

Boletín mensual

Schroder ISF* Strategic Bond

Enero de 2014

Rentabilidad %**	Ene. 2014	1 año	3 años anual	5 años anual
Schroder ISF Strategic Bond (Participaciones de acumulación A)	-0.28	-0.01	1.54	4.39
Schroder ISF Strategic Bond (Participaciones de acumulación I)	-0.17	1.24	2.80	5.70
Referencia: USD LIBOR 3 Months	0.02	0.27	0.35	0.40

**Rentabilidad neta de las clases A e I, conforme al valor liquidativo neto (con respecto al precio de compra).

Fuente: Schroders, Bloomberg, a 31/01/14, rentabilidad en USD

Perspectiva general de los mercados

En su última previsión, el FMI preveía que el crecimiento global sería estable en 2014, aunque mostró su preocupación por la potencial volatilidad que emanaba de las economías emergentes en los mercados financieros y los flujos de capital. Pero la gran sorpresa en enero fue la velocidad con la que se presentó esta volatilidad.

El MSCI Emerging Markets Equity Index ha perdido un 6,6% durante el mes en el que la Reserva Federal (Fed) ha iniciado el proceso de retirada de la ayuda al mercado a través de su programa de compra de activos a gran escala, o de flexibilización cuantitativa. Esto se ha visto intensificado por un nuevo anuncio a finales de enero de otra reducción del programa, que ahora ha pasado de 85 mil millones de dólares al mes a 65.000 millones en dos meses.

Las reacciones más importantes se han producido en las fluctuaciones de divisas. El banco central de Turquía ha respondido a una caída del 4,8% en la lira elevando los tipos de recompra en un 4,5% hasta el 10%. El Rand sudafricano ha caído un 5,7% en enero, y el banco central ha respondido también con un aumento de los tipos de recompra de 50 puntos básicos, la primera medida de este tipo en casi seis años. El peso argentino ha caído un alarmante 23%**.

Como resultado, muchos de los activos tradicionales considerados seguros han subido. Algunos inversores han buscado refugio en el yen japonés, que ha ganado un 3,2% frente al dólar estadounidense. Los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años de Estados Unidos han caído del 3,02% al 2,64%, y los del

Reino Unido han seguido el ejemplo con pérdidas del 3,02% al 2,71%. En Alemania, el rendimiento del bund equivalente se ha reducido del 1,93% al 1,66%. El oro también se ha beneficiado de estos temores, el tipo de cambio al contado por onza en USD ha subido un 3,57% durante el mes, aunque alcanzó su punto máximo el 24 de enero; los metales han ganado un 5,62%.

En la zona euro, los datos del PMI compuesto han continuado reflejando el crecimiento en la producción, liderado por el sector manufacturero. Francia e Italia siguen debilitadas, mostrando ambas una desaceleración de la producción, aunque las cifras están mejorando. El Reino Unido, Alemania y España están mostrando signos de crecimiento moderado pero sólido. Estas cifras positivas parecen haber mejorado la percepción de los inversores sobre la deuda de los países periféricos, y los rendimientos a 10 años en Italia y España han continuado su tendencia a la baja a largo plazo.

Los bonos corporativos globales han avanzado en enero, tal como lo demuestra el BoA Merrill Lynch Global Corporate Bond Index con grado de inversión, que ha ganado un 1,65% en enero en dólares. El índice de bonos de alto rendimiento equivalente ha realizado menos progresos, ganando un 0,49% durante el mes. La deuda con grado de inversión y de alto rendimiento en libras esterlinas ha superado a la estadounidense y a sus equivalentes en euros. Los sectores más fuertes del Reino Unido han sido el inmobiliario y el sanitario, mientras que en EE.UU., los sectores de servicios y los medios de comunicación han sido los más sólidos. Europa se ha quedado por detrás de ambas regiones, aunque la rentabilidad ha sido positiva en todos los sectores, siendo el sector inmobiliario el más destacado. En conjunto, la peor rentabilidad crediticia se ha registrado en el sector de la energía, aunque una vez más, el sector ha ganado terreno durante el mes en EE.UU., el Reino Unido y la zona euro.

Resumen de la cartera

El fondo ha registrado una ligera rentabilidad negativa durante el mes de enero. Nuestro posicionamiento en duración ha sido el detractor más significativo, ya que seguimos optando por la corta duración en el Reino Unido y EE.UU., y las preocupaciones por los mercados emergentes han conducido a un repunte en los bonos del Estado

* El fondo Schroder International Selection Fund se denomina Schroder ISF en este documento.

**Todas las fluctuaciones con respecto al USD



Schroders

de EE.UU. y el Reino Unido. Sin embargo, no ha cambiado nuestra convicción de que EE.UU. y el Reino Unido continuarán registrando crecimiento en los próximos meses, y hemos mantenido las posiciones de duración corta.

