

Bestifond FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar
MSCI Europe Small Cap NR USD

Rating Cualitativo Morningstar™



► **Sobresaliente**
Notable
Aprobado
Insuficiente
Deficiente

Javier Sáenz de Cenzano, CFA
Analista Morningstar

Sumario

Personal: El equipo es muy experimentado y está centrado en un área geográfica y un solo estilo de inversión. La alineación de intereses con los inversores es buena.

Firma gestora: Se trata de una sólida firma gestora tipo boutique enfocada a generar rentabilidades a largo plazo y con cero rotación en el equipo gestor.

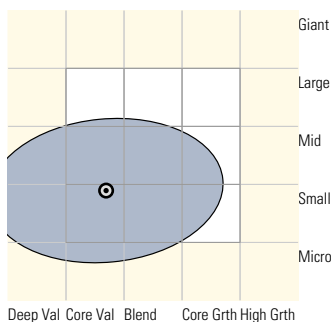
Proceso: En general un proceso sólido y bien estructurado con una cartera centrada en las mejores ideas de los gestores sin prestar atención a índices y con mentalidad a largo plazo.

Performance: Excelente rentabilidad a largo plazo si bien la comparación con la categoría esta influenciada por el alto peso del fondo en renta variable Española.

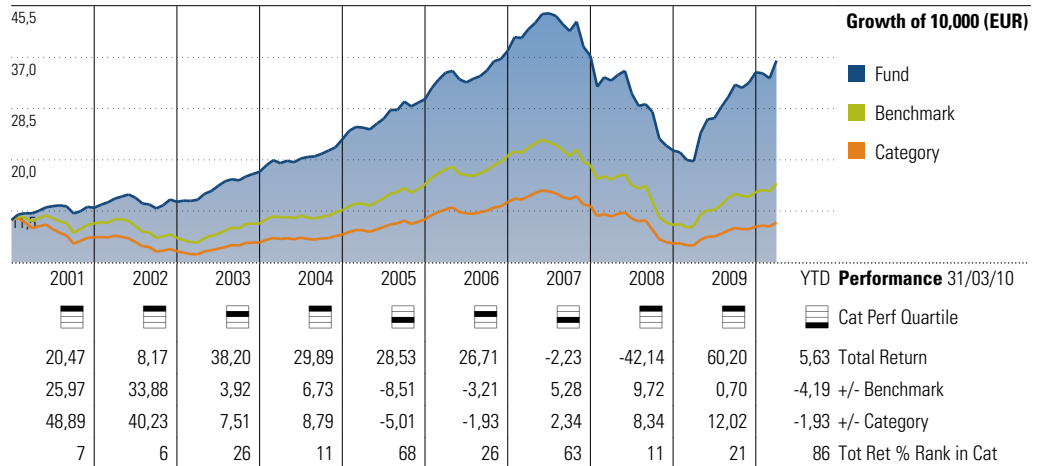
Precio: Los gastos totales que cobra el fondo son similares a la media de la categoría.

Rol en cartera: Exposición a RV Europea con fuerte sesgo a España. No es apropiado para inversores que busquen estar pegados al índice.

Morningstar Style Box: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings
● Zone = 75% of fund's stock holdings
(as of 31/12/09)



Opinión Morningstar

1 jul 2009 | Mantenemos nuestra confianza intacta sobre este fondo de renta variable Europea con fuerte sesgo a España (20-40%aprox).

Lo más destacable a nivel gestora es que las fuertes salidas de dinero sufridas durante 2008 y principios de 2009 parecen haberse estabilizado. Seguimos pensando que la estructura boutique de la casa da buen soporte al equipo gestor y ayuda a alinear los intereses de los gestores con los de los partícipes. No ha habido lanzamiento de productos nuevos en los últimos meses. El principal "pero" que le seguimos viendo a la firma es que la comisión de reembolso revierte en la cuenta de resultados de la firma en vez de en el valor liquidativo del fondo, que en nuestra opinión sería lo más justo para los partícipes. La comisión de gestión no ha sufrido cambios por lo que los gastos totales anuales que cobra este fondo siguen en línea con la categoría.

