

07

Carta Trimestral

A NUESTROS INVERSORES, N° 7, NOVIEMBRE DE 2009.

A blurred background image of a financial table with several columns of numbers. The numbers are out of focus but appear to be organized in rows and columns, typical of a financial statement or report.

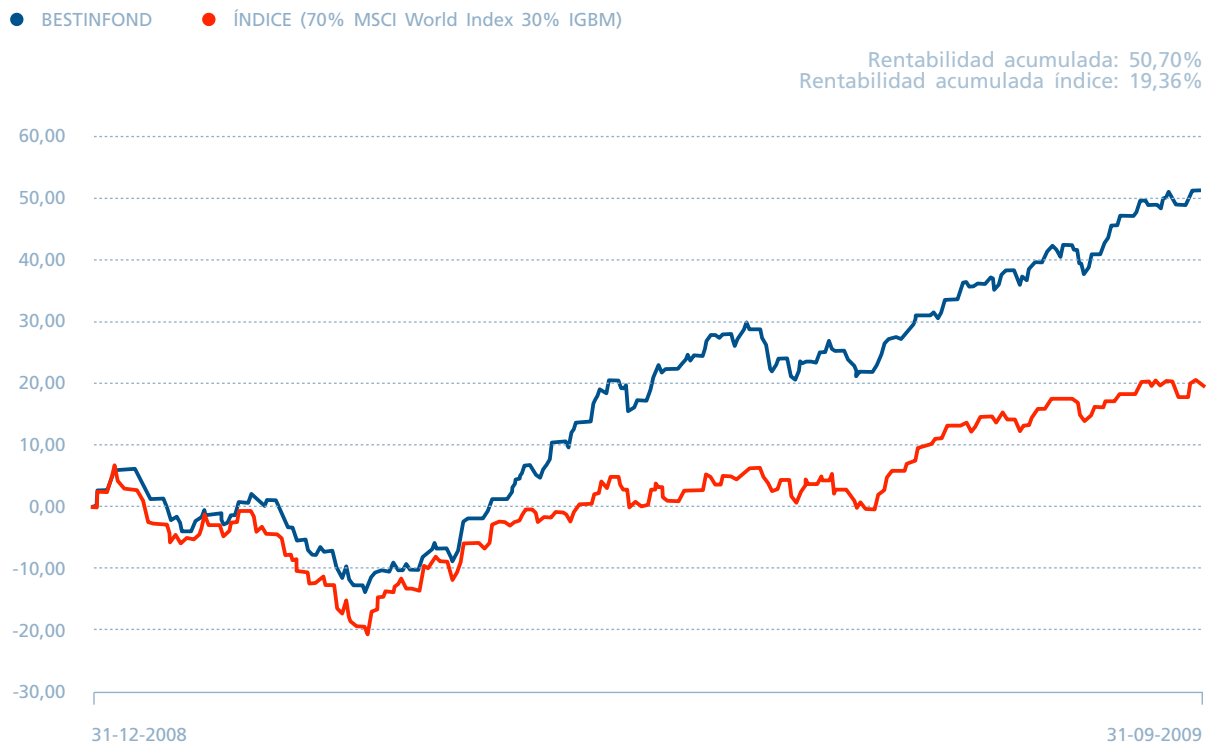
612	11.105	10,00
,289	8,892	7,5
7,175	1,399	2
2,432	21,486	19
21,896	12,498	1
13,122	7,069	
7,054	67	
193	21	
100		



- Los mercados bursátiles han conseguido mantener la tendencia positiva a lo largo del tercer trimestre de 2009, en el que han alcanzado nuevos máximos anuales.
- La estrategia de inversión de Bestinver –reflejada en Bestinfond y en nuestro fondo de pensiones Bestinver Global- acumula una rentabilidad en lo que va de año del 50,70%, frente al 19,36% de su índice de referencia (70% MSCI World Index y 30% IGBM). En lo referente al tercer trimestre, el fondo ha obtenido un 20,68% por un 14,76% de su benchmark.

