

12

Carta Trimestral

A NUESTROS INVERSORES, Nº 12, ENERO DE 2011.

A blurred image of a financial table, likely a balance sheet or income statement, showing various numerical values. The numbers are arranged in columns and rows, with some values appearing to be in thousands or millions. The table is out of focus, but some numbers are clearly visible, such as 11,106, 8,892, 1,399, 21,486, 12,498, and 7,069.

BESTINVER

Asset Management



A cierre de 2010 todos los fondos que gestiona Bestinver han obtenido rentabilidades positivas. Seguimos así comprometidos con el cumplimiento del objetivo de batir a la inflación en el largo plazo y en la medida de lo posible a los índices comparables a nuestros fondos.

Como puede verse en la tabla adjunta, en el histórico acumulado de cada uno de los fondos así como en el año 2010, se ha cumplido este objetivo con holgura. Y no solamente la rentabilidad ya obtenida nos hace estar tranquilos, sino también el enorme valor acumulado que todavía existe en nuestras carteras y que detallamos más adelante.

RENTABILIDADES ACUMULADAS*

	Origen	15 años	10 años	5 años	3 años	1 año	YTD	4T
Bestifond** Índice (70% MSCI World / 20% IGBM / 10% PSI)	1691,08% 394,10%	971,36% 239,71%	311,59% 23,46%	36,88% -7,51%	10,50% -19,27%	19,22% 7,16%	19,22% 7,16%	8,30% 6,21%
Bestinver Internacional MSCI World Index (Eur)	273,00% 13,52%		148,12% -26,65%	41,39% -10,52%	19,48% -12,19%	25,75% 17,16%	25,75% 17,16%	10,10% 10,47%
Bestinver Bolsa Índice (70% IGBM / 30% PSI)	425,61% 79,46%		290,52% 18,95%	30,28% -9,40%	-9,53% -36,20%	3,68% -15,24%	3,68% -15,24%	3,97% -4,53%
Bestinver Mixto Índice (45% IGBM / 17,5% PSI / 37,5% EONIA)	248,02% 64,38%		170,59% 22,14%	23,49% -3,01%	-4,08% -26,53%	2,94% -10,72%	2,94% -10,72%	3,10% -3,15%
Bestinver Mixto Internac. Índice (70% MSCI World / 30% EONIA)	23,65% -2,06%				17,16% -6,91%	19,78% 10,78%	19,78% 10,78%	7,90% 6,66%
Bestinver Renta Índ. (90% EONIA / 7% MSCI W. / 2% IGBM / 1% PSI)	86,70% 67,90%		46,29% 31,43%	15,10% 14,73%	6,29% 6,64%	1,60% 1,05%	1,60% 1,05%	0,70% 0,69%
Bestinver Hedge Value Fund MSCI World Index (Eur)	11,82% -16,93%				26,20% -12,19%	18,16% 17,16%	18,16% 17,16%	6,50% 10,47%

→ Datos a cierre del día 31/12/2010.

Fuente: Bestinver

	Origen	10 años	5 años	3 años	1 año	YTD	4T
Bestinver Ahorro Índice (35% EONIA / 65% ÍNDICE B. GLOBAL)	428,59% 169,36%	212,14% 41,13%	37,94% 10,80%	12,04% -15,03%	15,25% 5,61%	15,25% 5,61%	6,59% 4,83%
Bestinver Global Índice (70% MSCI WORLD / 20% IGBM / 10% PSI)	67,33% 3,86%		32,00% -16,21%	10,01% -19,27%	19,39% 7,16%	19,39% 7,16%	8,25% 6,21%
Bestinver Previsión Índice (90% EONIA / 7% MSCI W. / 2% IGBM / 1% PSI)	18,79% 15,71%		14,46% 13,16%	6,43% 5,18%	1,53% 0,33%	1,53% 0,33%	0,68% 0,08%

→ Datos a cierre del día 31/12/2010.

Fuente: Bestinver

RENTABILIDADES ANUALIZADAS*

	Origen	15 años	10 años	5 años	3 años	1 año
Bestifond** Índice (70% MSCI World / 20% IGBM / 10% PSI)	17,42% 9,30%	17,13% 8,49%	15,20% 2,13%	6,48% -1,55%	3,38% -6,89%	19,22% 7,16%
Bestinver Internacional MSCI World Index (Eur)	10,66% 0,98%		9,51% -3,05%	7,17% -2,20%	6,11% -4,24%	25,75% 17,16%
Bestinver Bolsa Índice (70% IGBM / 30% PSI)	13,52% 4,57%		14,59% 1,75%	5,43% -1,95%	-3,28% -13,91%	3,68% -15,24%
Bestinver Mixto Índice (45% IGBM / 17,5% PSI / 37,5% EONIA)	9,61% 3,72%		10,47% 2,02%	4,31% -0,61%	-1,38% -9,76%	2,94% -10,72%
Bestinver Mixto Internacional Índice (70% MSCI World / 30% EONIA)	4,91% -0,47%				5,42% -2,36%	19,78% 10,78%
Bestinver Renta Índ. (90% EONIA / 7% MSCI W. / 2% IGBM / 1% PSI)	4,20% 3,48%		3,88% 2,38%	2,85% 2,79%	2,06% 2,16%	1,60% 1,05%
Bestinver Hedge Value Fund MSCI World Index (Eur)	3,50% -5,55%				8,07% -4,24%	18,16% 17,16%

→ Datos a cierre del día 31/12/2010.

