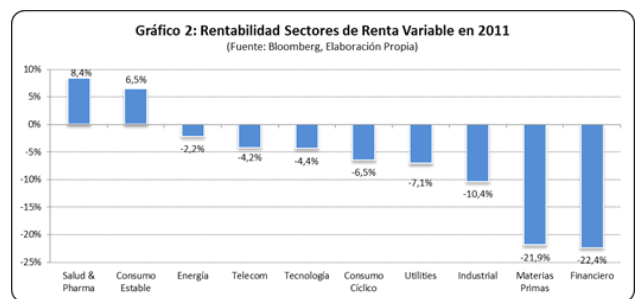
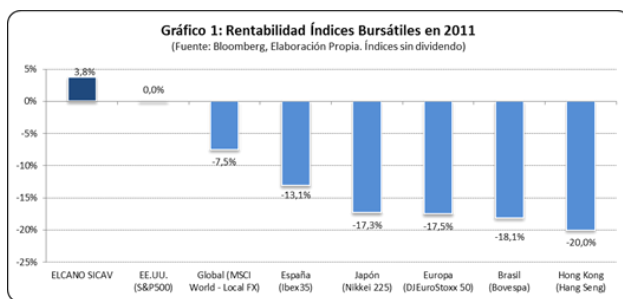


La rentabilidad de ELCANO SICAV durante el ejercicio 2011 ha sido del 3,8%. Desde su lanzamiento, en diciembre de 2009, ELCANO acumula una rentabilidad positiva del 15,5% (equivalente al 7,2% anual compuesto).

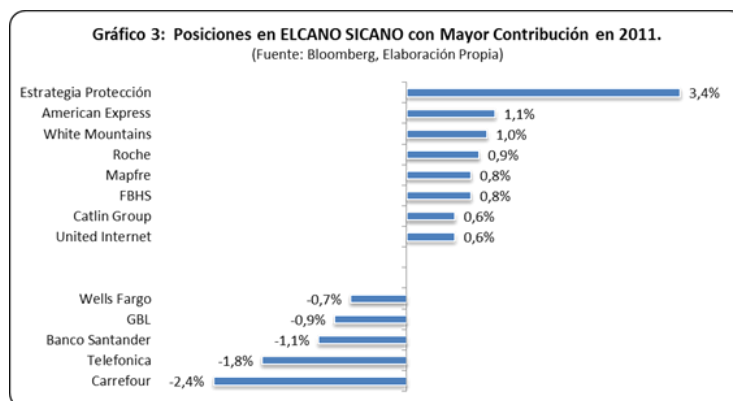
Los Gráficos 1 y 2 muestran las rentabilidades de distintos índices regionales y sectoriales durante el 2011. Por regiones destaca el buen comportamiento relativo de EEUU. Los mercados emergentes se suman al mal comportamiento de Europa. En cuanto a sectores, destaca el buen comportamiento de salud y consumo estable, y al mal comportamiento del sector financiero se le añade el sector de materias primas.



~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias ~

En 2011, el diferencial de rentabilidad de ELCANO SICAV respecto al índice global MSCI World (en moneda local) ha sido del 11,3%. La causa no está en la elección de sectores o países, que aportó un 0,8%, sino en la selección de valores individuales que contribuyó en un 10,5%. Desde su lanzamiento, ELCANO SICAV ha batido al mercado en un promedio anual superior al 7%.

El Gráfico 3 muestra la contribución individual de las posiciones que han sumado o restado más del 0,5% al resultado de la cartera. En resumen, 2011 ha sido un año de resultados absolutos insatisfactorios. Sin embargo, la buena selección de valores, el alejamiento de sectores cíclicos y mercados emergentes, junto con la protección adquirida en mayo, se ha traducido en buenos resultados relativos.

