

Bestinver Bolsa FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar
MSCI Spain NR USD

Morningstar Analyst Rating™

Javier Sáenz de Cenzano, CFA

Analista Morningstar

Sumario

Personal: El equipo es muy experimentado y cuenta con alto conocimiento del mercado español. La alineación de intereses con los inversores es relativamente 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.

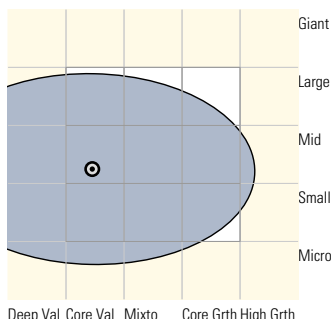
Proceso: El proceso es consistente, con un enfoque basado en convicción y una cartera concentrada en las mejores ideas de los gestores, siempre con una mentalidad a largo plazo desligada de los índices.

Rentabilidad: Excelente rentabilidad a largo plazo ofreciendo niveles de volatilidad y otras medidas de riesgo por debajo de la media.

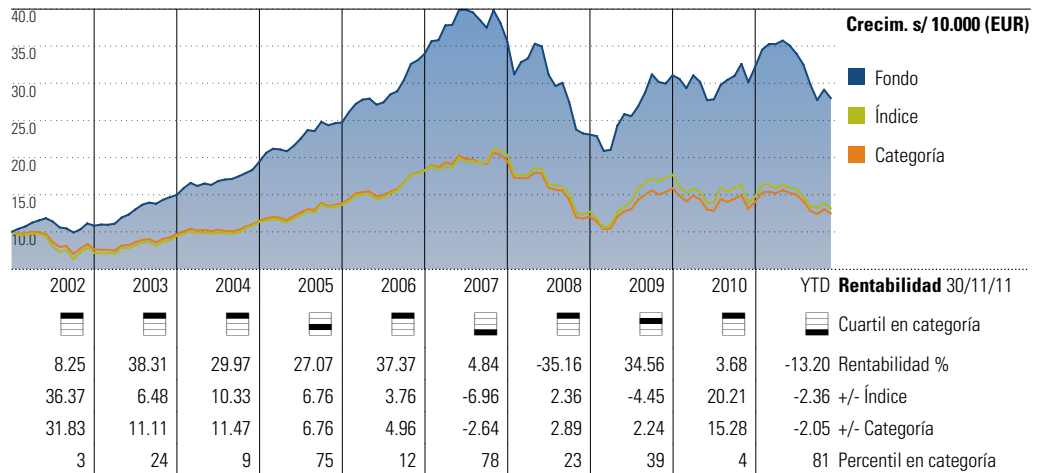
Precio: El TER del fondo está por debajo de la mediana de su categoría, aunque es una categoría cara

Rol en cartera: Adecuado para diversificar su exposición a RV Española. No apropiado para aquellos que buscan rentabilidad cercana al índice o para horizontes de inversión cortos.

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 | Nuestra convicción en este producto sigue intacta y seguimos pensando que es uno de los mejores fondos de su clase.

Como es habitual, no hay cambios en el equipo de gestión, 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 ahora rondan los 6 billones de euros, aunque las entradas de dinero en el producto Ibérico han estado planas o ligeramente negativas en los últimos tiempos.

La cartera no ha cambiado mucho desde la 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. Las apuestas más

| | |
|-----------------------|---|
| Categoría Morningstar | RV España |
| Índice del fondo | 80% Índice General Bolsa de Madrid, 20% Euronext Lisbon PSI 20 PR EUR |
| Fecha Creación | 29/06/1994 |
| Patrimonio (Mill) | EUR 229.93 Mil |

importantes de la cartera son los valores habituales (Ferrovia, Semapa, Sonae, Alba). El equipo sigue pensando que Ferrovia tiene un enorme potencial alcista a pesar de su reciente apreciación. La mayor parte de la posición en aseguradoras ha sido vendida, y ahora la exposición ahí es casi nula, en línea con su cero exposición al sector bancos. El equipo se centra en compañías con escasa exposición al mercado doméstico español, centrándose en aquellas con negocio fuera de España.

En general, 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 decidió modificar ligeramente el enfoque poniendo más énfasis en la calidad de las compañías en cartera, medida en términos de ROCE.

En 2009 el fondo batió a la media de su categoría. Cabe resaltar que aunque el fondo no mantuvo en cartera ningún banco, un sector con grandes retornos en ese año, consiguió batir a su categoría mediante una buena selección de valores. En 2010 esta nula exposición a los bancos contribuyó positivamente, como así lo hizo su sesgo de pequeñas compañías, y el fondo batió por una gran diferencia, acabando el año en territorio positivo en términos absolutos. En 2011, hasta finales de Junio, el fondo está ligeramente por detrás de la media de la categoría, pero la diferencia es pequeña y la rentabilidad relativa a largo plazo del fondo continúa siendo excelente. El fondo se sitúa en el primer decil a 1, 3, 5, y 10 años, con un patrón de rentabilidad muy consistente.

