

13

Carta Trimestral

A NUESTROS INVERSORES, Nº 13, ABRIL DE 2011.

A blurred background image of a financial table with various numerical values. The numbers are arranged in columns and rows, with some values appearing in bold. The overall image is out of focus, serving as a decorative background for the document.

BESTINVER

Asset Management



A cierre del primer trimestre de 2011 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 lo que llevamos en el año 2011, se ha cumplido este objetivo con holgura. Y no solamente la rentabilidad ya obtenida nos hace estar tranquilos, sino 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	1T
Bestifond** Índice (70% MSCI World / 20% IGBM / 10% PSI)	1764,43% 397,95%	959,65% 220,74%	285,38% 23,34%	24,33% -12,50%	29,23% -4,02%	17,48% 4,10%	4,10% 0,78%
Bestinver Internacional MSCI World Index (Eur)	279,88% 11,91%		119,61% -21,64%	24,85% -14,73%	28,79% 3,70%	18,59% 6,02%	1,84% -1,41%
Bestinver Bolsa Índice (70% IGBM / 30% PSI)	475,46% 90,25%		284,55% 25,01%	26,88% -13,72%	5,79% -22,83%	13,57% -2,32%	9,49% 6,01%
Bestinver Mixto Índice (45% IGBM / 17,5% PSI / 37,5% EONIA)	273,55% 72,29%		167,52% 26,85%	23,17% -6,07%	6,59% -15,15%	10,51% -0,82%	7,33% 4,82%
Bestinver Mixto Internac. Índice (70% MSCI World / 30% EONIA)	25,45% -2,04%				30,26% 4,73%	14,44% 4,14%	1,46% -0,11%
Bestinver Renta Índ. (90% EONIA / 7% MSCI W. / 2% IGBM / 1% PSI)	87,21% 71,53%		44,10% 32,87%	12,85% 16,33%	6,80% 7,96%	1,16% 2,68%	0,27% 2,34%
Bestinver Hedge Value Fund MSCI World Index (Eur)	15,25% -18,11%				48,81% 3,70%	13,02% 6,02%	3,07% -1,41%

→ Datos a cierre del día 31/03/2011.

Fuente: Bestinver

	Origen	10 años	5 años	3 años	1 año	1T
Bestinver Ahorro Índice (35% EONIA / 65% ÍNDICE B. GLOBAL)	445,34% 172,33%	197,79% 41,39%	31,67% 2,09%	24,31% -1,89%	13,82% 3,75%	3,17% 1,10%
Bestinver Global Índice (70% MSCI WORLD / 20% IGBM / 10% PSI)	74,19% 4,66%		19,49% -18,38%	28,73% -4,02%	17,70% 4,09%	4,10% 0,77%
Bestinver Previsión Índice (90% EONIA / 7% MSCI W. / 2% IGBM / 1% PSI)	19,06% 18,37%		12,64% 14,93%	6,74% 6,63%	1,05% 2,55%	0,23% 2,31%

→ Datos a cierre del día 31/03/2011.

Fuente: Bestinver

RENTABILIDADES ANUALIZADAS*

	Origen	15 años	10 años	5 años	3 años	1 año
Bestinfond** Índice (70% MSCI World / 20% IGBM / 10% PSI)	17,42% 9,21%	17,04% 8,08%	14,44% 2,12%	4,45% -2,64%	8,92% -1,36%	17,48% 4,10%
Bestinver Internacional MSCI World Index (Eur)	10,60% 0,85%		8,18% -2,41%	4,54% -3,14%	11,55% 1,22%	18,59% 6,02%
Bestinver Bolsa Índice (70% IGBM / 30% PSI)	14,03% 4,94%		14,42% 2,26%	4,88% -2,91%	1,89% -8,27%	13,57% -2,32%
Bestinver Mixto Índice (45% IGBM / 17,5% PSI / 37,5% EONIA)	9,99% 4,01%		10,34% 2,41%	4,26% -1,24%	2,15% -5,33%	10,51% -0,82%
Bestinver Mixto Internacional Índice (70% MSCI World / 30% EONIA)	4,96% -0,44%				9,21% 1,55%	14,44% 4,14%
Bestinver Renta Índ. (90% EONIA / 7% MSCI W. / 2% IGBM / 1% PSI)	4,15% 3,56%		3,72% 2,51%	2,45% 3,08%	2,22% 2,59%	1,16% 2,68%
Bestinver Hedge Value Fund MSCI World Index (Eur)	4,33% -1,14%				14,17% 1,22%	13,02% 6,02%

→ Datos a cierre del día 31/03/2011.