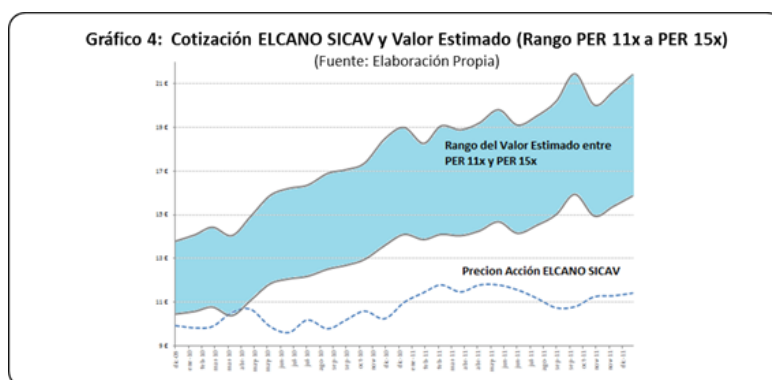


~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias ~

~ 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. ~

La cartera actual está totalmente invertida en veinte empresas que cumplen con un criterio de fortaleza competitiva y financiera. Por estos negocios estamos pagando una prima de tan sólo el 10% sobre fondos propios, que reflejan el capital neto de deudas acumulado en las empresas, excluyendo intangibles como marcas, relaciones comerciales o gasto en I+D. El retorno actual sobre fondos propios (ROE) es del 15%, lo que implica una rentabilidad sobre precio superior al 13%. Esta es la rentabilidad esperada para los accionistas de ELCANO SICAV sin crecimiento, y si el mercado nunca re-aprecia el valor de las empresas.

Otra forma de ilustrar la infravaloración de la cartera es mediante el Gráfico 4 que compara el valor estimado de la cartera con su cotización. Como aproximación al valor, utilizamos los beneficios por acción esperados para los próximos doce meses capitalizados al 6,5% (PER 15x), en línea con la media histórica. También mostramos el resultado de capitalizarlos al 9,0% (PER 11x), rango que incluiría la totalidad de los intervalos de cinco años desde 1930.



~ Rentabilidades pasadas no son garantía de futuras ganancias ~

Adicionalmente, mantenemos parte de la protección adquirida el pasado mes de mayo, que representa el 3% de la cartera y tiene un potencial de pago de hasta el 20% de la cartera, que dependerá de la evolución del precio de la acción de Vale y de Cliffs Natural Resources, empresas productoras de mineral de hierro, materia prima empleada en la producción de acero, cuya demanda depende en gran parte de la construcción en China.

Confiamos en que el rigor en el análisis junto con la aplicación de la filosofía de inversión de ELCANO SICAV – concentrar la cartera en empresas de calidad a precios ultrabajos – se traduzca en rentabilidades atractivas a largo plazo. La calidad del trabajo determinará cuales serán los resultados, el mercado determinará cuando se producirán.

Agradecemos su confianza y estamos a su disposición.

Atentamente,

Marc Batlle, CFA
Partner

JJ Fernández
Partner

~ 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. 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

- ELCANO SICAV cierra el ejercicio 2011 con una rentabilidad positiva del 3,8%. Desde su lanzamiento, en diciembre de 2009, ELCANO acumula una rentabilidad positiva del 15,5% (equivalente al 7,2% anual compuesto).
- Se han aprovechado caídas de mercado para ir equilibrando los pesos de la cartera y aumentar posiciones en compañías como GDF Suez, Carrefour o Roche.
- La cartera está invertida prácticamente su totalidad, y su valor de mercado se corresponde con un PE 2012E de 7,8x y una rentabilidad por dividendo del 5,5%.

Principales Posiciones en la Cartera

Empresa	Sector
Wells Fargo	Banco
ConocoPhillips	Energía
Telefonica	Telecom
GDF Suez	Utility
Roche	Salud & Pharma

Incrementos / Entradas & Reducciones/ Salidas

Incrementos / Entradas	Reducciones / Salidas
GDF Suez	ConocoPhillips
Roche	

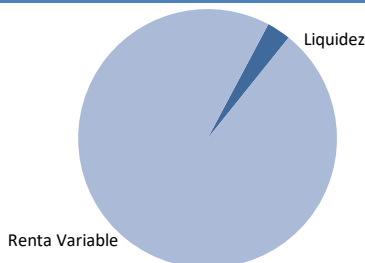
Ficha Técnica

Ámbito de inversión	: Renta variable internacional
Sociedad gestora	: Credit Suisse Gestión, SGIC
Depositario	: Credit Suisse AG, Suc. España
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: 11,42 euros (31/12/2011)

Fuente: Credit Suisse Gestión, elaboración propia.