La debilidad en la exposición a los tipos se ha visto parcialmente compensada por las ganancias logradas en las operaciones sobre la curva de tipos. Nuestras operaciones de aplanamiento de la curva en EE.UU. y el Reino Unido han sumado rentabilidad a lo largo del mes ya que los rendimientos han caído en toda la curva.

En cuanto a las operaciones con divisas, nos mantenemos positivos en el dólar estadounidense y el peso mexicano, ya que este último está bien posicionado para continuar beneficiándose de la mejora de la economía estadounidense. La exposición larga a la moneda mexicana ha restado rentabilidad en el mes, aunque hemos utilizado la debilidad como una oportunidad de compra para incrementar la posición, ya que consideramos que se encuentra sobrevendida. También hemos añadido exposición a Indonesia en enero. El país ha experimentado dificultades en 2013 y el déficit por cuenta corriente necesitaba atención. Conforme se acercaba el final de 2013, se adoptaron las medidas apropiadas para modificar sustancialmente el panorama nacional. La balanza por cuenta corriente está ahora mucho más saneada, y la economía se está estabilizando.

La selección de crédito de la cartera ha sumado rentabilidad una vez más, y la cartera también se ha beneficiado del desempeño de los bonos de efectivo, mantenidos como valores seguros.

Perspectivas y estrategia

Si bien la fuerte salida de flujos de capital que han sufrido los mercados emergentes ha supuesto una conmoción para muchos, creemos que es poco probable que sea la última sorpresa del año. Lo que sí es más seguro es que los gestores de renta fija tendrán que ser más ágiles el próximo año si quieren prosperar.

La sugerencia de la Fed de cara al futuro, de que los tipos se mantendrán bajos durante mucho tiempo, se pondrá a prueba si la reciente caída del desempleo y el crecimiento del PIB continúan al ritmo actual. Prevemos que será necesaria una subida de tipos a finales de 2014. Si esa subida de tipos se aplicará, es otra cuestión; la postura de la nueva gobernadora de la Fed, Janet Yellen, se percibe como cauta, y será reacia a limitar el incipiente crecimiento en sus primeras semanas. Por otra parte, la historia juega en contra de los políticos que han tomado este tipo de decisiones demasiado pronto, y la retórica de la Fed podría indicar que hay una mayor probabilidad de actuar más tarde que pronto.

El Banco Central Europeo (BCE) se enfrenta a una serie de problemas con la moneda única, y deberá actuar para frenar la trayectoria descendente de la inflación. Ha habido algunos cambios estructurales en la periferia que nos han llevado a ser más positivos sobre Italia y España en las últimas semanas. Sin embargo, en general, la zona euro tendrá que aplicar algún tipo de flexibilización para poder modificar la tasa de desempleo de más del 12% y la espiral de inflación a la baja. Favorecemos la exposición corta al euro frente a otras divisas, que están sobrecargadas con menos obstáculos estructurales.

En los mercados emergentes, el temor hacia estas economías parece estar excesivamente influenciado por Turquía y Argentina. No creemos que la crisis se afiance, e intentaremos aprovechar las oportunidades para invertir donde podamos encontrar rendimientos atractivos. Brasil, por ejemplo, cuenta con una serie de problemas estructurales aunque los inversores parecen estar recibiendo una buena compensación para los niveles de riesgo asumidos. En México, enero ha sido un mes turbulento debido en gran medida a la agitación general en los mercados de las economías emergentes. Creemos que los motores de la recuperación económica a largo plazo en el vecino de EE.UU. se mantienen intactos. Las fluctuaciones de divisas en los mercados emergentes también ofrecen un carry trade interesante, y trataremos de aprovecharlo.



Boletín mensual

Schroder ISF Strategic Bond

Datos del Fondo a 31 de enero de 2014

Equipo	
Gestores del fondo	Bob Jolly y Gareth Isaac

Tamaño y posiciones	
Tamaño del fondo en la divisa base	2.039.500.000 \$
Número de emisores	220

Estadísticas de la cartera	
Duración efectiva	-1.20
Duración diferencial	2.33
Media OAS*	143.39
Media ASW#	100.65

*Option Adjusted Spread (Diferencial ajustado por opciones). #Asset Swap Spread (Diferencial de swap de activos)

Los datos del fondo representan las participaciones de bonos y las posiciones en Opciones y CDS netos de SISF Strategic Bond Fund (Inc Forwards), respectivamente, en cada categoría de calificaciones. El desglose de calidad se basa en la calificación crediticia media de Moody's, S&P y Fitch *El efectivo es negativo como resultado de la compra de valores TBA que se liquidarán en el futuro

Asignación de activos (%)	
Valores respaldados por hipotecas públicos*	0.9
Públicos/Supranacionales**	9.4
Efectivo	2.7
Cubiertos**	15.5
Crédito de mercados desarrollados	25.1
Soberanos de mercados desarrollados	7.8
Crédito de mercados emergentes	1.2
Soberanos de mercados emergentes	0.5
Divisas	0.1
Valores respaldados por hipotecas privados	12.8
Crédito a corto plazo/Mercado monetario**	20.8
Fondos de inversión	0.8
Municipales de EE.UU.	2.3

El desglose de asignación de activos incluye efectivo y derivados.

