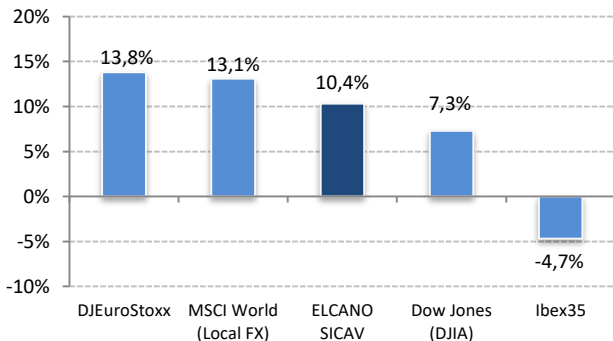


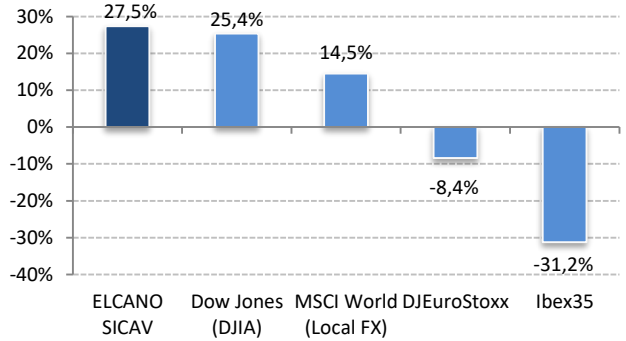
La rentabilidad neta de gastos de ELCANO SICAV durante 2012 ha sido del 10,4%. Desde su lanzamiento en diciembre de 2009, ELCANO acumula una rentabilidad neta del 27,5%, equivalente al 8,2% anual compuesto.

Los **Gráficos 1 y 2** muestran las rentabilidades de varios índices regionales y sectoriales durante 2012. Con la excepción de España, se trata de un buen año para todos los mercados. Destaca el retorno del Sector Financiero y de Consumo Cíclico y el mal comportamiento de Utilities, Energía y Telecomunicaciones.

**Gráfico 1.a: ELCANO SICAV Vs. Índices**  
Ejercicio 2012



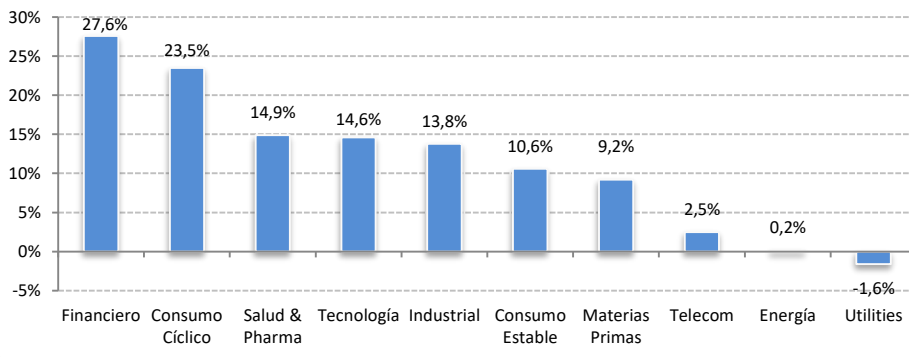
**Gráfico 1.b: ELCANO SICAV Vs. Índices**  
Desde Inicio Elcano (1-dic-2009)



(Fuente: Bloomberg, Elcano Sicav. Índices no incluyen dividendos. Rentabilidad de Elcano Sicav después de comisiones)

En 2012 ELCANO SICAV ha obtenido una rentabilidad ligeramente inferior al índice global MSCI World (en moneda local). Desde lanzamiento, ELCANO SICAV ha batido al índice en un promedio anual superior al 4%, obteniendo la mayoría del diferencial en el mercado bajista de 2011. Una estrategia basada, no en el seguimiento de tendencias, sino en la selección de empresas sólidas e infravaloradas marca la diferencia cuando la tendencia cambia y el dinero caliente desaparece igual de rápido que entró. Minimizar las pérdidas permite obtener retornos compuestos muy superiores a lo largo del tiempo.

