

Boletín mensual

Schroder ISF* Strategic Bond

Febrero de 2015

Rentabilidad %**	Febrero de 2015	1 año	3 años (anualizada)	5 años (anualizada)
Schroder ISF Strategic Bond (Participaciones A de acumulación)	0,7	1,5	2,6	3,0
Schroder ISF Strategic Bond (Participaciones I de acumulación)	0,8	2,8	3,9	4,3
Índice de referencia: USD LIBOR a 3 meses	0,0	0,2	0,3	0,3

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

Fuente: Schroders, Bloomberg, a 27/02/15, rentabilidad en USD

Perspectiva general de los mercados

En febrero, la presidenta de la Reserva Federal (Fed), Janet Yellen, comentó que esta institución no se precipitaría a la hora de subir los tipos, pero hizo una referencia comedida a la evidente fortaleza de la economía estadounidense. Por lo tanto, en febrero los mercados han empezado a prever que a mediados de año comenzará un ciclo de subidas. El rendimiento de la deuda pública en EE. UU. y Reino Unido ha subido con fuerza. En la zona euro, los nuevos datos son esperanzadores, pero mantienen un halo de fragilidad. Dado que la política monetaria ha seguido relajándose activamente en la región, los rendimientos de deuda pública han permanecido en mínimos relativos o han bajado. En los mercados de los bonos de empresas, los bonos con grado de inversión se han visto superados por el alto rendimiento, ya que durante el mes ha aumentado la propensión al riesgo.

En su declaración en febrero ante el Comité de Banca del Senado de EE. UU., Janet Yellen insistió en que no hay que apresurarse a la hora de tomar una decisión de subir los tipos de los fondos federales, lo que provocó que el dólar cayera un -2,4% frente a la libra esterlina. La economía estadounidense ha mostrado ciertos síntomas de enfriamiento desde el segundo semestre de 2014, como por ejemplo la caída en la confianza de los consumidores de los EE. UU. hasta una cifra de 96,4 desde el máximo histórico en enero de 103,8. El crecimiento de las ganancias también sigue débil.

No obstante, la economía ha creado 295.000 nuevos puestos de trabajo en febrero tras los 239.000 de enero, y la tasa de desempleo ha caído al 5,5%. Aunque los comentarios de Yellen resultan sensatos, también reconocen la amenaza que supondría esperar demasiado a la hora de subir los tipos a medida que la economía estadounidense coja ritmo. El mercado parece tener la suficiente certeza de una subida de tipos en junio y ha comenzado a reaccionar antes de tiempo. El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años de EE. UU. ha subido del 1,64% al 1,99%, mientras que el de su equivalente británico ha subido casi 50 pb del 1,33% al 1,80%.

En la zona euro, las noticias económicas han sido alentadoras aunque no del todo positivas. Las cifras del índice PMI manufacturero y de servicios para la región se suavizaron ligeramente, aunque siguen reflejando una expansión. El desempleo agregado también mostró una ligera mejoría, cayendo del 11,3% al 11,2%. Francia sigue siendo el eslabón débil; la actividad económica se está ralentizando y el desempleo creció en el cuarto trimestre del 10,3% al 10,4%. Sin embargo, las cifras económicas han estado en general en un segundo plano ante la perspectiva del comienzo de la expansión cuantitativa en marzo. El rendimiento de los bonos alemanes a 10 años apenas se ha separado de un mínimo histórico, con una subida de 3 pb hasta el 0,33%. En las economías periféricas, el rendimiento del bono italiano a 10 años ha caído del 1,59% al 1,33% y el del equivalente español lo ha hecho del 1,42% al 1,26%.