BESTINFOND

Gráfico de un periodo (31-12-2008 - 31-09-2009)

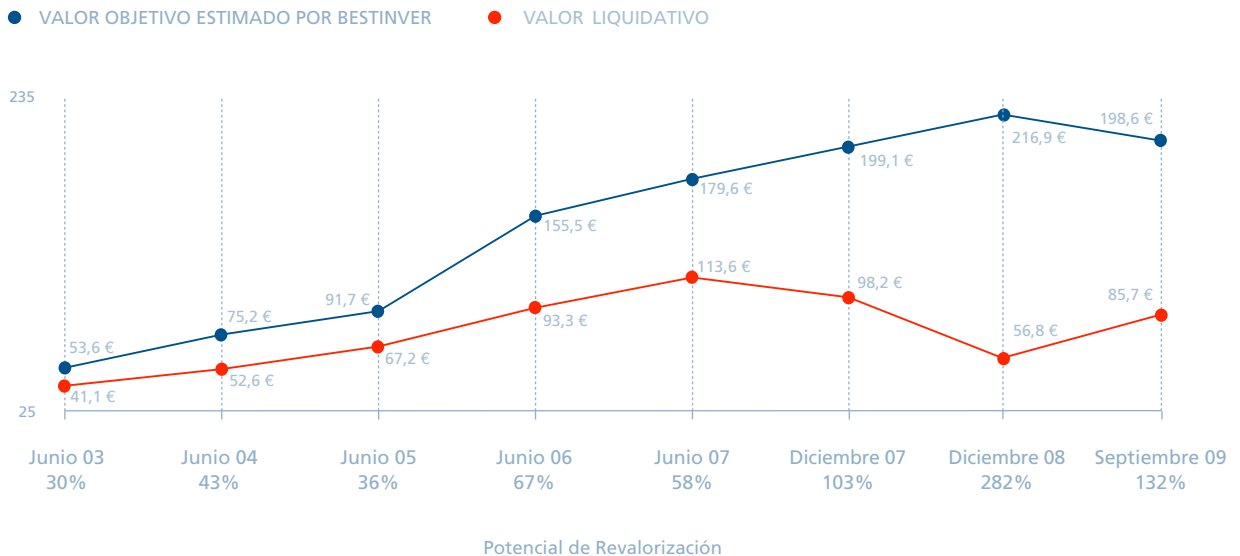


- Bestinfond invierte un 70% de su cartera en renta variable internacional y un 30% en renta variable ibérica.

- Tal y como comentamos anteriormente y tras dos trimestres muy positivos, se ha optado por una estrategia más conservadora que anteponga la seguridad de la cartera a maximizar el potencial de los fondos, que de este modo serán menos vulnerables ante una eventual corrección. En cualquier caso el valor objetivo sigue ofreciendo un significativo potencial del 132%.

BESTINFOND

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo



BESTINFOND	30-jun-09	30-sep-09	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	221,8	198,6	-10,46%
Valor Liquidativo (€ /acción)	71,0	85,65	20,67%
Potencial de revalorización	213%	132%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	4,8 x	6,5 x	

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

1000
x 10)
x 10)
0)

\$ \$ \$ \$

750
500
250

1,500
300

El Entorno Actual

Las bolsas han mantenido un buen comportamiento durante el tercer trimestre, reflejando las mejores perspectivas que los inversores tienen sobre la economía.