En resumen, mantenemos nuestro rating de Sobresaliente.

| | |
|-------------------|--------------------|
| ISIN | ES0147622031 |
| Domicilio | España |
| Status Legal | Fondo de Inversión |
| UCITS | Sí |
| Divisa del Fondo | EUR |
| Patrimonio (Mill) | EUR 229.93 Mil |

Bestinver Bolsa FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI Spain NR USD

| | |
|-----------------------------|--|
| Gestor | Álvaro Guzmán de Lázaro, Fernando Bernad Marrase, Francisco García Paramés |
| Gestor desde | 29/06/94 |
| Años en este fondo (media) | 8.82 |
| Experiencia Media | 15 años |
| Años en este fondo (máxima) | 17.47 |

Otros fondos gestionados
Bestinfond; Bestinver Internacional; 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 6.0 Billones |
| Activos en esta estrategia | EUR 290 Millones |

| | |
|------------------------------|---|
| No. de posiciones | 30-45 |
| Posición máxima | 10% |
| Posición mínima | 0% |
| Tracking error esperado | Sin límite |
| Rotación Cartera | 100-250% |
| Límites sectoriales | Sin límite |
| Límites regionales | España y Portugal. |
| Rentab. por dividendo mínima | No |
| Uso Táctico de Liquidez | No |
| Cobertura de Divisa | No Cubierto |
| Índice del fondo | 80% Índice General Bolsa de Madrid, 20% Euronext Lisbon PSI 20 PR EUR |

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 donde destaca su estrategia de Valor aplicada consistentemente y su deseo de hacer un análisis exhaustivo de compañías, buscando compañías de muy alta calidad y sólida gestión que coticen a fuertes descuentos frente al valor justo, explotando las ineficiencias del mercado a través de una visión a muy largo plazo. Si bien el reducido tamaño del mercado Español complica que este enfoque de Valor se refleje de manera fuerte en la cartera (descuento frente a valor justo es menor que en los fondos internacionales que gestionan), su conocimiento del mercado nacional es superior por lo que la certeza de que esos descuentos se materialicen es mayor. Antes de invertir en una compañía

inversiones. Hay además 3 analistas que dan apoyo en labores de análisis de compañías 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.

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 (100-250%) si bien la rotación por nombre individual es mucho menor, en torno al 25%. El fondo es flexible en cuanto a exposición por sectores y capitalizaciones, con muy 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.

Bestinver Bolsa FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

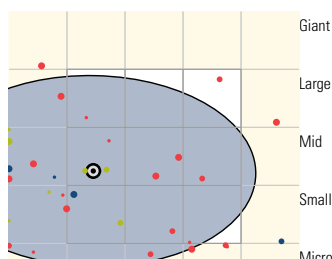
MSCI Spain NR USD

| Ratios de Valoración | Fondo | Rel. a cat. |
|-----------------------|-------|-------------|
| P/Beneficio | 7.97 | 0.84 |
| P/Ventas | 0.38 | 0.69 |
| Precio/Valor contable | 0.74 | 0.73 |
| P/CF | 3.85 | 2.36 |
| Rentab. dividendo % | 6.84 | 1.20 |

| Ratios de Crecimiento | Fondo | Rel. a cat. |
|--------------------------|---------|-------------|
| Beneficios a largo plazo | 2.00 | 1.29 |
| Beneficios históricos | 4032.45 | 1.63 |
| Ventas | -40.34 | 1.42 |
| Flujo de Caja | -50.99 | 2.37 |
| Valor Contable | -13.74 | -1.87 |

Capitalización Media EUR 1575.58 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 | 100.00 |

| 5 Países Principales | % RV |
|----------------------|-------|
| España | 61.83 |
| Portugal | 36.43 |
| Luxemburgo | 1.74 |

