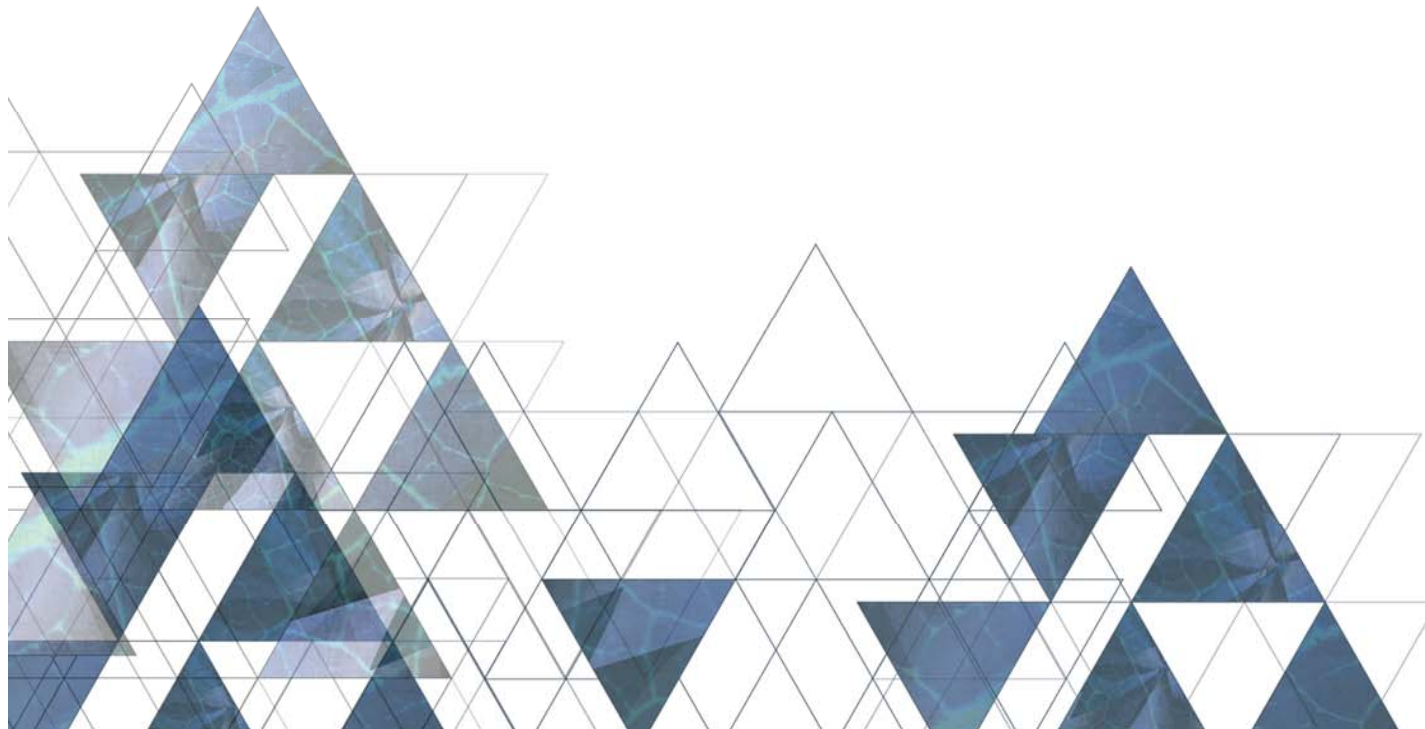


XII Conferencia Anual de Inversores

Madrid, 15 de abril de 2013



Actualidad Bestinver

- ✓ Patrimonio Gestionado: 6.500€ millones a Marzo de 2013
- ✓ Estabilidad de los Activos bajo gestión, con escasa volatilidad de flujos
- ✓ Poca creación de valor en las carteras Ibérica, Internacional y G. Compañías
- ✓ Nuevas inversiones significativas de nuestros gestores en los fondos
- ✓ Cambio en la política de la comisión de reembolso para traspasos internos a partir de Junio 2013
- ✓ La Cartera Nacional (Bestinver hasta Mayo de 2005 y Bestinver Bolsa desde 1998) cumple 20 años y la Cartera Internacional (Bestinver Internacional) cumple 15 años
- ✓ El Fondo de Ayuda a África (FAA) ya ha financiado proyectos por valor de 2.7M Euros

