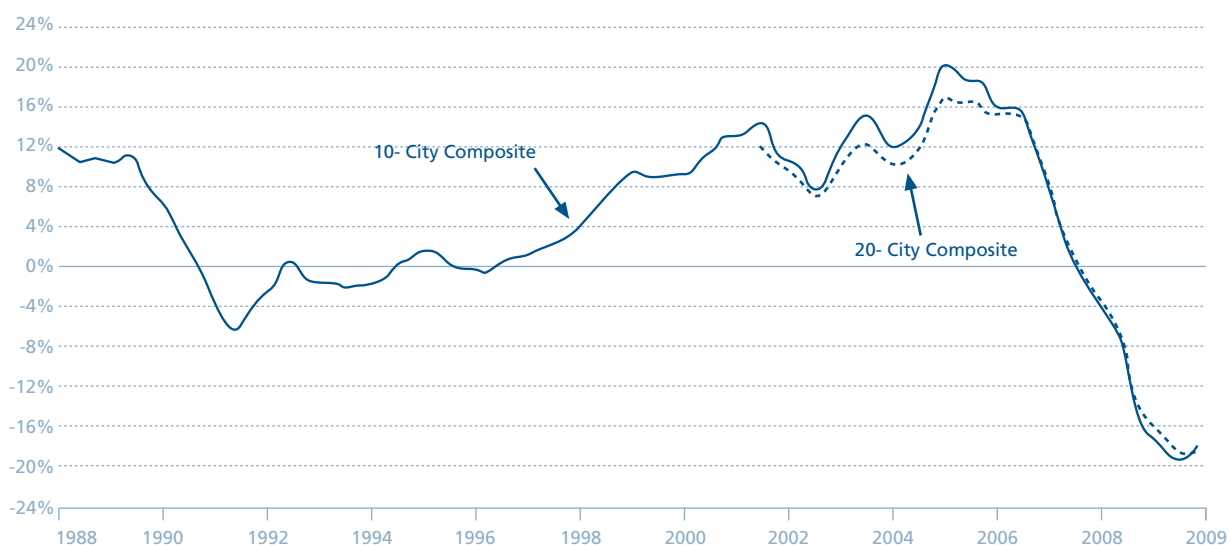


- ▶ Fuente: US Department of Commerce: Bureau of Economic Analysis
- ▶ Las áreas sombreadas representan recesiones en E.E.U.U.

El mercado inmobiliario estadounidense permanece en una fase de ajuste desde hace tres años, aunque de forma menos acusada que en trimestres anteriores. A pesar de la publicación de datos positivos como el reciente "Pending Home Sales", la percepción generalizada es que aún queda camino por recorrer para que este mercado se recupere. El gráfico del Índice Case-Shiller apoya este argumento.

