

Bestifond FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar
MSCI Europe Small Cap NR USD

Morningstar Analyst Rating™

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.

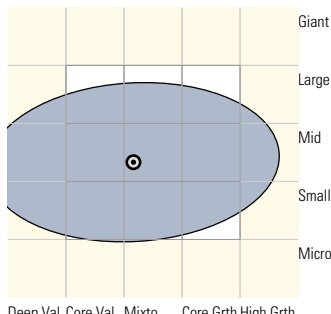
Proceso: En general un proceso sólido y bien estructurado con una cartera centrada en las mejores ideas de los gestores sin prestar atención a índices y con mentalidad a largo plazo.

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

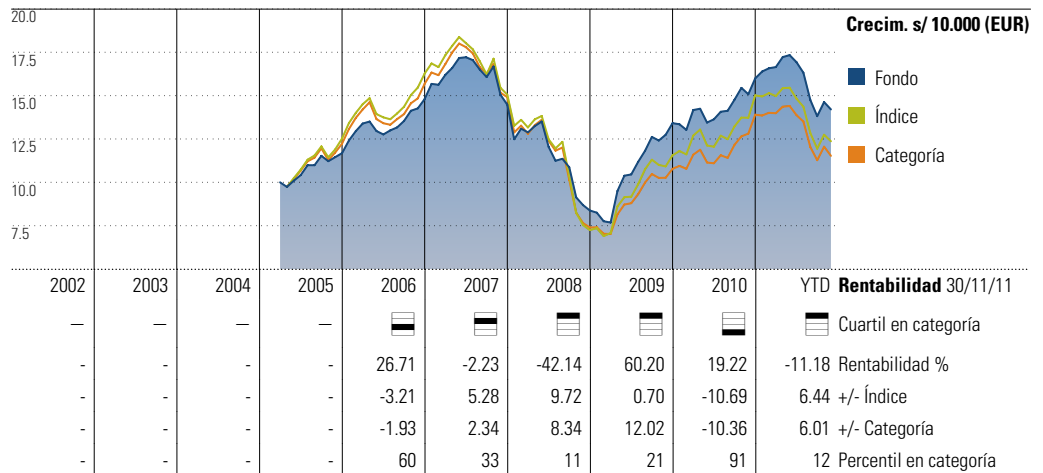
Precio: Los gastos totales que cobra el fondo son similares a la media de la categoría.

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

Style Box™ de Morningstar: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings
● Zone = 75% of fund's stock holdings
(a 30/09/11)



Opinión Morningstar

28 jul 2011 | Para aquellos inversores que busquen exposición a pequeñas compañías europeas con un fuerte sesgo a España y Portugal (20%-40%), esta opción es ciertamente atractiva.

Como es habitual, no hay cambios en el equipo principal, que ha sido extremadamente estable a lo largo de los años. Se trata de un equipo compacto y experimentado que comparte la misma filosofía y mentalidad de gestión. Además de los tres gestores principales (García Paramés, Guzmán y Bernad), cuentan con dos analistas en Madrid, cuyo rol está creciendo gradualmente, y con un analista en China que aporta su visión local al equipo e ideas de inversión.

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. Los gestores han continuado con su política de invertir su patrimonio en los fondos que gestionan y no ha habido lanzamiento de productos nuevos en los últimos meses. Seguimos viendo negativamente que la comisión de reembolso revierta en la cuenta de resultados de la firma en vez de en el valor liquidativo del fondo; dicha comisión ha sido eliminada en uno de los fondos mixtos de la casa y veríamos con buenos ojos que se hiciera lo mismo en el resto. Los activos bajo gestión siguen aumentando y están ya cerca de los 6.000 millones de euros.

La cartera tampoco ha cambiado mucho desde nuestra última revisión. La rotación de la cartera ha sido muy baja y sólo unos pocos nombres han entrado y salido desde que empezó el año.

