

Los principales hechos a destacar desde el envío del último informe de cartera el pasado 1 de junio son los siguientes.

Hemos adquirido acciones en dos nuevas compañías: **Walmart y Roche**. A los precios pagados, la rentabilidad anual esperada para los próximos 5 años es del 15%. Ambas cumplen con nuestros requisitos de solidez competitiva y financiera, un buen equipo gestor y un precio de entrada atractivo.

- **Walmart** es un grupo de distribución con 7,800 tiendas, de las cuales un 15% están fuera de los EEUU. El tamaño y la cuota de mercado de Walmart le permite abastecerse económicamente y capturar economías de escala en diferentes actividades - logística, tecnología de información, publicidad -, consiguiendo una ventaja de costes que comparte parcialmente con sus clientes en forma de mejores precios y ganando mayor volumen.

En el primer semestre, Walmart ha aumentado ventas por encima del 4% y el beneficio operativo al 7.5%, muestra de su fortaleza competitiva y de la escalabilidad de su modelo.

- **Roche** es una compañía farmacéutica global. Destaca por tener el segundo mayor presupuesto de I+D de la industria con CHF9bn (22% de las ventas), por derivar el 65% de sus ventas de productos de biotecnología (vs. 15% para la industria) y por su liderazgo en cáncer, con una cuota de mercado del 35%. Tiene una exposición muy limitada a competencia de genéricos/biosimilares en los próximos años, y un pipeline sólido con unas ventas esperadas en los próximos años equivalentes al 50% de las ventas actuales.

Se trata de una industria en la que a) la protección legal de la propiedad intelectual, junto con las economías de escala y alcance en I+D y el coste financiero asociado al descubrimiento y desarrollo de un nuevo medicamento (caracterizado por elevados costes hundidos y retornos asimétricos); y b) las economías de escala en distribución; resultan en una industria concentrada con retornos por encima de la media.

En el caso concreto de Roche, el enfoque en biotecnología la hace menos vulnerable a la competencia de genéricos/biosimilares, por tratarse de productos más difíciles de replicar por razones legales y técnicas.

Hemos estudiado los resultados correspondientes al primer semestre de 2010 de las 21 compañías que componen ELCANO, y contrastado la realidad actual con nuestras proyecciones. Podemos afirmar que los resultados marchan según lo previsto. A nivel agregado, destaca el contraste entre economías maduras y emergentes, con tasas de crecimiento cero o ligeramente negativo en el caso de las primeras, y de doble dígito en las segundas.

También hemos apreciado una ligera mejora de la morosidad, una disminución del crédito y una recuperación cíclica en algunos casos (el caso de American Express, con un consumo por tarjeta un 20% mayor al del primer semestre de 2009).

~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias. El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Por favor lea el Aviso Importante en la última página. ~

Finalmente, hemos aprovechado las fluctuaciones del mercado para mejorar la rentabilidad esperada de la cartera y disminuir su riesgo. El beneficio por acción esperado de ELCANO es de €0.88 en 2010E y de €1.20 en 2011, lo que resulta en un PE 11.1x en 2010E y 8.2x para 2011E.

Agradecemos su confianza y estamos a su disposición.

Atentamente,



Marc Batlle, CFA
Consejero



JJ Fernández
Consejero

~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias. El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Por favor lea el Aviso Importante en la última página. ~

Estrategia de Inversión & Universo de Valores

La estrategia de Elcano Inversiones Financieras, SICAV, S.A. consiste en adquirir participaciones en compañías excepcionales a un descuento sobre su valor. Buscamos negocios con una ventaja competitiva comprensible y sostenible, un balance sólido y un equipo gestor honesto y capaz. Nuestro análisis es negocio a negocio y no tenemos restricciones geográficas, sectoriales o por clase de activo.

Comentario Consejeros

Recientemente se han adquirido acciones en dos nuevas compañías, el grupo de distribución Walmart y la farmacéutica Roche.

Los resultados publicados durante el primer semestre de 2010 de las 21 acciones que componen ELCANO coinciden con nuestras proyecciones. A nivel agregado, destaca el contraste entre economías maduras y economías emergentes, con tasas de crecimiento cero o ligeramente negativo en el caso de las primeras, y de doble dígito en las segundas. También hemos apreciado una ligera mejoría de la morosidad, una disminución del crédito y una recuperación cíclica en algunos casos.

Finalmente, hemos aprovechado las fluctuaciones del mercado para mejorar la rentabilidad esperada de la cartera y disminuir su riesgo. El beneficio por acción esperado de ELCANO es de €0.88 en 2010E y de €1.20 en 2011, lo que resulta en un PE 11.1x en 2010E y 8.2x para 2011E.

