

BESTINFOND, FI
Nº Registro CNMV: 377

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2019

Gestora: 1) BESTINVER GESTION, S.A., S.G.I.I.C. **Depositario:** SANTANDER SECURITIES SERVICES, S.A.

Auditor: KPMG AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** SANTANDER **Rating Depositario:** Baa1

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.bestinver.es.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

JUAN DE MENA, 8 28014 - MADRID (MADRID) (915959100)

Correo Electrónico

bestinver@bestinver.es

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 13/01/1993

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: Alto

Descripción general

Política de inversión: FI, RENTA VARIABLE INTERNACIONAL.

El objetivo de gestión del Fondo es obtener una rentabilidad a largo plazo, poniendo énfasis en la `inversión en valor` y seleccionando activos que se encuentren infravalorados por el mercado y presenten un alto potencial de revalorización.

Al menos el 75% de la exposición total se invertirá en renta variable y el resto de la exposición total se invertirá en activos de renta fija.

La renta variable será de emisores/mercados de países de la OCDE y hasta un máximo del 30% de la exposición total de emisores/ mercados de países emergentes.

El riesgo divisa oscilará entre el 0 y el 100% de la exposición total.

La inversión en renta variable será en compañías tanto de alta como de baja capitalización bursátil, con perspectivas de revalorización a medio y largo plazo, sin especial predilección por algún sector o país. Podrá existir concentración geográfica o sectorial.

La parte no invertida en renta variable será invertida en activos de renta fija de emisores/mercados de la zona Euro y preferentemente pública, sin descartar renta fija privada, en emisiones de elevada calificación crediticia (rating mínimo de A1 de S&P o P1 de Moodys) o, si fuera inferior, el rating que tenga el Reino de España en cada momento. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE.

La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

Se podrá invertir hasta un máximo conjunto del 10% del patrimonio en activos que podrían introducir un mayor riesgo que el resto de las inversiones como consecuencia de sus características, entre otras, de liquidez, tipo de emisor o grado de protección al inversor.

En concreto se podrá invertir en:

- Valores no cotizados de emisores OCDE, que sean libremente transmisibles. Esta inversión supone asumir riesgos adicionales respecto a la inversión en valores cotizados, por la inexistencia de un mercado organizado que asegure la liquidez y su valoración conforme a las reglas de mercado.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

| | Periodo actual | Periodo anterior | 2019 | 2018 |
|--|----------------|------------------|-------|-------|
| Índice de rotación de la cartera | 0,16 | 0,21 | 0,16 | 1,01 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | -0,30 | -0,30 | -0,30 | -0,30 |

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

| | Periodo actual | Periodo anterior |
|--|--|------------------|
| Nº de Participaciones | 8.930.943,59 | 8.862.252,26 |
| Nº de Partícipes | 21.210 | 21.014 |
| Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR) | 0,00 | 0,00 |
| Inversión mínima (EUR) | 6.000 Euros. Menores de Edad 200 Euros | |

| Fecha | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo fin del período (EUR) |
|---------------------|--|---|
| Periodo del informe | 1.763.205 | 197,4265 |
| 2018 | 1.608.447 | 181,4942 |
| 2017 | 1.730.982 | 209,5296 |
| 2016 | 1.425.481 | 187,7874 |

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

| | % efectivamente cobrado | | | | | | Base de cálculo | Sistema de imputación | | |
|-------------------------|-------------------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|-----------------|-----------------------|--|--|
| | Periodo | | | Acumulada | | | | | | |
| | s/patrimonio | s/resultados | Total | s/patrimonio | s/resultados | Total | | | | |
| Comisión de gestión | 0,43 | | 0,43 | 0,43 | | 0,43 | patrimonio | | | |
| Comisión de depositario | | | 0,01 | | | 0,01 | patrimonio | | | |

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

| Rentabilidad (% sin anualizar) | Acumulado 2019 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | Año t-1 | Año t-2 | Año t-3 | Año t-5 |
| Rentabilidad IIC | 8,78 | 8,78 | -11,72 | | | | | | |

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual | | | Último año | | Últimos 3 años | | |
|-----------------------------|------------------|------------|-------|------------|---|----------------|--|--|
| | % | Fecha | % | Fecha | % | Fecha | | |
| Rentabilidad mínima (%) | -1,64 | 07-02-2019 | -1,64 | 07-02-2019 | | | | |
| Rentabilidad máxima (%) | 2,71 | 04-01-2019 | 2,71 | 04-01-2019 | | | | |

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

| Medidas de riesgo (%) | Acumulado 2019 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|---|----------------|-----------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | Año t-1 | Año t-2 | Año t-3 | Año t-5 |
| Volatilidad(ii) de: | | | | | | | | | |
| Valor liquidativo | 11,14 | 11,14 | 14,81 | | | | | | |
| Ibex-35 | 12,24 | 12,24 | 15,73 | | | | | | |
| Letra Tesoro 1 año | 0,19 | 0,19 | 0,39 | | | | | | |
| Indice | 0,00 | 0,00 | 10,72 | | | | | | |
| VaR histórico del valor liquidativo(iii) | | | | | | | | | |