Categoría Morningstar	RV Europa Cap. Pequeña
Índice del fondo	60% MSCI World NR EUR, 40% Índice General Bolsa de Madrid
Fecha Creación	13/01/1993
Patrimonio (Mill)	EUR 940.53 Mil

El cambio más significativo ha sido la incorporación de dos compañías del sector salud, Pfizer y GlaxoSmithKline. Sus pesos en cartera van a ser pequeños pero esta es un área dónde el equipo nunca había invertido antes. El equipo ha analizado este sector y ven estos dos valores como posiciones defensivas, y como proxys de liquidez. La exposición del fondo al sector bancario y al real state es nula, una postura que han mantenido durante varios años. El proceso de inversión es robusto y confiamos en su capacidad para añadir valor a largo plazo. Tras la reciente crisis financiera, el equipo decidió poner más énfasis en la calidad de las compañías en cartera, medida en términos de ROCE. Asimismo, la cartera se ha ido concentrando (actualmente cerca de 90 valores).

En 2009 la rentabilidad del fondo fue espectacular, batiendo a la media de su categoría por más de un 10%, a pesar de su fuerte peso en compañías españolas, que lo hicieron peor que sus homólogas Europeas. En 2010 la menor rentabilidad relativa con respecto a la categoría fue significativa, debido en su mayor parte al sesgo Ibérico del fondo. En 2011 esta circunstancia se ha dado la vuelta y el fondo está batiendo fuertemente a su categoría e índice customizado (a finales de Junio). La rentabilidad relativa a largo plazo del fondo continúa siendo excelente y se sitúa en el primer decil a 3 y 5 años. Como podríamos esperar de un fondo tan concentrado, la rentabilidad ha sido generada por la selección de valores.

En resumen, creemos que este fondo continua siendo una opción atractiva, por lo que mantenemos el rating de "Sobresaliente".

ISIN	ES0114673033
Domicilio	España
Status Legal	Fondo de Inversión
UCITS	Sí
Divisa del Fondo	EUR
Patrimonio (Mill)	EUR 940.53 Mil

Bestifond FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI Europe Small Cap NR USD

Gestor	Álvaro Guzmán de Lázaro, Fernando Bernad Marrase, Francisco García Paramés
Gestor desde	13/01/93
Años en este fondo (media)	10.89
Experiencia Media	15 años
Años en este fondo (máxima)	18.92
Otros fondos gestionados	
Bestinver Internacional; B. Bolsa; B. Renta; B. Mixto; B. Mixto Internacional; B. Hedge Value.	
Gestores/analistas dedicados	3 gestores más 3 analistas.

Nombre de la Gestora
Bestinver Asset Management

Activos bajo gestión EUR 6 billones
Activos en esta estrategia EUR 1.233 Millones

No. de posiciones	90-110
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
Índice del fondo	60% MSCI World NR EUR, 40% Índice 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 gestores 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

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,

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 inversión. Hay además 3 analistas que dan apoyo en labores de análisis a los gestores y cuyo papel es cada vez más relevante. 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.

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.

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

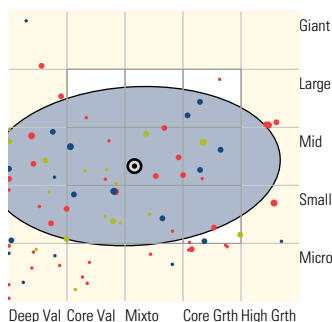
MSCI Europe Small Cap NR USD

Ratios de Valoración	Fondo	Rel. a cat.
P/Beneficio	10.04	0.86
P/Ventas	0.29	0.53
Precio/Valor contable	0.81	0.65
P/CF	5.06	0.95
Rentab. dividendo %	3.30	1.30

Ratios de Crecimiento	Fondo	Rel. a cat.
Beneficios a largo plazo	2.00	1.29
Beneficios históricos	3041.60	1.78
Ventas	-23.39	0.86
Flujo de Caja	-11.27	0.52
Valor Contable	-11.37	2.88

Capitalización Media	EUR 1825.37 Mil
----------------------	-----------------

Morningstar Holdings Based Style Map



● Centroid = weighted average of stock holdings
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings
 (a 30/09/11)

5 regiones principales	% RV
Zona Euro	71.44
Europa - ex Euro	16.23
Estados Unidos	6.80
Reino Unido	4.82
Asia - Desarrollada	0.71