Nada ha cambiado en el equipo de inversiones, y el cambio más relevante en la firma ha sido la entrada de Beltrán Parages como Director Comercial, que ocupa el puesto que dejó vacante Ignacio Pedrosa a principios de año. Veremos como evoluciona la estrategia comercial de la casa y cómo ello afecta a los productos de la casa; seguramente el enfoque se ponga en desarrollar la base de cliente institucional europeo. Respecto al equipo inversor, seguimos manteniendo muy buena opinión sobre García Paramés, Guzmán de Lázaro y Bernad. Se trata de

un equipo compacto y experimentado que comparte la misma filosofía y mentalidad de gestión.

El proceso de inversión es robusto y confiamos en su capacidad para añadir valor en el largo plazo. Tras la reciente crisis financiera, el equipo ha decidido modificar ligeramente el enfoque poniendo aún más énfasis en la calidad de las compañías en cartera, medida en términos de ROCE. No creemos que esto vaya a suponer un cambio significativo en la cartera final. Por otro lado, el equipo sigue aumentando el grado de concentración en cartera, tendencia que venimos apreciando desde hace tiempo. Dada la buena rentabilidad obtenida por algunas compañías en cartera, los gestores han ido vendiendo aquellas que mejor se han comportado para incrementar la posición en otras con mayor potencial de apreciación. Por ello ha reducido la posición en compañías como Virgin Media, Corporación Financiera Alba o Debenhams.

Tanto en 2008 como en lo que llevamos de 2009 (hasta finales de Mayo), el fondo ha batido significativamente tanto al índice customizado (70% MSCI Europe Small Cap NR y 30% MSCI Spain Small NR), como a la media de la categoría. Dada la concentración de la cartera este buen resultado ha sido generado por el rendimiento de compañías específicas. La rentabilidad relativa del fondo a largo plazo continúa siendo excelente.

Como conclusión, este fondo nos parece un vehículo óptimo para tomar exposición al mercado Europeo y Español, con fuerte peso a este último.

Categoría Morningstar™	RV Europa Cap. Pequeña
Benchmark del Fondo	70% MSCI World Index, 30% Índice General Bolsa de Madrid
Creación del Fondo	13/01/1993
Patrimonio (Mill)	EUR 880,32 Mil

ISIN	ES0114673033
Domicilio	España
Status Legal	Fondo de Inversión
UCITS	Si
Divisa del Fondo	EUR

Bestinfond FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI Europe Small Cap NR USD

Gestor	Álvaro Guzmán de Lázaro, Fernando Bernad, Francisco García Paramés
Gestor desde	01/03/03
Años en este fondo (media)	9,23
Experiencia Media	19 años
Años en este fondo (máxima)	17,26

Otros fondos gestionados
Bestinver Internacional; B. Bolsa; B. Renta; B. Mixto; B. Mixto Internacional; B. Hedge Value.

Gestores/analistas 4 profesionales dedicados

Nombre de la Gestora
Bestinver Asset Management

Activos bajo gestión EUR 2.700 Millones
Activos en esta estrategia EUR 674 Millones

No. de posiciones	100-140
Posición máxima	10%
Posición mínima	0%
Tracking error esperado	Sin limite
Rotación Cartera	100-200%
Límites sectoriales	No
Límites regionales	No, centrado en Europa
Rentab. por dividendo mínima	No
Uso Táctico de Liquidez	No
Cobertura de Divisa	No Cubierto
Benchmark del Fondo	70% MSCI World Index, 30% Indice General Bolsa de Madrid

Personal

Este es un equipo de gestión muy experimentado, liderado por Francisco García Paramés, que empezó con Bestinver en 1991 y que ha estado al frente de los fondos desde el lanzamiento de todos ellos. Debido a esta dilatada experiencia se trata de un gestor que ha vivido varios ciclos de mercado y que se ha mantenido fiel a su filosofía de inversión durante períodos complicados para ésta como finales de los años 90, habitualmente tomando posiciones contrarias al consenso de mercado. Los otros dos miembros del equipo, Álvaro Guzmán y Fernando Bernad habían trabajado juntos previamente en Value Management y Banesto. Guzmán se incorporó al equipo

en 2003 y Bernad en 2007. Los tres gestores comparten la misma filosofía de inversión, proceso y pasión por las inversiones. El equipo está muy centrado en el universo de compañías Europeo y Español, por lo que su conocimiento del mercado tras muchos años en este campo es significativo. García Paramés y Guzmán tienen todo su patrimonio financiero invertido en fondos de la casa y sus salarios dependen de los resultados de la firma. Preferiríamos que estos dependiesen de la rentabilidad de los fondos, pero en una casa así rentabilidad, activos bajo gestión y beneficios están muy ligados. La remuneración de Bernad no depende de estos resultados por el momento pero invierte gran parte (90%) de su patrimonio en los fondos.