CARTERA INTERNACIONAL

Cartera Internacional

Rentabilidad

AÑO	B. INTERNACIONAL	MSCI	Rent. Relativa
1998	-14,1%	16,5%	-30,6%
1999	47,9%	44,8%	3,1%
2000	18,4%	-8,2%	26,6%
2001	16,6%	-13,4%	29,9%
2002	-26,9%	-33,0%	6,1%
2003	32,7%	8,8%	23,9%
2004	19,0%	4,7%	14,3%
2005	30,5%	23,9%	6,5%
2006	24,1%	5,5%	18,0%
2007	-4,6%	-3,4%	-1,2%
2008	-44,7%	-39,1%	-5,6%
2009	71,8%	23,0%	48,8%
2010	25,8%	17,2%	8,6%
2011	-10,1%	-4,5%	-5,5%
2012	16,9%	11,4%	5,4%
08/04/2013	8,2%	10,0%	-1,8%
Rentabilidad desde 1998	330,1%	32,9%	297,2%
Rentabilidad Anual media	10,0%	1,9%	8,1%

Indice de referencia: MSCI World Index, denominado en €

Fuente: Bestinver

Cartera Internacional: Evolución del V.Liquidativo y V.Objetivo

Bestinver Internacional	31-dic-11	29-mar-13	Var %
Valor Liquidativo (€/acción)	20,4	26,1	28,0%

- ✓ Estabilidad económica
- ✓ Paulatino incremento de la descorrelación: nuestras compañías siguen mostrando fortaleza en sus resultados
- ✓ Reconocimiento del valor de las empresas por los mercados

	31-dic-11	29-mar-13	Var %
Valor Objetivo (€/acción)	47,9	44,9	-6,3%
Potencial de Revalorización	135%	72%	
PER (cash-flow libre estimado 2013)	6,4 x	8,7 x	

- ✓ Rotación hacia compañías menos cíclicas / más defensivas
- ✓ Incremento de la calidad de las compañías

Cartera Internacional: Características

RATIOS ATRACTIVOS

PER 2013 de la cartera internacional: **8,7 x**

Este ratio se compara muy favorablemente con los del conjunto de la Bolsa Global

PER 2013 del mercado internacional: **12,5 x** (S&P 500)

POTENCIAL DE REVALORIZACIÓN

El valor objetivo es un PER **15 x** que supone un potencial de revalorización del **72%**

CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA

Exposición geográfica de las ventas:	Dic.2011	Mar. 2013
Internacional (no Euro)	53,7%	56,7%
Emergentes	20,7%	20,9%
USA	16,7%	19,2%
UK	10,8%	12,9%
Suiza	5,5%	3,7%
Zona Euro	41,1%	38,3%
Francia, Alemania y otros norte de Europa	25,8%	26,1%
Italia	11,5%	8,8%
España, Portugal, Grecia, Irlanda	3,8%	3,4%
Liquidez	5,2%	5%

Fuente: Bestinver

CARTERA IBÉRICA

AÑO	B. ESPAÑOLA	INDICE DE REFERENCIA *	Rent. Relativa
1993	43,9%	46,7%	-2,8%
1994	5,3%	-11,7%	17,0%
1995	10,3%	12,3%	-2,0%
1996	41,0%	39,0%	2,1%
1997	41,0%	42,2%	-1,2%
1998	29,0%	37,2%	-8,2%
1999	-11,0%	16,2%	-27,2%
2000	13,9%	-12,7%	26,6%
2001	21,2%	-6,4%	27,6%
2002	8,3%	-23,1%	31,4%
2003	38,3%	27,4%	10,9%
2004	30,0%	18,7%	11,3%
2005	27,1%	20,6%	6,5%
2006	37,4%	34,5%	2,9%
2007	4,8%	5,6%	-0,8%
2008	-35,2%	-40,6%	5,4%
2009	34,6%	31,4%	7,3%
2010	3,7%	-15,2%	18,9%
2011	-12,7%	-16,2%	3,6%
2012	14,9%	-0,1%	15,0%
29/03/2013	4,4%	-1,2%	5,5%
Rentabilidad desde 1993	1678,5%	262,8%	1415,7%
Rentabilidad Anual Media	15,3%	6,6%	8,7%

