

# Bestinver Internacional 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.

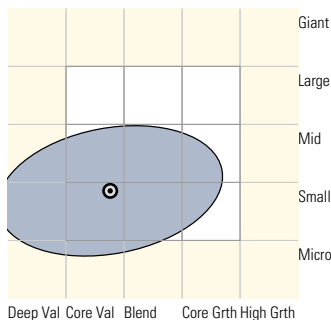
**Proceso:** El proceso es consistente, con un enfoque basado en convicción y una cartera concentrada en las mejores ideas de los gestores, siempre con una mentalidad a largo plazo desligada de los índices.

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

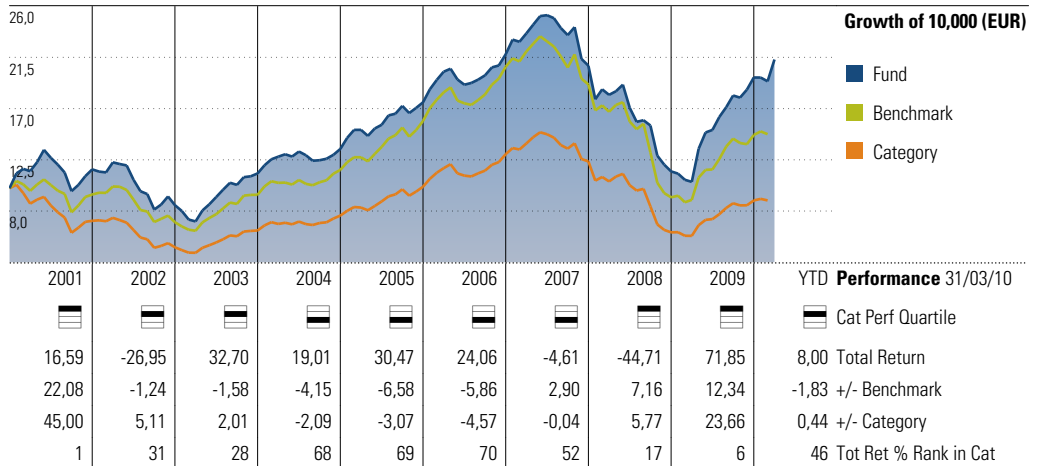
**Precio:** No es un fondo particularmente caro en relación a su categoría pero sí en términos absolutos.

**Rol en cartera:** Apropiado para diversificar su exposición a Renta Variable Europea, con un horizonte temporal muy largo y gestión desligada de 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

11 feb 2010 | Después de un 2009 espectacular para este fondo, nuestra visión sobre el mismo no ha cambiado.

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. No creemos que esto vaya a suponer un cambio significativo en la estrategia, y actualmente el fondo ya recoge en su mayor parte este ligero cambio. En los últimos meses se han seguido moviendo en esta dirección hacia compañías de alta calidad, como por ejemplo la holandesa Wolters Kluwer, que es actualmente una de las principales posiciones de la cartera. Por otro lado, han vendido totalmente posiciones en acciones que se han revalorizado significativamente y con una calidad algo menor como la alemana Leoni. También ha desaparecido de la cartera la holandesa Océ, que fue opada por la japonesa Canon con una prima del 70%. Por otro lado, el equipo sigue aumentando el grado de concentración en cartera, tendencia que venimos apreciando desde hace tiempo.

En 2009 los resultados del fondo fueron espectaculares con una subida de un 71,9%, batiendo a la media de su categoría por casi un 24%. Como es de esperar en una estrategia concentrada y de selección de valores como

esta, la rentabilidad provino de compañías específicas como por ejemplo Debenhams, Virgin Media o Smurfit Kappa. Tras este buen año, la rentabilidad relativa del fondo a largo plazo continúa siendo excelente, como es lógico.

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. No obstante, la gestora tiene desde finales de 2008 una gama de fondos en Luxemburgo con fondos clónicos de los domésticos, con la idea de acceder más fácilmente a clientes extranjeros. 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. 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.

En resumen, creemos que este fondo sigue siendo un vehículo de inversión muy interesante por lo que mantenemos el rating de "Sobresaliente".