Fuente: Bestinver

	Origen	10 años	5 años	3 años	1 año
Bestinver Ahorro Índice (35% EONIA / 65% ÍNDICE B. GLOBAL)	12,47% 7,24%	12,06% 3,50%	6,64% 2,07%	3,86% -5,28%	15,25% 5,61%
Bestinver Global Índice (70% MSCI WORLD / 20% IGBM / 10% PSI)	8,83% 0,63%		5,71% -3,47%	3,23% -6,89%	19,39% 7,16%
Bestinver Previsión Índice (90% EONIA / 7% MSCI W. / 2% IGBM / 1% PSI)	2,91% 2,46%		2,74% 2,50%	2,10% 1,70%	1,53% 0,33%

→ Datos a cierre del día 31/12/2010.

Fuente: Bestinver

* Los índices de referencia de Bestinver, Bestinver Bolsa, Bestinver Mixto, Bestinver Renta y de los Fondos de Pensiones, son índices ponderados en función del nivel de inversión en cada mercado así como del porcentaje de inversión en renta variable y renta fija, en el caso de los fondos mixtos.

Todas las rentabilidades de Bestinver son netas, descontados comisiones y gastos, e incluyen la reinversión de dividendos.

La presente información tiene carácter meramente informativo. Rentabilidades pasadas no aseguran rentabilidades futuras.

** Bestinver sólo invertía en Renta Variable española hasta el 12/05/2005.

En este sentido cabe destacar que en pocas ocasiones en nuestra carrera profesional hemos tenido una cartera de tanta calidad como la que tenemos en estos momentos y con tanto diferencial entre valor / precio (tanto la cartera Internacional como la Ibérica cotizan aproximadamente a la mitad de lo que creemos que valen).

Cabe también resaltar que respecto a los máximos históricos de los fondos alcanzados en 2007, a cierre del 2010 ya estamos por encima de estas cotas en el Bestinver Hedge Value Fund (+7,45%), Bestinver Renta (+5,05%) y Bestinver Mixto Internacional (+0,1%); por el contrario seguimos por debajo, aunque relativamente cerca de estos máximos, en Bestinver (-9,47%) y Bestinver Internacional (-4,21%). Sólo en el caso de Bestinver Bolsa y Bestinver Mixto aún estamos lejos de máximos (-21% y -11% respectivamente).

Y en todos los fondos para esa misma comparativa de fechas (2007 vs 2010), la diferencia entre precio y valor de las carteras se ha aumentado enormemente.

Así en Junio de 2007 el potencial de revalorización de Bestinver Internacional era del 70% y hoy es de más de un 105%, mientras que para el Bestinver Bolsa no llegaba a un 35% y hoy es, al igual que en el caso del Internacional, de un 105%.

Si además analizamos todos los periodos posibles de 10 años en los que un inversor de Bestinver ha podido estar invertido en alguno de nuestras carteras, veremos que en ningún caso se han obtenido rentabilidades negativas; mas bien todo lo contrario siendo la rentabilidad mínima obtenida para el Bestinver Internacional del 54% (4,46% anualizada) y de 148,88% (9,55% anualizada) para el Bestinver Bolsa.

A continuación les mostramos los datos de rentabilidad máxima, mínima y la media en cualquier periodo de 10 años de ambas carteras, así como su comparativa con los índices de referencia.

Bestinver Internacional	10 años	
	absoluta	anualizada
Máxima rentabilidad	212,17%	12,06%
Mínima rentabilidad	54,64%	4,46%
Promedio de rentabilidad	129,43%	8,66%

Bestinver Bolsa	10 años	
	absoluta	anualizada
Máxima rentabilidad	521,84%	20,05%
Mínima rentabilidad	148,88%	9,55%
Promedio de rentabilidad	280,51%	14,30%

Benchmark	10 años	
	absoluta	anualizada
Máxima rentabilidad	29,29%	2,60%
Mínima rentabilidad	-44,87%	-5,78%
Promedio de rentabilidad	-26,78%	-3,07%

Benchmark	10 años	
	absoluta	anualizada
Máxima rentabilidad	192,46%	11,33%
Mínima rentabilidad	-9,71%	-1,02%
Promedio de rentabilidad	-34,41%	-4,13%