*Sin incluir los TBA. (La exposición a valores respaldados por hipotecas públicos, TBA incluidos, es del 1,4%). Un TBA es un contrato a plazo sobre un valor respaldado por hipotecas

El desglose se basa en las subcuentas de la cartera utilizando las clasificaciones BarCap Nivel 1 y 2. **Activos de liquidez

Asignación activa por país (%)	
Reino Unido	28.0
Estados Unidos	7.1
Alemania	11.6
Francia	10.3
Países Bajos	8.3
Suecia	4.6
Italia	4.0
Suiza	2.8
España	6.4
Global	1.5
EUR	-0.8
Otros*	26.8

*Incluye Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, Islas Caimán, China, República Checa, Mercados Emergentes, Finlandia, Grecia, Irlanda, Indonesia, Japón, Jersey, México, Malasia, Nueva Zelanda, Noruega, Perú, Filipinas, Polonia, Portugal.

Exposición activa a divisas (%)	
USD	22.7
NOK	14.6
BRL	1.4
IDR	0.7
PHP	0.5
MXN	2.1
GBP	-0.2
JPY	-11.3
CHF	-10.1
EUR	-20.6
Otras*	0.0

Fuente: Schroders Fixed Income Analytics; todos los datos a 31 de enero de 2014

*Otras: AUD 0,04%

Consideraciones de riesgo: El capital no está garantizado. Los títulos sin grado de inversión pagarán en general rendimientos más altos que los títulos con calificaciones más altas, pero estarán sujetos a un mayor riesgo de mercado, crédito e impago. Un emisor de títulos puede no ser capaz de cumplir con sus obligaciones de realizar pagos puntuales de intereses y principal. Esto afectará a la calificación de crédito de esos títulos. Los instrumentos derivados de divisas están sujetos al riesgo de impago de la contrapartida. Puede perderse la ganancia no realizada y parte de la exposición al mercado deseada. Las inversiones denominadas en una divisa distinta de la de la clase de acciones pueden no estar cubiertas. Las fluctuaciones del tipo de cambio entre esas divisas afectarán a la clase de acciones. La inversión en bonos y otros instrumentos de deuda, incluyendo los derivados relacionados, está sujeta al riesgo de tipo de interés. El valor del fondo puede disminuir si sube el tipo de interés, y a la inversa. El emisor de títulos respaldados por hipotecas o por activos puede tener una capacidad limitada para recuperar importes debidos si los prestatarios subyacentes entran en situación de insolvencia o disminuye el valor de su colateral. El Fondo puede estar apalancado, lo que puede aumentar su volatilidad. El fondo participa en operaciones con derivados financieros. En caso de impago de la contraparte, podrían perderse los beneficios no realizados de las operaciones y la exposición al mercado.

Información Importante: Este documento tiene carácter meramente informativo y no constituye ninguna oferta, solicitud o recomendación de suscripción de participaciones de Schroder International Selection Fund (la "Sociedad") por parte de ninguna persona. Ninguna información contenida en el mismo debe interpretarse como asesoramiento o consejo, financiero, fiscal, legal o de otro tipo. La Sociedad está inscrita en el Registro Administrativo de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras comercializadas en España de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con el número 135. Su depositario es JP Morgan Bank Luxembourg S.A. y su sociedad gestora es Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A. La Sociedad es un OICVM registrado en Luxemburgo. La adquisición de participaciones de la Sociedad por el inversor deberá efectuarse en base a, y de conformidad con, el Folleto Informativo y el Documento con los Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) en vigor, y demás documentación relevante de la Sociedad. En este sentido, el inversor deberá recibir gratuitamente antes de la suscripción de las participaciones la documentación requerida por las disposiciones legales a tal efecto. Dicha documentación deberá ser facilitada, en su caso, junto con sus correspondientes traducciones en español. La misma se encuentra disponible de forma gratuita para la consulta del público en www.schroders.es, Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A., la CNMV, las oficinas de los distribuidores de la Sociedad y Schroder Investment Management Limited Sucursal en España. Los inversores deben tener en cuenta que la inversión en la Sociedad conlleva riesgos (para más información véase el Folleto Informativo), y que la inversión puede no ser adecuada para los mismos. **La rentabilidad registrada en el pasado no es un indicador fiable de los resultados futuros. El precio de las acciones y los ingresos derivados de las mismas pueden tanto subir como bajar y los inversores pueden no recuperar el importe original invertido.** . Publicado por: Schroder Investment Management Limited, 31, Gresham Street, EC2V 7QA. Registrada en la Financial Conduct Authority. Para su seguridad, las comunicaciones serán grabadas o controladas.
