

Bestinver Internacional 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.

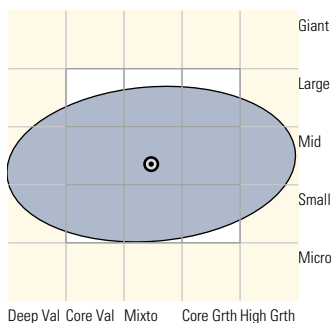
Proceso: El proceso es consistente, con un enfoque basado en convicción y una cartera concentrada en las mejores ideas de los gestores, siempre con una mentalidad a largo plazo desligada de los índices.

Rentabilidad: Excelente rentabilidad a largo plazo.

Precio: El precio del fondo está en línea con la mediana de su categoría.

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

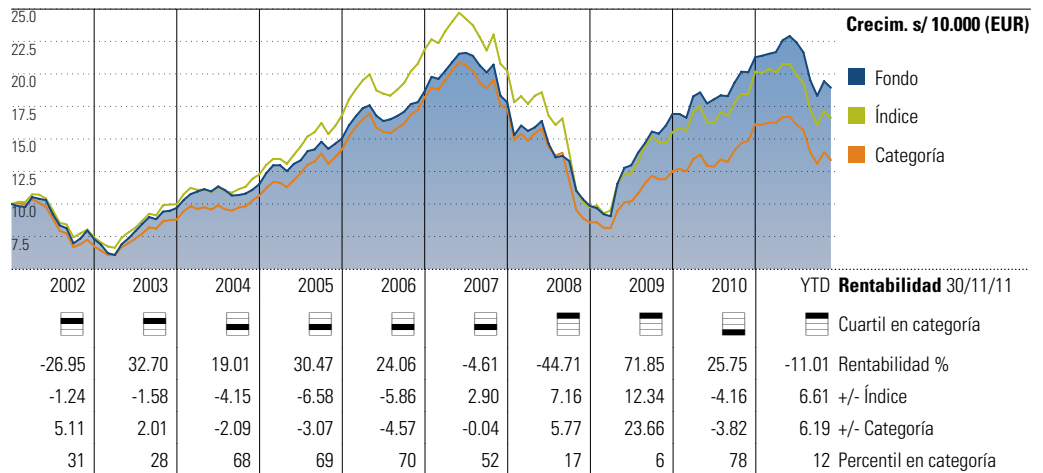
Style Box™ de Morningstar: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings

● Zone = 75% of fund's stock holdings

(a 30/09/11)



Opinión Morningstar

28 jul 2011 | Mantenemos nuestra fuerte convicción en este producto, y creemos que es uno de los mejores de su categoría.

Como es habitual, no hay cambios en el equipo principal, que se ha mantenido 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 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 recientes lanzamientos de productos nuevos. 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 hiciese lo mismo en el resto. Los activos bajo gestión siguen aumentando y están ya alrededor 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. 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 e inmobiliario es nula, postura que han mantenido durante varios años.

En general pensamos que 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 unos 50 valores).

En 2009 los resultados del fondo fueron espectaculares, batiendo a la media de su categoría por cerca de un 24% y en 2010 quedaron aproximadamente un 4% por detrás de índice y categoría, tras los magníficos resultados obtenidos el año anterior. En 2011, hasta finales de Junio, el fondo está batiendo significativamente a su categoría (+5,38%). La rentabilidad relativa a largo plazo del fondo continúa siendo excelente. El fondo se sitúa en el primer decil de su categoría a 3, 5 y 10 años. Como podríamos esperar de un fondo tan concentrado, la rentabilidad ha sido generada por la selección de valores.

En resumen, no gusta este producto y mantenemos nuestro rating de Sobresaliente.

Categoría Morningstar	RV Europa Cap. Pequeña
Índice del fondo	100% MSCI World NR EUR
Fecha Creación	19/11/1997
Patrimonio (Mill)	EUR 1123.42 Mil

ISIN	ES0114638036
Domicilio	España
Status Legal	Fondo de Inversión
UCITS	Si
Divisa del Fondo	EUR
Patrimonio (Mill)	EUR 1123.42 Mil

Bestinver Internacional 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	19/11/97
Años en este fondo (media)	9.27
Experiencia Media	15 años
Años en este fondo (máxima)	14.07

Otros fondos gestionados
Bestinfond; Bestinver 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 6.0 Billones
Activos en esta estrategia	EUR 1.54 Billones

No. de posiciones	50-80
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
Índice del fondo	100% MSCI World NR 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 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.