Los datos anteriores vuelven a poner de manifiesto que no hemos de juzgar nuestras inversiones por las rentabilidades obtenidas en el corto plazo (tanto si son positivas como si son negativas) puesto que pueden venir provocadas por situaciones de mercado que poco tienen que ver con la marcha de los negocios. Por el contrario sí tiene sentido invertir (para nosotros es obligatorio) con un horizonte de largo plazo, que permita eliminar esas ineficiencias que en ocasiones muestran los mercados en el corto plazo y que generan confusión en aquellos inversores que están influenciados por los retornos a esos plazos. Y como demuestran las tablas anterior en el largo plazo (en este caso cualquier periodo de 10 años) todos los inversores de Bestinver obtienen rentabilidades positivas y además muy superiores a los índices.

En nuestro caso seguimos apostando por esa visión de esperar el tiempo que sea necesario hasta que precio y valor de nuestras inversiones converjan sin importarnos (no lo podemos saber) el plazo en el que eso ocurrirá. Y combinamos esa paciencia con la aplicación de la misma filosofía de inversión de los últimos veinte años: invertir en negocios de calidad, con presencia internacional, gestionados por equipos competentes, negocios de los cuales podamos tener información suficiente para certificar, bajo nuestros criterios, cual es su valor intrínseco.

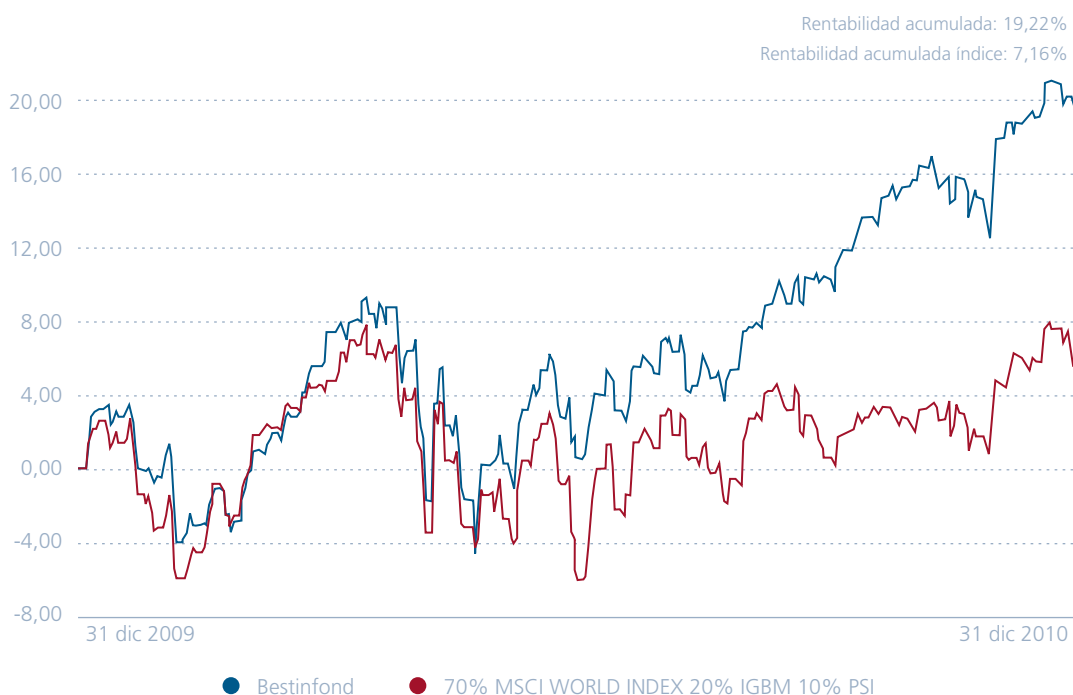
Somos conscientes que esta visión de largo plazo no es fácil para la mayoría de los inversores pero a la vista de los resultados históricos obtenidos nos parece que el esfuerzo merece la pena.

NUESTRA CARTERA MODELO (BESTINFOND)

Nuestra cartera modelo, reflejada en Bestinfond (70% cartera Internacional / 30% cartera Ibérica) y en el fondo de pensiones Bestinver Global, ha alcanzado una rentabilidad en el cuarto trimestre de 2010 del 8,3% frente al 6,21% de su índice de referencia (70% MSCI World Index, 20% IGBM y 10% PSI).

