

La rentabilidad acumulada por ELCANO durante 2012 es del 3,3%. Desde su lanzamiento, en diciembre de 2009, ELCANO acumula una rentabilidad positiva del 19,3% (equivalente al 8,2% anual compuesto).

Los principales hechos a destacar desde el envío del último informe en enero de 2012 son los siguientes:

- Se han adquirido acciones de **Symetra** por primera vez. Symetra es una compañía creada en 2004 por un grupo inversor liderado por White Mountains y Berkshire Hathaway para adquirir el negocio de vida y salud de la aseguradora americana Safeco. Symetra gestiona \$26bn y unos fondos propios de \$2bn excluyendo \$1bn de plusvalías latentes. Tiene tres áreas de negocio. La primera es un negocio de stop-loss médico para planes de salud corporativos, con un volumen anual de primas de \$500mn y un ratio combinado durante los últimos 25 años inferior a 90.

La segunda es un negocio de anualidades con \$18bn de activos. La tercera es un negocio de vida con \$5bn de activos y una suma asegurada de \$52bn. Los productos se distribuyen a través de 16,000 agentes independientes, 26 instituciones financieras y 4,300 brokers independientes. El entorno actual de tipos de interés bajos disminuye el atractivo de sus productos y comprime los márgenes. A pesar de ello, Symetra está obteniendo un retorno sobre fondos propios del 10%, y prevé alcanzar el 12% en el medio plazo. ELCANO ha adquirido las acciones a un descuento del 40% sobre fondos propios excluyendo plusvalías no realizadas, luego un ROE del 10% se traduce en un 17% para ELCANO sin reapreciación de mercado.

- Se han adquirido acciones de **Iberdrola** por el 5% de la cartera. En julio de 2011 se vendió la totalidad a €5,8 por acción, ya que considerábamos que teníamos mejores oportunidades. Medio año después el mercado nos da la oportunidad de adquirir a un precio un 25% más bajo, que se traduce en una tasa interna de retorno esperada 2012-16E del 20%. Iberdrola mantiene una excelente posición financiera y es propietaria de una cartera diversificada de activos de los cuales el 75% son regulados.

Los principales retos a los que se enfrenta la empresa y el sector son una demanda europea débil fruto de la situación macroeconómica y a un entorno regulatorio español injusto e irracional. La buena noticia es que estos retos ya están en precio. En el [Área Privada](#) de www.elcanosicav.com se puede descargar una excelente exposición del problema del déficit tarifario por parte de Iberdrola.

- Se han vendido todas las acciones de **Fortune Brands Home & Security** y de la aseguradora **OneBeacon**, obteniendo una rentabilidad del 50% y del 17% respectivamente.

~ 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. ~

Aprovechando que la mayor parte de empresas en las que ELCANO está invertido han publicado resultados, hemos adjuntado una breve presentación en la que se resumen los hechos más relevantes de cada empresa. Como hechos comunes destacan un ciclo económico y regulatorio adverso en economías desarrolladas, países emergentes que continúan en crecimiento, un esfuerzo enorme de las empresas por reducir costes y fortalecer su posición competitiva y financiera y la devolución del exceso de capital a los accionistas mediante dividendos y recompras de acciones.

La cartera cotiza a 8.4x beneficios esperados de 2012 y una rentabilidad por dividendo del 5.2%. La confianza en el análisis, la calidad de las compañías y sus bajas valoraciones de mercado, nos hacen ser optimistas sobre la rentabilidad de ELCANO en el medio y largo plazo.

Agradecemos su confianza y estamos a su disposición.

Atentamente,



Marc Batlle, CFA
Consejero



JJ Fernández
Consejero

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

- Se han adquirido acciones de **Symetra**, compañía creada en 2004 por un grupo inversor liderado por White Mountains y Berkshire Hathaway para adquirir el negocio de vida y salud de la aseguradora americana Safeco. Symetra gestiona \$26bn y tiene unos fondos propios de \$2bn.
- Se han adquirido acciones de Iberdrola por el 5% de la cartera. En julio de 2011 se vendió la totalidad a €5,8 por acción, ya que considerábamos que teníamos mejores oportunidades. Medio año después el mercado nos da la oportunidad de adquirir a un precio un 25% más bajo.
- Se han vendido todas las acciones de **Fortune Brands Home & Security** y de la aseguradora **OneBeacon**, obteniendo un rentabilidad del 50% y del 17% respectivamente.
- La cartera está invertida prácticamente su totalidad, y su valor de mercado se corresponde con un PE 2012E de 8,4x y una rentabilidad por dividendo del 5,2%.