**Gráfico 2: Rentabilidad Sectorial Renta Variable en 2012**  
(Fuente: Bloomberg, Elcano Sicav)



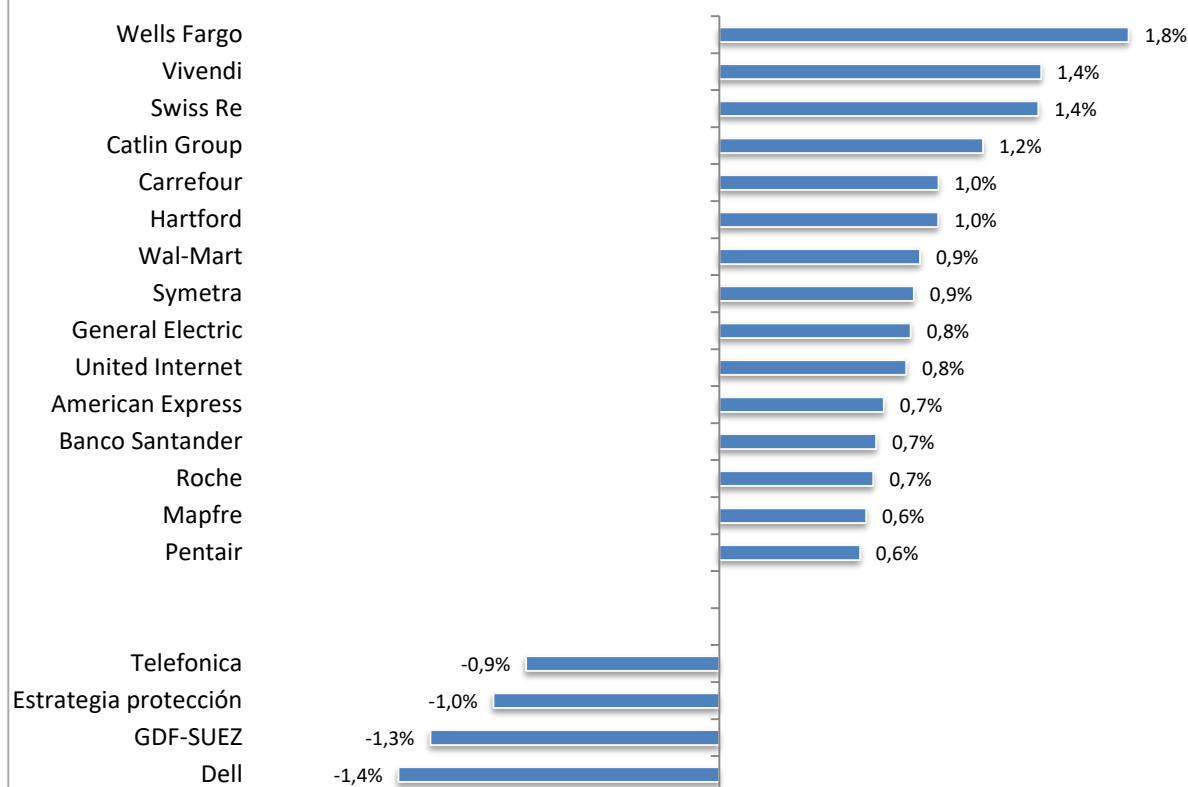
~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias. El valor de las inversiones puede tanto incrementarse como disminuir, y cabe la posibilidad de que recupere un importe inferior al invertido. Por favor lea el Aviso Importante en la última página. ~

El **Gráfico 3** muestra la contribución individual de las posiciones que han sumado o restado más del 0,5% al resultado. Son numerosas las contribuciones positivas, mientras que tres posiciones - GDF SUEZ, Telefonica y Dell - han lastrado la cartera un 3,6%. Por una serie de razones relacionadas con el entorno macroeconómico, regulatorio o sectorial y otras específicas del negocio, el mercado ha penalizado la cotización de estos líderes que en la actualidad presentan un fuerte descuento respecto al valor de sus activos. Se trata de las únicas pérdidas de ELCANO SICAV desde lanzamiento.