BESTINFOND

Evolución durante 2010

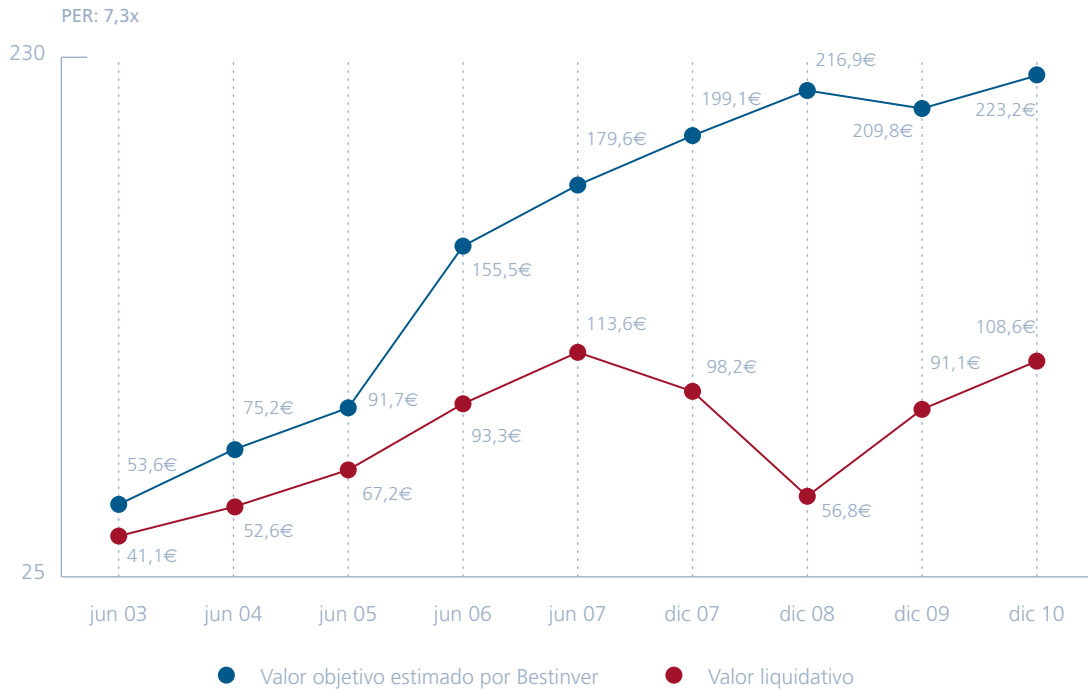


→ Bestinfond invierte un 70% de su cartera en renta variable internacional y un 30% en renta variable ibérica.

El valor objetivo de Bestinfond ha disminuido en un 1,59% en el cuarto trimestre, lo que sitúa el potencial de revalorización en el 106%. Esta diferencia entre el precio del fondo y el valor estimado por Bestinver supone estar comprando cada euro de valor a 49 céntimos, lo que sigue constituyendo una buena oportunidad de inversión.

BESTINFOND

Evolución de la diferencia entre valor objetivo y liquidativo



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

BESTINFOND	30-sep-10	31-dic-10	Var % 31-dic-10
Valor Objetivo (€/acción)	226,76	223,15	-1,59%
Valor Liquidativo (€/acción)	100,24	108,55	8,30%
Potencial de revalorización	126%	106%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	6,6 x	7,3 x	

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

Los fondos continúan reflejando una constante búsqueda de valor. Con la calidad de los negocios que actualmente tenemos en cartera es de esperar un rendimiento satisfactorio en el largo plazo, en la medida en que precio y valor vayan ajustándose.



Nuestra Cartera Internacional

Nuestra cartera internacional se ha revalorizado un +10,1% en el último trimestre del año, que compara con un +10,5% del índice de referencia, el MSCI. En el año 2010 nuestra cartera internacional ha acumulado una revalorización del +25,8%, que se compara con un +17,2% del MSCI. Más a largo plazo aún, la diferencia de rentabilidad a favor de nuestra cartera es del 9,37% y del 12,5% anual en los últimos 5 y 10 años, respectivamente. Así pues, en el año 2010 la diferencia del 8,6% en rentabilidad respecto de nuestro índice de referencia ha estado dentro de la media histórica.

Esta diferencia positiva se debe, en gran parte, al llamativo comportamiento de algunas de nuestras inversiones más importantes. Así, cabe destacar el incremento en el precio de cotización durante el año 2010 del +67% de BMW, del 62% de Virgin Media, del 70% de Fuchs Petrolub, del 59% de Rexel, del 63% de Zehnder, del 55% de Clariant, del 40% de Schindler y del 43% de Metall. En todos estos ejemplos, estamos hablando de compañías cuyos negocios están experimentando un desarrollo muy favorable unido a valoraciones muy atractivas.

Es interesante observar como compañías con sólidas ventajas competitivas y negocios globales como Schindler, Fuchs y BMW ya están cotizando a precios claramente superiores a los máximos del 2007, mientras que el índice MSCI todavía está un 21% por debajo. También es interesante mencionar que el buen comportamiento de la cartera se ha producido a pesar del mal comportamiento de otras de nuestras principales inversiones, como son los casos del -15% de CIR/Cofide, del -39% de Esprinet, del -9% de Debenhams, o del -27% de Thales. Tenemos plena confianza en que el valor de dichas inversiones es muy superior al de su cotización, por lo que pueden servir como ejemplo del potencial que todavía ofrece la cartera.