Principales Posiciones en la Cartera

Empresa	Sector
Wells Fargo	Banco
GDF Suez	Utility
ConocoPhillips	Energía
General Electric	Industrial
Telefonica	Telecom

Incrementos / Entradas & Reducciones/ Salidas

Incrementos / Entradas	Reducciones / Salidas
Symetra	Fortune Brands Home & Security
Iberdrola	One Beacon

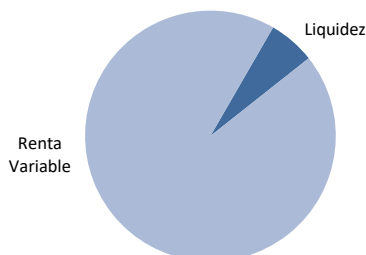
Ficha Técnica

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	:	Diaría
Bloomberg	:	CIF SM <equity>

Valor Liquidativo: 11,80 euros (29/2/2012)

Fuente: Credit Suisse Gestión, elaboración propia.

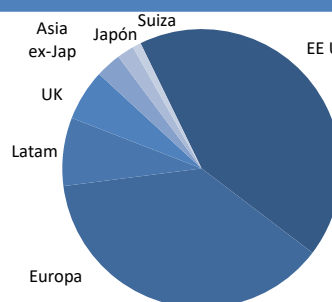
Distribución por Activos



Categoría Activos

Renta Variable	94%
Renta Fija	0%
Liquidez / Otros	6%

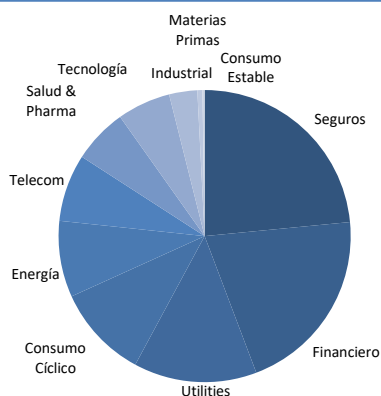
Distribución Geográfica por Generación de Beneficio



Región

EEUU	43%
Europa	37%
Latam	8%
UK	6%
Asia ex-Japón	3%
Japón	2%
Suiza	1%

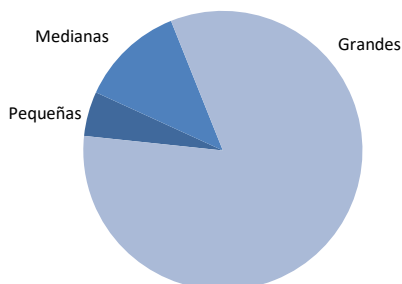
Distribución Sectorial por Actividad Económica



Sector

Seguros	23%
Financiero	21%
Utilities	14%
Consumo Cíclico	10%
Energía	8%
Telecom	7%
Salud & Pharma	6%
Tecnología	6%
Industrial	3%
Materias Primas	1%
Consumo Estable	1%

Distribución por Capitalización Bursátil



Capitalización

Inferior a €1bn	5%
Entre €1bn y €5bn	12%
Superior a €5bn	83%

Distribución por Divisas

Cartera	Porcentaje	ELCANO SICAV (con cobertura)	Porcentaje
EUR	46%	EUR	84%
USD	40%	USD	3%
GBP	4%	GBP	4%
CHF	9%	CHF	9%

Datos de Rentabilidad & Volatilidad

Fuente: Credit Suisse SGICC, Bloomberg, elaboración propia

Rentabilidad

Ejercicio 2012 (Hasta 1 de marzo)	+3,3%
Ejercicio 2011	+3,8%
Ejercicio 2010	+10,7%
Desde lanzamiento (1 Dic 2009)	+19,3%

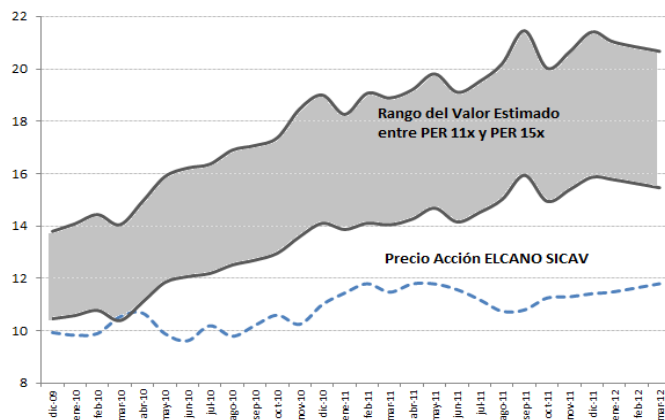
Volatilidad 16,8%

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.

~ 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.

Información estrictamente privada y confidencial.