5 Países Principales	% RV
Suiza	16.23
Francia	15.14
España	13.99
Alemania	10.47
Holanda	10.28

Madurez del Mercado	% RV
País desarrollado	100.00
Mercados emergentes	0.00
No clasificado	0.00

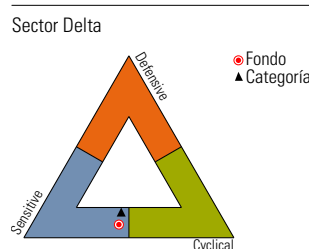
Proceso: Posicionamiento de Cartera

El fondo ha tenido históricamente una alta exposición a compañías medianas y pequeñas, aunque últimamente han incrementado su exposición en grandes, que según el equipo están ofreciendo más oportunidades interesantes. En este sentido, es interesante que recientemente han incorporado dos grandes compañías del sector salud, Pfizer y GlaxoSmithKline. Los pesos en la cartera son – y serán- reducidos, pero esta es una aérea en la que nunca antes habían invertido. Han analizado este área en los dos últimos años y ven estos valores como oportunidades atractivas para tomar una posición defensiva, como proxys de liquidez. No son el tipo de valores habituales con los

que el equipo genera rentabilidad, así que seguiremos de cerca su evolución. Un problema que vemos en el proceso es el alto volumen de activos bajo gestión, En algunos casos no podrán aumentar el peso 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. La exposición de fondo al sector bancos y a Real Estate ha sido prácticamente nula durante varios años; la pequeña posición financiera que mantienen ahora es en aseguradoras. En la parte Ibérica, el equipo sigue pensando que Ferrovial tiene un enorme potencial alcista, a pesar de su reciente fuerte apreciación.

Asignación de activos	% Activos	Largo %	corto %	Neto %
Acciones	89.07	0.00	89.07	
Obligaciones	4.71	0.00	4.71	
Efectivo	0.00	0.00	0.00	
Otro	6.22	0.00	6.22	

Principales Posiciones	% Activos
Bayerische Motoren Werke AG BMW	7.17
Exor Pfd	6.16
Wolters Kluwer NV	6.05
Thales	4.91
Schindler Holding AG	4.79
Spain(Kingdom Of) 4.3% 2019-10-31	4.71
Cir-Compagnie Industriali Riunite	3.71
METALL ZUG Ltd.	3.26
Debenhams PLC	2.88
Rexel SA	2.46
Koninklijke Ahold NV	2.15
Willis Group Holdings PLC	2.10
Panalpina Welttransport (Holding) AG	2.10
Ferrovial SA	1.97
Semapa	1.94
Dassault Aviation SA	1.91
Sonae, SGPS, SA	1.73
Aon Corp.	1.62
Stef-TFE	1.60
Corporacion Financiera Alba, S.A.	1.57
Total Posiciones Acciones/Bonos	81/1
% en las 10 Mayores Posiciones	46.09



Desglose Sectorial	% RV	Rel. a cat.
Cyclical	41.62	1.06
Basic Materials	10.70	1.12
Consumer Cyclical	24.62	1.16
Financial Services	4.35	0.64
Real Estate	1.96	1.16
Sensitive	51.15	1.10
Communication Services	2.91	1.42
Energy	1.20	0.26
Industrials	41.82	1.41
Technology	5.23	0.51
Defensive	7.23	0.51
Consumer Defensive	3.98	0.63
Healthcare	1.08	0.16
Utilities	2.17	1.96

Bestifond FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI Europe Small Cap NR USD

Histórico (EUR)	Rent. total %	+/- índice	+/- Cat	Percentil en cat.
3 meses	-3.72	-0.01	0.54	51
6 meses	-18.06	1.91	2.00	29
1 año anual.	-5.81	4.06	4.51	15
3 años anual.	17.82	-0.13	2.69	30
5 años anual.	-0.08	4.28	4.65	11
10 años	-	-	-	-

Estadísticas MPT	3a. Rel. a cat.	5a. Rel. a cat.
R ²	90.39	1.05
Beta	0.93	1.09
Alpha	1.02	-6.00