Fuente: Bestinver

	Origen	10 años	5 años	3 años	1 año
Bestinver Ahorro Índice (35% EONIA / 65% ÍNDICE B. GLOBAL)	12,49% 7,20%	11,53% 3,52%	5,66% 0,53%	7,52% -0,63%	13,82% 3,75%
Bestinver Global Índice (70% MSCI WORLD / 20% IGBM / 10% PSI)	9,16% 0,73%		3,63% -3,98%	8,78% -1,36%	17,70% 4,09%
Bestinver Previsión Índice (90% EONIA / 7% MSCI W. / 2% IGBM / 1% PSI)	2,83% 2,74%		2,41% 2,82%	2,20% 2,16%	1,05% 2,55%

→ Datos a cierre del día 31/03/2011.

Fuente: Bestinver

* Los índices de referencia de Bestinfond, 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.

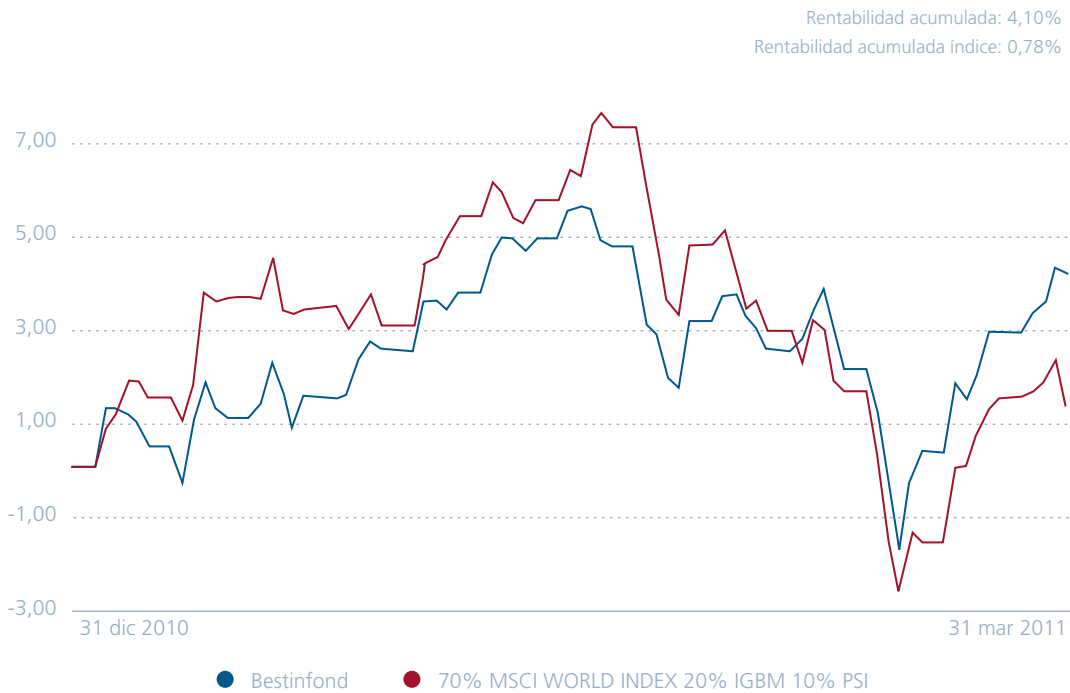
** Bestinfond sólo invertía en Renta Variable española hasta el 12/05/2005.

NUESTRA CARTERA MODELO (BESTINFOND)

Nuestra cartera modelo, reflejada en Bestinfond (70% cartera Internacional / 30% cartera Ibérica) y en el fondo de pensiones Bestinver Global, acumula una rentabilidad en el primer trimestre de 2011 del 4,10% frente al 0,78% de su índice de referencia (70% MSCI World Index, 20% IGBM y 10% PSI).