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

| Gastos (% s/ patrimonio medio) | Acumulado 2019 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|-----------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2018 | 2017 | 2016 | 2014 |
| Ratio total de gastos (iv) | 0,45 | 0,45 | 0,46 | 0,46 | 0,47 | 1,84 | 1,81 | 1,81 | 1,80 |

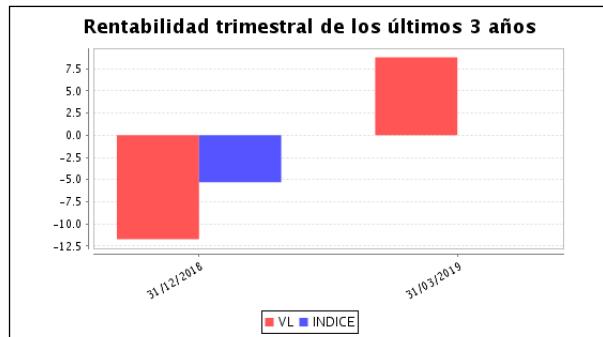
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



El día 05 de septiembre de 2018 se modificó la Política de inversión del fondo, por ello sólo se muestra la evolución del valor liquidativo y rentabilidad a partir de ese momento. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

| Vocación inversora | Patrimonio gestionado* (miles de euros) | Nº de partícipes* | Rentabilidad Trimestral media** |
|-------------------------------------|---|-------------------|---------------------------------|
| Monetario Corto Plazo | | | |
| Monetario | | | |
| Renta Fija Euro | 90.306 | 294 | 0,26 |
| Renta Fija Internacional | | | |
| Renta Fija Mixta Euro | 252.021 | 3.904 | 2,35 |
| Renta Fija Mixta Internacional | | | |
| Renta Variable Mixta Euro | | | |
| Renta Variable Mixta Internacional | 55.412 | 1.343 | 6,82 |
| Renta Variable Euro | 275.606 | 4.317 | 5,09 |
| Renta Variable Internacional | 3.671.009 | 35.209 | 9,09 |
| IIC de Gestión Pasiva(1) | | | |
| Garantizado de Rendimiento Fijo | | | |
| Garantizado de Rendimiento Variable | | | |
| De Garantía Parcial | | | |
| Retorno Absoluto | | | |
| Global | | | |
| Total fondos | 4.344.353 | 45.067 | 8,24 |

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

| Distribución del patrimonio | Fin período actual | | Fin período anterior | |
|-----------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| | Importe | % sobre patrimonio | Importe | % sobre patrimonio |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS | 1.584.202 | 89,85 | 1.445.154 | 89,85 |
| * Cartera interior | 121.403 | 6,89 | 121.714 | 7,57 |
| * Cartera exterior | 1.462.799 | 82,96 | 1.323.440 | 82,28 |

| Distribución del patrimonio | Fin período actual | | Fin período anterior | |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|
| | Importe | % sobre patrimonio | Importe | % sobre patrimonio |
| * Intereses de la cartera de inversión | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 166.880 | 9,46 | 156.291 | 9,72 |
| (+/-) RESTO | 12.123 | 0,69 | 7.002 | 0,44 |
| TOTAL PATRIMONIO | 1.763.205 | 100,00 % | 1.608.447 | 100,00 % |

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

| | % sobre patrimonio medio | | | % variación respecto fin periodo anterior |
|--|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---|
| | Variación del período actual | Variación del período anterior | Variación acumulada anual | |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR) | 1.608.447 | 1.843.312 | 1.608.447 | |
| ± Suscripciones/ reembolsos (neto) | 0,76 | -1,09 | 0,76 | -170,96 |
| - Beneficios brutos distribuidos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Rendimientos netos | 8,15 | -12,66 | 8,15 | -165,46 |
| (+) Rendimientos de gestión | 8,63 | -12,20 | 8,63 | -171,91 |
| + Intereses | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -29,94 |
| + Dividendos | 0,61 | 0,20 | 0,61 | 210,63 |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no) | 8,04 | -12,38 | 8,04 | -166,04 |
| ± Resultados en depósitos (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Resultado en derivados (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Resultado en IIC (realizados o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Otros resultados | -0,02 | -0,01 | -0,02 | 61,09 |
| ± Otros rendimientos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| (-) Gastos repercutidos | -0,48 | -0,46 | -0,48 | 5,78 |
| - Comisión de gestión | -0,43 | -0,44 | -0,43 | -0,57 |
| - Comisión de depositario | -0,01 | -0,01 | -0,01 | -0,61 |
| - Gastos por servicios exteriores | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 1,46 |
| - Otros gastos de gestión corriente | -0,01 | 0,00 | -0,01 | 741,71 |
| - Otros gastos repercutidos | -0,02 | 0,00 | -0,02 | 2.224,94 |
| (+) Ingresos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Comisiones de descuento a favor de la IIC | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Comisiones retrocedidas | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Otros ingresos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 1.763.205 | 1.608.447 | 1.763.205 | |