* Índice de referencia: IGBM. Desde Noviembre de 2009: 70% IGBM y 30% PSI

Fuente: Bestinver

Cartera Ibérica: Evolución del V.Liquidativo y V.Objetivo

Bestinver Bolsa	31-dic-11	29-mar-13	Var %
Valor Liquidativo (€/acción)	33,3	39,9	19,8%

- ✓ Reducción del riesgo país (España y Portugal) en las valoraciones de las compañías
- ✓ Mercados discriminan activos sanos de los que no lo son

	31-dic-11	29-mar-13	Var %
Valor Objetivo (€/acción)	82,2	76,0	-7,5%
Potencial de Revalorización	147%	90%	
PER (cash-flow libre estimado 2013)	6,1 x	7,9 x	

- ✓ Reducción del Valor Objetivo en un 7,5%:
 - Bajada de valoración en ciertas compañías: Repsol, eléctricas, Pescanova, etc.
 - Incremento de la posición de liquidez

Cartera Ibérica: Características

RATIOS ATRACTIVOS

PER 2013 de la cartera Ibérica: **7,9 x**

Este ratio se compara muy favorablemente con los del conjunto de la Bolsa española y portuguesa:

PER 2013 del mercado Ibérico: **14,2 x** (IGBM)

POTENCIAL DE REVALORIZACIÓN

El valor objetivo es un PER: **15 x** que supone un potencial de revalorización del **90%**

CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA

- Muy conservadora, con un componente cíclico en España bajo (bancos, inmobiliarias, consumo), aunque creciente
- De vocación exportadora y/o internacional con exposición reducida al mercado español
- Desde 2007 también incluye compañías cotizadas en Portugal (35,3% de la cartera en marzo 2013)

Exposición geográfica de las ventas:	Dic. 2011	Mar.2013
Mercado Internacional	58,0%	55,2%
España	21,1%	22,4%
Portugal	16,0%	16,9%
Liquidez	4,9%	5,5%

Fuente: Bestinver

REVISIÓN DESDE MÁXIMOS JUNIO 2007

Evolución del V. Liquidativo, V. Objetivo, EBITDA y Mercados

CARTERA INTERNACIONAL (€)	30-jun-07	29-mar-13	%
Valor Índice de Referencia	121,2	114,1	-5,9%
Valor Liquidativo (€)	23,0	26,1	13,5%
Ebitda (2007 base 100)	100	130,3	30,3%
Valor Objetivo (€)	38,8	44,9	15,6%

CARTERA IBÉRICA (€)	30-jun-07	29-mar-13	%
Valor Índice de Referencia	281,02	149,0	-47,0%
Valor Liquidativo (€)	47,2	39,9	-15,4%
Ebitda (2007 base 100)	100	112,0	12,0%
Valor Objetivo (€)	61,3	76,0	23,9%

Fuente: Bestinver

BESTINVER GRANDES COMPAÑÍAS



AÑO	BESTINVER GRANDES COMPAÑÍAS	INDICE DE REFERENCIA	Rent. Relativa
2011	0,90%	4,27%	-3,4%
2012	10,37%	8,52%	1,9%
29/03/2013	10,49%	6,77%	3,7%
Rentabilidad desde Inicio	23,05%	20,81%	2,24%
Rentabilidad Anual Media	17,62%	15,95%	1,68%

- Inicio: 19/12/2011
- Índice de referencia: 70 %MSCI World Index, 20% IGBM, 10% PSI

Fuente: Bestinver

B. Grandes Compañías: Evolución del V.Liquidativo y V.Objetivo

Bestinver Grandes Compañías	31-dic-11	29-mar-13	Var %
Valor Liquidativo (€/acción)	100,9	123,1	22,0%

- ✓ Reconocimiento del valor de las empresas por el mercado
- ✓ Compañías siguen mostrando fortaleza en los resultados