La estrategia de protección contra catástrofes que se ha venido utilizando durante los últimos dos años ha tenido una contribución negativa del 1% durante 2012. El capital invertido en protección actualmente representa el 0,6% de la cartera.

**Gráfico 3: Posiciones con un impacto +/- 0,5% en ELCANO SICAV en el 2012**

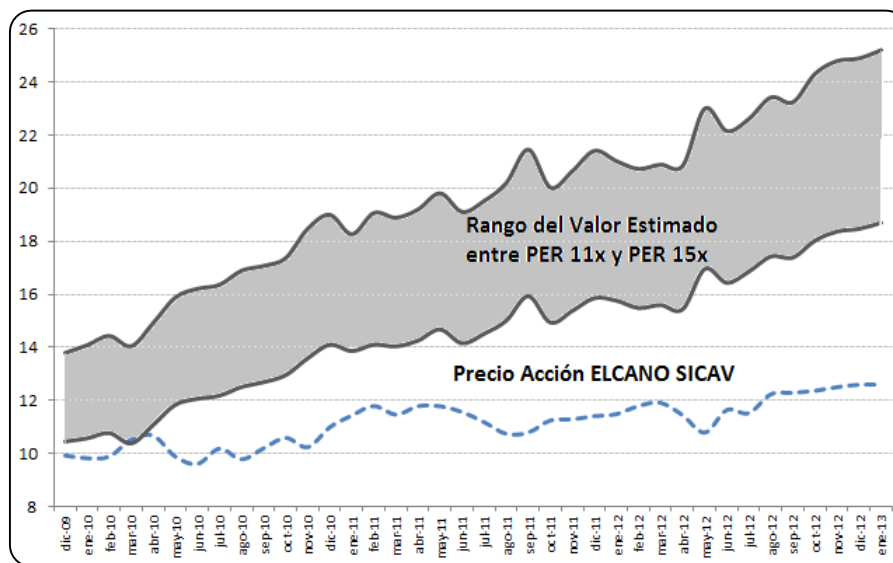
(Fuente: Bloomberg, Elcano Sicav)



~ 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. ~

Mirando a futuro, somos optimistas debido a la sustancial infravaloración de la cartera, ilustrada en el **Gráfico 4** que compara su valor estimado con la cotización. Como aproximación al valor, utilizamos los beneficios por acción esperados para los próximos doce meses capitalizados al 6,5% (PE 15x), en línea con la media histórica. También mostramos el resultado de capitalizarlos al 9,0% (PE 11x), rango que incluiría la totalidad de los intervalos de cinco años desde 1930.

**Gráfico 4: Valor Estimado ELCANO SICAV**  
(Fuente: Elaboración Propia)



Como se puede apreciar, la tasa de crecimiento del valor estimado de la cartera excede el crecimiento del valor liquidativo (22% anual compuesto versus 8%), lo que significa que la cartera es más atractiva en precio hoy que cuando se lanzó ELCANO SICAV hace tres años. Nuestro propósito consiste en hacer crecer el valor de la cartera, el tiempo se encargará de que el mercado lo refleje.

Con el objetivo de alinear aún más los intereses con los accionistas de ELCANO SICAV (nosotros tenemos invertido todo nuestro patrimonio financiero en ELCANO SICAV), hemos acordado reducir la comisión fija de gestión y establecer una comisión sobre resultados.

El nuevo esquema de remuneración consistirá en una comisión fija anual del 1,5% más el 10% del exceso de rentabilidad neta sobre el 5% neto de la propia comisión de resultados, sujeto a "High Water Mark". A modo de ejemplo, si la rentabilidad anual neta de comisiones fijas y gastos es del 8%, la comisión variable sería del 0,27%, resultado de restar un 5% al 8%, y multiplicar el resultante por un 9,09% (10%/110%). HWM significa que sólo se percibirá la comisión sobre resultados si el valor liquidativo del fondo es superior al valor liquidativo alcanzado al final del último año en el que se cobró comisión sobre resultados.