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

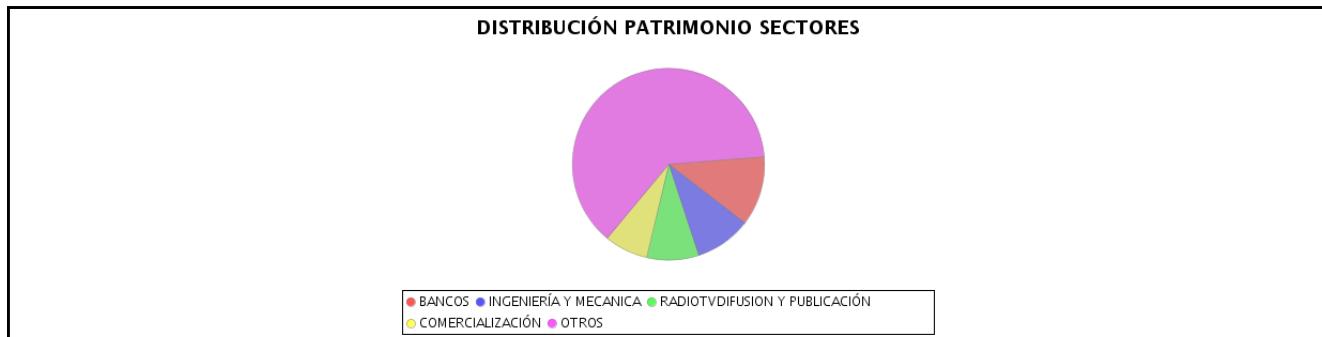
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

| Descripción de la inversión y emisor | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|------------------|-------|------------------|-------|
| | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| TOTAL RV COTIZADA | 121.403 | 6,88 | 121.714 | 7,55 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 121.403 | 6,88 | 121.714 | 7,55 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | 121.403 | 6,88 | 121.714 | 7,55 |
| TOTAL RV COTIZADA | 1.462.799 | 82,97 | 1.323.440 | 82,34 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 1.462.799 | 82,97 | 1.323.440 | 82,34 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 1.462.799 | 82,97 | 1.323.440 | 82,34 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | 1.584.202 | 89,85 | 1.445.154 | 89,89 |

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

| | SI | NO |
|---|----|----|
| a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos | | X |
| b. Reanudación de suscripciones/reembolsos | | X |
| c. Reembolso de patrimonio significativo | | X |
| d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio | | X |
| e. Sustitución de la sociedad gestora | | X |
| f. Sustitución de la entidad depositaria | | X |
| g. Cambio de control de la sociedad gestora | | X |
| h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo | | X |
| i. Autorización del proceso de fusión | | X |
| j. Otros hechos relevantes | | X |

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No ha tenido ningun tipo de hechos relevantes

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

| | SI | NO |
|--|----|----|
| a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%) | | X |
| b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento | | X |

| | SI | NO |
|--|----|----|
| c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV) | | X |
| d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente | | X |
| e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas. | | X |
| f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo. | | X |
| g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC. | | X |
| h. Otras informaciones u operaciones vinculadas | X | |

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

La sociedad gestora dispone de procedimientos y normas de conducta respecto a las operaciones vinculadas en los términos previstos en los artículos 67 de la LIIC, 138 y 139 del Real Decreto 1082/2012, de 12 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de instituciones de inversión colectiva.

La sociedad gestora cuenta con un procedimiento de autorización simplificado de otras operaciones vinculativas o de escala relevancia no incluidas en los apartados anteriores, realizadas con el depositario, como la remuneración de la cuenta corriente, comisiones de liquidación.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias

9. Anexo explicativo del informe periódico

Visión de la gestora

El valor liquidativo de Bestinfond F.I. a 31 de marzo de 2019 ha sido de 197,43 euros con una rentabilidad acumulada en el año del 8,78%.

En la segunda parte del 2019 su índice de referencia (MSCI World NR EUR)1 generó una rentabilidad del 14,51%.

El patrimonio del fondo alcanzó los 1.763,2 millones de euros a cierre del trimestre. El número de partícipes asciende a 21.210.

Desde su inicio en 1993 ha generado una tasa anual del 14,21% frente al 8,90% de su referenciado. La rentabilidad acumulada del fondo desde su origen es del 3157,77% frente al 833,91% de su índice de referencia.

Política de inversiones

Como fieles seguidores de la filosofía value, el círculo de competencia de Bestinver es la valoración de empresas, actividad a la que el equipo de inversiones dedica todos sus esfuerzos. No obstante, aprovechamos las ineficiencias que se producen en el mercado a corto plazo para rotar la cartera, tomando o deshaciendo posiciones según la evolución de las cotizaciones de cada una de las compañías que conforman la cartera. Esta manera de entender el mercado y las inversiones nos lleva a tener una visión a largo plazo para la obtención de rentabilidad por lo que no nos basamos en previsiones sobre lo que pueden hacer los mercados o nuestras carteras en los próximos meses.

Bestinfond invierte hasta un 100% en renta variable global. No obstante, si atendemos a la exposición geográfica de las ventas/contribución de los negocios de las compañías, la distribución a cierre del primer trimestre 2019 es la siguiente: Europa 67,2%, Iberia 9,8%, países Emergentes y otros 12,9%. El resto del patrimonio, 10,2% en liquidez.

En cuanto a la parte internacional, en términos de decisiones generales de inversión, durante el primer trimestre 2019 hemos aprovechado para continuar con una rotación moderada de la cartera de Bestinfond.

