

Bestinfond FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar
MSCI EMU 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.

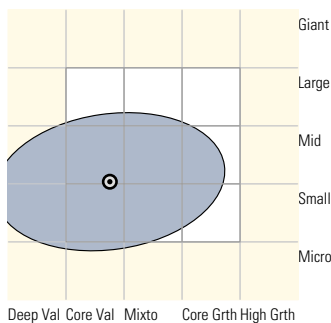
Proceso: En general un proceso sólido y bien estructurado con una cartera centrada en las mejores ideas de los gestores sin prestar atención a índices y con mentalidad a largo plazo.

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.

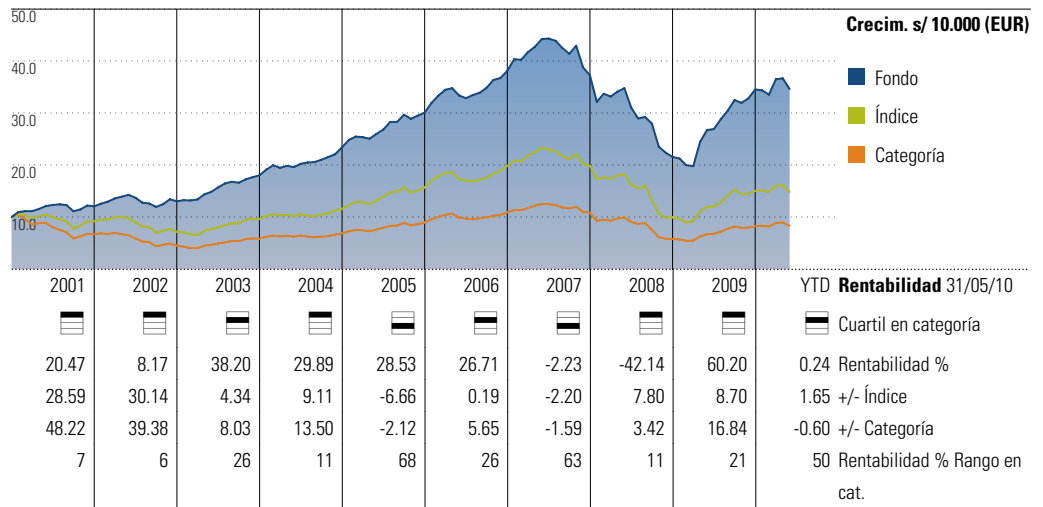
Precio: Los gastos totales que cobra el fondo son similares a la media de la categoría.

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
(as of 31/03/10)



Opinión Morningstar

20 abr 2010 | Tras una nueva evaluación mantenemos nuestra buena opinión sobre este fondo, que invierte en renta variable principalmente Europea pero con un fuerte sesgo a compañías Españolas (20-40%).

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 poner 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, aunque esto ha hecho que el valor justo de las compañías en cartera según las estimaciones de los gestores haya disminuido ligeramente desde finales de 2008 hasta principios de 2010. Ejemplo de ese mayor sesgo hacia compañías de calidad es la nueva posición en la holandesa Wolters Kluwer, que es actualmente una de las principales apuestas de la cartera y que el equipo conoce bien al haberla tenido en cartera en el pasado. Además, el fondo ha seguido con su estrategia de estar concentrado en menos valores que hace unos años, en torno a los 100 actualmente. Por otro lado, han vendido totalmente posiciones en acciones que se han revalorizado significativamente y con una calidad algo menor que la alemana Leoni.

En 2009 los resultados del fondo fueron espectaculares con una subida de un 60%, 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. Como es de esperar en este fondo, la rentabilidad provino de compañías específicas. Tras este buen año, la rentabilidad relativa del fondo a largo plazo continúa siendo excelente. En 2010, hasta finales de Marzo, las rentabilidades del fondo han estado ligeramente por detrás de la categoría.

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. 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. 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, pero dicha comisión ha sido eliminada en uno de los fondos mixtos de la casa y lógicamente veríamos con buenos ojos que se hiciese lo mismo en el resto de productos.