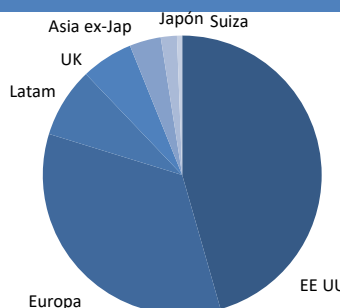
Distribución por Activos



Categoría Activos

Renta Variable	97%
Renta Fija	0%
Liquidez / Otros	3%

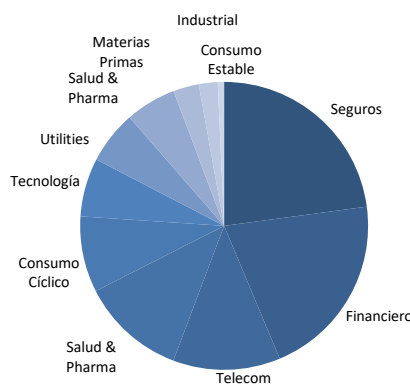
Distribución Geográfica por Generación de Beneficio



Región

EEUU	45%
Europa	34%
Latam	8%
UK	6%
Asia ex-Japón	4%
Japón	2%
Suiza	1%

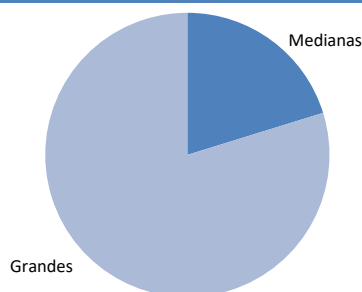
Distribución Sectorial por Actividad Económica



Sector

Seguros	22%
Financiero	21%
Telecom	12%
Consumo Cíclico	12%
Energía	8%
Tecnología	7%
Utilities	6%
Salud & Pharma	6%
Materias Primas	3%
Industrial	2%
Consumo Estable	1%

Distribución por Capitalización Bursátil



Capitalización

Inferior a €1bn	0%
Entre €1bn y €5bn	20%
Superior a €5bn	80%

Distribución por Divisas

Cartera	Porcentaje	ELCANO SICAV (con cobertura)	Porcentaje
EUR	42%	EUR	85%
USD	43%	USD	0%
GBP	5%	GBP	5%
CHF	10%	CHF	10%

Datos de Rentabilidad & Volatilidad

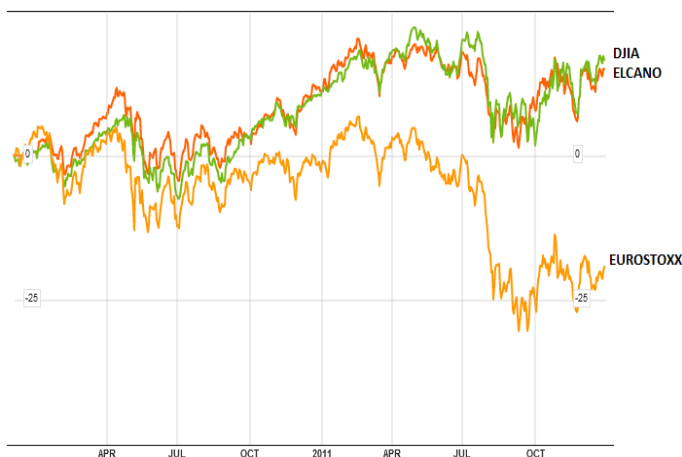
Fuente: Credit Suisse SGICC, Bloomberg, elaboración propia

Rentabilidad

Ejercicio 2011	+3,8%
Ejercicio 2010	+10,7%
Desde lanzamiento (1 Dic 2009)	+15,5%

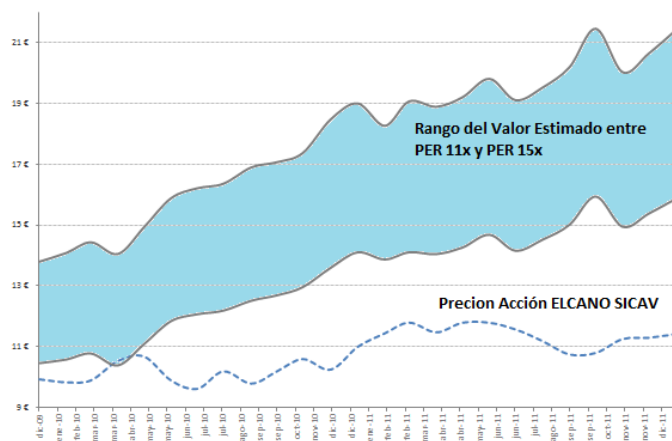
Volatilidad 17,3%

Evolución cotizaciones ELCANO y otros índices bursátiles



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

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



Fuente: Elaboración propia. Bloomberg.

~ 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. 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.