Situación del mercado e inversiones realizadas

El año 2019 ha comenzado de la misma forma que terminó el 2018, con volatilidad. Pero con una diferencia importante; este trimestre los precios han subido. En este periodo Bestinfond se ha revalorizado un 8,78%. Insistimos siempre que la volatilidad no solo es sinónimo de correcciones. La volatilidad significa fluctuaciones agresivas de los precios, y estas fluctuaciones pueden ser a la baja (último trimestre de 2018) o al alza (primer trimestre de 2019). Para el inversor a largo plazo, tratar de justificar las subidas de 2019 es un ejercicio tan estéril como tratar de justificar las caídas de 2018.

Un ejemplo de este es el de Informa. Esta es una de nuestras principales posiciones en la cartera de Bestinfond con un 4,58%, que se dedica a la organización y gestión de eventos. Informa el año pasado generó un crecimiento en ventas del 4%, unos beneficios de más de 500 millones de libras, y una generación de caja de 500 millones tras integrar a uno de sus principales rivales, UBM. Frente a estos buenos resultados y perspectivas a largo plazo, Informa vio como sin motivo aparente, su cotización retrocedía un 13% durante 2018. Este comienzo de año, también sin un motivo aparente, la cotización de la compañía ha aumentado un 20%. Tratar de entender, explicar y mucho menos predecir los precios es una tarea tan entretenida como improductiva. La realidad es que nadie es capaz de hacerlo bien. Por el contrario, tratar de entender el valor a largo plazo de una compañía en función de sus decisiones estratégicas es más sencillo. Ni el valor de Informa cayó un 13% el año pasado ni ha subido un 20% este año. Por eso, en Bestinver, dedicamos nuestro esfuerzo a aumentar el valor de nuestras carteras. Ese valor es el que se recoge a largo plazo en el valor liquidativo de nuestros fondos.

Entrando más en detalle sobre lo que hemos hecho con nuestras carteras y en Bestinfond, un sector muy interesante, y que tiene especial relevancia en el marco de nuestras carteras, es el sector industrial. En sentido amplio, lo componen dos tipos de compañías: las de ciclo largo, donde se englobaría minería, petróleo y gas, papel, etc. y las de ciclo corto, donde entrarían automoción o equipos industriales entre otros.

Creemos que el mercado no entiende particularmente bien las compañías de ciclo largo, ya que pone su foco en los resultados a muy corto plazo (de los próximos 24 meses) como aproximación a los beneficios normalizados. Esto implica una clara inefficiencia en la valoración y deja oportunidades en compañías como Dassault Aviation, Boskalis, Andritz, Valmet, Técnicas Reunidas, Epiroc, FLSmidth o Schlumberger. Todas buenas empresas a precios razonables, con unos negocios de nicho sólidos y un riesgo relativamente bajo de pérdida permanente de capital.

Por otro lado, encontramos compañías industriales de ciclo corto como pueden ser Valeo o Faurecia, donde el riesgo viene por la posible desaceleración de la actividad económica. En estos casos debemos buscar la protección a través del precio. El caso de Valeo es un claro ejemplo. Históricamente ha cotizado a un múltiplo EBITDA de 8 veces mientras ahora cotiza a un múltiplo de 4,5 veces. Esto quiere decir si el precio fuera eficiente, el mercado estaría descontando una caída de beneficios de un -44%. Gracias a la experiencia y el profundo conocimiento de la compañía por nuestro equipo de análisis, estimamos que los beneficios normalizados, aunque son menores a los realizados el último año, superan con creces la caída descontada.

El año pasado comenzamos una rotación en las carteras desde compañías de elevada calidad hacia compañías más cíclicas. La corrección del mercado el pasado otoño nos brindó la oportunidad de construir posición en compañías de ciclo corto debido a las fuertes penalizaciones en sus cotizaciones. Dados los movimientos tan fuertes que hemos presenciado

este comienzo de año, hemos querido ser pacientes en la rotación de las carteras hacia compañías cíclicas, por lo que hemos aminorado la velocidad de dicha rotación. De hecho, al contrario de lo que pudiéramos esperar, el comportamiento de estas compañías cíclicas es el que se ha quedado atrás este primer trimestre, subiendo con menos fuerza que las compañías de gran calidad. Los miedos referentes a una posible recesión o la ralentización de las subidas de tipos de los bancos centrales, hicieron que compañías de calidad y alta rentabilidad por dividendo repuntaran con más fuerza provocando que la rentabilidad de nuestros fondos se quedara algo más rezagada que la de los índices.

El Brexit es sin duda un acontecimiento político de gran trascendencia para todos, británicos y resto de europeos. Más allá de la profunda sensación de improvisación e irresponsabilidad que está acompañando a todo el proceso, nosotros como inversores, debemos estar atentos a los riesgos y oportunidades que genere. En su momento, en junio de 2016, el sorprendente resultado del referéndum provocó una convulsión de primer orden en los mercados financieros. Esta convulsión nos permitió tomar posiciones en compañías domésticas del mercado británico, posiciones que generaron una rentabilidad muy atractiva. Este fue el caso de compañías como B&M, Ocado o Greggs con las que obtuvimos fuertes rentabilidades.