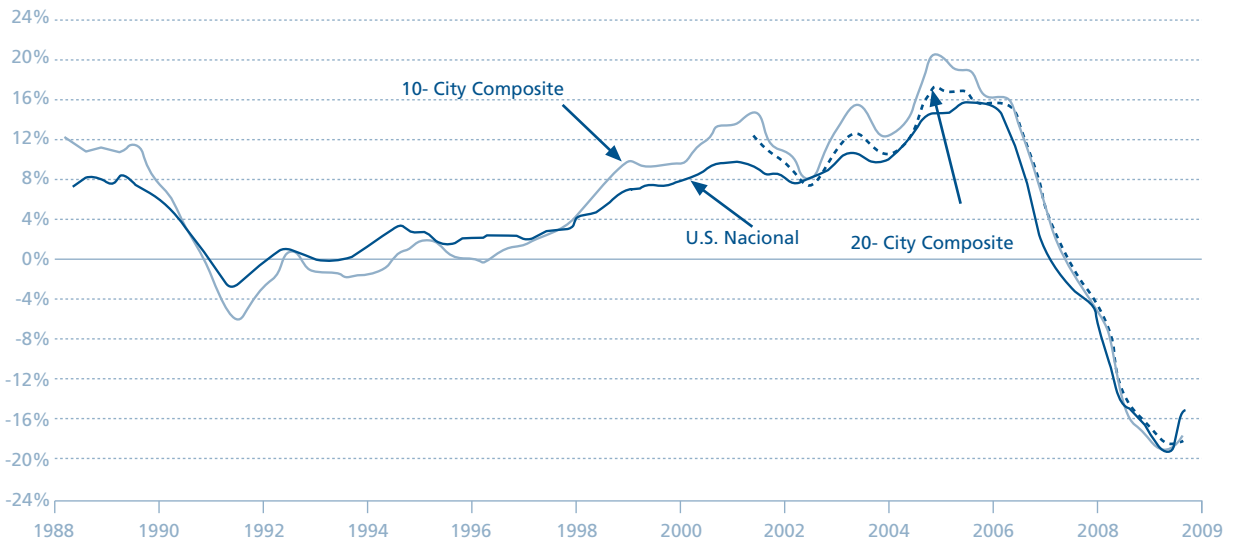
Los primeros indicios de recuperación en Europa se manifiestan en el crecimiento de dos de sus principales economías. Francia y Alemania han conseguido una expansión del PIB de tres décimas, dejando atrás cuatro trimestres de retrocesos. Esta evolución contrasta con la de los países afectados por una burbuja inmobiliaria, como España o el Reino Unido, cuyas economías siguen contrayéndose.

En EEUU la situación también continúa estabilizándose. Tras la segunda revisión del PIB del segundo trimestre, los datos muestran una contracción menor de la prevista, al situarse finalmente en el 0,7%. Las previsiones en cuanto a la actividad económica para el tercer trimestre muestran una clara expansión económica. De hecho, el FMI espera que la economía norteamericana crezca el 1,5% en 2010 y sitúa su previsión mundial en el 2,9%.

Merece especial atención el sector inmobiliario estadounidense, de cuya evolución depende en buena medida la recuperación económica.

ÍNDICE S&P/CASE-SHILLER

Variación porcentual a un año



► Fuente: Standard & Poor's

De acuerdo con el último índice Case-Shiller publicado, el mercado inmobiliario estadounidense muestra de mejoría, aunque las zonas más afectadas continúan bajo presión. Este reciente informe muestra una bajada de precio respecto al segundo trimestre de 2008, pero sube en comparación con el primer trimestre de 2009, circunstancia que no se daba desde hace tres años.

Uno de los factores principales que están contribuyendo a la recuperación económica es el fuerte crecimiento de la economía china. El PIB de la tercera economía del mundo ha crecido más del 7% en los tres primeros trimestres del año y con perspectivas de alcanzar el 8% para el conjunto de 2009.

Es importante recordar que el fuerte ritmo de crecimiento en China tiene un efecto directo en la economía global, que naturalmente también se refleja en los negocios de muchas de las compañías en las que estamos invertidos. Como ya hemos hecho en anteriores ocasiones, en un reciente tour en el que parte del equipo de Bestinver ha visitado las operaciones en China de algunas de nuestras inversiones, hemos vuelto a comprobar este hecho de primera mano. Por ejemplo, una de nuestras inversiones de la cartera global es una compañía cuya sede radica en Suiza pero que desarrolla operaciones en todo el mundo. Pues bien, se estima que en el año 2009 su actividad en Asia (siendo China el mercado más importante con diferencia en esta región) contribuirá con alrededor del 50% de los beneficios operativos del grupo. Además se espera que sea claramente el área con mayor ritmo de crecimiento en el futuro (en los últimos años ha venido experimentando un crecimiento en ventas del 10% anual). Otra compañía de la cartera global, con sede en Alemania, estima que su negocio en China en 2009 represente un 9% de las ventas, tras un crecimiento esperado este año de un espectacular 100%. En otra de nuestras inversiones, otra compañía con sede en Alemania, China ya pesa más de un 10% en su beneficio operativo, tras un crecimiento esperado del mismo en 2009 del 45%. Y en el caso de BMW, tras el fuerte crecimiento de las ventas en China en lo que va de año, ha supuesto que sea ya el cuarto por importancia en las ventas del grupo tras Alemania, EEUU y Gran Bretaña. Esto son sólo algunos ejemplos que se repiten en muchas de nuestras inversiones. Y es previsible que el mercado chino siga contribuyendo de manera muy importante al crecimiento en los beneficios de muchas de nuestras inversiones.