Merece la pena detenerse brevemente en comentar la evolución de CIR/Cofide que es una de nuestras inversiones más importantes. Efectivamente, la evolución del precio de cotización ha sido penalizada durante el año fundamentalmente por dos factores. El primero es la mala evolución de todo el sector eléctrico europeo (recordamos que la eléctrica italiana Sorgenia es el principal activo subyacente de CIR/Cofide), que ha estado atenazado por incertidumbres regulatorias debido a la difícil situación de las finanzas públicas europeas. Y el segundo es el hecho de ser una compañía cuyo negocio depende fundamentalmente de la economía italiana, que aunque dista mucho de haber provocado los temores de que han sido objeto economías como la griega, irlandesa, portuguesa y española, no deja de ser miembro del problemático grupo del sur de Europa. Pues bien, merece la pena tener en cuenta que si tomamos el resto de activos de CIR/Cofide a precios de mercado (Sogefi y L'Espresso cotizan en la bolsa de Milán y KOS ha sido objeto de una transacción el pasado octubre de 2010

con ampliación de capital por la entrada de un nuevo socio, por cierto, a una valoración un 25% superior a la nuestra) y valoramos su participación en Sorgenia a cero, el valor de CIR sería de €1,47 por acción o un 7% superior al de cotización. Es decir, que invirtiendo en CIR podríamos vender sus participaciones en el resto de negocios recuperando toda la inversión y nos quedaría algo de caja líquida y el 52% de Sorgenia. Hace 2 años el socio de CIR/Cofide en Sorgenia, la compañía eléctrica austriaca Verbund, la valoró en €3,900 millones de euros, o lo que es lo mismo, en otros €2,7 por acción de CIR.

Durante el cuarto trimestre hemos **mejorado la valoración en 28 compañías, y la hemos bajado en 20**. El impacto en la valoración agregada del fondo ha sido del -2,2%, desde €47,54 hasta €46,5. Esta caída en la valoración del fondo se debe, principalmente, a que hemos querido ser más conservadores con la valoración de algunas de nuestras inversiones importantes. Concretamente, y aunque parezca paradójico tras su gran comportamiento, hemos bajado la valoración de BMW un 9%. Igualmente hemos bajado la valoración de CIR/Cofide en un 8% y la de Thales en un 15%. Desde el punto de vista contrario, hemos mejorado la valoración de Exor en un 19% y las de Rexel y Fuchs en, aproximadamente, un 10%.

Con todo, a lo largo del año 2010 hemos logrado crear valor en un +6,5%, ya que hemos mejorado la valoración del fondo desde el €43,7 a finales de 2009 hasta el €46,5 actual. Como ya hemos explicado en anteriores ocasiones, esto tiene un gran mérito teniendo en cuenta que lo hemos logrado en el contexto de darle una clara prioridad a la calidad de las compañías sobre su potencial de revalorización. Es decir, hemos dado prioridad a compañías con sólidas ventajas competitivas y sólidos balances sobre otras, quizá más baratas, pero menos sólidas desde este punto de vista. Estamos totalmente convencidos de que este enfoque tiene la gran ventaja de incrementar la seguridad de nuestras valoraciones, al mismo tiempo que mejora la protección de la cartera ante eventuales caídas generalizadas de las bolsas.

Nuestra principal labor como gestores es tratar de crear valor mejorando el potencial del fondo, y así esperamos poder seguir haciéndolo en el futuro, como lo hemos venido haciendo históricamente. Esto no quiere decir que lo podamos hacer todos los trimestres ni que, evidentemente, nos vayamos a hacer "trampas en el solitario" en nuestras valoraciones, que siempre son nuestra estimación más objetiva del valor intrínseco de las compañías y activos en los que estamos invertidos. Por tanto, lo ocurrido en el trimestre anterior con la caída en la valoración del fondo (de nuevo, en paradójico contraste con su buen comportamiento en bolsa) puede volver a suceder, pero debería ser la excepción y no la regla.