*~ 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. ~*

Nuestra confianza en obtener resultados se fundamenta en los cuatro principios que ELCANO SICAV ha seguido desde su lanzamiento, ahora hace más de tres años:

- Análisis riguroso de las oportunidades de inversión, tanto contable-financiero como estratégico.
- Enfoque en negocios sólidos competitiva y financieramente disponibles a un descuento sobre su valor justo.
- Orientación a largo plazo.
- Concentración en las mejores ideas.

Agradecemos su confianza y estamos a su disposición.

Atentamente,



**Marc Batlle, CFA**  
*Consejero*



**JJ Fernández**  
*Consejero*

**Valor Liquidativo: 12,61 euros (31/12/2012)**  
Fuente: Credit Suisse Gestión SGIC.

### 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. ELCANO SICAV busca negocios con una ventaja competitiva comprensible y sostenible, un balance sólido y un equipo gestor honesto y capaz. El análisis es negocio a negocio y no existen restricciones geográficas, sectoriales o por clase de activo.

### Comentario Consejeros

La rentabilidad neta de gastos de ELCANO SICAV durante 2012 ha sido del 10,3%. Desde su lanzamiento en diciembre de 2009, ELCANO acumula una rentabilidad neta del 27,4%, equivalente al 8,2% anual compuesto. En el presente ejercicio ELCANO SICAV ha obtenido una rentabilidad ligeramente inferior al índice global MSCI World (en moneda local). Desde lanzamiento, ELCANO SICAV ha batido al índice en un promedio anual superior al 4%, obteniendo la mayoría del diferencial en el mercado bajista de 2011.

Una estrategia basada, no en el seguimiento de tendencias, sino en la selección de empresas sólidas e infravaloradas marca la diferencia cuando la tendencia cambia y el dinero caliente desaparece igual de rápido que entró. Minimizar las pérdidas permite obtener retornos compuestos muy superiores a lo largo del tiempo.

### Principales Posiciones en la Cartera

Empresa	Sector
GDF Suez	Utility
Wells Fargo	Banco
Iberdrola	Utility
Carrefour	Distribución
Vivendi	Telecom

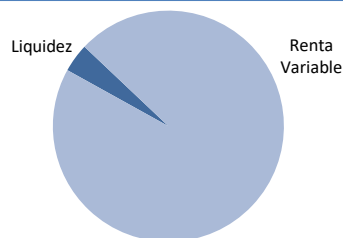
### Incrementos / Entradas & Reducciones / Salidas

Incrementos / Entradas	Reducciones / Salidas
	Roche

### Ficha Técnica

<b>Ámbito de inversión</b>	:	Renta variable internacional
<b>Sociedad gestora</b>	:	Credit Suisse Gestión, SGIC
<b>Depositario</b>	:	Credit Suisse AG, Suc. España
<b>Auditor</b>	:	PricewaterhouseCoopers
<b>Órgano regulador</b>	:	CNMV
<b>Mercado cotizado</b>	:	Mercado Alternativo Bursátil
<b>Comisión gestión</b>	:	1,50% anual
<b>Comisión Anual Éxito</b>	:	10% sobre el exceso del 5%
<b>Comisión depositaria</b>	:	0,10% anual
<b>Código ISIN</b>	:	ES0118626037
<b>Inicio (nuevo consejo)</b>	:	1 diciembre 2009
<b>Divisa de referencia</b>	:	EUR
<b>Liquidez</b>	:	Diaria
<b>Patrimonio</b>	:	€24,890,000 (31 octubre 2012)
<b>Número de accionistas</b>	:	321 (a 1 enero 2013)
<b>Bloomberg</b>	:	CIF SM <equity>

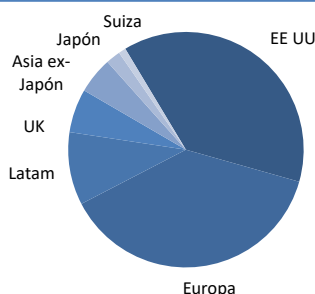
### Distribución por Activos



### Categoría Activos

Categoría Activos	Porcentaje
Renta Variable	96%
Renta Fija	0%
Liquidez / Otros	4%

