

BREVE COMENTARIO DEL GESTOR DEL FIDELITY IBERIA, FABIO RICCELLI, SOBRE EL COMPORTAMIENTO DEL FONDO DESDE VERANO

Por



En lo que va del año, el FF Iberia ha registrado una rentabilidad negativa (-7,8%) y un rendimiento inferior al de su índice (-4,8%) a finales de noviembre de 2016. La mayor parte de este bajo rendimiento ha ocurrido después del comienzo de Agosto por la apuesta a la reflación por parte del mercado. La recuperación de los precios de la energía y de las materias primas elevó las expectativas de inflación, lo que condujo a un aumento de los *yields* de los bonos por todas partes del mundo. Esta medida fue impulsada aún más por el resultado de las elecciones estadounidenses, lo que aumentó las esperanzas de crecimiento causado por un estímulo fiscal y movió el interés de los inversores hacia las áreas más cíclicas del mercado. La infraponderación en las finanzas y la falta de exposición a la energía afectaron al fondo durante este período, especialmente desde el comienzo del mes de agosto.

El sector financiero fue el que más detraxo rentabilidad durante este período, ya que el fondo sigue estando muy infraponderado en los bancos más grandes que tienen mucha exposición internacional, pero sobreponderado en los bancos españoles locales y baratos. Este posicionamiento no ha favorecido al fondo en lo que va de año, ya que los bancos más grandes como BBVA y Santander se han beneficiado de la recuperación de las monedas EM que se ha

visto más que todo en la segunda mitad de este año, lo que les ha hecho comportarse muy bien.

Sin embargo, la rotación extrema de los sectores ha beneficiado al sector financiero incluyendo a bancos locales como CaixaBank y Grupo Catalana Occidente, que desde agosto han contribuido de forma importante al rendimiento. Junto con la mejora de la economía española y el hecho de que los bancos locales son muy sensibles a los tipos de interés, este cambio en el sentimiento de los inversores y las expectativas de crecimiento que impulsan las curvas de *yield* será beneficioso para estas compañías.

La venta indiscriminada de *proxies* de bonos, sin diferenciar entre cuales de las acciones son verdaderos proxies de bonos y cuales son empresas *growth* con valoraciones atractivas, ha significado que la sobreponderación en el sector sanitario haya sido una de las posiciones que ha más detruido rentabilidad.

Es importante mencionar que el gestor se mantiene cauteloso sobre la “longevidad” de esta apuesta por la *reflación/value* por parte del mercado que estamos viendo ahora y sigue siendo escéptico acerca del poder de los tipos de interés para causar un verdadero impulso macroeconómico. Con poca evidencia de cualquier desapalancamiento a nivel mundial, la opinión de Fabio es que no hay espacio para un estímulo fiscal en Europa y poco espacio para ello en los EE.UU. Aunque actualmente estamos observando un swing extremo en un corto período de tiempo, Fabio cree que los fundamentos de la empresa tienden a ser el principal impulsor de la rentabilidad en una base de 3-5 años, por lo que no está persiguiendo el sentimiento actual del mercado. Fabio sigue enfocado en encontrar empresas de calidad que están intrínsecamente infravaloradas por el mercado y todavía cree que está encontrando una mejor relación calidad-precio en las acciones que posee que en otros lugares, lo que explica la consistencia en el posicionamiento del fondo en los últimos tres meses.