En febrero, los bonos corporativos de alto rendimiento se comportaron mucho mejor que los bonos con grado de inversión. El BofA Merrill Lynch Global Corporate Index con grado de inversión ha registrado un -0,52%, mientras que el índice de bonos de alto rendimiento mundial ha subido un 2,41%. Los bonos corporativos con grado de inversión en euros han ofrecido rentabilidades positivas, mientras que los índices de grado de inversión en libras y dólares han caído. Sin embargo, la recuperación parcial del precio del petróleo (ha subido un 3,2% durante el mes) ha ayudado a que los bonos de alto rendimiento estadounidenses superen las rentabilidades positivas de sus equivalentes en euros y libras esterlinas.

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



Schroders

Resumen de la cartera

La rentabilidad de la cartera ha sido positiva en febrero, con aportaciones de todas las principales fuentes de alfa de la cartera. Las posiciones de duración de la cartera y las operaciones relativas por país han sido los motores clave del rendimiento.

Las posiciones cortas de la cartera en las fluctuaciones de tipos de interés de EE. UU. y el Reino Unido (o "duración") han aportado en febrero ganancias a la cartera, ya que el rendimiento de los valores del Tesoro de EE. UU. y sus equivalentes británicos han subido con fuerza.

En Europa el rendimiento ha permanecido bajo, ampliándose el diferencial de rendimiento entre los bonos soberanos europeos y estadounidenses. Esto ha beneficiado a la rentabilidad, habida cuenta de las operaciones relativas por país de la cartera; se prevé un período sostenido de política acomodativa en Europa, mientras que EE. UU. y Reino Unido están más cerca de una fase restrictiva. Dentro de Europa, los rendimientos italianos y españoles han seguido cayendo al estrecharse una vez más el diferencial sobre los bonos alemanes. Este hecho también ha resultado positivo, dada la exposición a los valores del tesoro españoles e italianos de la cartera.

Sin embargo, la exposición a Italia se logra principalmente con empresas italianas; otra área de fortaleza. En general, la exposición al crédito contribuyó de forma positiva a la rentabilidad, siendo la selección de valores la clave para la rentabilidad de esta parte de la cartera.

Finalmente, las posiciones activas de divisas también han influido positivamente en febrero. La posición corta del euro frente al dólar de EE. UU. ha generado ganancias, ya que el euro cayó otro 1,0% frente al dólar. Durante el mes hemos cerrado la posición corta en el dólar australiano con beneficios.

Perspectivas y estrategia

Los principales temas incluidos en Schroder ISF Strategic Bond no han sufrido cambios desde enero, y vemos cómo el mercado cada vez se alinea más con nuestra postura. Esto es particularmente destacable con respecto a nuestra postura sobre los tipos de interés estadounidenses, un tema que ha tardado en manifestarse más de lo que preveíamos.

Continuamos creyendo que EE. UU. será fuerte en 2015; con un crecimiento por encima de la tendencia y unos precios del petróleo más baratos actuando como impulso a más largo plazo para la demanda de los consumidores. Todo ello proporcionará a la Reserva Federal la capacidad de subir los tipos más rápida y marcadamente de lo que los mercados prevén en este momento.

Esta postura ha comenzado a dar sus frutos en febrero, y creemos que estamos en las fases previas a un ciclo restrictivo de la Reserva Federal. Mantenemos nuestra exposición negativa a la duración en EE. UU. (la sensibilidad de la cartera a las fluctuaciones de los tipos de interés), ya que los indicadores fundamentales continúan apuntando a una subida de los tipos estadounidenses, y en las próximas semanas podemos ampliar estas posiciones tácticamente. Contamos además con una posición larga del dólar estadounidense frente a varias divisas estructuralmente dañadas pero, sobre todo, al euro.