Casi tres años después, el mercado nos vuelve a brindar otra oportunidad alrededor del Brexit esta vez en torno a algunas compañías cíclicas británicas como Next, Kingfisher o Dixons (estas compañías son compañías difíciles, feas y el precio ha de ser muy atractivo para que nos compense invertir en ellas. Por ejemplo, Dixons, a 300 peniques por acción nos resultaba un riesgo no compensado y por eso no la compramos. En enero, a 130 peniques, la situación es distinta, tiene algo de riesgo, pero está bien pagado). Sus cotizaciones están subiendo con fuerza en lo que llevamos de año (en euros +45%, +18%, +22% respectivamente) aunque su margen de seguridad, en casi todos los casos, es suficiente para mantener estas posiciones cíclicas británicas que suman alrededor de un 4% del peso de la cartera.

Los bancos, en general, no nos gustan. Es difícil valorarlos y por lo tanto el margen de seguridad exigido debe ser mayor que en otros sectores. Pero como inversores en valor, no debemos olvidarnos de que si tenemos la capacidad de comprender una compañía y si esa compañía tiene el margen de seguridad exigido, debemos de construir posiciones. Esas posiciones deberán contribuir a la rentabilidad de la cartera, pero nunca dominarla, dado que nuestro objetivo es construir una cartera robusta. Inversores como Warren Buffet nos han enseñado que se puede generar valor en el sector financiero en general y en bancos en particular.

Para nosotros, los bancos suponen hoy un ejemplo de creación de valor. En verano de 2016 construimos una posición que ha generado plusvalías de más de 200 millones de Euros para nuestras carteras. A principios de 2018, redujimos gran parte de nuestra posición, para volver a añadir tras las correcciones de otoño. En este trimestre, aun a pesar de las turbulencias en el sector provocadas por el retraso en las estimaciones de subidas de tipos, los bancos en cartera han contribuido a la rentabilidad del primer trimestre. Bancos como Unicredit o Commerzbank han aumentado su cotización un 17% y 19%.

El buen comportamiento o la reducción del margen de seguridad de algunas compañías que componían la cartera de Bestinfond nos ha hecho reducir la posición o salir completamente en Vestas, Just Eat, Diageo o Yungtay.

Por el lado de las incorporaciones y aumentos de posición por el potencial que observamos en las compañías destacamos además de la comentadas previamente Convatec Group, Dixons Carphone o Andritz.

Durante el primer trimestre de 2019, la mayor contribución al resultado positivo de Bestinfond ha sido generada por compañías como Informa, Just Eat, Rio tinto, konecranes o CBD. Por otro lado, destacamos el efecto negativo en términos de rentabilidad del fondo que han tenido Unicaja, Via varejo, Elecnor o BMW.

El valor objetivo de Bestinfond ha aumentado hasta los 302,8 euros. A cierre del primer trimestre 2019 el fondo presenta un potencial de revalorización del 53% con un PER de 9,8x.

A la fecha de emisión de este informe, no se ha previsto la modificación de la política de inversión del fondo.

La siguiente compañía está suspendida o en liquidación: AC Hullera Vasco Leonesa. Sobre estas compañías no existe ningún procedimiento de reclamación abierto.

La política de Bestinver Gestión, S.A., SGIIC en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores en cartera de sus IIC garantiza el adecuado seguimiento de los distintos hechos empresariales, tanto en España como en primeros Estados, su adecuación a los objetivos y a la política de inversión de cada IIC y, también, que las eventuales situaciones de conflicto de interés sean gestionadas adecuadamente. Bestinver Gestión, S.A. SGIIC ejerce los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de Accionistas de todas las sociedades españolas en las que sus IIC bajo gestión tienen participación con una antigüedad superior a doce meses y al 1% del capital social de la sociedad participada y, también, en aquellos otros casos que se considera por el Departamento de Inversiones conveniente para las IIC gestionadas.

En el primer trimestre de 2019, se ha ejercido el derecho de voto en las siguientes sociedades: ITE GROUP PLC, TAKEAWAY, BANKINTER, BANKIA y ha sido favorable a las propuestas realizadas por el consejo de administración de la sociedad.

El ratio de gastos sobre el patrimonio medio ha sido el siguiente: en el primer trimestre de 2019 el 0,45%, y acumulado en el año el 0,45%. En este ratio está incluida la comisión de gestión, la comisión del depositario, y otros gastos de gestión corriente.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis y que ascienden en el primer trimestre de 2019 a 157.530,30 euros, y acumulado en el año 157.530,30 euros, prestado por varios proveedores. El análisis recibido se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC bajo gestión y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

En lo que respecta a la información sobre la rentabilidad media de la liquidez, la información ofrecida sobre el periodo anterior y sobre el ejercicio 2018 es correcta, si bien no coincide con la contenida en los informes de los citados periodos debido a un error informático pasado en la generación de esta información que ya ha sido subsanado.

