

Boletín mensual

Schroder ISF* EURO Corporate Bond

Abril de 2016

Rentabilidad %**	Abril 2016	1 año	3 años (anual)	5 años (anual)
Schroder ISF EURO Corporate Bond (Participaciones A Ac.)	0,8	1,6	4,7	5,0
Schroder ISF EURO Corporate Bond (Participaciones I)	0,9	2,6	5,7	6,0
Bank of America Merrill Lynch EMU Corporate Index	0,3	1,3	3,6	5,3

** Rentabilidad de las Participaciones A e I, comisiones excluidas, conforme al valor liquidativo neto (con respecto al precio de compra). Fuente: Schroders, a 29/04/16, rentabilidad en EUR

Perspectiva general de los mercados

Los mercados de crédito europeos han vuelto a crecer en abril gracias a la combinación de unos datos macroeconómicos alentadores, una política monetaria favorable y la continua subida del petróleo, que ha reforzado la confianza de los inversores. Apenas se han producido cambios reales en el contexto político en marzo. La Reserva Federal (Fed) ha optado por mantener los tipos como estaba previsto. En Europa, el inminente comienzo de la compra de bonos corporativos por parte del Banco Central Europeo (BCE) ha ofrecido respaldo a los mercados de bonos corporativos; especialmente, si lo sumamos a los positivos datos económicos. Aún queda cierta inquietud con respecto a las repercusiones que tendrá la política de tipos de interés del BCE sobre el sector bancario, si bien todos los subsectores han registrado una rentabilidad positiva en abril.

El crecimiento económico de la zona euro ha mejorado en el primer trimestre, un avance aparentemente impulsado por la caída generalizada del desempleo en la región y unos precios de la energía sistemáticamente bajos. El crecimiento del PIB del primer trimestre se ha elevado al 0,6% (intertrimestral), superando el 0,3% del cuarto trimestre. La tasa de desempleo ha subido del 10,4% en marzo al 10,2% en abril. La actividad empresarial se ha ralentizado ligeramente pero ha seguido creciendo. El índice de gestores de compras (PMI) compuesto ha retrocedido del 53,1 en marzo al 53,0 en abril.

Esto puede enmarcarse en el contexto de la lectura media del PMI compuesto del 52,3 para el primer trimestre. Sin embargo, la inflación general (IPC) ha caído del 0,0% al -0,2% (interanual) en abril, dado que la inflación subyacente lo ha hecho del 1,0% al 0,7%.

El BofA Merrill Lynch Euro Corporate Index ha generado una rentabilidad total del 0,3% en marzo, con un exceso de rentabilidad del 0,8%, mientras que el BofA Merrill Lynch Euro High Yield Index ha registrado un 2,0%, con un exceso de rentabilidad del 2,2%.

El sector más favorecido dentro de los bonos con grado de inversión a lo largo del mes ha sido el de los seguros, seguido del de materiales básicos y el inmobiliario. En el índice de alto rendimiento, las mayores rentabilidades se han generado visiblemente en energía y materiales básicos. Los sectores más defensivos del transporte industrial y la salud han generado los subsectores de grado de inversión más débiles. Servicios y telecomunicaciones han sido los sectores de alto rendimiento más moderados.

En los mercados primarios de grado de inversión en euros, se han emitido casi 60 mil millones de euros en nuevos bonos en abril, antes de vencimientos. La división entre valores financieros y no financieros ha sido bastante uniforme. Descontando vencimientos, el mercado ha crecido 24.500 millones de euros.

Resumen de la cartera

En marzo, la cartera ha generado una rentabilidad positiva y ha superado a su índice de referencia.

El principal factor de rentabilidad ha sido el posicionamiento sectorial en abril, aunque la selección de valores también ha contribuido positivamente.