	31-dic-11	29-mar-13	Var %
Valor Objetivo (€/acción)	225,3	207,0	-8,1%
Potencial de Revalorización	123,3%	68%	
PER (cash-flow libre estimado 2013)	6,7 x	8,9 x	

- ✓ Reducción del Valor Objetivo en un -8,1%:
 - Rotación hacia compañías menos cíclicas / más defensivas
 - Incremento de la calidad de las compañías

B. Grandes Compañías: Características

RATIOS ATRACTIVOS

PER 2013 de la Cartera Grandes Compañías : **8,9 x**

Este ratio se compara muy favorablemente con los del conjunto de la Bolsa Global:

PER 2013 del mercado internacional : **12,5 x** (S&P 500)

POTENCIAL DE REVALORIZACIÓN

El valor objetivo sería un PER **15 x** que supone un potencial de revalorización del **68%**

CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA


- Coincidencia con Bestinver: **58,9%**
- Compañías con ventajas competitivas muy importantes
- Compañías con beneficios crecientes o estables
- Compañías sin endeudamiento excesivo
- Alta liquidez

Fuente: Bestinver

ESCENARIO ECONÓMICO 2013

Escenario Económico

- ✓ Crecimientos Mundiales razonables: entre el 2,8% y el 3,5% para el año 2013

	Media				Previsión		
	2000-2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PIB Real							
Mundo	4,1	-0,7	5,1	3,8	3,2	2,8	3,3
G7	2,0	-3,8	2,8	1,4	1,3	0,7	1,3
E.E.U.U	2,3	-3,5	2,4	1,8	2,2	2,0	2,5
Canadá	2,6	-2,8	3,2	2,6	2,0	1,2	1,4
Japón	1,2	-5,5	4,7	-0,7	1,7	0,8	0,6
Eurozona	2,0	-4,3	1,9	1,5	-0,5	-2,0	-1,0
Reino Unido	2,7	-4,0	1,8	0,9	-0,1	0,2	1,5
China	10,4	9,2	10,4	9,3	7,6	8,0	7,5
India	7,1	7,6	8,5	7,1	5,3	5,0	5,0
Asean	7,5	5,5	7,0	4,5	5,4	5,8	6,0
Brasil	3,7	-0,3	7,6	2,7	1,0	3,5	3,5
Méjico	2,6	1,5	5,5	3,9	3,8	3,2	4,0

Fuente: Capital Economics

Escenario Económico

- ✓ Crecimiento global razonable
- ✓ China / Asia motores de crecimiento
- ✓ España: primeras luces después de 10 años
 - Ajuste a la realidad del Sistema Bancario
 - Mejora de la competitividad

Caso España

- ✓ Reforma Laboral empieza a generar efecto
 - Inicialmente se ve la parte negativa (despidos)
 - En el medio/largo plazo se verá el aspecto positivo (mejora de la competitividad)
- ✓ Equilibrio de la balanza por cuenta corriente por primera vez
- ✓ Sistema Financiero en pleno proceso de saneamiento
- ✓ En general ya se han realizado ajustes duros en el Sector Privado
- ✓ Inicio de los ajustes en la Administración

FILOSOFÍA DE INVERSIÓN



Proceso de selección de inversiones

Compañías con:

- Ventaja competitiva:
 - Alto ROCE
 - Sostenible
- Actitud correcta con el Cash-flow

Escuela Austriaca:

- Estructura General de la Economía
- Análisis del Comportamiento Humano
- Aplicaciones:
 - Ciclos Económicos
 - Análisis de la competencia
 - Consecuencias no previstas de la intervención en la economía
 - Etc.

Buen precio provocado por:

- Ciclicidad
- Estructura accionarial (familiar)
- Tipo de acciones (preferentes, etc.)
- Causas geográficas: negocio y accionistas en distintas zonas
- Proyectos de largo plazo (mercado impaciente)
- Small caps (desapercibidas para el mercado)
- Organización de los activos (Holdings..)