Categoría Morningstar™	RV Europa Cap. Pequeña
Benchmark del Fondo	100% MSCI World Index
Creación del Fondo	19/11/1997
Patrimonio (Mill)	EUR 782,49 Mil

ISIN	ES0114638036
Domicilio	España
Status Legal	Fondo de Inversión
UCITS	Sí
Divisa del Fondo	EUR

# Bestinver Internacional 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)	7,59
Experiencia Media	15 años
Años en este fondo (máxima)	12,39

Otros fondos gestionados  
 Bestinfond; Bestinver 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 4.000 Millones  
 Activos en esta estrategia EUR 800 Mill

No. de posiciones	60-80
Posición máxima	10%
Posición mínima	0%
Tracking error esperado	Sin límite
Rotación Cartera	100-200%
Límites sectoriales	No
Límites regionales	No, pero centrado en Europa ex-España
Rentab. por dividendo mínima	No
Uso Táctico de Liquidez	No
Cobertura de Divisa	No Cubierto
Benchmark del Fondo	100% MSCI World Index

## 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 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.

# Bestinver Internacional FI Acc

**Índice de la Categoría Morningstar**

MSCI Europe Small Cap NR USD

Value Measures	Fund	Rel Cat
Price/Earnings	12,57	0,96
Price/Sales	0,20	0,42
Price/Book	1,27	0,94
Price/Cash Flow	3,62	0,74
Dividend Yield %	3,40	0,84

Growth Measures	Fund	Rel Cat
Long-Term Earnings	6,94	0,55
Historical Earnings	-8,67	0,29
Sales	-16,78	0,35
Cash Flow	-39,90	0,72
Book Value	-28,71	0,68

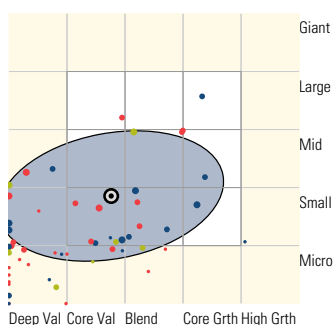
Capitalización Media EUR 947,97 Mil

## 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 de Consumo y Bienes de Consumo, centrándose en compañías con poco endeudamiento y base de clientes global. En los últimos meses han seguido moviendo la cartera hacia compañías de alta calidad, como por ejemplo la holandesa Wolters

Kluwer. Por otro lado, han vendido totalmente posiciones en acciones que se han revalorizado significativamente y con una calidad algo menor como la alemana Leoni. También ha desaparecido de la cartera la holandesa Océ, que fue opada por la japonesa Canon con una prima del 70%. Un problema que vemos en el proceso es el alto volumen de activos bajo gestión, 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	98,82
America	1,18
Asia	0,00

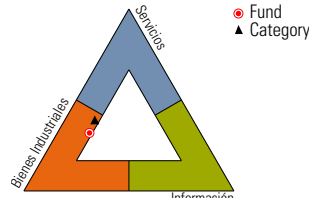
5 Países Principales	% Equity
Suiza	20,37
Italia	19,11
Holanda	14,69
Francia	13,65
Alemania	13,09

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

Asset Allocation	% Activos	long %	short %	net %
Acciones	94,86	0,00	94,86	
Obligaciones	0,00	0,00	0,00	
Efectivo	5,14	0,00	5,14	
Otro	0,00	0,00	0,00	

Principales Posiciones	% Activos
	31-12-09
Bayerische Motoren Werke AG	7,48
CIR CIE Industriali Riunite SPA, T...	6,75
Wolters Kluwer NV	5,95
Debenhams PLC	4,76
Schindler Holding AG, Hergiswil	4,54
Oce Nv	3,41
Stef-TFE	3,33
Fuchs Petrolub AG	3,31
METALL ZUG Ltd	3,05
Cofide CIA Finanziaria De Benedett...	3,01
Esprinet	2,93
Smurfit Kappa Group PLC	2,69
Virgin Media, Inc.	2,58
Clariant AG, Muttenz	2,31
Rexel	2,19
Schindler Holding AG	2,14
Macintosh Retail Group	2,13
Zehnder Group AG	1,75
Dätwyler Holding AG	1,65
Econocom Group	1,63
Total Posiciones Acciones/Bonos	63/0
% en las 10 Mayores Posiciones	45,59

### Sector Delta



Desglose Sectorial	% Equity	Rel Cat
<b>Información</b>	<b>15,27</b>	<b>1,07</b>
Software	0,00	0,00
Hardware	1,13	0,53
Medios	12,40	2,36
Telecomunicaciones	1,74	0,51
<b>Servicios</b>	<b>31,87</b>	<b>0,82</b>
Salud	0,00	0,00
Servicios a los consumidores	16,43	1,61
Servicios a las empresas	8,96	0,82
Servicios financieros	6,48	0,53
<b>Industria</b>	<b>52,86</b>	<b>1,13</b>
Bienes de consumo	21,50	1,41
Bienes industriales	31,35	1,20
Energía	0,00	0,00
Servicios públicos	0,00	0,00