10 Detalle de inversiones financieras

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|------|------------------|------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ES0164180012 - ACCIONES MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA | EUR | 4.419 | 0,25 | 4.626 | 0,29 |
| ES0118594417 - ACCIONES INDRA SISTEMAS SA | EUR | 6.259 | 0,35 | 5.209 | 0,32 |
| ES0117160111 - ACCIONES CORP FINANCIERA ALBA SA | EUR | 6.229 | 0,35 | 5.989 | 0,37 |
| ES0113307062 - ACCIONES BANKIA | EUR | 1.944 | 0,11 | 2.154 | 0,13 |
| ES0105025003 - ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA | EUR | 9.311 | 0,53 | 8.609 | 0,54 |
| ES0118900010 - ACCIONES FERROVIAL SA | EUR | 6.343 | 0,36 | 5.375 | 0,33 |
| ES0105287009 - ACCIONES AEDAS HOMES SAU | EUR | 3.947 | 0,22 | 3.850 | 0,24 |
| ES0180907000 - ACCIONES UNICAJA BANCO | EUR | 10.853 | 0,62 | 13.028 | 0,81 |
| ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA | EUR | 6.169 | 0,35 | 5.251 | 0,33 |
| ES0105128005 - ACCIONES TELEPIZZA GROUP SA | EUR | 4.822 | 0,27 | 4.573 | 0,28 |
| ES0184262212 - ACCIONES VISCOFAN SA | EUR | 10.470 | 0,59 | 9.037 | 0,56 |
| ES0167050915 - ACCIONES ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION | EUR | 14.838 | 0,84 | 12.652 | 0,79 |
| ES0165386014 - ACCIONES SOLARIA ENERGIA Y MEDIOAMBIENTE | EUR | 1.704 | 0,10 | 1.429 | 0,09 |
| ES0132105018 - ACCIONES ACERINOX SA | EUR | 3.004 | 0,17 | 2.946 | 0,18 |
| ES0113679137 - ACCIONES BANKINTER S.A. | EUR | 2.850 | 0,16 | 2.945 | 0,18 |
| ES0143416115 - ACCIONES GAMESA CORP TECNOLOGICA SA | EUR | | | 4.428 | 0,28 |
| ES0140609019 - ACCIONES CAIXABANK,S.A. | EUR | 4.863 | 0,28 | 5.526 | 0,34 |
| ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA | EUR | 6.120 | 0,35 | 5.490 | 0,34 |
| ES0129743318 - ACCIONES ELECTRIFICACIONES DEL NORTE | EUR | 12.143 | 0,69 | 13.727 | 0,85 |
| ES0121975009 - ACCIONES CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE | EUR | 5.117 | 0,29 | 4.323 | 0,27 |
| ES0105075008 - ACCIONES EUSKALTEL SA | EUR | | | 391 | 0,02 |
| ES06735169D7 - ACCIONES REPSOL SA | EUR | | | 156 | 0,01 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 121.403 | 6,88 | 121.714 | 7,55 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 121.403 | 6,88 | 121.714 | 7,55 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | | 121.403 | 6,88 | 121.714 | 7,55 |
| GB00BKX5CN86 - ACCIONES JUST EAT PLC | GBP | 24.131 | 1,37 | 30.240 | 1,88 |
| DK0010244508 - ACCIONES AP MOELLER MAERSK A/S | DKK | 20.786 | 1,18 | 30.116 | 1,87 |
| AN8068571086 - ACCIONES SCHLUMBERGER LTD | USD | 28.500 | 1,62 | | |
| GB0033986497 - ACCIONES ITV PLC | GBP | 5.401 | 0,31 | | |
| DK0010268606 - ACCIONES VESTAS WIND SYSTEMS A/S | DKK | 14.218 | 0,81 | 27.125 | 1,69 |
| DK0010234467 - ACCIONES FLS Industries | DKK | 21.701 | 1,23 | 22.124 | 1,38 |
| FI0009004824 - ACCIONES KEMIRA OYJ | EUR | 13.315 | 0,76 | 11.901 | 0,74 |
| DE0005565204 - ACCIONES DUERR AG | EUR | 3.419 | 0,19 | 3.113 | 0,19 |
| BE0003816338 - ACCIONES EURONAV SA | EUR | 5.007 | 0,28 | 4.427 | 0,28 |
| BE0974259880 - ACCIONES D Ieteren SA | EUR | 3.983 | 0,23 | 4.577 | 0,28 |
| NL0000852580 - ACCIONES KONINKLIJKE BOSKALIS WESTMINSTE | EUR | 31.902 | 1,81 | 25.998 | 1,62 |
| IT0000072618 - ACCIONES INTESA SANPAOLO | EUR | 30.175 | 1,71 | 26.014 | 1,62 |
| IT0000070786 - ACCIONES Cofide | EUR | 14.239 | 0,81 | 12.668 | 0,79 |
| FI4000008719 - ACCIONES TIKKURILA OY | EUR | 13.378 | 0,76 | 10.999 | 0,68 |