Tiempo:

- Preparación psicológica
- Paciencia y otros rasgos de carácter
- Educación de los clientes

EJEMPLO DE INVERSIÓN



Wolters Kluwer



- ✓ Wolters Kluwer provee información especializada a profesionales: legal, médica, fiscal, gestión de riesgos
- ✓ La barrera de entrada es la profundidad del contenido y la marca, que se obtienen después de muchos años (>10) desarrollando un producto y la tecnología que integra el contenido en los procesos del cliente, dificultando el cambio
- ✓ La rentabilidad sobre capital invertido es muy elevada (100%)
 - I) Las suscripciones se pagan por adelantado
 - II) Y una vez que se tiene el software funcionando hay pocas inversiones que hacer
- ✓ Wolters Kluwer es una de las compañías más defensivas del sector
74% de sus ingresos son recurrentes

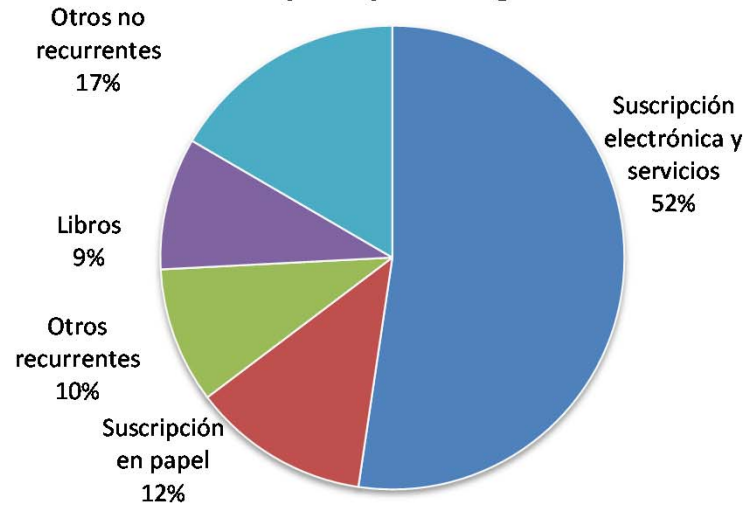
¿Por qué está barata?

- ✓ Poco crecimiento orgánico (0.6% entre 2007-12)
- ✓ Capital allocation
 - Necesidad de comprar en un sector en el que se paga caro por las operaciones (2-3x ventas)
 - Aunque suelen conseguir incrementar la rentabilidad post-compra
- ✓ Migración del papel (<30% ingresos) a la web/online
 - I. El negocio en formato de papel es un negocio en declive
 - II. Necesidad de invertir para dicha migración
- ✓ Mucha exposición a Europa Continental (aprox. 40% ingresos) y poca a emergentes (5%)
- ✓ Cotiza en Europa y su mayor fuente de ingresos (50%) proviene de USA