Nuestra Cartera Internacional



Tras un segundo trimestre en que nuestro fondo registró la mayor revalorización de su historia en un trimestre, en el tercer trimestre ha continuado con un comportamiento muy positivo, arrojando una revalorización del 20%, que se compara con un 12,2% del MSCI World Index, su índice de referencia. En lo que va de año, la rentabilidad del fondo es un +58,1%, que se compara con un +16,5% del MSCI. La rentabilidad a largo plazo es significativamente superior al índice, con un diferencial anual del 9,6% y del 12,4% en los últimos 5 y 10 años, respectivamente.

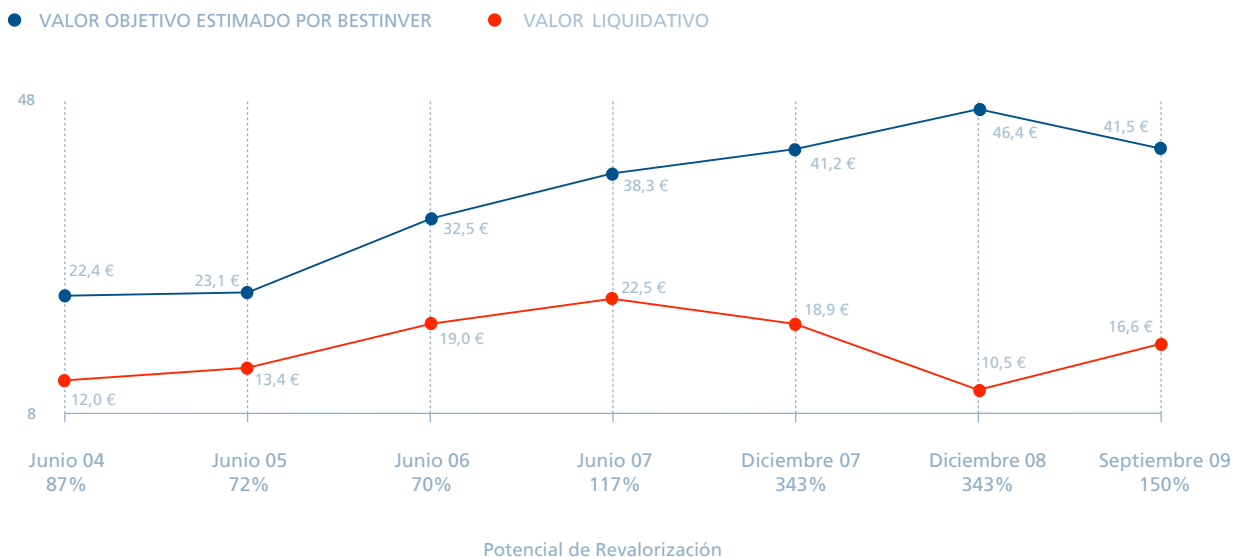
Como decíamos en cartas anteriores, cuando las bolsas marcaban mínimos históricos y nuestros fondos se veían “arrastrados” por el pesimismo y las ventas forzadas, las caídas en las cotizaciones de nuestras inversiones habían sido muy exageradas, por lo que invertir a esas valoraciones representaba una oportunidad sin precedentes. Efectivamente, el fondo internacional se ha revalorizado un 83,46% desde los mínimos de marzo, comportamiento muy superior al de su índice de referencia.

Este comportamiento va en la línea de demostrar que nuestra estrategia de selección de valores es correcta, y que el mercado a largo plazo va reconociendo el valor de las compañías. Como ejemplo en este trimestre, cabe mencionar el positivo comportamiento de algunas de nuestras inversiones en compañías endeudadas. En cartas anteriores mencionábamos cómo uno de los problemas detrás de las fuertes caídas en bolsa era el excesivo endeudamiento de una parte importante de las compañías cotizadas. Si bien el porcentaje que representan en nuestros fondos es menor, ya que, en general, preferimos compañías sin deuda, las que teníamos sufrieron fuertes caídas a pesar de tener vencimientos cómodos y suficiente solvencia. Pues bien, en los dos últimos trimestres algunas de estas compañías han logrado fuertes revalorizaciones, dado que el mercado va reconociendo su valor y solvencia. Tal es el caso, por ejemplo, de Virgin Media, Smurfit Kappa, y Macintosh, en las que el potencial, incluso ahora, todavía es elevado.