BESTINFOND

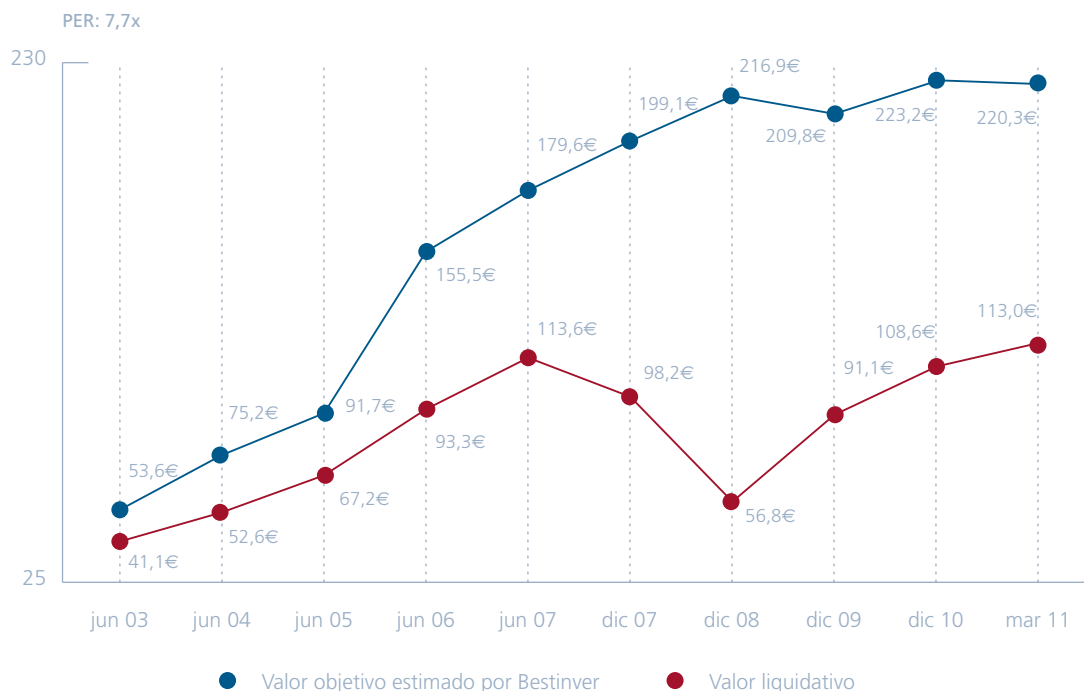
Evolución durante 2011



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

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	31-dic-10	31-mar-11	Var % 31-mar-11
Valor Objetivo (€/acción)	223,15	220,29	-1,28%
Valor Liquidativo (€/acción)	108,55	113,00	4,10%
Potencial de revalorización	106%	95%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	7,3 x	7,7 x	

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

El valor objetivo de Bestifond ha disminuido un 1,28% en el primer trimestre, lo que sitúa el potencial de revalorización en el 95%. La relación precio / valor supone comprar cada euro de valor por 51 céntimos.



Nuestra Cartera Internacional

Nuestra cartera internacional se ha revalorizado un +1,8% en el primer trimestre de 2011, que compara con una caída del -1,4% del índice de referencia, el MSCI. A largo plazo, la diferencia de rentabilidad a favor de nuestra cartera es del 7,7% y del 10,6% anual en los últimos 5 y 10 años, respectivamente.

Durante el trimestre hemos mejorado la valoración en 25 compañías, y la hemos bajado en 18. El impacto en la valoración agregada del fondo ha sido del -1,2%, desde €6,5 hasta €6.