ÍNDICE CASE-SHILLER

Variación porcentual a un año

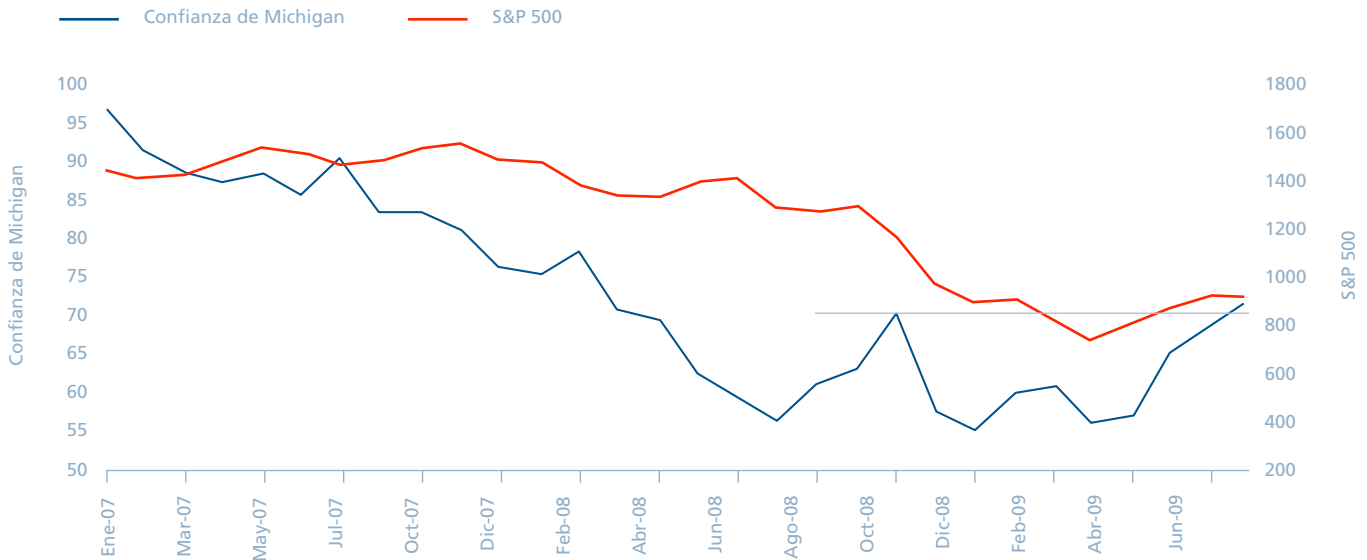


► Fuente: Standard & Poor's

Sin embargo, en el Reino Unido donde también se ha vivido una burbuja inmobiliaria, las noticias son bastante más positivas, registrando un incremento de precio de la vivienda del 1,1% en el segundo trimestre del año.

El aumento de la tolerancia al riesgo que veníamos apuntando ha propiciado flujos de entrada de dinero en la renta variable, que sigue liderada por los mercados emergentes. La confianza del consumidor parece ir de la mano de los mercados y ha marcado en Junio su quinto mes consecutivo al alza, situándose al mismo nivel que en Octubre del pasado año.

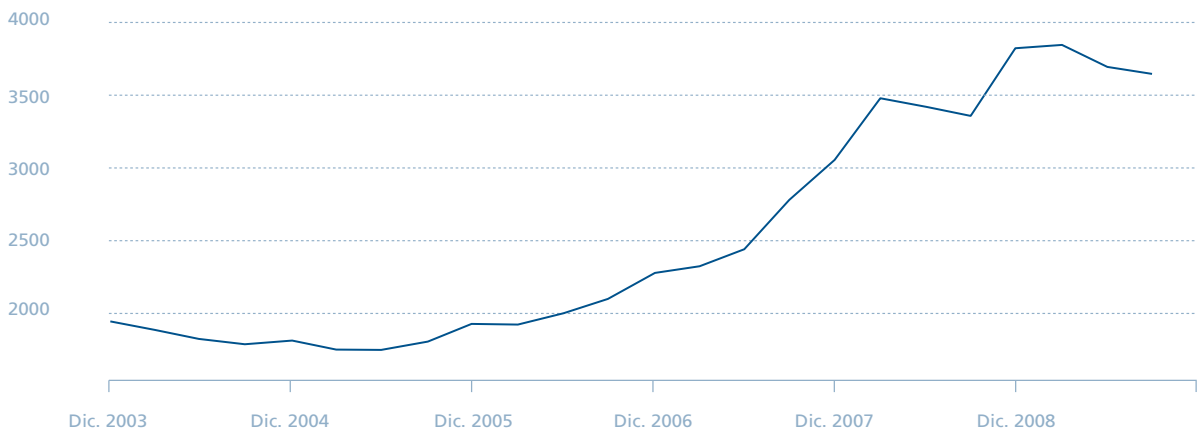
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LA UNIVERSIDAD DE MICHIGAN Y S&P 500 : 2007-HOY



► Fuente: Bespoke

Sigue existiendo una enorme cantidad de liquidez que irá buscando acomodo en productos alternativos a los fondos monetarios, cuyas bajas rentabilidades se verán lastradas paulatinamente si entramos en una etapa inflacionista. Sólo en EEUU hay, a día de hoy, 3.663 billones de dólares en fondos monetarios.