Reino Unido también será fuerte en 2015, pero el mercado está interpretando varios factores como posibles elementos disuasorios para un ajuste agresivo de la política del Banco de Inglaterra (BoE). La baja inflación y la incertidumbre que rodea las elecciones generales del Reino Unido están influyendo en las previsiones de los mercados de un ciclo de subidas. No obstante, debido al crecimiento por encima de la tendencia y a los bajos precios del petróleo, creemos que el BoE podría subir los tipos antes de lo que los mercados prevén. Cuando se considera junto con la moderación en la inflación, la reciente subida de los salarios en el Reino Unido significa que los consumidores británicos disfrutaban ahora de un auténtico crecimiento salarial por primera vez desde 2012. Hemos reducido la infrponderación de la duración en el Reino Unido, manteniendo la exposición al crédito en libras esterlinas en la mitad de la curva de rendimiento.

En la zona euro, el BCE ha anunciado finalmente una expansión cuantitativa (QE por sus siglas en inglés). Esta vez las medidas de liquidez tienen una dimensión suficiente como para que el mercado crea que pueden ser eficaces. El rendimiento de los bonos y el precio del euro parece que continuarán bajos a largo plazo. Unido a que las previsiones de un futuro crecimiento siguen contenidas, el entorno en Europa es favorable para los bonos. Continuaremos con nuestra posición a favor de los tipos en euros frente a la exposición a tipos estadounidenses, aunque ahora en menor medida debido al progreso estructural que la zona euro ha llevado a cabo.

Los mercados emergentes aún ofrecen un beneficio de diversificación válido para los inversores de renta fija. Sin embargo, es ahí donde continúa el verdadero riesgo de que, a la menor señal de una subida de tipos estadounidenses, los mercados emergentes podrían dar lugar a una situación de "rabieta". La naturaleza gradual de la política propuesta por la Reserva Federal debería acallar la reacción general pero, en este ambiente, será difícil que las divisas emergentes obtengan buenos resultados.

Boletín mensual

Schroder ISF Strategic Bond

Datos del Fondo a 27 de febrero de 2015

Equipo	
Gestores del fondo	Bob Jolly y Gareth Isaac

Tamaño y posiciones	
Tamaño del Fondo en la divisa de denominación	\$2,686.84
Número de emisores	232

Estadísticas de la cartera	
Duración efectiva	-0.25
Duración diferencial	1.73
Media OAS*	80.4
Media ASW#	33.21

* 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, respectivamente, en cada categoría de calificaciones. El desglose de calidad se basa en la calificación crediticia media de Moody's, S&P y Fitch

Asignación de activos (%)	
Soberanos de mercados desarrollados	10,1
Soberanos de mercados emergentes	0,0
Municipales de EE. UU.	0,0
MBS públicos	0,2
MBS/ABS privados*	9,3
Crédito de mercados desarrollados	19,2
Crédito a corto plazo/Mercado monetario	35,8
Cubiertos	8,3
Públicos/Supranacionales**	14,8
Fondos de inversión	0,6
Crédito de mercados emergentes	1,0
Divisas	0,2
Efectivo	0,3

El desglose de asignación de activos incluye efectivo y derivados.

* Sin incluir los TBA. Un TBA es un contrato a plazo sobre un valor respaldado por hipotecas (MBS). La exposición actual a TBA es del 0%.

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	8,8
EE. UU.	-70,2
Alemania	7,8
Francia	12,9
Países Bajos	8,8
Suecia	5,4
Italia	2,6
Suiza	1,8
España	3,2
México	0,4
Canadá	4,1
Noruega	5,0
Global	4,1
EUR	1,2
Otros*	5,5

El país de riesgo de la cartera en cuanto a la asignación activa por país ha pasado de Reino Unido a EE. UU. * Incluye Japón, mercados emergentes, Bélgica, Finlandia, Irlanda, Bermudas, Barbados, Islas Caimán, Australia, Brasil y Perú

Exposición activa a divisas (%)	
AUD	-7,2
CAD	0,0
EUR	-14,6
GBP	-10,6
JPY	0,0
MXN	1,9
NOK	3,5
USD	27,1
Otras*	0,0

Fuente: Schroders Fixed Income Analytics; todos los datos a 27 de febrero de 2015 * En otros se incluye PHP

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.