Firma gestora

Esta es una casa gestora muy sólida que da pleno apoyo al equipo gestor, y que lo ha demostrado en períodos difíciles para los fondos como los años 1998-99. La casa está fuertemente orientada a generar rentabilidades a largo plazo, ya que no realiza marketing de forma activa y no usa distribuidores, por lo que buenas rentabilidades son clave para el éxito y sostenibilidad del negocio. Utilizan el mismo proceso de inversión para todos los productos lo que resta complejidad a la estructura. No es una casa que lance continuamente productos que estén de moda, sólo gestiona siete fondos y desde 2000 sólo ha lanzado un fondo nuevo. En general tanto las decisiones

de inversión como de negocio se toman con un horizonte temporal largo. A primera vista hay un riesgo gestor alto, pero la inversión en los fondos, remuneraciones elevadas y la flexibilidad e independencia total en la toma de decisiones son factores que mitigan significativamente este riesgo. Nadie del equipo gestor ha abandonado nunca el equipo desde la creación de la compañía en 1987. La rentabilidad de los diferentes fondos de la gestora es buena; todos los fondos han generado rentabilidades por encima de la media de sus respectivas categorías en el largo plazo. Los gastos totales (TER) que cobran en los diferentes fondos están en torno a la media o ligeramente por debajo.

Proceso: Estrategia de Inversión

Se trata de un proceso sólido debido a su mentalidad a largo plazo, su estrategia de Valor aplicada consistentemente y su deseo de hacer un análisis exhaustivo de compañías. Básicamente aplican la filosofía postulada por Warren Buffet y Benjamin Graham buscando compañías de muy alta calidad y sólida gestión que coticen a fuertes descuentos frente al valor justo, explotando las ineficiencias del mercado al tener una visión a muy largo plazo. La experiencia de los gestores, su conocimiento del mercado y su red de contactos son las principales fuentes de generación de ideas. Antes de invertir en una compañía se realiza un exhaustivo proceso

de análisis que incluye contacto con el equipo gestor, competidores, proveedores, clientes, empleados, etc. Los pesos en cartera se guían por convicción en la compañía en cuestión, sin tener en cuenta los índices, y en función del descuento estimado que la inversión ofrezca. Según éste varíe se aumentará o reducirá el peso en cartera. Ello genera una rotación de cartera bastante alta (100-200%) si bien la rotación por nombre individual es mucho menor, en torno al 25%. El fondo es flexible en cuanto a exposición por región, sector y capitalización, con pocas limitaciones en cuanto a exposición al riesgo, que se controla a través de un análisis exhaustivo de las acciones, minimizando el riesgo de cometer errores.

Bestifond FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI Europe Small Cap NR USD

Value Measures	Fund	Rel Cat
Price/Earnings	12,16	0,93
Price/Sales	0,23	0,47
Price/Book	1,25	0,91
Price/Cash Flow	3,68	0,74
Dividend Yield %	3,87	0,82

Growth Measures	Fund	Rel Cat
Long-Term Earnings	12,62	1,01
Historical Earnings	71,92	-2,38
Sales	-15,73	0,33
Cash Flow	-38,12	0,69
Book Value	-25,21	0,60

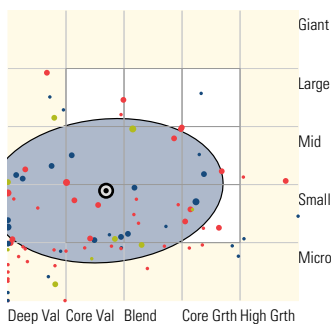
Capitalización Media EUR 997,83 Mil

Proceso: Posicionamiento de Cartera

El fondo ha tenido históricamente alta exposición a compañías medianas y pequeñas, si bien últimamente ha aumentado el peso de compañías grandes que, según su análisis, están ofreciendo oportunidades más interesantes. La exposición del fondo al sector bancario e inmobiliario es nula, apuesta que llevan manteniendo varios años. Los principales sectores en el fondo son el sector Industrial, Servicios Financieros (no Bancos) y Consumo, centrándose en compañías con poco endeudamiento y base de clientes global. En los últimos meses han ido reciclando la cartera reduciendo posiciones que han tenido buen rendimiento (Debenhams o Smurfit