ÍNDICE MMFA

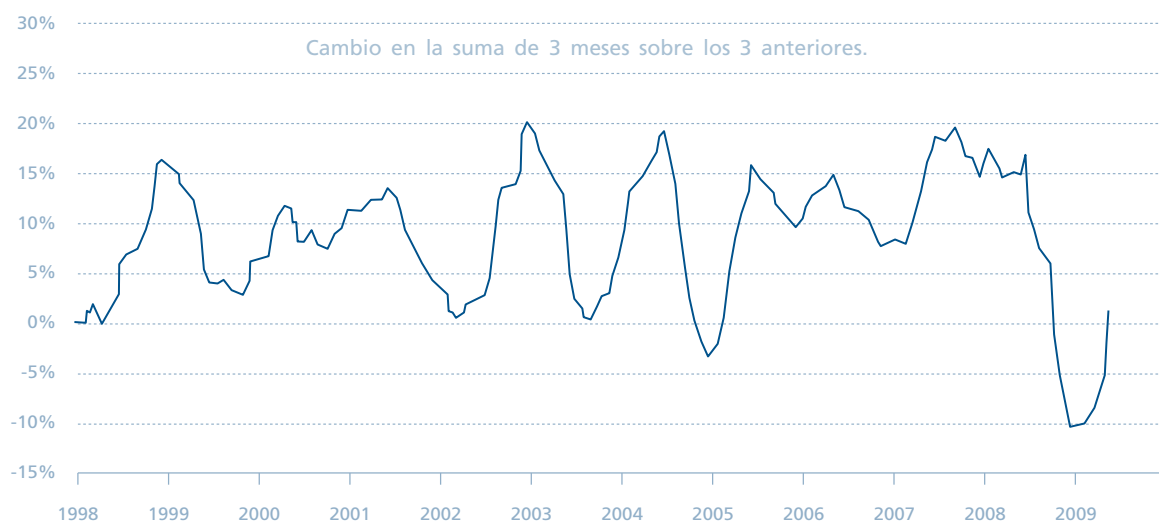


► Fuente: Bloomberg

En un entorno tan pesimista como el de comienzos de año, insistimos en la necesidad de ser pacientes para ver cómo el potencial de los fondos se materializaba en el valor liquidativo. Desde entonces, precio y valor se han ido ajustando, a pesar de lo cual el potencial de los fondos sigue ofreciendo una oportunidad histórica de inversión, al estar invertidos en compañías cuyo precio sigue muy por debajo de su valor real. Es importante hacer hincapié en que es muy difícil pronosticar la evolución de la economía y de los mercados, de modo que tomar decisiones de inversión en torno a estas dos premisas no lleva como norma general a buenos resultados.

Continuamos con una visión positiva sobre la economía china y su aportación al crecimiento global. Con un incremento estimado del PIB para 2009 cercano al 8%, las perspectivas de recuperación se apoyan en datos concretos como el crecimiento por tercer mes consecutivo del output manufacturero o las ventas record de automóviles, que podrían llegar a 10 millones de unidades este año cuando era el objetivo para 2015.

INGRESOS DEL GOBIERNO CHINO



► Fuente: ISI China Research

Tanto China como el resto de Asia se están reorientando hacia la demanda interna en un esfuerzo por paliar la exposición al ciclo económico de EEUU.

Nuestra Cartera Internacional



Durante el segundo trimestre del año nuestra cartera internacional ha arrojado una rentabilidad positiva del 43,2%, que se compara con un 13,3% del MSCI World Index, su índice de referencia. En lo que va de año, la rentabilidad del fondo ya es claramente positiva con un 31,7%, que se compara con un 3,8% del MSCI. La rentabilidad a largo plazo sigue siendo superior al índice en un 7,4% y un 11,8% anuales en los últimos 5 y 10 años.

En nuestra carta anterior comentamos que en el primer trimestre de 2009 advertíamos sobre los primeros indicios de que el mercado había comenzado a discriminar entre valores, con subidas espectaculares en el precio de algunas de nuestras inversiones. En este segundo trimestre se confirma claramente esta tendencia, con un claro impacto en la rentabilidad del fondo que ha batido el comportamiento de su benchmark por un llamativo 30% de diferencia en tan sólo un trimestre.