Nada ha cambiado en el equipo de inversiones. 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 Zona Euro Cap. Pequeña
Índice del fondo	70% MSCI World Index, 30% Índice General Bolsa de Madrid
Creación del fondo	13/01/1993
Patrimonio (Mill)	EUR 848.70 Mil

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

Bestifond FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI EMU Small Cap NR USD

Gestor	Álvaro Guzmán de Lázaro, Fernando Bernad, Francisco García Paramés
Gestor desde	01/03/03
Años en este fondo (media)	9.43
Experiencia Media	15 años
Años en este fondo (máxima)	17.47
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 4.000 Millones
Activos en esta estrategia	EUR 931 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	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 gestores del equipo, Álvaro Guzmán y Fernando Bernad habían trabajado juntos previamente en Value Management y Banesto. Guzmán se incorporó al equipo

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

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

en 2003 y Bernad en 2007. Los tres gestores comparten la misma filosofía de inversión, proceso y pasión por las inversiones. El equipo, que cuenta además con 3 analistas, 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.

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.

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 EMU Small Cap NR USD

Ratios de Valoración	Fondo	Rel. a cat.
P/E	13.14	1.02
P/Ventas	0.30	0.83
P/B	1.26	1.04
P/CF	3.37	1.08
Rentab. dividendo %	2.63	0.96

Ratios de Crecimiento	Fondo	Rel. a cat.
Beneficios a largo plazo	6.87	0.90
Beneficios históricos	58.70	-37.01
Ventas	-39.02	1.45
Flujo de Caja	-24.45	0.62
Valor Contable	-12.02	1.05

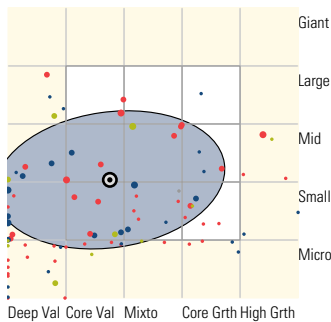
Capitalización Media EUR 1247.53 Mil

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, consumo, y media, 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 31/03/10)

5 regiones principales	% RV
Zona Euro	75.09
Europa - ex Euro	16.54
Reino Unido	7.23
Estados Unidos	1.14

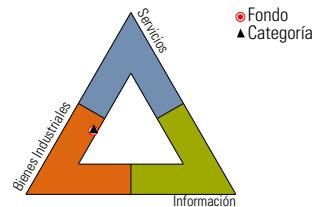
5 Países Principales	% RV
España	18.58
Suiza	16.54
Francia	13.55
Italia	12.65
Alemania	10.03

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

Asignación de activos	% Activos	long %	short %	net %
Acciones	93.71	93.71	0.00	93.71
Obligaciones	6.29	0.00	0.00	6.29
Efectivo	0.00	0.00	0.00	0.00
Otro	0.00	0.00	0.00	0.00

Principales Posiciones	% Activos
Spain(Kingdom Of) 2.3% 2013-04-30	6.29
Bayerische Motoren Werke AG	5.84
Cir-Compagnie Industriale Riunite	4.63
Wolters Kluwer NV	4.49
Debenhams PLC	3.93
Schindler Holding AG, Hergiswil	3.31
Thales	3.18
Semapa	2.87
METALL ZUG Ltd	2.69
Ferrovial SA	2.66
Fuchs Petrolub AG	2.36
Rexel	2.26
Cofide	2.19
Virgin Media, Inc.	2.16
Stef-TFE	2.14
Corporacion Financiera Alba, S.A.	1.91
Schindler Holding AG	1.77
Clariant AG, Muttenz	1.70
Esprinet	1.63
Smurfit Kappa Group PLC	1.57
Total Posiciones Acciones/Bonos	92/1
% en las 10 Mayores Posiciones	39.90

Sector Delta



Desglose Sectorial	% RV	Rel. a cat.
Información	14.49	1.01
Software	0.37	0.20
Hardware	0.86	0.44
Medios	9.97	1.46
Telecomunicaciones	3.30	0.89
Servicios	35.05	0.97
Salud	1.00	0.27
Serv. a consumidores	12.48	1.44
Serv. a empresas	6.33	0.79
Servicios financieros	15.25	0.98
Industria	50.45	1.02
Bienes de consumo	21.62	1.24
Bienes industriales	26.06	0.91
Energía	2.78	1.05
Servicios públicos	0.00	0.00