En el trimestre anterior mencionábamos que, para aumentar el carácter defensivo del fondo, en nuestra actividad de selección de valores estamos dando mayor prioridad que de costumbre a la CALIDAD de las compañías. Con esta perspectiva tratamos de incrementar la seguridad del potencial de revalorización del fondo, aún a costa de renunciar quizá a la posibilidad de maximizarlo. En el tercer trimestre hemos profundizado aún más en dicha estrategia. Esto, junto con la marcada prudencia que estamos imprimiendo en nuestras valoraciones (en el trimestre hemos subido la valoración a 38 compañías y bajado a 23, aunque con un efecto netamente negativo), hace que nuestro valor objetivo del fondo haya caído un -12,8% en el trimestre (desde €47,5 hasta €41,5). ¿Y qué queremos decir exactamente con “calidad” de las compañías? Nos referimos a compañías con fuertes y sostenibles ventajas competitivas, que generan rentabilidades sobre el capital muy por encima de la media, y en general líderes en sus mercados y con gran trayectoria de creación de valor. Dichas compañías ofrecen mejor comportamiento que el mercado a largo plazo, y se comportan especialmente mejor en las caídas. Por tanto, no sólo estamos incrementando la certidumbre en los cálculos del valor objetivo de nuestro fondo (es más difícil equivocarse en este tipo de compañías), sino que además estamos incrementando el carácter defensivo del fondo, o dicho de otro modo, su resistencia a verse afectado por posibles correcciones en las bolsas en el futuro.

En este trimestre hemos avanzado significativamente en el ejercicio de enfatizar la calidad (de ahí el apreciable impacto en la valoración del fondo) y no deberíamos estar muy lejos de haber finalizado dicho proceso. Por tanto, 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 desde mínimos, el fondo sigue cotizando a un PER muy bajo, de 6x, y por tanto tiene un potencial de revalorización del 150%.

BESTINVER INTERNACIONAL Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo



BESTINFOND	30-jun-09	30-sep-09	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	47,5	41,5	-12,79%
Valor Liquidativo (€ /acción)	13,8	16,6	20,00%
Potencial de revalorización	244%	150%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	4,4 x	6,0 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 +22%, que se compara con un +20,9% del IGBM, su índice de referencia. En lo que va de año, la rentabilidad del fondo es positiva con un +35,1%, que se compara con un +26% del IGBM. La rentabilidad a largo plazo es, también, superior al índice en un 4,6% y en un 11,1% anuales en los últimos 5 y 10 años, respectivamente. 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. Este mejor comportamiento se ha logrado a pesar del buen comportamiento en la cotización de los bancos españoles, comportamiento que nos parece muy poco "sólido".

