

# Boletín mensual

## Schroder ISF\* Strategic Bond

### Mayo de 2016

Rentabilidad %**	Mayo 2016	1 años	3 años (anual)	5 años (anual)
Schroder ISF Strategic Bond (Participaciones A de acumulación)	0,9	-2,0	-1,0	0,7
Schroder ISF Strategic Bond (Participaciones I de acumulación)	1,0	-0,8	0,2	1,9
Referencia: USD LIBOR a 3 meses	0,1	0,5	0,3	0,4

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

Fuente: Schroders, Bloomberg, a 31/05/16, rentabilidad en USD.

### Perspectiva general de los mercados

Los inversores de renta fija se han mostrado relativamente prudentes en mayo, lo cual ha contrarrestado los avances claramente positivos en los datos macroeconómicos con varios recordatorios de que la Reserva Federal (Fed) está meditando su próxima subida de tipos. Los comentarios han alejado la trayectoria política de EE. UU. aún más de la de otros grandes bancos centrales. El Banco Central Europeo (BCE) ha tomado medidas para reforzar su apoyo al sistema financiero de la zona euro en mayo, mientras que China ha revisado las expectativas de su tendencia económica. Ahora se espera que la segunda mayor economía del mundo siga una recuperación "en forma de L" en lugar de una "U" más positiva o incluso una "V". Este entorno más sombrío se ha visto reflejado en la evolución de los bonos soberanos durante el mes. Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense han experimentado una subida generalizada, mientras que los rendimientos de los bonos gubernamentales de otras regiones han caído. Los índices de bonos corporativos han registrado peores resultados que los de bonos gubernamentales.

El crecimiento del PIB del primer trimestre de EE. UU. se ha revisado al alza en mayo, del 0,5% al 0,8% (cifra intertrimestral anualizada). Aunque sigue siendo notablemente más baja que la tasa de crecimiento del 2,4% del cuarto trimestre, esta debilidad se ha convertido en un rasgo típico de estacionalidad del primer trimestre en los últimos años. En cada uno de los cuatro últimos años, el

crecimiento de EE. UU. se ha hundido en el primer trimestre, pero ha repuntado en el segundo. La venta de viviendas nuevas y los datos de ventas minoristas han sido positivos, y las cifras de inflación —tanto la general como la que excluye los precios de los combustibles y alimentos— han mejorado. Las expectativas de que la Fed suba los tipos a corto plazo han caído tras la bajada del número de nóminas no agrícolas, a pesar de los comentarios de la Fed de que la próxima subida podría producirse en los "próximos meses".

En el Reino Unido y la zona euro la sensación de paréntesis ha sido mayor, a la espera de los resultados del referéndum de la UE en el Reino Unido y las compras de bonos corporativos del BCE, que tendrán lugar en junio. Mientras tanto, los datos económicos de ambas regiones han sido positivos en general. En Europa, el BCE ha mantenido la política actual, dado que las cifras de la economía continúan mejorando lentamente. El crecimiento del PIB ha subido del 0,3% (intertrimestral) del cuarto trimestre al 0,5% en el primer trimestre. Los índices de gestores de compras del Reino Unido y la zona euro han mejorado.

La fragilidad de la economía china se ha vuelto a hacer evidente en mayo. Los principales datos de abril han sufrido una caída mayor de la esperada y han empañado el optimismo de las buenas cifras de marzo.

Los rendimientos de los bonos soberanos más allá de las fronteras estadounidenses han sido más bajos en general, en vista de las múltiples fuentes de incertidumbre indicadas anteriormente. El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidenses a diez años ha subido del 1,83% al 1,85%. El rendimiento de los bonos del Tesoro del Reino Unido a diez años ha caído del 1,60% al 1,43% y el de su homólogo alemán ha retrocedido del 0,27% al 0,14%.

Los bonos corporativos globales han obtenido una rentabilidad total positiva, pero no han superado a los bonos gubernamentales. El BofA Merrill Lynch Global Corporate Index ha generado una rentabilidad total del 0,1% (con un exceso de rentabilidad del -0,1% sobre los bonos gubernamentales). El índice de alto rendimiento equivalente ha ganado un 0,6% (exceso de rentabilidad del 0,6%).

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

## Resumen de la cartera

En mayo, la cartera ha generado una rentabilidad positiva.

La mayor parte de la rentabilidad positiva procede de las posiciones activas en divisas de la cartera. Seguimos manteniendo una serie de posiciones a favor del dólar estadounidense (USD) frente a otras monedas de países desarrollados. Todas las posiciones direccionales que favorecen al dólar estadounidense han generado rentabilidades positivas. Las posiciones a favor del dólar estadounidense frente al euro (EUR) y al yen japonés (JPY) han sido las más fuertes. Las posiciones frente al dólar australiano (AUD) y al dólar de Singapur también han resultado positivas.

Hemos cambiado una posición a favor del peso mexicano (MXN) frente al AUD por una posición a favor del USD frente al AUD, ya que considerábamos que nuestra exposición a México era demasiado alta. Seguimos creyendo que el dólar estadounidense y el peso mexicano continuarán operando dentro de un intervalo, y esta posición se mantiene desde el mes pasado. Esta decisión ha restado algo de rentabilidad en mayo. Continuamos operando con el EUR frente al USD de manera táctica.

Las posiciones nacionales se han mantenido moderadas en términos de asignación de riesgos, pero han contribuido positivamente este mes. La posición a favor de los tipos en libras esterlinas frente a los estadounidenses permanece activa desde el punto de vista estratégico y táctico, dado que las nuevas subidas de tipos de la Fed cuentan con un respaldo fundamentalmente mejor que cualquier ajuste político realizado en el Reino Unido. Hemos mantenido por poco tiempo en mayo una posición en un bono gubernamental español a largo plazo, dado que la emisión tenía un precio interesante. Esta posición se cerró con ganancias en el propio mes.