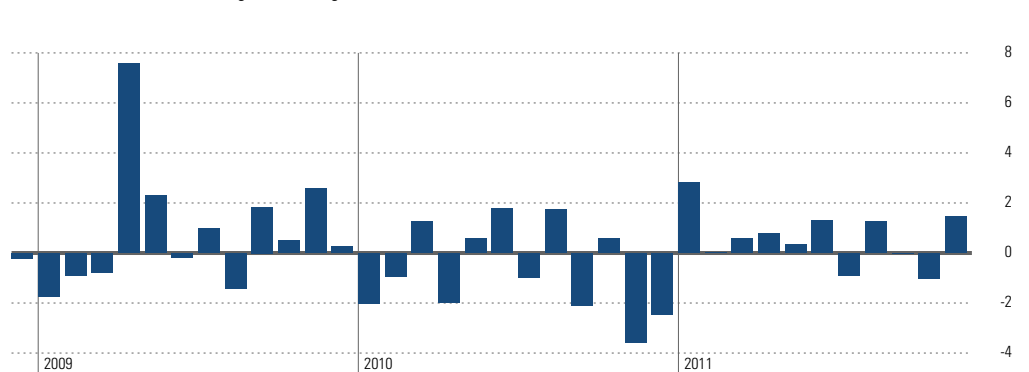
Volatilidad y Riesgo	3a. Rel. a cat.	5a. Rel. a cat.
Desv. Típica	20.34	1.07
Rent. Media Mes.	1.53	1.16
Ratio de Sharpe	0.85	1.09
Information Ratio	-0.02	0.05
Treynor Ratio	18.06	1.08

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 customizado que hemos creado, compuesto por 70% MSCI Europe Small Cap NR y 30% MSCI Spain Small NR, ofreciendo una volatilidad inferior a categoría e índice customizado. En comparación con otros fondos de pequeñas compañías Europeas, el comportamiento relativo de este fondo estará fuertemente influido por la sobreponderación en compañías españolas y portuguesas, ya que España y Portugal pesan solamente cerca de un 10% en los índices de renta variable Europea frente a alrededor de un 30% en el fondo, actualmente.

Tanto en 2008 como en 2009 el fondo consiguió batir de forma significativa tanto al índice customizado como a la categoría. En 2010, la sobreponderación estructural en Portugal y España lastró la rentabilidad del fondo, que quedó bastante por detrás de la media de su categoría y plano con respecto a su índice customizado. En 2011 (a finales de Junio) este factor se ha invertido y el fondo está batiendo notablemente a su categoría e índice. En cualquier caso, la rentabilidad a largo plazo del fondo sigue siendo excelente, con un nivel de riesgo menor que la media. Al ser una cartera concentrada, estos resultados han sido generados por la acertada selección de valores

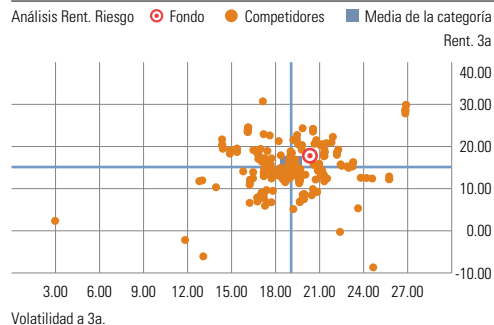
Rentabilidad Mensual vs Categoría Morningstar (EUR)



Riesgo y Rentabilidad

Desde Mayo de 2005 este fondo ha mostrado una volatilidad más baja que categoría e índice customizado. La máxima caída histórica, el ratio de captura bajista y el porcentaje de meses negativos también han sido más bajos que la media, lo que refleja su buen comportamiento en períodos bajistas o muy volátiles, de acuerdo con su

filosofía de generar rentabilidades absolutas a largo plazo. Su comportamiento relativo a dichas referencias siempre estará sesgado por la fuerte sobreponderación estructural en España y Portugal



Rating Morningstar (Rel. a cat.)	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar (Rel. a cat.)	Rating Morningstar
3 años	med	med	★★★
5 años	sup med	inf med	★★★★
Total	sup med	inf med	★★★★

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 Máxima %	-
Comisión de Gestión Anual %	1.75
Ratio de Gastos Totales (TER) %	1.81