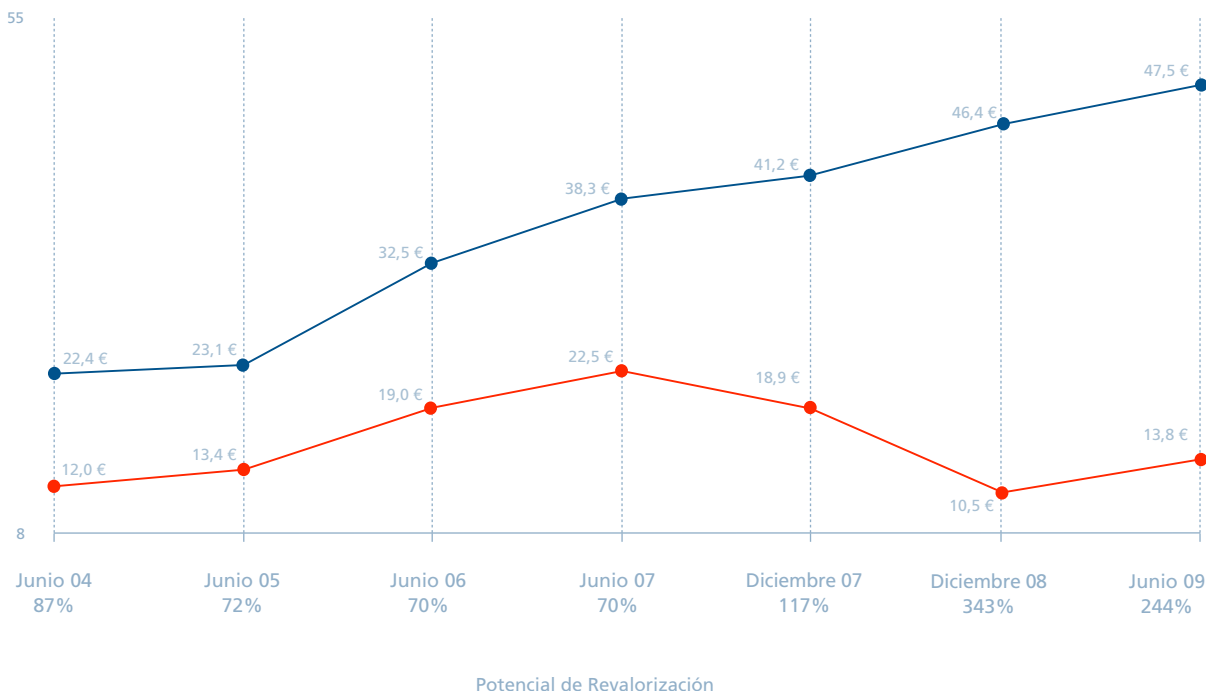
Si en el primer trimestre pusimos como ejemplo 10 compañías del fondo internacional con revalorizaciones de al menos el 70% desde mínimos, en el segundo trimestre las subidas han sido mucho más pronunciadas y generalizadas en la mayor parte de las compañías en cartera (aunque todavía con gran diferencia entre las mismas). Así, al final del segundo trimestre algunas de nuestras compañías han multiplicado su cotización por 2, 3, y hasta casi 6 veces. En un análisis más general, cabe mencionar que el 75% de las compañías del fondo han logrado revalorizaciones desde mínimos superiores al 40%.

Como hemos dicho en muchas ocasiones en Bestinver, el catalizador más importante para que el mercado vaya poco a poco reconociendo el valor de nuestros fondos será contrastar que las caídas en las cotizaciones han sido exageradas en comparación con las perspectivas de beneficios empresariales. La publicación de resultados del primer trimestre de 2009 ha empezado a confirmar este hecho.