El fondo ha recibido fuertes entradas de capital en abril, y hemos participado activamente en el animado mercado de nuevas emisiones. La mayoría de las incorporaciones a la cartera han sido nombres no financieros de Europa. Parte del efectivo se ha destinado al mercado secundario, principalmente a través del aumento de las posiciones existentes en no financieros. A pesar

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



Schroders

de las mayores entradas de capital este mes, el nivel general de efectivo se ha reducido de casi el 4% a menos del 2%.

En vista de que los depósitos en efectivo son una opción costosa y que los bonos gubernamentales básicos apenas generan rendimientos, hemos sumado algunos bonos soberanos españoles, portugueses e italianos a la cartera como garantía de efectivo. Estos bonos resultan atractivos desde el punto de vista de la liquidez y ofrecen rendimientos relativamente mejores. Por lo demás, el perfil de la cartera apenas ha cambiado. Las ponderaciones sectoriales han permanecido prácticamente igual, como también lo han hecho las posiciones fuera del índice.

La cartera se encuentra invertida alrededor de un 85% en activos denominados en euros, un 8% en bonos en libras y un 7% en bonos en dólares estadounidenses. En total, la cartera está sobreponderada actualmente en los sectores inmobiliario, de telecomunicaciones, de seguros y de medios de comunicación. Estamos infraponderados en los sectores financiero, energético y de bienes de capital.

Perspectivas y estrategia

Seguimos sintiéndonos cómodos con las perspectivas del crédito europeo, pero dada la fuerza del repunte desde mediados de febrero nos hemos vuelto más prudentes con respecto a las ganancias que seguiremos recibiendo a corto plazo. Creemos que quedan oportunidades seleccionadas, especialmente fuera de los bonos que optan a ser comprados por el BCE, dado que una parte importante del mercado con grado de inversión en euros tiene un rendimiento inferior al 1%.

Con relación al escenario macroeconómico, los datos de la zona euro siguen ofreciendo una imagen de buena salud. La mejora de la tasa de crecimiento del PIB del primer trimestre es una señal positiva, el desempleo continúa descendiendo y los indicadores de actividad empresarial siguen expandiéndose. Es cierto que estos hechos se ven ligeramente atenuados por otros factores, pero los datos económicos se mantienen estables en general. La reciente tendencia de un euro más fuerte presenta ciertos obstáculos a la recuperación, de modo que, la periferia en particular se sigue apoyando en la demanda interna para estimular la expansión.

Por otra parte, EE. UU. continúa desacelerándose pero a un ritmo moderado. Los datos débiles del primer trimestre se consideran cada vez más como un indicador de debilidad estacional, por lo que deberían recuperarse conforme avance el año. Otras cifras resultan más alentadoras. El mercado laboral continúa mejorando, y la renta personal sigue creciendo a buen ritmo. Mientras tanto, en China es poco probable que el breve

respiro brindado por un dólar estadounidense más débil se convierta en una tendencia positiva sostenible. La deuda de China, que ha respaldado gran parte del crecimiento nacional, sigue siendo motivo de preocupación. Esperamos que esto sea un factor clave para que se produzcan episodios de volatilidad en el resto de 2016.

Desde una perspectiva fundamental, nuestros análisis indican que las empresas europeas siguen siendo relativamente cautelosas en el uso de la deuda. Los cambios normativos han perjudicado a la capacidad o propensión de varios sectores para asumir más deuda. Las intenciones de gasto de capital en Europa también se han relajado de nuevo tras los máximos de principios de 2015; otra señal de la actitud de cautela generalizada. Sin embargo, el programa de relajación cuantitativa del BCE sigue empujando el coste del crédito a la baja. Creemos que los incentivos para aumentar el apalancamiento entre las empresas europeas están aumentando.