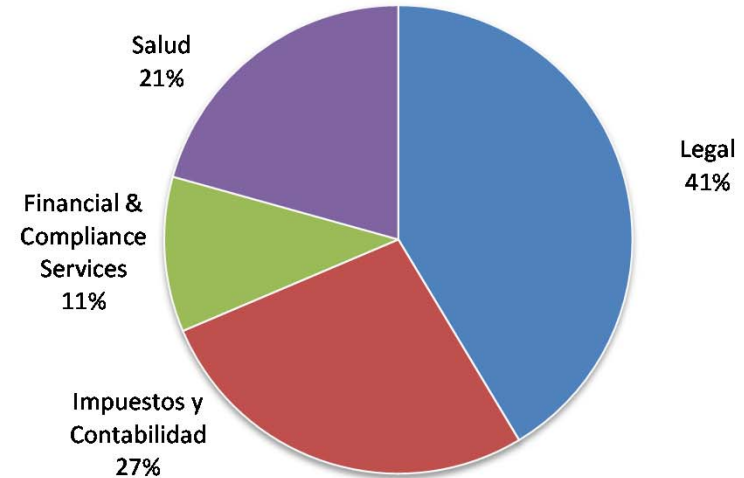
Riesgos

- ✓ Que se pague caro por nuevas adquisiciones

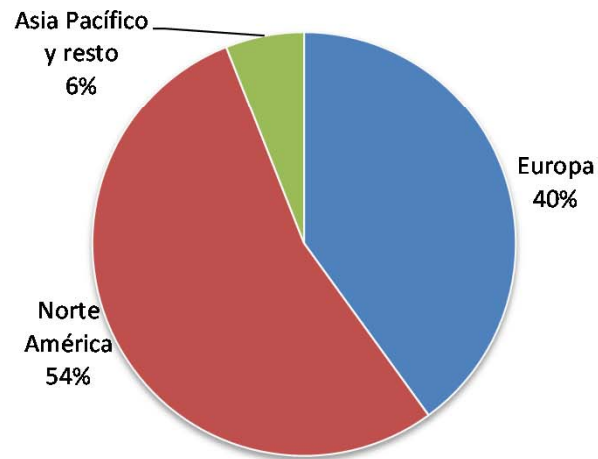
Ventas por tipo de ingresos



Ventas por Divisiones



Ingresos por Zonas geográficas



Wolters Kluwer				
mls €	2011	2012	2013e	2014e
VENTAS	3.354	3.603	3.673	3.873
EBITDA	836	890	918	964
Margen EBITDA	24,9%	24,7%	25,0%	24,9%
E. VALUE	7.262	7.112	6.735	6.324
FCF	548	538	555	597
P/FCF	9,2x	9,4x	9,1x	8,4x
EV/EBITDA	8,7x	8,0x	7,3x	6,6x

Cotización	17,0 €	Precio Objetivo 14e	30,3 €
Capitalización	5.030 €	Potencial	78%

Fuente: Bestinver



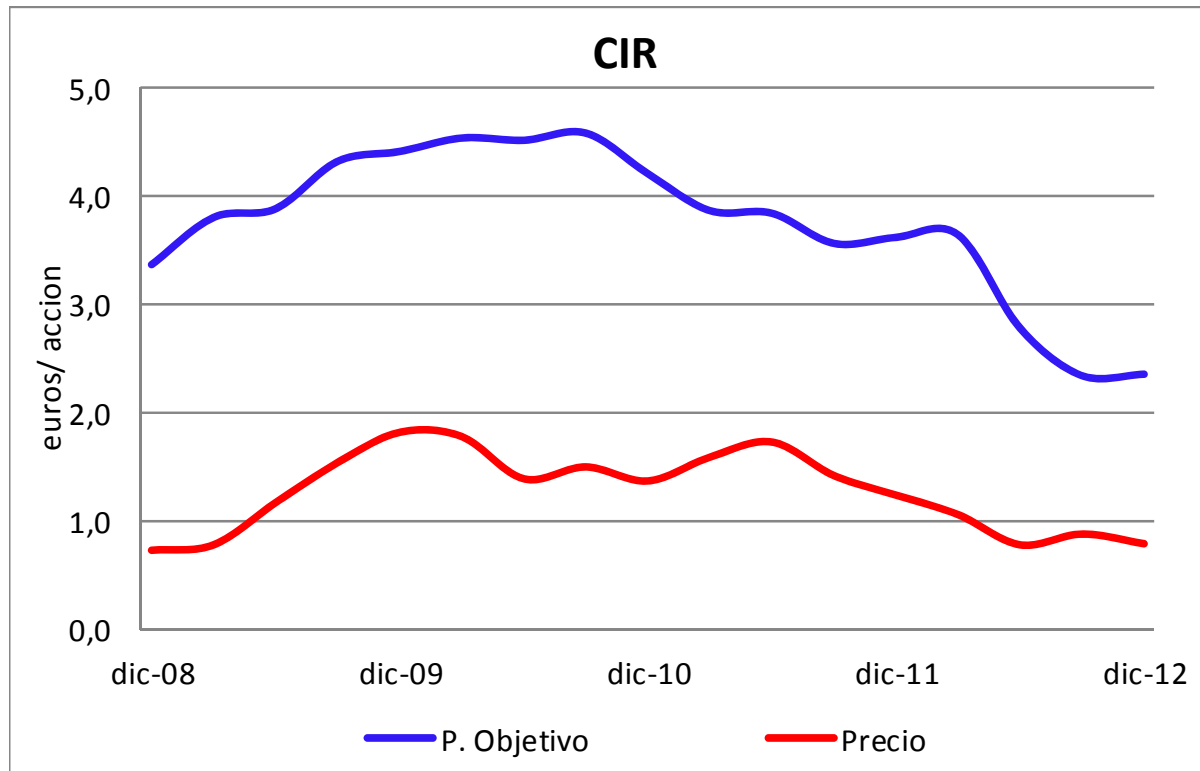
Compagnie Industriali Riunite

Valoración

mn€	2009	2013	var %
Sorgenia	1.768	365	-79%
L'Espresso	613	344	-44%
Sogefi	357	499	40%
HSS	108	216	99%
Otros activos	231	189	-18%
Gastos de estructura	-131	-148	13%
Fininvest	251	389	55%
Caja/(Deuda)	100	1	na
Total valoración	3.298	1.855	-44%
Precio objetivo / acc	4,4	2,5	-43%