No obstante, el positivo comportamiento del fondo, y la leve mejora en las perspectivas económicas de cara al 2010, hace que sigamos siendo prudentes en nuestras valoraciones de las compañías. En el trimestre hemos mejorado la valoración en 34 compañías y la hemos bajado en 23, con un impacto de moderada caída en la valoración del fondo (-4,1% en el trimestre, desde €49,6/participación a €47,5). Esta caída en la valoración del fondo se ha producido fundamentalmente porque, dadas las circunstancias de incertidumbre macroeconómica y el fuerte potencial de revalorización de los fondos, en nuestro ejercicio de selección de valores hemos preferido darle todavía más prioridad a la calidad de las compañías, aún a costa de no haber maximizado el potencial. Podría decirse que hemos renunciado a un poco de potencial de revalorización por incrementar la seguridad del mismo. No obstante, a 30 de Junio de 2009, la valoración del fondo sigue siendo superior a la de final del año pasado (€46,4), y esperamos que en próximos trimestres seamos capaces de volver a nuestra habitual trayectoria de creación de valor y de mejora progresiva en la valoración del fondo. Dicho esto, y tras la fuerte subida del 43%, el fondo sigue cotizando a un PER muy bajo, de 4,4x, y por tanto tiene un potencial de revalorización del 244%.

BESTINVER INTERNACIONAL Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo.

● VALOR OBJETIVO ESTIMADO POR BESTINVER ● VALOR LIQUIDATIVO



BESTINVER INTERNACIONAL	31-mar-09	30-jun-09	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	49,6	47,5	-4,1%
Valor Liquidativo (€ /acción)	9,6	13,8	43,2%
Potencial de revalorización	422%	244%	
PER (cash-flow libre estimado 2010)	2,9 x	4,4 x	

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

Nuestra Cartera Ibérica



Durante el trimestre nuestra cartera ibérica ha arrojado una rentabilidad positiva del +21,6%, que se compara con un +23,9% del IGBM, su índice de referencia. En lo que va de año, la rentabilidad del fondo es positiva con un +10,7%, que se compara con un +4,2% del IGBM. La rentabilidad a largo plazo es, también, superior al índice en un 5,1% y en un 11,1% anuales en los últimos 5 y 10 años.

Como llevamos comentando desde hace tiempo, nuestra estrategia de evitar exposición a negocios cíclicos en España está permitiendo superar la rentabilidad del índice de referencia. Aunque esto ya comenzó el año pasado (-35,2% Bestinver Bolsa vs -40,6% el IGBM), la diferencia en rentabilidad fue poco notable en comparación con la magnitud de las pérdidas, y no se puede decir que el mercado discriminara apenas entre valores. En este primer semestre de 2009, sin embargo, la diferencia en el comportamiento es más clara. Este mejor comportamiento se ha logrado a pesar de que en el segundo trimestre el fondo lo hiciera ligeramente peor que el índice, en gran parte por una fuerte recuperación de la cotización de los bancos españoles, recuperación que nos parece muy poco "sólida".