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

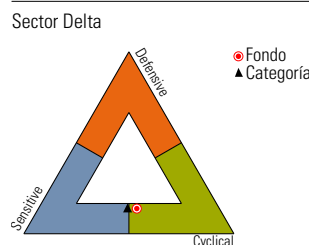
Proceso: Posicionamiento de Cartera

El fondo ha tenido históricamente una alta exposición a compañías medianas y pequeñas, si bien en los últimos tiempos ha aumentado el peso de compañías grandes que, según su análisis, están ofreciendo oportunidades más interesantes que en el pasado. La exposición del fondo al sector bancario e inmobiliario es nula, visión que llevan manteniendo varios años; la exposición al sector financiero se limita a compañías aseguradoras, apuesta que ha perdido peso recientemente y que es casi inexistente a día de hoy. Los gestores están invirtiendo en compañías con poca exposición al ciclo de mercado español y con baja deuda. Como es habitual, la mayoría

| Asignación de activos | % Activos | Largo % | corto % | Neto % |
|-----------------------|-----------|---------|---------|--------|
| Acciones | 93.68 | 0.00 | 93.68 | |
| Obligaciones | 6.01 | 0.00 | 6.01 | |
| Efectivo | 0.00 | 0.00 | 0.00 | |
| Otro | 0.32 | 0.00 | 0.32 | |

| Principales Posiciones | % Activos |
|-------------------------------------|-----------|
| Ferrovial SA | 8.87 |
| Semapa | 8.73 |
| Sonae, SGPS, SA | 7.77 |
| Corporacion Financiera Alba, S.A. | 7.46 |
| Spain(Kingdom Of) 4% 2020-04-30 | 6.01 |
| Acerinox, S.A. | 4.61 |
| Repsol YPF SA | 4.54 |
| Portugal Telecom SA | 4.49 |
| EDP - Energias de Portugal SA | 4.39 |
| Portucel - Empresa Produtora de... | 4.22 |
| Gas Natural Sdg, S.A. | 4.21 |
| Tecnicas Reunidas, S.A. | 4.07 |
| Miquel y Costas y Miquel SA | 4.03 |
| Almirall Sa | 2.95 |
| Ibersol Sgps Sa | 2.46 |
| Altri SGPS SA | 1.82 |
| Indra Sistemas, S.A., Serie A | 1.75 |
| Pescanova, S.A. | 1.71 |
| ArcelorMittal SA | 1.63 |
| Laboratorios Farmaceuticos Rovi, SA | 1.63 |
| Total Posiciones Acciones/Bonos | 39/1 |
| % en las 10 Mayores Posiciones | 61.08 |

de la actividad de la cartera provino de añadir o recortar posiciones existentes según cambiaba su descuento frente a valor objetivo, por lo que los nombres con más peso en cartera son los habituales. El equipo sigue pensando que Ferrovial tiene un enorme potencial alcista a pesar de su reciente apreciación. El peso en Portugal en cartera sigue siendo alto (cerca del 35%), y no esperemos que esto cambie próximamente. Un problema que vemos en el proceso es el alto volumen de activos bajo gestión. En muchos casos no pueden 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.



| Desglose Sectorial | % RV | Rel. a cat. |
|------------------------|--------------|-------------|
| Cyclical | 46.84 | 1.11 |
| Basic Materials | 32.46 | 4.12 |
| Consumer Cyclical | 5.20 | 0.65 |
| Financial Services | 0.62 | 0.02 |
| Real Estate | 8.56 | 9.78 |
| Sensitive | 39.34 | 0.90 |
| Communication Services | 6.14 | 0.45 |
| Energy | 5.45 | 0.58 |
| Industrials | 25.62 | 1.44 |
| Technology | 2.13 | 0.80 |
| Defensive | 13.82 | 0.97 |
| Consumer Defensive | 2.10 | 0.87 |
| Healthcare | 1.79 | 1.35 |
| Utilities | 9.93 | 0.95 |

Bestinver Bolsa FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar
MSCI Spain NR USD

| Histórico (EUR) | Rent. total % | +/- índice | +/- Cat | Percentil en cat. |
|-----------------|---------------|------------|---------|-------------------|
| 3 meses | -6.33 | -4.25 | -3.55 | 90 |
| 6 meses | -20.29 | -2.78 | -2.14 | 83 |
| 1 año anual. | -7.20 | -2.02 | -2.35 | 81 |
| 3 años anual. | 6.37 | 4.14 | 4.43 | 5 |
| 5 años anual. | -3.32 | 2.57 | 3.37 | 5 |
| 10 años | 10.69 | 7.85 | 8.33 | 1 |

| Estadísticas MPT | 3a. Rel. a cat. | 5a. Rel. a cat. |
|------------------|-----------------|-----------------|
| R ² | 72.18 | 0.78 |
| Beta | 0.66 | 0.75 |
| Alpha | 4.20-14.00 | 0.47 |