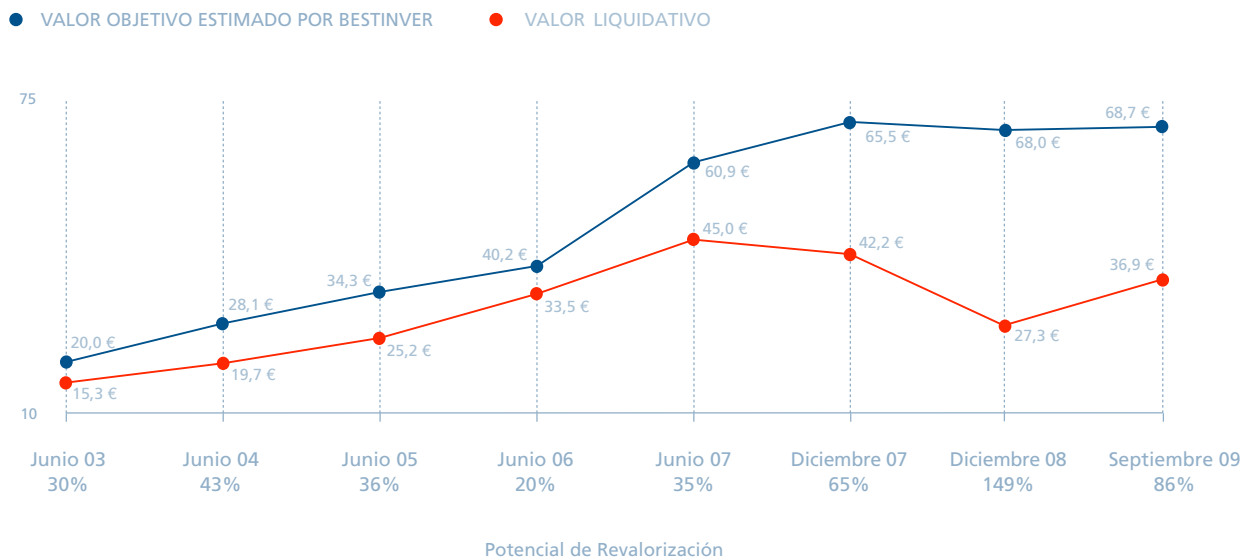
Como ejemplo en este trimestre cabe mencionar el positivo comportamiento de algunas de nuestras inversiones en compañías tipo "holding". En cartas anteriores mencionábamos el paradójico comportamiento de algunos "holding", en que su cotización cae proporcionalmente más que la caída de la cotización de sus inversiones subyacentes, precisamente cuando el valor de mercado de las mismas es más atractivo. Esto es una especie de "doble" oportunidad que aprovechamos en su momento, como ejemplo paradigmático de la inversión value, y que ahora nos está dando importantes réditos. Tal es el caso de Corporación Financiera Alba o de Sonae, con revalorizaciones del +90% y +140% desde mínimos. Una de nuestras mayores posiciones, el holding Semapa, sin embargo, ha subido menos que el mercado, lo que representa todavía un importante potencial "latente" en la cartera.

En el tercer trimestre hemos mejorado la valoración en 27 compañías, aunque en general con variaciones muy leves, y la hemos bajado en 5. El impacto en la valoración agregada del fondo ha sido muy limitado (-0,3% en el trimestre, desde €68,8/participación a €68,65). La variación más significativa ha sido la rebaja en la valoración de Ferrovial, una de nuestras inversiones más importantes, en algo más de un 10%, dado que al final la fusión con Cintra se ha aprobado en base a una ecuación de canje más desfavorable a Ferrovial de lo que se deduce de nuestra valoración relativa de ambas compañías. Dicho esto, Ferrovial sigue ofreciendo un fuerte potencial de revaloración, a pesar de dicha rebaja, y a pesar de que, paradójicamente, ha coincidido con un buen comportamiento en su cotización.

Tras la subida del 22% en el trimestre, la cartera nacional cotiza a un PER de 8,1x, y por tanto tiene un potencial todavía del 86%.

BESTINVER BOLSA

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo



BESTINFOND	30-jun-09	30-sep-09	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	68,8	68,7	-0,3%
Valor Liquidativo (€ /acción)	30,3	36,9	22%
Potencial de revalorización	127%	86%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	6,6 x	8,1 x	

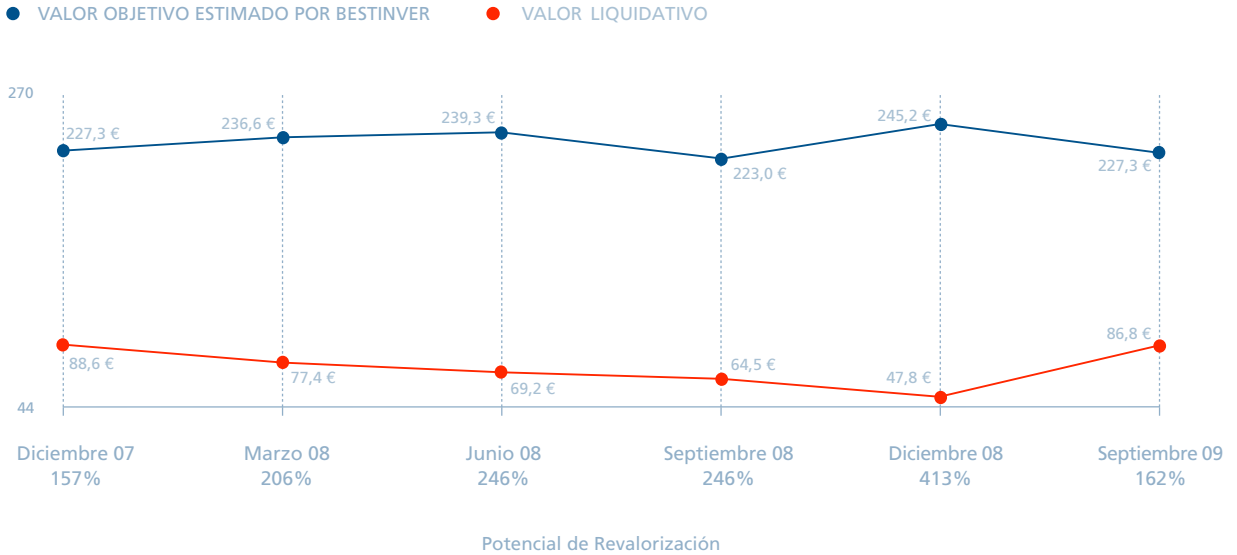
► Información publicada MENSUALMENTE en la Zona de Clientes de nuestra web: www.bestinver.es

