

Boletín mensual

Schroder ISF* Strategic Bond

Marzo de 2014

Rentabilidad %**	Mar. 2014	1 año	3 años (anualizado)	5 años (anualizado)
Schroder ISF Strategic Bond (Participaciones de acumulación A)	1,26	0,26	2,05	4,41
Schroder ISF Strategic Bond (Participaciones de acumulación I)	1,37	3,04	3,32	5,72
Índice de Referencia: USD LIBOR 3 Months	0,02	0,26	0,34	0,37

**Rentabilidad de las Participaciones A e I, comisiones excluidas, conforme al valor liquidativo neto (con respecto al precio de compra). Fuente: Schroders, Bloomberg, a 31/03/14, rentabilidad en USD.

Perspectiva general de los mercados

En marzo, el asunto que ha copado las portadas de la prensa ha sido el incremento de la crisis de Ucrania. Aunque, sin lugar a dudas, la crisis ha afectado al pueblo ucraniano, los mercados financieros opinan que el riesgo de crisis sistémica es bajo. La volatilidad intermensual fue elevada, aunque casi no ha habido un impacto prolongado de la agitación en los mercados.

En general, los tipos globales siguieron subiendo durante el mes. El crecimiento mundial fue positivo y permitió que continuase la reciente tendencia de los tipos a normalizarse. El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidenses a 10 años ha subido 7 pb durante el mes hasta el 2,72%. El bono británico equivalente subió 2 pb hasta el 2,74%. Históricamente, las fases de normalización han provocado movimientos más pronunciados en la sección de la curva de rendimiento de 3 a 5 años, y así ha ocurrido en marzo.

En el Reino Unido, George Osborne anunció un presupuesto para "trabajadores y ahorradores", que los mercados han recibido sin alterarse. La principal sorpresa fue la mayor flexibilidad para los jubilados para evitar rentas anuales. Aunque el anuncio tuvo repercusiones en los proveedores privados, los proveedores mayoritarios no se verán tan afectados. Puesto que estos últimos compran mucha más deuda pública y seguros vinculados a índices, los mercados, como se ha indicado anteriormente, no se han movido.

En Europa, continúa la recuperación, que, en marzo, parece haber sido mayor de lo previsto. Los datos del PMI manufacturero alemán fueron ligeramente decepcionantes, pero la zona euro en general se vio alentada por una sorprendente vuelta a la expansión de

Francia y el progreso continuado de España. El bono alemán a 10 años cayó 5 pb hasta el 1,57%. Los rendimientos de las deudas soberanas periféricas siguieron batiendo récords a la baja. El rendimiento de los bonos a 10 años españoles e italianos cayó por debajo del 3,5% por primera vez desde 2005. Como consecuencia del crecimiento sostenido, el presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, ha decidido no anunciar todavía acciones para expandir el balance de la entidad. Eso a pesar de las cifras de la inflación, que parecen no salir de una tendencia deflacionista. La inflación de la zona euro cayó en marzo hasta el 0,5%, y España entró en el grupo de Chipre, Grecia, Eslovaquia, Irlanda y Portugal, ya en un entorno de deflación.

La inversión en bonos japoneses ha registrado una gran actividad como respuesta a la subida del impuesto sobre las ventas al 8% en abril, aunque esperamos que esta tendencia se compense en parte con medidas fiscales. Los mercados no han notado cambios con respecto al crecimiento y los rendimientos de los bonos japoneses se incrementaron.

En los mercados de crédito, la deuda high yield superó a la de grado de inversión, aunque los bonos corporativos progresaron en el espectro de riesgo. Durante el mes, el euro dominó en el crédito con grado de inversión, superando ampliamente a las emisiones denominadas en dólares estadounidenses y libras esterlinas. Los inversores en high yield del Reino Unido superaron a sus equivalentes en euro y dólar.

Resumen de la cartera

La cartera ofreció una rentabilidad positiva durante el mes. La asignación por países fue el mayor impulsor de la rentabilidad, a la que también contribuyeron las operaciones en materia de duración y curva de rendimientos.

La exposición de la cartera a la duración de EE.UU. y Reino Unido fue corta en marzo, puesto que los rendimientos crecieron marginalmente en ambas curvas. La posición larga de la cartera en tipos en euros también añadió rentabilidad, ya que la duración siguió recuperándose respaldada por los buenos datos económicos.

En la Europa periférica, hemos cerrado nuestra posición en Portugal, puesto que pensamos que había alcanzado un nivel razonable. No obstante, hemos mantenido la exposición en la duración española, como juego relativo más seguro en las economías periféricas de la zona euro.

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

Hemos restablecido nuestra operación de curva más plana, que se había eliminado en febrero. Pensamos que esta operación actuará, al igual que lo hizo en el pasado, como cobertura en caso de que vuelvan a ocurrir acontecimientos macroeconómicos que alimenten la volatilidad.