Fuente: Bestinver

Evolución del Precio y del Precio Objetivo



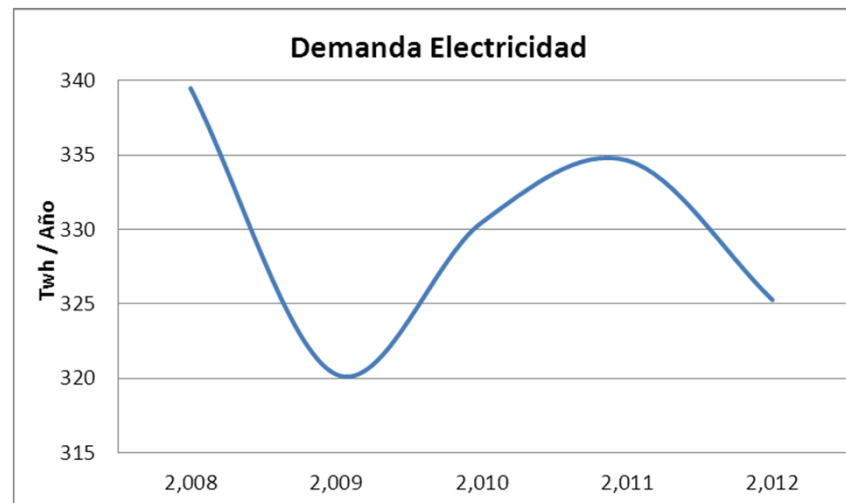
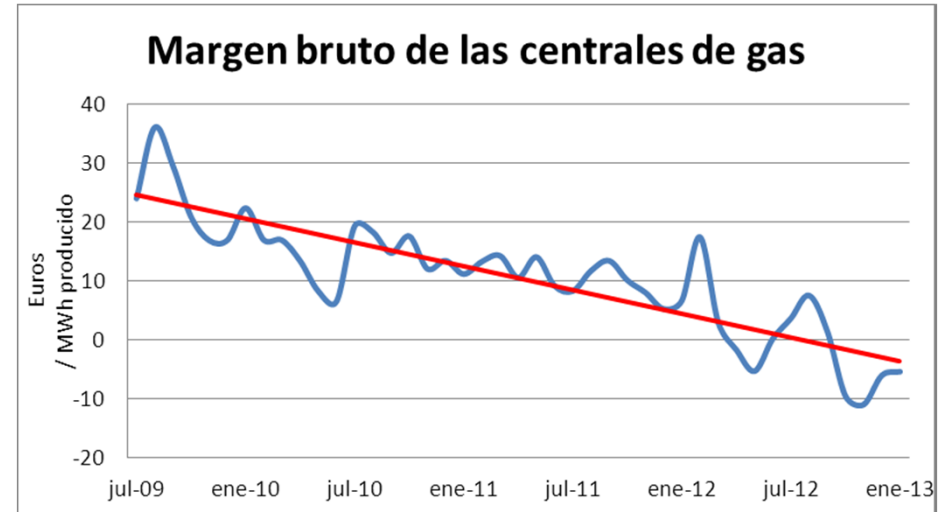
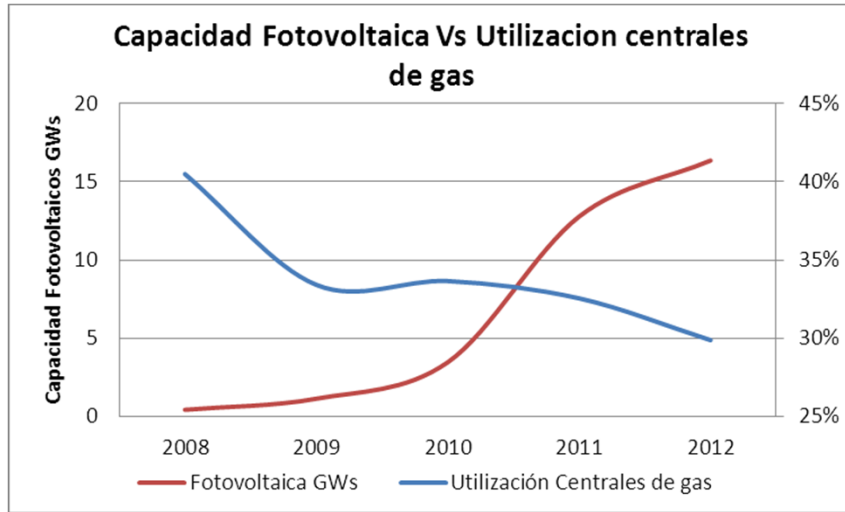
Fuente: Bestinver