Bestinver Hedge Value Fund arroja una rentabilidad positiva del 20,06% en el tercer trimestre del 2009, que se compara con el +12,2% del MSCI, su índice de referencia. En lo que va de año, la rentabilidad del fondo es del +81,9%, que se compara con un +16.5% del MSCI. La subida desde mínimos es del 103,6%.

Durante el trimestre el valor objetivo del fondo ha caído un 9,95% (desde €252,4 a €227,3), 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 162%.

B. HEDGE VALUE FUND

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo.



BESTINFOND	30-jun-09	30-sep-09	Var %
Valor Objetivo (€ /acción)	252,4	227,3	-9,95%
Valor Liquidativo (€ /acción)	72,3	86,8	20,07%
Potencial de revalorización	249%	162%	
PER (cash-flow libre estimado 2009)	4,3 x	5,7 x	

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

2,880

1,280

850

850

625

3,500

1,500

1,500

1,

Conclusion



Después de un muy negativo año 2008, en que nuestras inversiones cayeron prácticamente a la par que las bolsas mundiales, durante el año 2009 nuestros valores están en la dirección de recuperar el “terreno” perdido, y se están comportando significativamente mejor que el resto del mercado. Esto está en la línea de demostrar que nuestra estrategia de selección de valores es acertada.

Aunque, evidentemente, no estamos satisfechos con el comportamiento del fondo desde la perspectiva de los resultados desde la segunda mitad de 2007, cuando alcanzó su máximo, queremos insistir en que nuestra estrategia no persigue minimizar la volatilidad, sino generar rentabilidades superiores a las de las bolsas asumiendo menos riesgo. Por tanto, el inversor en nuestros fondos debe saber que lo sucedido en los últimos dos años (violentas caídas tras varios años de revalorizaciones muy positivas, seguidas de fuertes recuperaciones después) es parte de los escenarios posibles. Por ello, desde Bestinver, siempre recomendamos a los clientes invertir con una perspectiva a largo plazo. Aunque también hay que decir que la magnitud de lo acontecido en este último período es realmente extraordinaria y es previsible que se produzca muy raramente. También cabe decir, y esto nos parece que es muy importante, que la crisis no ha sucedido del todo en vano, ya que nos ha permitido realizar inversiones a valoraciones insólitas, que a largo plazo han redundado en mejorar la valoración del fondo. Es decir, la crisis ha servido para crear valor. Así, nuestro valor objetivo del fondo hoy es superior al que tenía antes de comenzar la crisis, y por supuesto, muy superior al máximo alcanzado por su valor liquidativo en julio de 2007.

Por ello confiamos en que incluso aquellos clientes que invirtieron en “mal momento” (segunda mitad del 2007) no sólo recuperen lo perdido, sino que además logren rentabilidades positivas a largo plazo. A día de hoy los fondos siguen siendo una muy buena oportunidad de inversión, como refleja nuestra estimación del valor objetivo de nuestra cartera modelo, Bestinfond, con un potencial del 132%.

- 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.

2007
10,000

12,289

7,175

2,432

21,896

13,122

7,054

100

2008
10,000

11,195

8,892

1,399

21,486

12,498

7,069

67

2009
10,000

7,479

2,121

19,639

10,993

7,366

52

07

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