En el cambio de divisas (FX), hemos añadido convicción a la cotización del dólar estadounidense frente al yen japonés. También nos hemos asegurado un beneficio de la exposición larga a la corona noruega, cerrando la operación. Hemos reemplazado esta operación con una mayor exposición al dólar estadounidense y mantenido nuestra posición muy corta en el euro. En las divisas de mercados emergentes, creemos que la recuperación frente al dólar estadounidense ha sido suficiente para reflejar un nivel más razonable. Sin embargo, anticipamos que la volatilidad de los mercados emergentes volverá y hemos recogido beneficios. Hemos vendido nuestra exposición a la rupia indonesia y reducido la que tenemos al peso mexicano.

En las posiciones de crédito, actualmente tenemos un sesgo hacia el euro y la libra esterlina. Favorecemos sobre todo a nombres de high yield de alta calidad, así como a nombres de EE.UU. al final de la curva de rendimiento.

Perspectivas y estrategia

La aceleración económica de EE.UU. aún no se ha materializado como esperábamos, pero pensamos que, en gran medida, esto se debe a la resaca del cierre de la Administración y a la severidad de este invierno. Una vez que se disipen estos efectos, esperamos que la mejora económica continúe y, de hecho, acelere. La tesis para el crecimiento en EE.UU. aún se ve respaldada por numerosos factores estructurales que sostienen un repunte de la economía. La mejora económica también ha sido mayor de lo esperado en el Reino Unido, con un gasto corporativo más elevado que se une a lo que hasta ahora ha sido una recuperación impulsada principalmente por los consumidores.

En ambos ejemplos, aún hay margen para que el mercado traiga expectativas de un aumento del tipo a plazo. En marzo, Yellen, la presidenta de la Reserva Federal ha tenido que admitir que los actuales parámetros para aumentar el tipo base están cada vez más anticuados y ha sugerido que se podrían subir la próxima primavera.

En Reino Unido, es probable que las subidas de tipos sean menores que en EE.UU. y el ciclo de ajuste más corto. La tendencia a la baja de la inflación general hace que una posición muy agresiva tenga menos garantías y unas subidas de los tipos de interés elevadas afectarían a los consumidores endeudados, que, hasta ahora, han

actuado como catalizadores de la recuperación. La duración en los plazos más cortos de las curvas de rendimiento de EE.UU. y Reino Unido será más volátil que en los plazos más largos en 2014; y esperamos mantener nuestras posiciones cortas en ambas curvas.

China ha sufrido sus primeros impagos corporativos este mes. La probabilidad de cualquier efecto sistémico provocado por más impagos es pequeña, aunque ha servido para destacar la escalada del crecimiento crediticio en China y los efectos que el reciente ajuste fiscal puede tener. En marzo, las autoridades chinas alejaron los temores que se venían teniendo de un aterrizaje forzoso o pinchazo de la burbuja de crédito, confirmando que están preparadas para volver al estímulo si fuese necesario. Cualquiera de estas acciones respaldará aún más nuestras posiciones cortas en EE.UU. y Reino Unido.

Los ajustes en las "cinco frágiles" economías de Brasil, India, Indonesia, Sudáfrica y Turquía han impulsado gran parte de la recuperación de los mercados emergentes y la compresión de los diferenciales ha continuado en marzo. Una de nuestras áreas de inversión clave para el año será la importancia de la diferenciación en la inversión en mercados emergentes.

El fuerte arranque del año gracias a los activos de renta fija ha sido bienvenido aunque no pensamos que en 2014 siga siendo tan intenso. Anticipamos que, mientras la rentabilidad será más sostenida en los próximos meses, hemos identificado las áreas que generarán los mayores rendimientos.

Boletín mensual

Schroder ISF Strategic Bond

Datos del Fondo a 31 de marzo de 2014

Equipo	
Gestores del fondo	Bob Jolly y Gareth Isaac

Tamaño y posiciones	
Tamaño del fondo en la divisa de denominación	2.064.000.000 \$
Número de emisores	220

Estadísticas de la cartera	
Duración efectiva	-1,87
Duración diferencial	2,30
Media OAS*	125,94
Media ASW#	87,14

*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

*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*	0,8
Públicos/Supranacionales**	6,5
Efectivo	3,2
Cubiertos**	15,4
Crédito de mercados desarrollados	28,6
Soberanos de mercados desarrollados	7,7
Crédito de mercados emergentes	0,7
Soberanos de mercados emergentes	0,0
Divisas	0,4
Valores respaldados por hipotecas privados	12,6
Crédito a corto plazo/Mercado monetario**	20,9
Fondos de inversión	0,9
Municipales de EE.UU.	2,3

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. 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	27,9
Estados Unidos	15,5
Alemania	10,5
Francia	9,9
Países Bajos	7,7
Suecia	4,6
Italia	4,3
Suiza	2,7
España	6,7
Global	0,5
EUR	0,6
Otros*	9,3

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

Exposición activa a divisas (%)	
USD	44,2
CAD	2,6
GBP	1,8
NOK	0,2
AUD	0,1
MXN	0,1
CHF	-2,4
NZD	-2,7
JPY	-14,5
EUR	-29,4
Otras*	0,0

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

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.