Bestinver Internacional FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

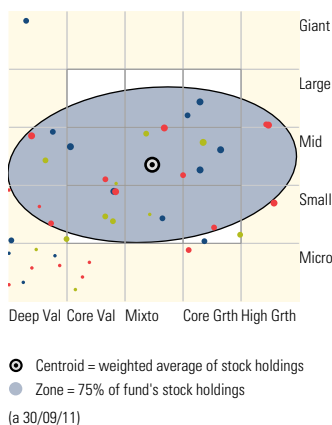
MSCI Europe Small Cap NR USD

Ratios de Valoración	Fondo	Rel. a cat.
P/Beneficio	10.92	0.94
P/Ventas	0.27	0.50
Precio/Valor contable	0.84	0.67
P/CF	5.38	1.01
Rentab. dividendo %	2.04	0.80

Ratios de Crecimiento	Fondo	Rel. a cat.
Beneficios a largo plazo	7.19	4.63
Beneficios históricos	1.53	0.00
Ventas	-23.34	0.86
Flujo de Caja	-12.48	0.57
Valor Contable	9.04	-2.29

Capitalización Media	EUR 1902.94 Mil
----------------------	-----------------

Morningstar Holdings Based Style Map



5 regiones principales	% RV
Zona Euro	62.90
Europa - ex Euro	21.00
Estados Unidos	8.85
Reino Unido	6.27
Asia - Desarrollada	0.99

5 Países Principales	% RV
Suiza	21.00
Francia	19.71
Alemania	13.61
Holanda	13.34
Italia	11.19

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

Proceso: Posicionamiento de Cartera

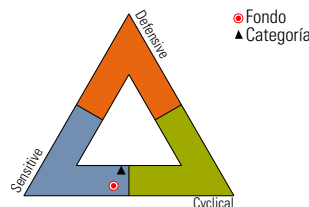
El fondo ha tenido históricamente alta exposición a compañías medianas y pequeñas, aunque últimamente han incrementado su exposición en grandes, que según los gestores están ofreciendo más oportunidades interesantes. En este sentido, es destacable observar como recientemente han incorporado dos grandes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

Asignación de activos	% Activos	Largo %	corto %	Neto %
Acciones	87.20	0.00	87.20	
Obligaciones	4.98	0.00	4.98	
Efectivo	0.00	0.00	0.00	
Otro	7.82	0.00	7.82	

Principales Posiciones	% Activos
Bayerische Motoren Werke AG BMW	9.13
Exor Pfd	7.82
Wolters Kluwer NV	7.69
Thales	6.27
Schindler Holding AG	6.04
Spain(Kingdom Of) 4.3% 2019-10-31	4.98
Cir-Compagnie Industriali Riunite	4.52
METALL ZUG Ltd.	4.17
Debenhams PLC	3.66
Rexel SA	3.12
Koninklijke Ahold NV	2.73
Willis Group Holdings PLC	2.67
Panalpina Welttransport (Holding) AG	2.66
Dassault Aviation SA	2.46
Aon Corp.	2.07
Stef-TFE	2.01
Fuchs Petrolub AG	1.93
Lagardere	1.92
Cofide	1.88
Virgin Media Inc	1.70
Total Posiciones Acciones/Bonos	45/1
% en las 10 Mayores Posiciones	57.41

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 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. 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. A lo largo de estos últimos trimestres han seguido enfatizando la calidad (en términos de ROCE), aunque esta migración se ha completado ya.