La adición de bonos corporativos a las compras de activos del BCE también ha conducido a un aumento de las emisiones de grado de inversión. Después de comenzar 2016 con poca fuerza, el mercado primario se está acercando ahora a la tendencia de nuevas emisiones de bonos de años anteriores. Esperamos que la incursión del BCE en los mercados corporativos con compras de activos mensuales pueda seguir aumentando el nivel de demanda tanto de grado de inversión como de alto rendimiento. La otra cara de la moneda, podría ser un aumento en los niveles de emisiones, que podría conducir a una ampliación de los diferenciales de crédito si la oferta fuese excesiva.

Las principales amenazas para la estabilidad del mercado desde una perspectiva sistemática apenas han variado en abril. La tasa de impagos de China sigue subiendo y el nivel de deuda en el sistema financiero aún parece insostenible. La diferencia clave en este escenario ha sido la actitud activa del banco central. El Banco Popular de China ha prestado bastante ayuda con su flexibilidad política hasta la fecha, pero el mercado debe seguir confiando en su capacidad para seguir haciéndolo de manera continua y eficaz para que la situación de la deuda no se des controle.

Boletín mensual

Schroder ISF EURO Corporate Bond

Datos del Fondo a 29 de abril de 2016

Equipo	
Gestor(es) principal(es) de la cartera	Patrick Vogel

Tamaño y posiciones	
Tamaño del fondo en la divisa base	7.600 millones de €
Número de emisores*	271

Fuente: Schroders

* El número de emisores del fondo trata a cada índice CDS como un emisor único y excluye los elementos que no son líneas de crédito (Futures Fixed Income, Margin Cash Balance, SYN, Synthetic Cash Fixed Income, Currency).

Estadísticas de la cartera	Fondo frente a Índice	
Duración efectiva	5,3	5,1
Rendimiento efectivo (%)	1,8	1,0
Media OAS*	186,5	121,1
Calificación crediticia media	BBB+	A-

* Option Adjusted Spread (Diferencial ajustado por opciones).

Calidad del crédito*	Cartera (%)	Índice (%)
AAA	1,9	0,4
AA	3,4	12,2
A	19,8	42,3
BBB	56,4	44,9
BB	10,4	0,0
B	0,9	-
Sin calificar	3,4	0,1
Efectivo y mercados monetarios	1,7	0,0

* Calificaciones según media de S&P, Moody's y Fitch.

Nota: El gráfico no suma 100, ya que no incluye futuros, IRS, forwards, TRS, efectivo sintético o CDS variables (parte no activa de los CDS).

Resumen de CDS	%
Total Single Name Shorts	-8,9
Total Single Name Longs	7,5
Total Index Shorts	-0,7
Total Index Longs	-
Total Swaption Shorts	-
Total Swaption Longs	-
Exposición Total Net Synthetic	-2,1
Total Cash Bonds	97,9

Asignación por divisas*	%
CHF	0,00
EUR	100,01
GBP	0,01
USD	0,00

* Cartera cubierta en divisa de denominación

Asignación por sectores	Cartera (%)	Índice (%)
Soberanos/cuasisoberanos	5,9	2,8
Financieros sénior	19,8	29,1
Financieros subordinados	12,0	9,4
Garantizados	2,9	-
Industriales	45,0	46,1
Servicios públicos	11,2	12,2
Efectivo y mercados monetarios	1,7	-
Cesta de CDS	-0,7	-
Nota: Alto rendimiento*	11,4	-

* Los bonos de alto rendimiento también se incluyen en el desglose de otros sectores en el resto del gráfico. El total no alcanzará el 100%.

Nota: El gráfico no suma 100, ya que no incluye futuros, IRS, forwards, TRS, efectivo sintético o CDS variables (parte no activa de los CDS).

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 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. En condiciones de mercado extremas, puede ser difícil vender rápidamente posiciones en una o más empresas para hacer frente a las solicitudes de reembolso presentadas. El Fondo puede mantener una exposición corta indirecta al preverse un descenso de los precios de estas exposiciones o una subida de tipos de interés. El Fondo puede estar apalancado, lo que puede aumentar su volatilidad. **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.