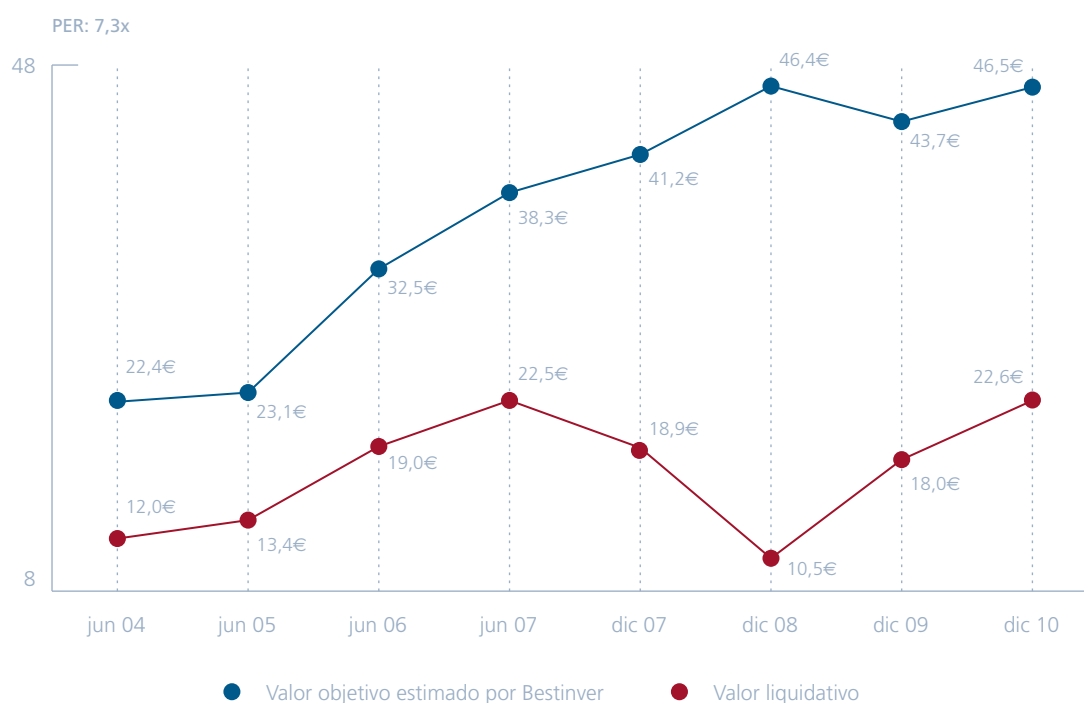
La buena "noticia" es que, tras las fuertes revalorizaciones de algunas de nuestras principales inversiones como BMW, Clariant, Virgin, Fuchs, Rexel, etc, así como de otras menos importantes,

que están produciendo ventas de las mismas para ajustar sus pesos en el fondo, estamos siendo capaces de encontrar “nuevas” ideas que nos están permitiendo contribuir a la creación de valor de la cartera. Así, en el último trimestre hemos añadido 5 compañías nuevas.

La cartera internacional cotiza a un PER de 7,3x y por tanto tiene un potencial del 105%. Es decir, seguimos en una situación tan llamativa como que la relación precio / valor en Bestinver Internacional es de 49 céntimos de Euro, lo que implica estar pagando 0,49 por cada euro (de valor estimado por Bestinver) del fondo.

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-sep-10	31-dic-10	Var % 31-dic-10
Valor Objetivo (€/acción)	47,54	46,5	-2,19%
Valor Liquidativo (€/acción)	20,56	22,64	10,12%
Potencial de revalorización	131%	105%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	6,5 x	7,3 x	

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



In US
Merrill Lynch

Standard & Poor's
market as the
transaction
millions (\$)

2002/03/04
2005/06/07
2008/09/10



Nuestra Cartera Ibérica

Durante el cuarto trimestre el valor liquidativo de la cartera ibérica subió un +4,0%, que se compara con una caída del 5,0% del índice de referencia (70% IGBM y 30% PSI). En el total del año 2010, la cartera ibérica sube un +3,7% frente a un -15,2% del índice. La rentabilidad a largo plazo es superior a la del índice en un 7,4% y un 12,8% anuales en los últimos 5 y 10 años, respectivamente. Así pues, en el año 2010 el diferencial del 18,9% en rentabilidad respecto de nuestro índice de referencia ha sido superior a la media histórica.

