

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

- Hemos reducido la posición en **Schindler** del 9% al 5%. Empezamos a acumular acciones de la compañía de ascensores en diciembre de 2009 a CHF75 por acción, consiguiendo un coste medio de CHF82, resultando en un retorno esperado del 20% anual para el período 2010-15E.

Con la apreciación de las acciones (actualmente a CHF109), el retorno esperado se ha reducido hasta el 15%. Se trata de un negocio bien gestionado, estable gracias a los de contratos de mantenimiento y bien financiado, por lo que hemos decidido mantener todavía un peso significativo en la cartera.

- Hemos aumentado la exposición en **Wells Fargo** (del 8% al 9%) y **American Express** (del 5% al 6%). La incertidumbre regulatoria nos da la posibilidad de comprar acciones de dos negocios de primera a precios excepcionalmente atractivos. Hemos estudiado los riesgos y evaluado el impacto que tendría su materialización en el cálculo del retorno esperado, que incluso en este caso sigue siendo atractivo.
- Finalmente hemos aumentado la posición en **Roche** del 0.5% al 3%. Si los precios se mantienen en los niveles actuales, progresivamente tenderemos a igualar su peso con el de **Johnson&Johnson**, la otra farmacéutica en cartera, ya que comparten muchas de las oportunidades y riesgos, y tienen retornos esperados similares.

Los resultados anunciados por la compañías en cartera en el transcurso de los nueve primeros meses del año están en línea con las previsiones y los modelos de valoración, reforzando nuestra convicción en el cálculo del retorno esperado. Todas ellas han reportado beneficios crecientes en un entorno económico difícil de bajo crecimiento.

Si bien nos centramos en analizar cada negocio individualmente y evitar realizar predicciones macroeconómicas, sí pensamos que las políticas de la Reserva Federal llevan consigo un riesgo de inflación en el medio y largo plazo.

Las compañías en ELCANO, que se caracterizan por tener unos ratios de endeudamiento reducidos, tienen la mayor parte de la deuda a tipo fijo y con vencimientos largos. Adicionalmente, una eventual subida de tipos, tendría un impacto positivo en las aseguradoras en cartera.

~ 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. ~

Estimamos que el rebalanceo de la cartera desde principios de año ha añadido un 5% al retorno de ELCANO. Creemos que se trata de uno de los mejores recursos que tenemos para generar valor. El beneficio por acción de ELCANO es de €1.21 para 2011E, lo que resulta en un PE de 9.1x. La combinación de valoraciones muy bajas con compañías de calidad debe resultar en retornos atractivos en los próximos años, aislándolos parcialmente del entorno económico.

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

A lo largo de las últimas semanas hemos modificado los pesos de compañías como **Schindler**, **Wells Fargo**, **American Express** y **Roche**. El beneficio por acción de ELCANO es de €1.21 para 2011E, lo que resulta en un PE de 9.1x.

Los resultados anunciados por las compañías en el transcurso de los nueve primeros meses del año están en línea con las previsiones y los modelos de valoración, reforzando nuestra convicción en el cálculo del retorno esperado. Todas ellas han reportado beneficios crecientes en un entorno económico difícil de bajo crecimiento. Si bien nos centramos en analizar cada negocio individualmente y evitar realizar predicciones macroeconómicas, sí pensamos que las políticas de la Reserva Federal llevan consigo un riesgo de inflación en el medio y largo plazo. Las compañías en ELCANO tienen la mayor parte de la deuda a tipo fijo y con vencimientos largos, y sus inversiones con vencimientos muy cortos. Adicionalmente, una eventual subida de tipos, podría tener un impacto positivo en las aseguradoras en cartera.

10 Principales Posiciones en la Cartera

| Empresa | Sector | |
|------------------|--------------------|----|
| Wells Fargo | Banco | 9% |
| GBL | Holding | 9% |
| ConocoPhillips | Petróleo | 7% |
| American Express | Pagos | 6% |
| Johnson&Johnson | Sanidad | 6% |
| United Internet | Telecomunicaciones | 5% |
| Schindler | Ascensores | 5% |
| Iberdrola | Utility | 5% |
| Swiss Re | Seguros | 5% |
| Telefonica | Telecomunicaciones | 5% |

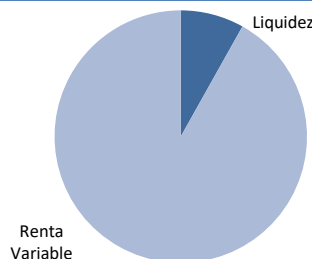
Ficha Técnica

| | |
|------------------------|--------------------------------|
| 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: 10,60 euros (29/10/10)

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

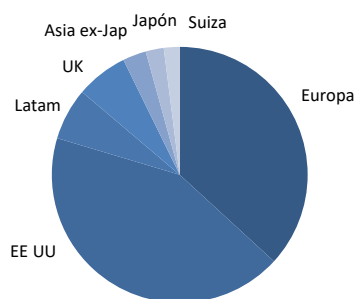
Distribución por Activos



Categoría Activos

| | |
|----------------|-----|
| Renta Variable | 92% |
| Renta Fija | 0% |
| Liquidez | 8% |

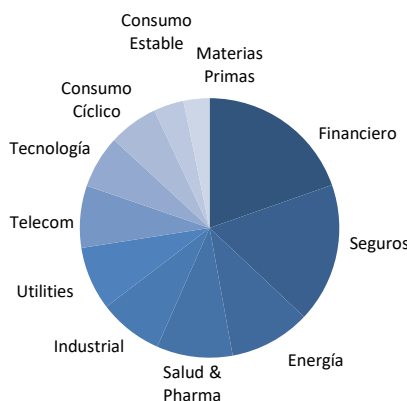
Distribución Geográfica por Generación de Beneficio



Región

| | |
|---------------|-----|
| EEUU | 42% |
| Europa | 37% |
| Latam | 7% |
| UK | 7% |
| Asia ex-Japón | 3% |
| Japón | 2% |
| Suiza | 2% |

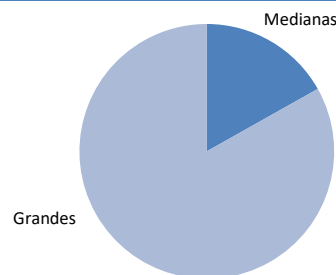
Distribución Sectorial por Actividad Económica



Sector

| | |
|-----------------|-----|
| Financiero | 18% |
| Seguros | 16% |
| Energía | 9% |
| Salud & Pharma | 9% |
| Industrial | 7% |
| Utilities | 7% |
| Telecom | 7% |
| Tecnología | 6% |
| Consumo Cíclico | 6% |
| Consumo Estable | 3% |
| 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 | 40% | 79% |
| USD | 43% | 4% |
| GBP | 5% | 5% |
| CHF | 12% | 12% |

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.