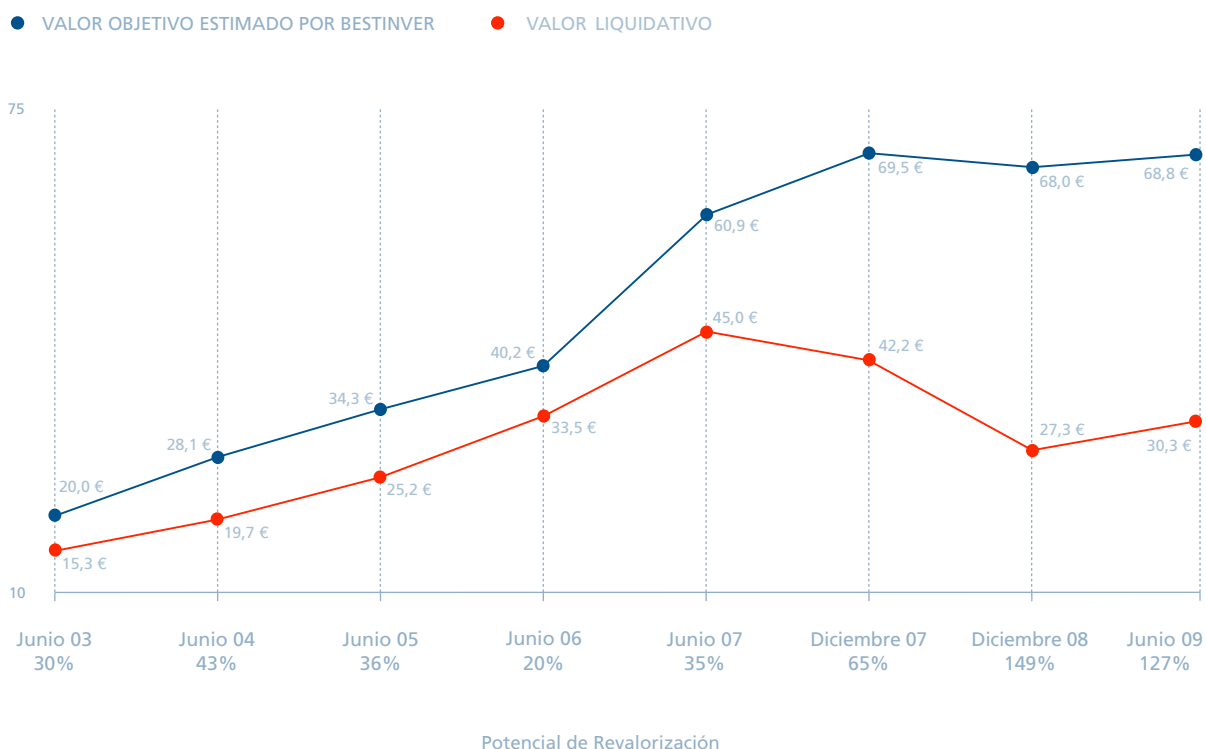
Al final del segundo trimestre, las subidas en las cotizaciones de algunas de nuestras inversiones desde mínimos superan el 80%, y más de la mitad de las compañías en la cartera nacional ha recuperado desde mínimos un 40% o más. De nuevo, la publicación de resultados del primer trimestre ha sido uno de los principales catalizadores, además de la mejora de la perspectiva económica global de cara al 2010, de la que muchas de nuestras compañías se beneficiarán por tener sus negocios una fuerte exposición internacional.

Al igual que hemos comentado respecto a la cartera internacional, seguimos siendo conservadores en la valoración de las compañías. En el segundo trimestre hemos mejorado la valoración en 17 compañías y la hemos bajado en 16. Al igual que para el fondo internacional, aunque sin apenas impacto en la valoración agregada del fondo (-0,6% en el trimestre, desde €69,3/participación a €68,8), hemos dado todavía mayor prioridad a la calidad de las compañías que de costumbre, lo que ha limitado las posibilidades de creación de valor pero ha mejorado la seguridad de dicho potencial. Desde un punto de vista más concreto, la variación más significativa en el trimestre se ha producido en Ence, cuya valoración hemos bajado de forma permanente fundamentalmente por la venta de su proyecto en Uruguay.

Tras la subida de más del 20% en el trimestre, la cartera ibérica cotiza a un PER de 6,6x, y por tanto tiene un potencial todavía del 127%.

BESTINVER BOLSA

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo.



BESTINVER BOLSA	31-mar-09	30-jun-09	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	69,3	68,8	-0,6%
Valor Liquidativo (€ /acción)	24,9	30,3	21,6%
Potencial de revalorización	174%	127%	
PER (cash-flow libre estimado 2010)	5,5 x	6,6 x	