| BRHYPEACNOR0 - ACCIONES HYPERMARCAS SA | BRL | 5.409 | 0,31 | 17.655 | 1,10 |
| DE000HLAG475 - ACCIONES HAPAG-LLOYD | EUR | 6.090 | 0,35 | 4.927 | 0,31 |
| FR0013176526 - ACCIONES VALEO SA | EUR | 12.339 | 0,70 | 14.010 | 0,87 |
| JP3768500005 - ACCIONES T. HASSEGAWA CO. LTD. | JPY | 5.426 | 0,31 | 4.670 | 0,29 |
| FI0009005870 - ACCIONES Konecranes Inter | EUR | 39.873 | 2,26 | 33.205 | 2,06 |
| SE0011166933 - ACCIONES EPIROC AB-A | SEK | 23.144 | 1,31 | 6.248 | 0,39 |
| DE000A2E4K43 - ACCIONES DELIVERY HERO AG | EUR | 26.794 | 1,52 | 26.313 | 1,64 |
| FR0000131906 - ACCIONES RENAULT | EUR | 22.632 | 1,28 | 19.001 | 1,18 |
| LU1704650164 - ACCIONES BEFESA MEDIO AMBIENTE S.A. | EUR | 26.932 | 1,53 | 25.996 | 1,62 |
| FI4000074984 - ACCIONES VALMET OYJ | EUR | 7.397 | 0,42 | 5.885 | 0,37 |
| CH0012032048 - ACCIONES ROCHE HOLDING | CHF | 15.515 | 0,88 | 13.665 | 0,85 |
| SE0010468116 - ACCIONES ARJO AB - B SHARES | SEK | 14.590 | 0,83 | 12.420 | 0,77 |
| CA0679011084 - ACCIONES BARRICK GOLD CORP | USD | 26.911 | 1,53 | 15.439 | 0,96 |
| GB0004082847 - ACCIONES STANDARD CHARTERED PLC | GBP | 62.413 | 3,54 | 61.764 | 3,84 |
| GB0007188757 - ACCIONES RIO TINTO PLC | GBP | 30.302 | 1,72 | 29.121 | 1,81 |
| DE0005190037 - ACCIONES BMW | EUR | 24.666 | 1,40 | 28.083 | 1,75 |
| GB00079800591 - ACCIONES BP PLC | GBP | | | 14.925 | 0,93 |
| IT0000080447 - ACCIONES CIR COMPAGNIE INDUSTRIALI RIUNI | EUR | 20.796 | 1,18 | 20.980 | 1,30 |
| AT0000730007 - ACCIONES ANDRITZ AG | EUR | 30.577 | 1,73 | 30.544 | 1,90 |
| GB00BDSFG982 - ACCIONES TECHNIPFMC PLC | EUR | 10.412 | 0,59 | 8.819 | 0,55 |
| GB00BD3FW73 - ACCIONES CONVATEC GROUP PLC - WI | GBP | 11.296 | 0,64 | | |
| US2566771059 - ACCIONES DOLLAR GENERAL CORP | USD | 24.261 | 1,38 | | |
| LU0307018795 - ACCIONES SAF-HOLLAND SA | EUR | 7.243 | 0,41 | 7.953 | 0,49 |
| US20440T2015 - ACCIONES CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO | USD | 25.651 | 1,45 | 35.356 | 2,20 |
| GB00BMJDW54 - ACCIONES INFORMA PLC | GBP | 80.840 | 4,58 | 66.111 | 4,11 |
| FI0009002422 - ACCIONES OUTOKUMPУ | EUR | 6.776 | 0,38 | 6.686 | 0,42 |
| US4001101025 - ACCIONES GRUBHUB INC | USD | 13.463 | 0,76 | | |
| IT0005239360 - ACCIONES UNICREDITO ITALIANO | EUR | 15.682 | 0,89 | 13.577 | 0,84 |
| PTEDP0AM0009 - ACCIONES EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA | EUR | 4.435 | 0,25 | 3.858 | 0,24 |
| BRLCAMACNOR3 - ACCIONES COMPANIA DE LOCACAO DAS AMERICA | BRL | 9.014 | 0,51 | 9.226 | 0,57 |
| CA5359195008 - ACCIONES LIONS GATE ENTERTAINMENT COR | USD | 18.359 | 1,04 | 17.700 | 1,10 |
| US52634T2006 - ACCIONES LENTA LTD | USD | 18.598 | 1,05 | 16.756 | 1,04 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|-------|------------------|-------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| US4128221086 - ACCIONES HARLEY DAVIDSON INC | USD | 15.747 | 0,89 | 14.740 | 0,92 |
| NL0012015705 - ACCIONES TAKEAWAY.COM HOLDING BV EUR | EUR | 23.160 | 1,31 | 23.758 | 1,48 |
| NL0011821202 - ACCIONES ING GROEP NV | EUR | 44.404 | 2,52 | 38.746 | 2,41 |
| BE0003741551 - ACCIONES Roularta | EUR | 4.611 | 0,26 | 4.791 | 0,30 |
| GB0002374006 - ACCIONES DIAGEO PLC | GBP | | | 16.266 | 1,01 |
| IT0003850929 - ACCIONES Esprinet | EUR | 1.126 | 0,06 | 2.393 | 0,15 |
| DE0007164600 - ACCIONES SAP AG | EUR | 14.344 | 0,81 | 12.106 | 0,75 |
| CH0012005267 - ACCIONES NOVARTIS | CHF | 16.001 | 0,91 | 13.938 | 0,87 |
| CH0012221716 - ACCIONES ABB LTD | CHF | 14.617 | 0,83 | 14.499 | 0,90 |