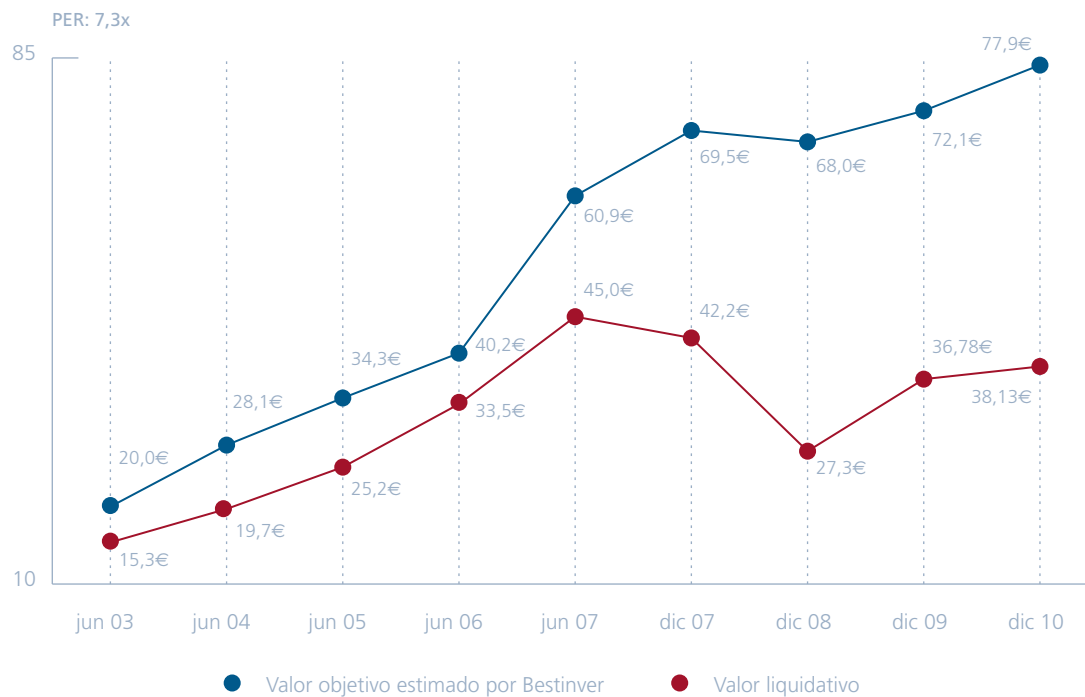
El buen comportamiento relativo de la cartera frente al índice de referencia durante el año 2010 se debe, fundamentalmente, a que no tenemos exposición a los sectores problemáticos del mercado español, esto es, los bancos y las compañías con negocios cíclicos y centrados en el mercado doméstico. Desde el lado positivo, durante el año 2010 cabe destacar el buen comportamiento de algunas de nuestras principales inversiones, como son el +15% de Portucel, +21% de Critería, +12% de Repsol, +50% de Miquel i Costas, +50% de Viscofán, +7% de Semapa, +17% de Portugal Telecom, +19% de Técnicas Reunidas y +5% de Corporación Financiera Alba. Al contrario, otras de las principales inversiones de la cartera, como son los casos de Sonae (-10%), Gas Natural (-24%) o Laboratorios Almirall (-25%) se han comportado mal, y creemos que son muy interesantes oportunidades de inversión con un elevado potencial de revalorización.

Durante el cuarto trimestre hemos mejorado la valoración en 23 compañías, y la hemos bajado en 12. El impacto en la valoración agregada del fondo ha sido un +2,7%, desde €75,9 por participación hasta €77,9. Los hechos más destacados de la cartera desde el punto de valoración son: la mejora del +10,5% de Gas Natural, dado que hemos descartado el peor escenario respecto del litigio con Sonatrach con lo que hemos corregido parcialmente la bajada de valoración del -16% del trimestre anterior; la mejora del +38% de Laboratorios Almirall como consecuencia de haber descartado la hipótesis de que su importante fármaco en estudio, el Aclydinium, carezca de ningún valor y ahora le otorgamos una valoración en base a un escenario conservador; y el incremento del +8,6% de Sonae debido a la muy buena evolución de su negocio de distribución de alimentación en Portugal. Desde el punto de vista negativo hemos reducido la valoración de Ferrovial en un -5,7%, tras la venta de una participación minoritaria del 10% en la autopista canadiense ETR-407 ligeramente por debajo de nuestra valoración. Aunque la valoración de una participación mayoritaria (Ferrovial es todavía el principal accionista de las ETR-407 con un 43%) sería superior, hemos querido ser conservadores y ajustarla a la luz de esta transacción. Cabe mencionar, también respecto de Ferrovial, que igualmente durante el trimestre han anunciado la venta del 100% de su filial de servicios aeroportuarios Swissport a un precio que coincide casi exactamente con nuestra valoración.

La cartera nacional cotiza a un PER de 7,3x, y por tanto tiene un potencial de revalorización del 104%. La relación precio / valor se sitúa por tanto en 49 céntimos por cada Euro de valor objetivo, idéntica a la cartera internacional.

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-sep-10	31-dic-10	Var % 31-dic-10
Valor Objetivo (€/acción)	75,91	77,92	2,65%
Valor Liquidativo (€/acción)	36,68	38,13	3,96%
Potencial de revalorización	107%	104%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	7,2 x	7,3 x	

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



EnergySelSect	XLE	74.61	2.21	27.3
IndSelSect	XLF	30.63	1.49	-16.6
SE/Macq Glb Infst	GII	63.49	1.08	24.8
hCrSelSect	XLV	36.57	1.48	15.4
SelSect	XLI	38.57	1.48	15.4
Sml Cap	EWG	32.17	1.48	15.4
/Bank	EWB	47.20	1.48	15.4
Capital	EWK	41.00	1.48	15.4
Insurance	EWI	41.00	1.48	15.4
Health	EWJ	41.00	1.48	15.4
Telecom	EWK	41.00	1.48	15.4
Utilities	EWU	41.00	1.48	15.4
Real Estate	EWRE	41.00	1.48	15.4
Commodities	EWOC	41.00	1.48	15.4
International	EWI	41.00	1.48	15.4
Emerging	EWEM	41.00	1.48	15.4
Developing	EWEM	41.00	1.48	15.4
Global	EWG	41.00	1.48	15.4