Sector Delta



Desglose Sectorial	% RV	Rel. a cat.
Cyclical	39.98	1.02
Basic Materials	4.30	0.45
Consumer Cyclical	30.26	1.43
Financial Services	5.43	0.79
Real Estate	0	0
Sensitive	54.55	1.17
Communication Services	1.95	0.95
Energy	0	0
Industrials	46.35	1.56
Technology	6.25	0.61
Defensive	5.47	0.39
Consumer Defensive	4.57	0.72
Healthcare	0.89	0.13
Utilities	0	0

Bestinver Internacional FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI Europe Small Cap NR USD

Histórico (EUR)	Rent. total %	+/- índice	+/- Cat	Percentil en cat.
3 meses	-2.94	0.77	1.31	35
6 meses	-17.34	2.63	2.72	21
1 año anual.	-5.95	3.92	4.37	16
3 años anual.	22.29	4.34	7.16	9
5 años anual.	1.22	5.58	5.95	5
10 años	7.15	1.70	4.17	5

Estadísticas MPT	3a. Rel. a cat.	5a. Rel. a cat.
R ²	87.40	1.02
Beta	0.98	1.15
Alpha	4.09-24.06	5.05

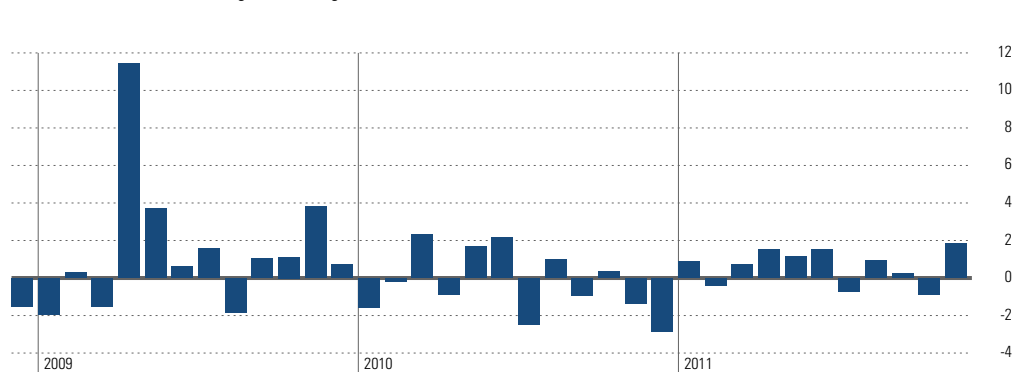
Volatilidad y Riesgo	3a. Rel. a cat.	5a. Rel. a cat.
Desv. Típica	21.90	1.15
Rent. Media Mes.	1.87	1.42
Ratio de Sharpe	0.97	1.24
Information Ratio	0.56	-1.33
Treynor Ratio	21.60	1.29

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 con respecto a su categoría, así como comparado con índices de pequeñas y medianas compañías, lo que habla positivamente del alto valor añadido generado por el equipo. El fondo se sitúa en el primer decil a 3, 5 y 10 años. Como es de esperar en una estrategia concentrada

como esta, la rentabilidad provino de una acertada selección de valores. 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, batiendo a la media de su categoría por casi un 24%. En 2010 quedaron cerca de un 4% por detrás de índice y categoría, tras un último trimestre difícil en términos relativos, pero en 2011 (a finales de Junio) el fondo está batiendo fuertemente otra vez debido a la buena selección de valores.

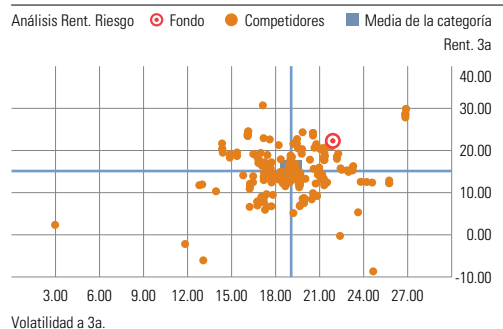
Rentabilidad Mensual vs Categoría Morningstar (EUR)



Riesgo y Rentabilidad

En términos de riesgo, este fondo ha mostrado una máxima caída histórica, un porcentaje de meses negativos y un ratio de captura bajista notablemente inferiores que la media, aunque la volatilidad ha sido ligeramente superior. Este buen comportamiento en períodos bajistas o muy volátiles se ajusta a su filosofía de generar

rentabilidades absolutas a largo plazo. Dicho esto, el nivel de riesgo del fondo en términos absolutos es alto, dado que invierte en pequeñas compañías.



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

Precio

Los gastos totales (TER) del fondo están en línea con la media de la categoría. Cobra un 3% de comisión de reembolso para inversores que salgan del fondo en períodos inferiores a un año.

Comisión de Suscripción Máxima %	-
Comisión de Gestión Anual %	1.75
Ratio de Gastos Totales (TER) %	1.82