Bestifond FI Acc

Índice de la Categoría Morningstar

MSCI EMU Small Cap NR USD

Histórico (EUR)	Rent. total %	+/- índice	+/- Cat	Percen til en cat.
3 meses	3.24	2.98	1.69	26
6 meses	5.54	2.80	0.65	42
1 año anual.	29.54	5.66	5.50	13
3 años anual.	-7.82	6.20	5.54	1
3 años anual.	5.91	3.53	4.19	5

MPT Stats	3a. Rel. a cat.	5a. Rel. a cat.
R ²	86.44	0.94
Beta	0.86	0.99
Alpha	4.16	-2.55

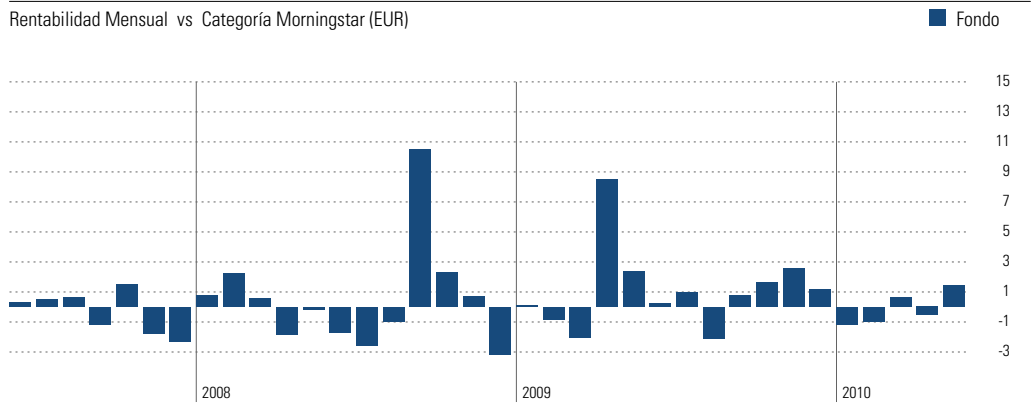
Volatilidad y Riesgo	3a. Rel. a cat.	5a. Rel. a cat.
Desv. Típica	24.86	1.01
Rent. Media Mes.	-0.43	0.46
Ratio de Sharpe	-0.32	0.56
Information Ratio	0.62	6.20
Treynor Ratio	-12.41	0.66

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. En comparación con otros fondos de pequeñas compañías Europeas, 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 20% 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. Dada la concentración de la cartera este buen resultado ha sido generado por compañías específicas, como Corp. Fin. Alba, Altri, Virgin Media, Debenhams o Smurfitt Kappa. Además, es de destacar que en 2009 esto fue conseguido sin exposición alguna a bancos, sector que se comportó muy bien en ese período. En 2010, hasta finales de Marzo, el fondo se sitúa algo por detrás de la media de su categoría.

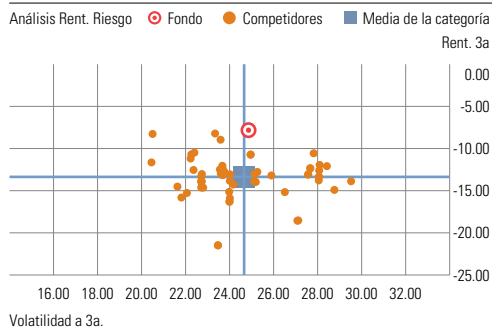
Rentabilidad Mensual vs Categoría Morningstar (EUR)



Riesgo y Rentabilidad

Desde Mayo de 2005 este fondo ha mostrado una volatilidad más baja que categoría e índice. La máxima caída histórica y el porcentaje de meses negativos también han sido de los más bajos de su categoría,

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.



Rating Morningstar (Rel. a cat.)	Rentabilidad Morningstar	Riesgo Morningstar (Rel. a cat.)	Rating Morningstar
3 años	Alto	med	★★★★★
5 años	Alto	inf med	★★★★★
10 años	Alto	inf med	★★★★★
Total	Alto	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) %	1.82