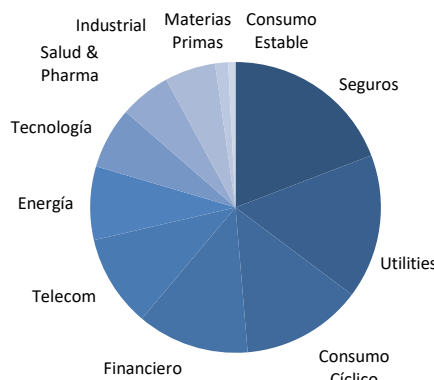
### Distribución Geográfica por Generación de Beneficio



### Región

Región	Porcentaje
EE UU	38%
Europa	38%
Latam	10%
UK	6%
Asia ex-Japón	5%
Japón	2%
Suiza	1%

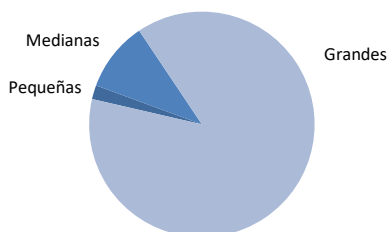
### Distribución Sectorial por Actividad Económica



### Sector

Sector	Porcentaje
Seguros	19%
Utilities	16%
Financiero	13%
Consumo Cíclico	12%
Telecom	10%
Energía	8%
Tecnología	7%
Salud & Pharma	6%
Industrial	6%
Materias Primas	1%
Consumo Estable	1%

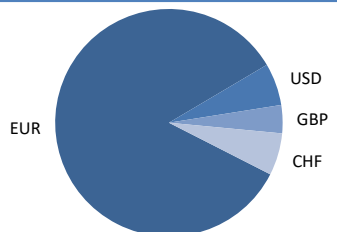
### Distribución por Capitalización Bursátil



### Capitalización

Capitalización	Porcentaje
Inferior a €1bn	2%
Entre €1bn y €5bn	10%
Superior a €5bn	88%

### Distribución por Divisas



### Con las coberturas de divisas

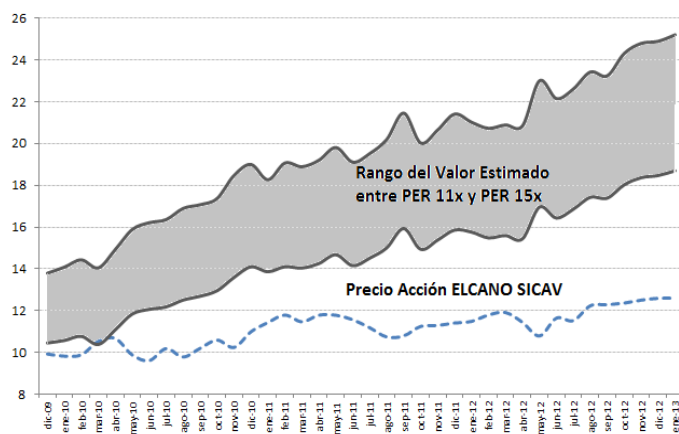
Con las coberturas de divisas	Porcentaje
EUR	84%
USD	6%
GBP	4%
CHF	6%

**Evolución cotizaciones ELCANO y otros índices bursátiles**



Fuente: Bloomberg. (Evolución de precios desde Dic 2009).

**Evolución cotización ELCANO y valor estimado (Rango PER 11x - PER 15x)**



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg.

**Datos de Rentabilidad & Volatilidad**

Rentabilidad	
Ejercicio 2012	+10,4%
Ejercicio 2011	+3,8%
Ejercicio 2010	+10,7%
Ejercicio 2009 (Del 1 al 31 de diciembre)	+0,4%
Acumulado desde inicio ELCANO SICAV (1 diciembre 2009)	+27,5%
Volatilidad	
	16,4%

Fuente: Credit Suisse SGIC, Bloomberg, Elaboración Propia.

~ 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. ~

## 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. Battle & 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](http://www.cnmv.es)) y en el Mercado Alternativo Bursátil ([www.bolsas ymercados.es/mab](http://www.bolsas ymercados.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.**