10 Principales Posiciones en la Cartera

Empresa	Sector	
Schindler	Ascensores	9%
GBL	Holding	9%
Wells Fargo	Banco	8%
ConocoPhillips	Petróleo	8%
Johnson&Johnson	Sanidad	6%
United Internet	IT equipment	5%
General Electric	Industrial	5%
Telefonica	Telecomunicaciones	5%
Iberdrola	Utility	5%
Mapfre	Seguros	5%

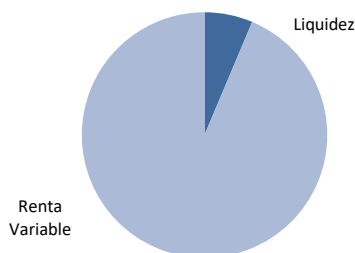
Ficha Técnica

Ámbito de inversión	: Renta variable internacional
Sociedad gestora	: Credit Suisse Gestión, SGIC
Entidad depositaria	: Credit Suisse, AG Sucursal E
Auditor	: PricewaterhouseCoopers
Órgano regulador	: CNMV
Mercado cotizado	: Mercado Alternativo Bursátil
Comisión gestión/otras	: 1.75% anual
Comisión depositaria	: 0.10% anual
Código ISIN	: ES0118626037
Inicio (nuevo consejo)	: 1 diciembre 2009
Divisa de referencia	: EUR
Liquidez	: Diaria
Bloomberg	: CIF SM <equity>

Valor Liquidativo: 10,03 euros (1/9/10)

Fuente: www.bolsasymercados.es/mab, Credit Suisse Gestión

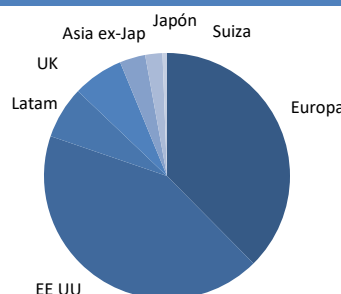
Distribución por Activos



Categoría Activos

Renta Variable	94%
Renta Fija	0%
Liquidez	6%

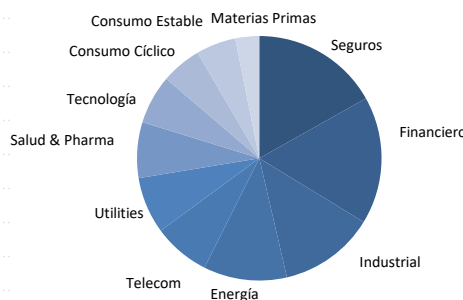
Distribución Geográfica por Generación de Beneficio



Región

EEUU	43%
Europa	38%
Latam	7%
UK	6%
Asia ex-Japón	3%
Japón	2%
Suiza	1%

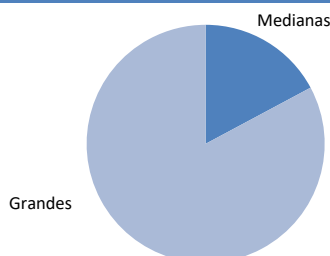
Distribución Sectorial por Actividad Económica



Sector

Seguros	16%
Financiero	16%
Industrial	12%
Energía	10%
Telecom	7%
Utilities	7%
Salud & Pharma	7%
Tecnología	6%
Consumo Cíclico	5%
Consumo Estable	5%
Materias Primas	3%

Distribución por Capitalización Bursátil



Capitalización

Inferior a €1bn	0%
Entre €1bn y €5bn	17%
Superior a €5bn	83%

Distribución por Divisas

Cartera		Cartera con cobertura	
EUR	38%	EUR	78%
USD	42%	USD	2%
GBP	5%	GBP	5%
CHF	15%	CHF	15%

AVISO IMPORTANTE

El presente documento ha sido elaborado con la finalidad de proporcionar información sobre la materia objeto del mismo. La información aquí contenida está sujeta a cambios sin previo aviso. Esta publicación no constituye una oferta de compra o de venta de los valores en ella mencionados, ni debe ser considerada ni utilizado como una oferta de suscripción de acciones de la sicav. La información contenida ha sido recopilada de buena fe y de fuentes que consideramos fiables, pero no garantizamos la exactitud de la misma, la cual puede ser incompleta o presentarse condensada.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe de tener en cuenta que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

Los contenidos y productos incluidos en este documento no están concebidos, ni dirigidos a aquellas personas que residan en jurisdicciones donde sus contenidos no se encuentren autorizados, incluidos los Estados Unidos de América.

El perfil de riesgo según el Folleto simplificado/DFI de Elcano Inversiones Financieras, SICAV, S.A. depositado en la CNMV es 6 (en una escala del 1 al 7), por lo tanto de elevado riesgo. El plazo de tiempo de la inversión recomendado es para posiciones con un horizonte temporal de largo plazo. Las inversiones descritas pueden conllevar, entre otros, un riesgo del mercado de renta variable, de tipo de interés, de tipo de cambio, de crédito, de liquidez, de inversión en países emergentes, así como de concentración geográfica o sectorial. Como consecuencia, el valor liquidativo de la acción puede presentar una alta volatilidad.

ELCANO Inversiones Financieras Sicav S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Cualquier decisión de inversión deberá tener en cuenta toda la información pública existente sobre esta SICAV y atendiendo a la documentación registrada en los registros oficiales de la CNMV y disponible en la sociedad gestora de la SICAV, Credit Suisse Gestión, S.G.I.I.C. (Calle Ayala 42, 28001 Madrid). Antes de invertir debería leer los Datos Fundamentales para el Inversor (KIID, por sus siglas en inglés), disponible en la web de la CNMV.

Elcano Inversiones Financieras, SICAV, S.A. está inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable con el número 971. La sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, Credit Suisse Gestión, S.G.I.I.C. está inscrita en el registro oficial con el número 173. Batlle & Fernandez Partners Eafi SL es una entidad supervisada y registrada con el número 196 en el Registro Administrativo de Empresas de Asesoramiento Financiero de la CNMV. Más información disponible en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (www.cnmv.es) y en el Mercado Alternativo Bursátil (www.bolsasymercados.es/mab).

El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias.

Información estrictamente privada y confidencial.