WJ
Ca
EC
Ja
Sw
U.
M
A

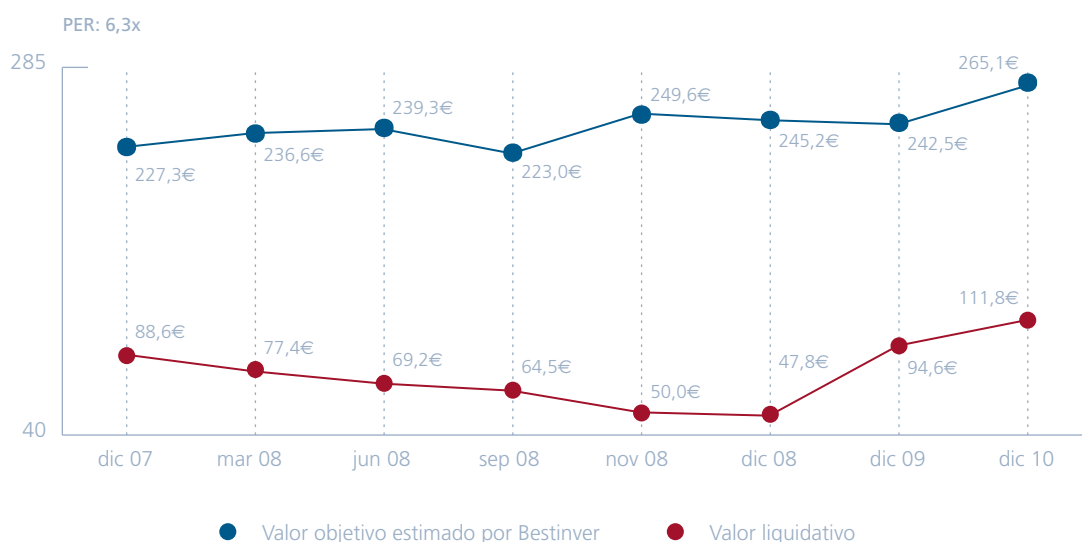
Bestinver Hedge Value Fund

Bestinver Hedge Value Fund arroja una rentabilidad positiva en el cuarto trimestre de 2010 del 6,5%, que se compara con un +10,5% del MSCI. En lo total del año 2010, Bestinver Hedge Value Fund ha producido una rentabilidad positiva del 18,16%, que compara con un +17,2% del MSCI.

Uno de los principales motivos de que el B. Hedge Value haya producido una rentabilidad en el año 2010 algo inferior a la de Bestinfond se explica por la mala evolución de su principal inversión CIR/Cofide, cuyos motivos ya hemos expuesto anteriormente al hablar de la cartera internacional, así como del potencial que ofrece la llamativa infravaloración de esta inversión.

Durante el trimestre el valor objetivo del fondo se ha reducido en un -1,8% desde €270,4 por participación a €265,5, de nuevo por motivos similares a los explicados respecto de la cartera internacional así como por la reducción en la valoración del -5,7% de Ferrovial. El fondo cotizaba a un PER de 6,3x, ofreciendo un potencial de revalorización del 137% y una relación precio / valor de 42 céntimos por cada Euro de valor.

HEDGE FUND



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

BESTINVER HEDGE VALUE FUND	30-sep-10	31-dic-10	Var % 31-dic-10
Valor Objetivo (€/acción)	269,96	265,13	-1,79%
Valor Liquidativo (€/acción)	104,99	111,82	6,50%
Potencial de revalorización	157%	137%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	5,8 x	6,3 x	

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



Financial Report

Annual Review

Conclusión

El año 2010 ha sido muy positivo tanto para nuestra cartera internacional, con una subida muy superior a la del índice de referencia, como para la cartera nacional, que ha logrado producir una rentabilidad positiva en un contexto de fuertes caídas de la bolsa española. Esto se ha producido por el muy buen comportamiento de algunas de nuestras principales inversiones, y a pesar de que otras no han generado todavía los resultados esperados. No nos cabe duda, sin embargo, de que lo harán en el futuro. A final de 2010 la cartera internacional está ya solo un 4% por debajo de su máximo histórico alcanzado en julio de 2007, mientras que la cartera nacional, en parte contagiada por los problemas económicos de España, está todavía un 21% por debajo. Los valores objetivos de ambas carteras, sin embargo, están prácticamente en sus niveles máximos, lo que nos permite tener plena confianza en que no sólo alcanzaremos los liquidativos marcados hace 3 años, sino que los sobrepasaremos holgadamente.

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.



12

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