También hemos abierto este mes una posición en inflación implícita en libras esterlinas, dado que no creemos que las expectativas de inflación existentes en el Reino Unido estén correctamente valoradas. La posición ha resultado útil a corto plazo y, por tanto, la mantenemos.

Seguimos cubriendo la cartera frente a una ampliación sustancial de los diferenciales de crédito, dado que aún están presentes varios riesgos sistémicos. La posición ha restado algo de rentabilidad en mayo, pero la mantenemos.

## Perspectivas y estrategia

Las áreas de inversión actuales del equipo se centran en la importancia de la inactividad de la Fed a la continua calma del mercado. El giro conciliador de la Fed en marzo condujo a una reducción de la aversión por el riesgo que debilitó al mercado a principios de 2016. La mejora de los datos económicos y la recuperación de los mercados de materias primas han prestado apoyo, pero la visión cauta de la Fed y la inversión a corto plazo de la fortaleza del dólar estadounidense han sido clave para que la confianza siga mejorando. Sin embargo,

es importante recordar a los inversores que la subida del dólar estadounidense ha estado, y sigue estando, respaldada por los fundamentales.

El inicio de un ciclo de ajuste por parte de la Fed a finales del año pasado sigue estando justificado por el fuerte mercado laboral estadounidense y la continua expansión económica. Los bancos centrales podrían conceder una frágil tregua política, pero queda por ver cuál será su duración. La Fed debe sopesar el impacto global positivo de mantener los tipos como están con la creciente necesidad nacional de alcanzar un tipo base neutro.

Por otra parte, el Banco de Japón todavía parece ser el candidato más probable para ampliar aún más las medidas de política monetaria no convencionales en los próximos meses, mientras que el BCE, el Banco de Inglaterra y el Banco Popular de China siguen siendo muy cautos en su enfoque político en un entorno de crecimiento menos seguro.

Estructuralmente, aún persisten muchos de los impedimentos a un panorama económico global más sostenible y sólido. La deuda sigue siendo insosteniblemente elevada en muchas regiones, la inversión es obstinadamente débil, y la variable combinación de crecimiento sugiere que la productividad seguirá siendo moderada. Las reformas estructurales brillan por su ausencia, lo que provoca que las tasas de crecimiento sigan decepcionando. Teniendo en cuenta que el ritmo lo marcan en gran medida las políticas monetarias, los riesgos para la economía mundial se inclinan hacia el lado negativo.

El equipo sigue centrado en aprovechar las oportunidades tácticas generadas como consecuencia del entorno de mercado incierto. Como ya hemos comentado, algunas relaciones tradicionales se han roto. Esto ofrece a los gestores activos la oportunidad de sacar provecho de estas desviaciones —en horizontes a corto plazo— para crear alfa, reduciendo al mismo tiempo la exposición al riesgo de mercado más direccional a largo plazo. Además, la diversa cesta de operaciones para reducir el riesgo en la cartera también debería contribuir a proteger la cartera de nuevos periodos de fuerte aversión por el riesgo.

# Boletín mensual

## Schroder ISF Strategic Bond

### Datos del Fondo a 31 de mayo de 2016

Equipo	
Gestores de la cartera	Bob Jolly y Gareth Isaac

Tamaño y posiciones	
Tamaño del fondo en la divisa de denominación	1.902,4 millones de \$
Número de emisores	189

Estadísticas de la cartera	
Duración efectiva	0,04
Duración diferencial	1,57
Media OAS*	105,13
Media ASW#	101,57

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

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 (%)	
Efectivo	0,9
Bonos del Tesoro	16,8
Público	1,6
Gubernamentales	14,6
Titulizados	18,5
Crédito**	20,0
Unit Trust	0,9
Otros derivados***	26,6

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 %. En boletines anteriores, se ha informado de los MBS públicos y los MBS/ABS privados por separado. En lo sucesivo, se combinarán.

\*\* Incluye CDS nominativos y CDS basados en índices. \*\*\* Incluye contratos a plazo de divisas, swaps ligadas a la inflación, futuros sobre opciones y compensaciones de derivados sintéticos sobre futuros y swaps de incumplimiento crediticio.

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 (%)	
EE. UU.	-63,4
Reino Unido	17,0
Francia	7,6
Mundiales	7,4
Alemania	4,1
Canadá	3,6
México	2,8
Italia	2,6
Bélgica	2,6
Suecia	2,3
Países Bajos	2,0
Irlanda	2,0
China	1,8
España	1,0
Mercados emergentes	0,9
Japón	0,8
Hong Kong	0,6
Bermudas	0,5
Otros*	2,9

El país de riesgo de la cartera en cuanto a la asignación activa por país es EE. UU. \* Incluye Australia, Sudáfrica, Austria, Islandia, Suiza, la India, EAU, Taiwán, Noruega, Barbados, Singapur, EUR e Islas Caimán

Exposición activa a divisas (%)	
USD	18,5
NOK	5,9
SEK	4,0
MXN	2,0
INR	1,9
GBP	0,2
AUD	-1,0
KRW	-1,9
JPY	-2,6
SGD	-4,9
EUR	-22,0
Otros*	-0,1

Fuente: Schroders Fixed Income Analytics; todos los datos a martes, 31 de mayo de 2016. \* Otras incluyen PHP, PLN, HKD y CAD

---

**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](http://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.