Kappa) y comprando aquellas más castigadas. También han reducido la posición en químicas por su mayor énfasis en el ROCE, y en algunas alimenticias (Devro o Campofrío). Un problema que vemos en el proceso es el alto volumen de activos bajo gestión, si bien esto se ha aliviado en los últimos trimestres tras las fuertes salidas de dinero sufridas. En algunos casos no podrán aumentar el peso de cartera en compañías medianas y pequeñas de las que ya poseen un elevado porcentaje del capital. Además el impacto que tendría cometer un error en una compañía ilíquida podría ser importante. Si bien estos riesgos son en cierta medida mitigados, no creemos que sea la situación ideal: preferiríamos ver un volumen más reducido.

Morningstar Holdings Based Style Map



● Centroid = weighted average of stock holdings
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings
 (as of 31/12/09)

Regiones Globales	% Equity
Europa	99,16
America	0,84
Asia	0,00

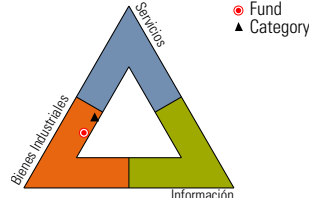
5 Países Principales	% Equity
España	19,78
Suiza	14,70
Italia	13,75
Holanda	10,81
Francia	9,83

Madurez del Mercado	% Equity
Mercados Desarrollados	100,00
Mercados Emergentes	0,00
Sin Clasificar	0,00

Asset Allocation	% Activos	long %	short %	net %
Acciones	95,61	0,00	95,61	
Obligaciones	0,00	0,00	0,00	
Efectivo	4,39	0,00	4,39	
Otro	0,00	0,00	0,00	

Principales Posiciones	% Activos
31-12-09	
Bayerische Motoren Werke AG	5,44
CIR CIE Industriali Riunite SPA, T...	4,84
Wolters Kluwer NV	4,27
Debenhams PLC	3,39
Schindler Holding AG, Hergiswil	3,28
Semapa	2,76
Ferrovial Sa	2,72
Oce Nv	2,65
Fuchs Petrolub AG	2,39
Stef-TFE	2,37
Cofide CIA Finanziaria De Benedett...	2,20
METALL ZUG Ltd	2,19
Esprinet	2,10
Corporacion Financiera Alba, S.A.	2,02
Virgin Media, Inc.	1,86
Smurfit Kappa Group PLC	1,86
Clariant AG, Muttentz	1,69
Macintosh Retail Group	1,65
Rexel	1,58
Schindler Holding AG	1,50
Total Posiciones Acciones/Bonos	99/0
% en las 10 Mayores Posiciones	34,11

Sector Delta



Desglose Sectorial	% Equity	Rel Cat
Información	13,43	0,95
Software	0,00	0,00
Hardware	0,87	0,41
Medios	9,17	1,78
Telecomunicaciones	3,39	0,99
Servicios	30,30	0,78
Salud	1,33	0,23
Servicios a los consumidores	12,83	1,26
Servicios a las empresas	6,52	0,60
Servicios financieros	9,62	0,79
Industria	56,27	1,20
Bienes de consumo	23,28	1,51
Bienes industriales	30,36	1,17
Energía	2,64	0,58
Servicios públicos	0,00	0,00

Bestifond FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI Europe Small Cap NR USD

Trailing (EUR)	Total Rtn %	+/- Bmark	+/- Cat	%Rnk in Cat
3 Mo	5,63	-4,19	-1,93	86
6 Mo	12,29	0,02	0,96	41
1 Yr	84,50	5,02	16,94	14
3 Yr Annualised	-4,36	5,51	7,51	4
5 Yr Annualised	7,56	2,70	4,68	5
10 Yr Annualised	13,98	9,61	16,83	1

MPT Stats	3 Yr	Rel Cat	5 Yr	Rel Cat
R-Squared	87,33	0,96	86,81	0,95
Beta	0,86	0,96	0,84	0,89
Alpha	3,98	-1,15	2,73	-1,64