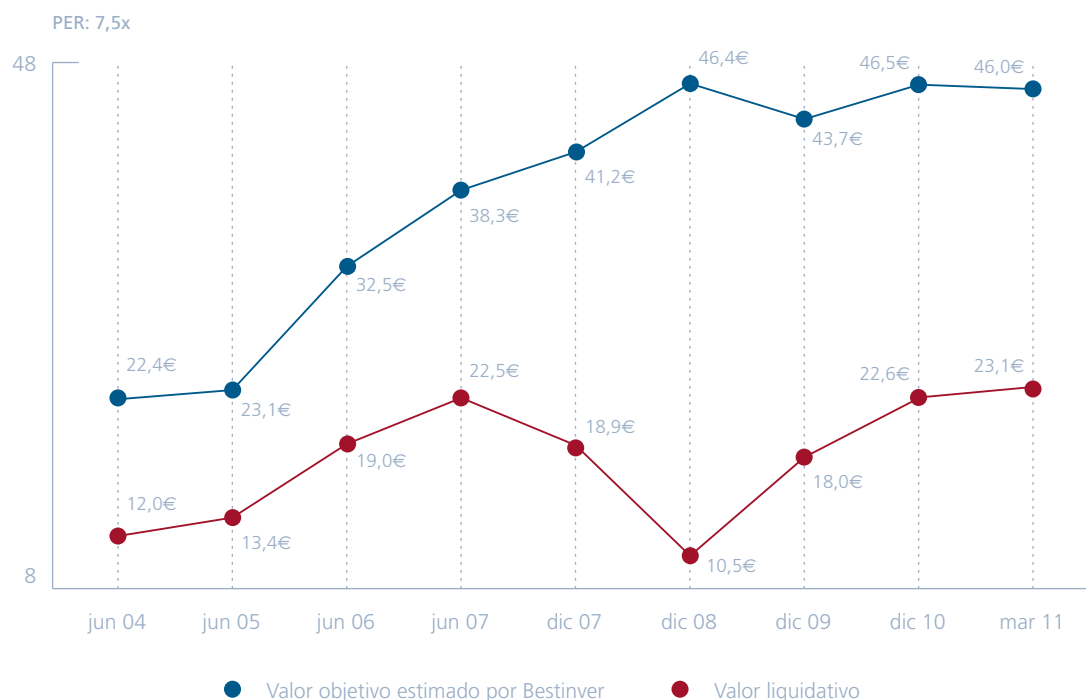
La principal variación desde el punto de vista negativo ha tenido lugar en Clariant, compañía sobre la que hemos recortado la valoración un -30%. El motivo de dicha reducción es que la compañía ha decidido realizar una adquisición de otra compañía química de tamaño muy significativo a una valoración poco favorable para nuestros intereses. En nuestra filosofía de inversión siempre hemos tratado de invertir en compañías bien gestionadas, no sólo desde el punto de vista de las operaciones, si no también desde el punto de vista de las decisiones de asignación del capital. Precisamente el segundo punto explica nuestra tradicional preferencia por compañías familiares. No obstante, no estamos totalmente exentos del riesgo de que alguna de nuestras inversiones adopte decisiones estratégicas que, a nuestro juicio, sean desfavorables para los accionistas. Y la reciente operación anunciada por Clariant es un ejemplo de ello. Hoy en día, en que la calidad de las compañías de nuestra cartera es mayor que nunca, las decisiones de asignación del capital cobran mayor relevancia aún, dado que nuestras inversiones generan importantes cantidades de flujo de caja. Por tanto, vamos a poner más énfasis si cabe en éste aspecto del proceso de inversión para minimizar dicho riesgo. O dicho desde una perspectiva más positiva, para asegurarnos que invertimos en compañías que maximizan la creación de valor.

Desde del punto de vista positivo, la principal variación en valoración ha sido la mejora del 22% en BMW. Esta mejora se debe a la buena evolución del negocio, y a que estamos adquiriendo más confianza en que la compañía logre los objetivos que se ha marcado en el plan estratégico.

La cartera internacional cotiza a un PER de 7,5x con un potencial del 99%. Es decir, la relación precio / valor en Bestinver Internacional es de 0,5, lo que implica estar pagando 50 céntimos 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	31-dic-10	31-mar-11	Var % 31-mar-11
Valor Objetivo (€/acción)	46,50	45,96	-1,16%
Valor Liquidativo (€/acción)	22,64	23,05	1,83%
Potencial de revalorización	105%	99%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	7,3 x	7,5 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
2003/04/05
2004/05/06

Nuestra Cartera Ibérica

Durante el primer trimestre de 2011 el valor liquidativo de la cartera nacional subió un +9,5%, que se compara con un +6% del índice de referencia (70% IGBM y 30% PSI). La rentabilidad a largo plazo es superior a la del índice en un 7,8% y un 12,2% anuales en los últimos 5 y 10 años, respectivamente.

Algunas de las compañías que más han contribuido a la positiva evolución del fondo son Ferrovial (+19% en el trimestre), Laboratorios Almirall (+16%), Gas Natural (+15%), Corporación Financiera Alba (+13%), Acciona (+45%) y Unipapel (+20%), ésta última fundamentalmente consecuencia de la venta de su participación en una división (Ofiservice) a una valoración muy similar a la nuestra.

Durante el cuarto trimestre hemos mejorado la valoración en 20 compañías, y la hemos bajado en 15. El impacto en la valoración agregada del fondo ha sido poco significativa (-0,5%), y queda situada en €77,5. El hecho más destacado de la cartera desde el punto de vista de valoración ha sido el recorte que hemos realizado en Corporación Financiera Alba (-10%) como consecuencia de la venta de una parte minoritaria de su inversión en ACS por debajo de nuestra valoración.

La cartera nacional cotiza a un PER de 8,1x, con un potencial de revalorización del 86%. La relación precio / valor se sitúa por tanto en 54 céntimos por cada Euro de valor objetivo.