# Bestinver Internacional FI Acc

## Índice de la Categoría Morningstar

MSCI Europe Small Cap NR USD

Trailing (EUR)	Total Rtn %	+/- Bmark	+/- Cat	%Rnk in Cat
3 Mo	8,00	-1,83	0,44	46
6 Mo	17,41	5,13	6,07	6
1 Yr	101,74	22,26	34,18	3
3 Yr Annualised	-3,36	6,51	8,51	4
5 Yr Annualised	7,09	2,24	4,21	6
10 Yr Annualised	8,65	4,27	11,49	2

MPT Stats	3 Yr	Rel Cat	5 Yr	Rel Cat
R-Squared	84,16	0,93	84,36	0,93
Beta	0,93	1,03	0,90	0,96
Alpha	6,12	-1,77	2,36	-1,42

Volatility & Risk Adj Returns	3 Yr	Rel Cat	5 Yr	Rel Cat
Std Deviation	27,06	1,07	22,11	1,00
Mean	0,00	0,00	0,77	1,71
Sharpe Ratio	-0,11	0,22	0,29	2,64
Information Ratio	0,59	-2,27	0,24	-0,80
Treynor Ratio	-6,85	0,41	4,66	-93,20

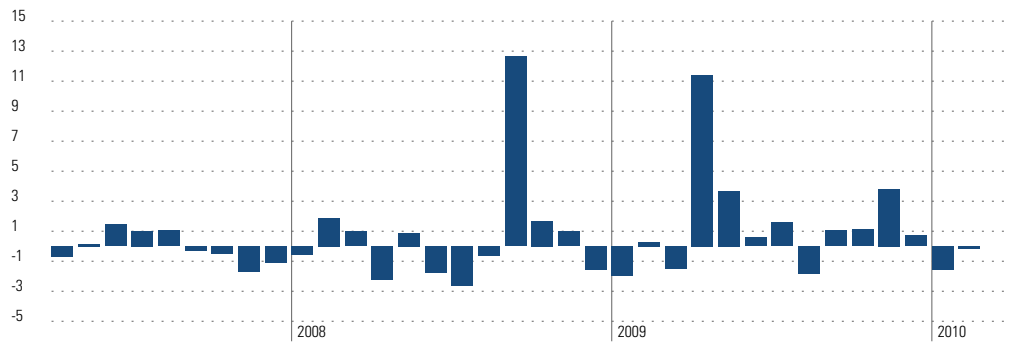
MSCI Europe Small Cap NR USD

## Análisis del Performance

La rentabilidad del fondo ha sido excelente a largo plazo tanto en términos relativos como absolutos. Frente a índices generales (ej. MSCI World o MSCI Europe) este fondo se ha favorecido de una exposición alta a compañías medianas y pequeñas, que han batido a las grandes durante los últimos años de forma considerable. No obstante, este fondo también ha tenido buenos resultados en comparación con categorías como RV Europa Cap. Pequeña, así como comparado con índices de pequeñas

y medianas compañías, lo que habla positivamente del valor añadido generado por el equipo. En 2008, si bien la rentabilidad absoluta fue negativa, el fondo consiguió batir de forma considerable a la media de su categoría y al índice que usa Morningstar para ésta, el MSCI Europe Small Cap NR. En 2009 los resultados fueron espectaculares con una subida de un 71,9%, batiendo a la media de su categoría por casi un 24%. Como es de esperar en una estrategia concentrada de selección de valores como esta, la rentabilidad provino de compañías específicas como por ejemplo Debenhams, Virgin Media o Smurfit Kappa.

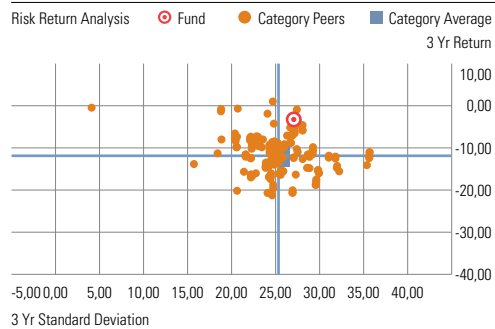
Rentabilidad Mensual vs Categoría Morningstar (EUR)



## Riesgo y Rentabilidad

En términos de riesgo este fondo ha mostrado una volatilidad de las más bajas de su categoría lo que hace que haya estado en el primer decil en términos de Ratio

Sharpe a 3, 5 y 10 años. 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, según su filosofía de generar rentabilidades absolutas a largo plazo.



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

## Precio

Los gastos totales (TER) del fondo están en línea con la media de la categoría, si bien se trata de una categoría cara en términos absolutos. Además cobra un 3% de comisión de reembolso para inversores que salgan del fondo en períodos inferiores a un año.

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