Sorgenia: ¿por qué hemos bajado nuestra valoración?

1. Caída de la demanda del gas y electricidad (-4%, entre 2008-12) en Italia como consecuencia de la crisis
 - ✓ Caída en la utilización de las centrales de gas
 - ✓ Caída de los precios de la electricidad (-20%)
2. Elevado y muy rápido crecimiento de la capacidad de renovables (en especial la Fotovoltaica) por objetivos gubernamentales
3. Problemas de suministro de gas
 - ✓ Contratos “take or pay” de gas a precio elevado
 - ✓ Problemas específicos con el suministro de Libia
 - ✓ Pérdida de clientes en el negocio de comercialización de gas
4. En este entorno adverso, Sorgenia es un negocio con poco margen de maniobra
 - ✓ Negocio commodity (“price taker”, con ROCE bajo)
 - ✓ Elevada deuda, aceptable normalmente en el negocio eléctrico

Conclusiones

- ✓ Evitar negocios commodity
- ✓ Evitar negocios con deuda
- ✓ CIR/COFIDE pertenece a un tipo de inversión que hoy ya apenas hacemos
- ✓ No obstante, el precio de la acción refleja uno de los peores escenarios posibles, por lo que el perfil de Riesgo/Rentabilidad es atractivo



CONCLUSIONES

Conclusiones

- ✓ Seguimos con una cartera de compañías globales y de gran calidad que continúan creando valor
- ✓ Los bajos precios tarde o temprano nos permitirán beneficiarnos de esa creación de valor
- ✓ Ante las inestabilidades monetarias los activos reales continúan siendo la mejor opción

✓ **POTENCIAL:** Potencial de revalorización que, a juicio de los gestores de Bestinver, tiene el fondo en cada instante, calculado como la diferencia entre el PRECIO actual y el PRECIO objetivo. No se trata de la ganancia que tendrá el fondo en un periodo determinado puesto que aunque el fondo vaya alcanzando una rentabilidad concreta, el objetivo de los gestores es incrementar o por lo menos mantener dicho potencial.

✓ **PER:** Precio cash-flow libre al que cotiza el fondo, en función del cash-flow estimado por los gestores de Bestinver para cada compañía (incluye ajustes como: deuda, momento del ciclo, cotización divisas, etc.).

✓ **PRECIO:** Valor Liquidativo de las participaciones del fondo en cada momento. Para Bolsa internacional se toma el VL de B. Internacional y para Bolsa Ibérica el de B. Bolsa.

✓ **PRECIO OBJ:** Valor Liquidativo que podrían alcanzar las participaciones del fondo en función del valor intrínseco que, a juicio de los gestores de Bestinver, tienen todos los valores que forman la cartera.

• Este análisis expresa la opinión de los gestores de Bestinver sobre la valoración y potencial de revalorización de sus fondos de inversión. Bestinver no garantiza la evolución que pueda tener el valor liquidativo de las participaciones de sus fondos de inversión.

BESTINVER

C/ Juan de Mena, 8 - 1º

28014 Madrid

Tel. 902.94.62.94

Fax. 91.595.91.20

bestinver@bestinver.es

www.bestinver.es