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	31-dic-10	31-mar-11	Var % 31-mar-11
Valor Objetivo (€/acción)	77,92	77,49	-0,55%
Valor Liquidativo (€/acción)	38,13	41,75	9,50%
Potencial de revalorización	104%	86%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	7,3 x	8,1 x	

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

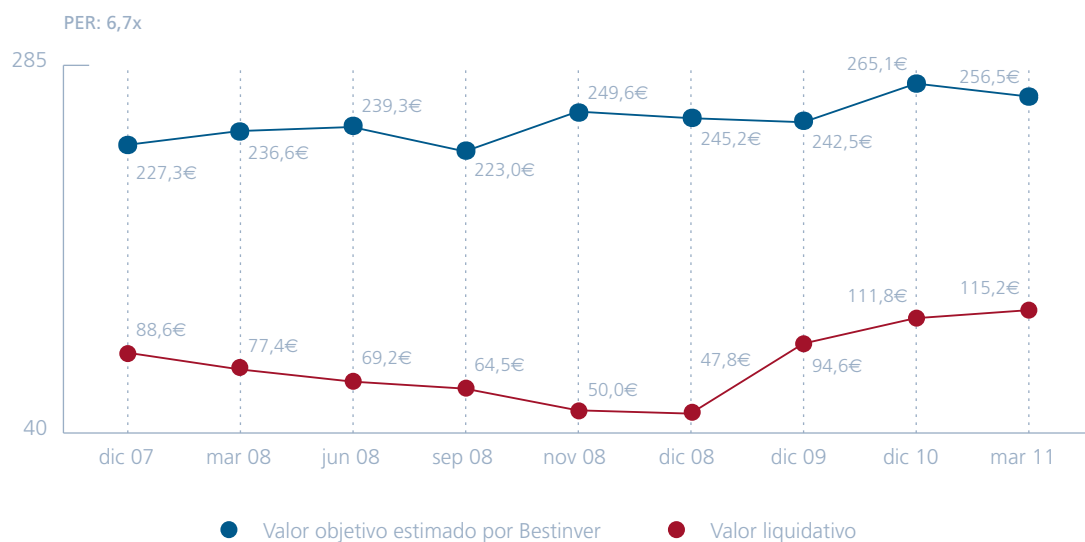
Bestinver Hedge Value Fund

Bestinver Hedge Value Fund arroja una rentabilidad positiva en el primer trimestre de 2011 del 3,1%, que se compara con un -1.4% del MSCI. Desde su lanzamiento en septiembre de 2007 el Hedge Value acumula una revalorización del +15,2%, muy superior al +3,6% de Bestifond y a la caída del -18,1% del MSCI.

La rentabilidad del B. Hedge Value en el trimestre ha sido algo inferior a Bestifond (+4,1%) fundamentalmente como consecuencia de la negativa evolución en el precio de la acción de una de nuestras inversiones (-21%), que por su tamaño tiene una ponderación muy superior en el Hedge Value. Esta compañía tuvo en 2009, sin embargo, una fuerte revalorización, que en éste trimestre ha revertido parcialmente.

Durante el trimestre el valor objetivo del fondo se ha reducido en un 3,3% desde €265,1 por participación a €256,5. El fondo cotiza a un PER de 6,7x, ofreciendo un potencial de revalorización del 123% y una relación precio / valor de 45 céntimos por cada Euro de valor objetivo.

HEDGE FUND



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

BESTINVER HEDGE VALUE FUND	31-dic-10	31-mar-11	Var % 31-mar-11
Valor Objetivo (€/acción)	265,13	256,49	-3,26%
Valor Liquidativo (€/acción)	111,82	115,25	3,07%
Potencial de revalorización	137%	123%	
PER (cash-flow libre estimado 2011)	6,3 x	6,7 x	

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



Financial Report

Annual Review

Conclusión

En un trimestre con pocos acontecimientos reseñables, lo más destacado es la positiva evolución de nuestra cartera nacional, que sigue arrojando rentabilidades superiores a las de su índice de referencia, que se suma a la fuerte “ventaja” relativa obtenida en 2010 de casi un +19%, y a las de los dos años anteriores. Estos son los réditos de nuestra acertada estrategia de evitar la exposición a negocios cíclicos centrados en la economía doméstica, estrategia por la que seguimos apostando. Cabe también volver a incidir en que, como dato cualitativo a añadir al dato numérico de los potenciales de revalorización indicados anteriormente, la calidad de las compañías que componen nuestras carteras es la mejor que hemos tenido en la historia de Bestinver. Esperemos que ello sirva para dar confianza en que los valores liquidativos vayan acercándose poco a poco a su valor objetivo. Valor objetivo que, cómo no, seguimos tratando de mejorar constantemente, ya que es el principal, si no único objetivo del equipo de Bestinver.

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.



13

BESTINVER
Asset Management

BESTINVER, S.A.

C/ Juan de Mena, 8 - 1º Dcha.
28014 MADRID

bestinver@bestinver.es

Tel: (34) 902 946 294

Fax: (34) 91 595 91 20/21

www.bestinver.es