| FR0000131104 - ACCIONES BNP PARIBAS | EUR | 23.873 | 1,35 | 22.117 | 1,38 |
| BRVVARACNR1 - ACCIONES VIA VAREJO SA | BRL | 8.048 | 0,46 | 3.524 | 0,22 |
| PTJMT0AE0001 - ACCIONES JERONIMO MARTINS SGPS SA | EUR | 11.640 | 0,66 | 6.852 | 0,43 |
| PTSEMOAM0004 - ACCIONES SEMAPA SOCIEDADE DE INVESTIMENT | EUR | 14.766 | 0,84 | 13.322 | 0,83 |
| PTIBSOAM0008 - ACCIONES IBERSOL SGPS SA | EUR | 9.362 | 0,53 | 9.555 | 0,59 |
| US0846707026 - ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A | USD | 18 | 0,00 | 18 | 0,00 |
| MHY7542C1066 - ACCIONES SCORPIO TANKERS INC | USD | | | 6.489 | 0,40 |
| GB0030026057 - ACCIONES EST FIFTEEN COMMUNICATIONS | GBP | 5.619 | 0,32 | 4.696 | 0,29 |
| KR7005382007 - ACCIONES HYUNDAI MOTOR CO | KRW | | | 6.384 | 0,40 |
| GB0032089863 - ACCIONES NEXT PLC | GBP | 19.062 | 1,08 | 792 | 0,05 |
| GB0009252882 - ACCIONES GLAXOSMITHKLINE (GBP) | GBP | 17.753 | 1,01 | 15.793 | 0,98 |
| GB0002875804 - ACCIONES BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC | GBP | | | 8.285 | 0,52 |
| FR0000124570 - ACCIONES PLASTIC OMNIVUM SA | EUR | 974 | 0,06 | 3.142 | 0,20 |
| FR0013204336 - ACCIONES Lambert dur Chan | EUR | 10.248 | 0,58 | 11.064 | 0,69 |
| PTGAL0AM0009 - ACCIONES GALP ENERGIA SGPS SA | EUR | 11.461 | 0,65 | 11.072 | 0,69 |
| DE000CBK1001 - ACCIONES COMMERZBANK AG | EUR | 20.511 | 1,16 | 17.191 | 1,07 |
| GB00B7KD360 - ACCIONES COBHAM PLC | GBP | 32.448 | 1,84 | 27.608 | 1,72 |
| GB0033195214 - ACCIONES KINGFISHER PLC | GBP | 7.172 | 0,41 | 6.087 | 0,38 |
| FR0000121147 - ACCIONES FAURECIA | EUR | 12.332 | 0,70 | 11.534 | 0,72 |
| FR0000121725 - ACCIONES Dassault Aviat | EUR | 53.115 | 3,01 | 47.793 | 2,97 |
| MHY2065G1219 - ACCIONES HTH HOLDINGS INC | USD | 2.541 | 0,14 | 2.772 | 0,17 |
| GB00B2B0DG97 - ACCIONES REED ELSEVIER PLC | GBP | 47.291 | 2,68 | 39.407 | 2,45 |
| FR0000130809 - ACCIONES SOCIETE GENERALE SA | EUR | 12.290 | 0,70 | 13.265 | 0,82 |
| GB0004544929 - ACCIONES IMPERIAL BRANDS PLC | GBP | 18.408 | 1,04 | 16.012 | 1,00 |
| IT0003497176 - ACCIONES TELECOM ITALIA SPA | EUR | 14.223 | 0,81 | 11.712 | 0,73 |
| DE0005111702 - ACCIONES ZOOPLEX AG | EUR | 8.835 | 0,50 | 8.475 | 0,53 |
| CH0039821084 - ACCIONES Mettallwaren Hldg | CHF | 18.994 | 1,08 | 18.744 | 1,17 |
| GB00B4Y7R145 - ACCIONES CARPHONE WAREHOUSE GROUP PLC | GBP | 7.509 | 0,43 | | |
| PTZONOAM0006 - ACCIONES NOS SGPS | EUR | | | 6.845 | 0,43 |
| BMG9456A1009 - ACCIONES GOLAR LNG | USD | 3.502 | 0,20 | 3.535 | 0,22 |
| US02319V1035 - ACCIONES AMBEBV SA | USD | | | 14.488 | 0,90 |
| GB0002520509 - ACCIONES ITE GROUP PLC | GBP | 9.278 | 0,53 | 8.083 | 0,50 |
| TW0001507002 - ACCIONES YUNGTAI ENGINEERING CO | TWD | | | 4.822 | 0,30 |
| AT0000644505 - ACCIONES Lenzing AG | EUR | 11.996 | 0,68 | 9.980 | 0,62 |
| US0893021032 - ACCIONES Big Lots | USD | 1.020 | 0,06 | | |
| US8760301072 - ACCIONES TAPERY INC | USD | 9.683 | 0,55 | | |
| GB0008847096 - ACCIONES TESCO | GBP | 19.455 | 1,10 | | |
| GB0030913577 - ACCIONES BT GROUP PLC | GBP | 7.368 | 0,42 | | |
| US7523443098 - ACCIONES RANDGOLD RESOURCES LTD | USD | | | 10.553 | 0,66 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 1.462.799 | 82,97 | 1.323.440 | 82,34 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 1.462.799 | 82,97 | 1.323.440 | 82,34 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 1.462.799 | 82,97 | 1.323.440 | 82,34 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 1.584.202 | 89,85 | 1.445.154 | 89,89 |

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.