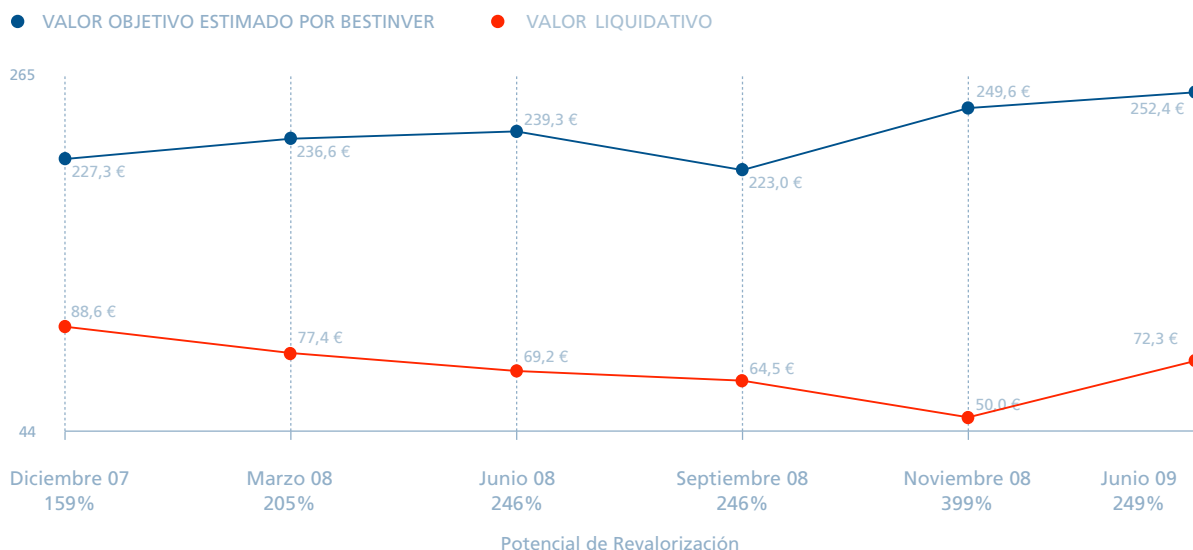
► Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web: www.bestinver.es

Bestinver Hedge Value Fund arroja una rentabilidad positiva del 52,5% en el segundo trimestre del 2009, que se compara con el +13,3% del MSCI, su índice de referencia. En lo que va de año, la rentabilidad del fondo es del +51,5%, que se compara con un +3.8% del MSCI. Siendo este fondo un compendio concentrado de nuestras mejores ideas, este espectacular comportamiento es lógico, dado el buen comportamiento de las carteras internacional e ibérica.

Durante el trimestre el valor objetivo del fondo ha caído ligeramente (un -2,6%, desde 259,2 a 252,4), en línea con lo ocurrido en la valoración de la cartera internacional, de donde proceden la mayor parte de las inversiones del Hedge Fund, ofreciendo un potencial del 249%.

B. HEDGE VALUE FUND

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo.



B. HEDGE VALUE FUND	31-mar-09	30-jun-09	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	259,9	252,4	-2,6%
Valor Liquidativo (€ /acción)	47,4	72,3	52,6%
Potencial de revalorización	447%	249%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	2,7 x	4,3 x	

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

Conclusion



Durante este segundo trimestre de 2009, el comportamiento relativo de la cartera internacional respecto de su índice comienza a demostrar el mérito de nuestra selección de valores, y el hecho que ya apuntábamos en el primer trimestre, en el que todavía sólo se advertían los primeros indicios, de que el mercado ha comenzado a discriminar entre compañías que han sufrido pérdidas permanentes de valor (bancos, inmobiliarias y compañías muy endeudadas que no van a poder hacer frente a sus obligaciones financieras) y compañías con negocios sólidos y sostenibles que simplemente están atravesando un período de beneficios deprimidos, o incluso en algunos casos, con beneficios crecientes.

Nuestra cartera ibérica, sin embargo, ha tenido un comportamiento muy similar al del índice, a pesar de que, al contrario que éste, está en gran medida protegida frente a lo que creemos va a ser una larga e intensa crisis en España. Creemos que esto hará que el comportamiento relativo frente al IGBM en el futuro vuelva a ser claramente favorable a nuestra estrategia.

Todo ello confirma lo comentado en otras ocasiones durante el año 2008, que gran parte de la caída en la cotización de nuestras compañías se debió a la falta de liquidez de los inversores, y no a problemas fundamentales en las mismas.

A pesar de la fuerte recuperación en el trimestre en nuestras carteras, las fuertes caídas que las precedieron, y que llevaron a marcar mínimos históricos en la mayoría de valores de las bolsas mundiales, junto con nuestra labor de creación de valor, explican que el potencial que ofrecen siga siendo tan excepcional. Aunque desconocemos el ritmo al que pueda continuar la recuperación en las cotizaciones de nuestras inversiones, creemos firmemente que a largo plazo siguen ofreciendo una gran oportunidad de inversión.

- 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 período 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.

06

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