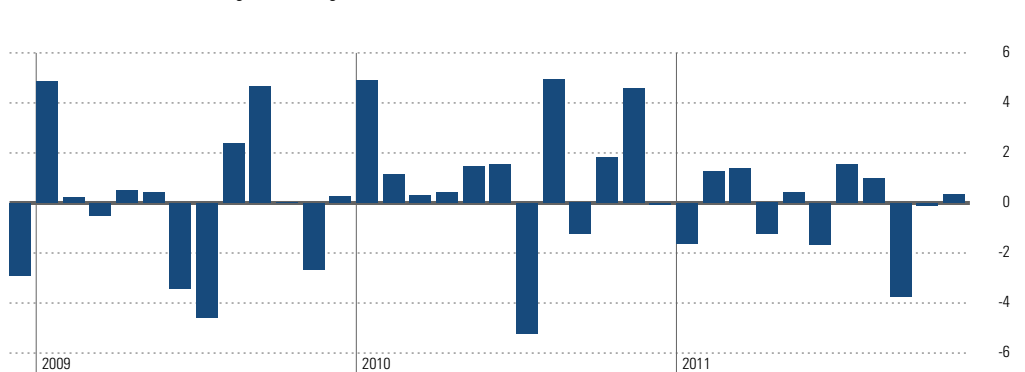
| Volatilidad y Riesgo | 3a. Rel. a cat. | 5a. Rel. a cat. |
|----------------------|-----------------|-----------------|
| Desv. Típica | 19.30 | 0.86 |
| Rent. Media Mes. | 0.67 | 1.84 |
| Ratio de Sharpe | 0.36 | 2.40 |
| Information Ratio | 0.32 | -5.33 |
| Treynor Ratio | 8.01 | 8.61 |

Análisis del Performance

Las rentabilidades a largo plazo de este fondo han sido excepcionales, habiendo batido a su categoría todos los años naturales desde el año 2000 menos en 2007. La rentabilidad del fondo se sitúa en el primer decil de la categoría a 1, 3, 5 y 10 años. Además de la buena selección de valores, parte de este resultado se debe también al posicionamiento del fondo a lo largo de los años en compañías pequeñas y medianas, que durante este período se han comportado mejor que las grandes. Dicho esto, el fondo también ha batido claramente al índice MSCI Spain Small Caps NR de manera consistente. El fondo tuvo un año 2008 complicado en términos de

rentabilidad absoluta, si bien no en términos de rentabilidad relativa, ya que batió al índice y a la media de la categoría a pesar de su sesgo a compañías pequeñas y medianas, área que más sufrió en dicho año. En 2009 los resultados del fondo fueron superiores a la media de la categoría e índice MSCI Spain Small Caps NR, algo destacable ya que el fondo no mantenía posiciones en bancos, un sector que corrió mucho en dicho año. Esta exposición nula a bancos contribuyó positivamente en 2010, así como el sesgo a pequeñas compañías, y fue uno de los pocos fondos dentro de su categoría que acabó el año en positivo. Asimismo batió al índice MSCI Spain Small Caps. En 2011 (a finales de Junio) el fondo está ligeramente por detrás de la media de la categoría, tras un segundo trimestre difícil.

Rentabilidad Mensual vs Categoría Morningstar (EUR)

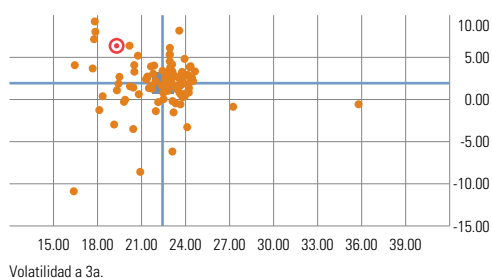


Riesgo y Rentabilidad

A largo plazo este fondo ha mostrado una volatilidad por debajo de la media, por lo que ofrece uno de los mejores Ratio Sharpe de la categoría a 5 y 10 años. 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

negativos de mercado o muy volátiles. Esperamos que este fondo sufra (en términos relativos) en entornos de mercado muy optimistas (ej. boom años 98-99) o cuando el estilo Valor no se vea favorecido.

Análisis Rent. Riesgo ○ Fondo ● Competidores ■ Media de la categoría



| Rating Morningstar (Rel. a cat.) | Rentabilidad Morningstar | Riesgo Morningstar (Rel. a cat.) | Rating Morningstar |
|----------------------------------|--------------------------|----------------------------------|--------------------|
| 3 años | Alto | inf med | ★★★★★ |
| 5 años | sup med | inf med | ★★★★★ |
| 10 años | Alto | Bajo | ★★★★★ |
| Total | Alto | inf med | ★★★★★ |

Precio

Es un fondo es más barato que la mediana, aunque es una categoría cara. Además cobra un 3% de comisión de reembolso para períodos inferiores a un año.

| | |
|----------------------------------|------|
| Comisión de Suscripción Máxima % | - |
| Comisión de Gestión Anual % | 1.75 |
| Ratio de Gastos Totales (TER) % | 1.80 |