Volatility & Risk Adj Returns	3 Yr	Rel Cat	5 Yr	Rel Cat
Std Deviation	24,80	0,98	20,36	0,92
Mean	-0,12	0,16	0,78	1,73
Sharpe Ratio	-0,18	0,37	0,32	2,91
Information Ratio	0,57	-2,19	0,33	-1,10
Treynor Ratio	-8,49	0,51	5,55	-111,0

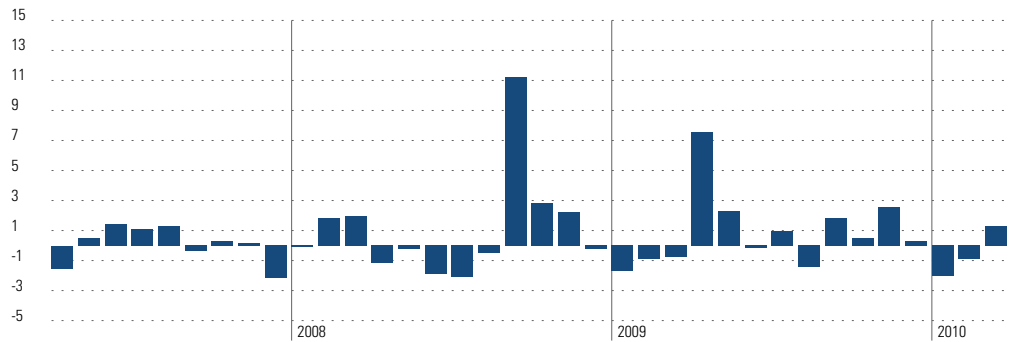
MSCI Europe Small Cap NR USD

Análisis del Performance

Desde el cambio de estrategia en Mayo de 2005, el fondo ha batido a la media de la categoría y al índice personalizado que hemos creado, compuesto por 70% MSCI Europe Small Cap NR y 30% MSCI Spain Small NR, ofreciendo una volatilidad de las más bajas de su categoría. El fondo se ha beneficiado de la fuerte exposición a compañías medianas y pequeñas, que tan buen comportamiento tuvieron. En comparación con otros fondos de renta variable Europea, el comportamiento

relativo de este fondo estará fuertemente influido por la sobreponderación en compañías españolas, ya que España pesa solamente cerca de un 10% en los índices de renta variable Europea frente a alrededor de un 30% en el fondo. Tanto en 2008 como en lo que llevamos de 2009 (hasta finales de Mayo), el fondo ha batido significativamente tanto al índice personalizado mencionado como a la media de la categoría. Dada la concentración de la cartera este buen resultado ha sido generado por compañías específicas, como Corp. Fin. Alba, Virgin Media, Debenhams o Smurfit Kappa.

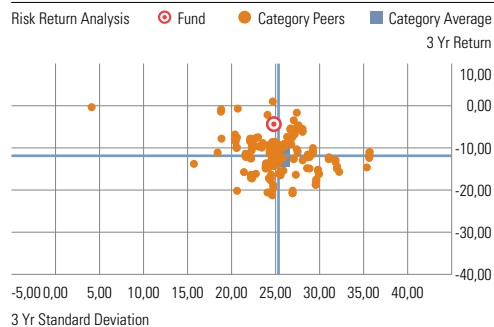
Rentabilidad Mensual vs Categoría Morningstar (EUR)



Riesgo y Rentabilidad

Desde Mayo de 2005 este fondo ha mostrado una volatilidad de las más bajas de su categoría. La máxima caída histórica y el porcentaje de meses negativos también han sido de los más bajos, lo que refleja su buen

comportamiento en períodos bajistas o muy volátiles, de acuerdo con su filosofía de generar rentabilidades absolutas a largo plazo. En relación al índice y su categoría el fondo tiende a subir menos en períodos de fuertes subidas, y siempre estará sesgado por la fuerte sobreponderación estructural en España.



Morningstar Rating™ (Rel Cat)	Morningstar Return	Morningstar Risk	Morningstar Rating
3 Year	High	Avg	★★★★★
5 Year	High	Bel avg	★★★★★
10 Year	High	Low	★★★★★
Overall	High	Bel avg	★★★★★

Precio

El TER del fondo está muy cerca de la media de su categoría, si bien la categoría es cara en términos absolutos. Además cobra un 3% de comisión de reembolso para permanencias menores a un año.

Comisión de Suscripción %	0,00
Comisión de Gestión Anual Máxima %	1,75
Ratio de Gastos Totales (TER) %	1,82