

Boletín mensual

Schroder ISF* EURO Corporate Bond

Información sobre agosto de 2014

Rentabilidad %**	Agosto 2014	1 año	3 años (anualizada)	5 años (anualizada)
Schroder ISF EURO Corporate Bond (Participaciones A Ac.)	1.13	9.73	7.42	5.63
Schroder ISF EURO Corporate Bond (Participaciones I)	1.24	10.84	8.49	6.69
Índice Bank of America Merrill Lynch EMU Corporate	1.14	8.24	7.35	6.33

** Rentabilidad de las Participaciones A e I, comisiones excluidas, conforme al valor liquidativo neto (con respecto al precio de compra). Fuente: Schroders, Bloomberg, a 31/08/14, rentabilidad en EUR

Perspectiva general de los mercados

Los principales titulares de actualidad fueron claramente negativos en agosto; desde la escalada de la disputa territorial en Ucrania hasta la autorización de ataques aéreos en Irak contra el grupo armado Estado Islámico por parte del Presidente estadounidense Barack Obama. El resultado del referéndum sobre la independencia escocesa también se fue enturbiando según avanzaba el mes. Sin embargo, a pesar del elevado riesgo geopolítico, los inversores se decidieron centrar en los acontecimientos más positivos como los datos económicos del mes así como en las decisiones políticas de los principales bancos centrales. Las declaraciones del Presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, en la Cumbre de Jackson Hole acaparó la atención de los inversores europeos. Los mercados de renta fija avanzaron en todo el espectro de riesgo.

En el Reino Unido, el crecimiento del PIB para el T2 se confirmó con un 0,8 %, mientras que los datos del índice PMI se mantuvieron muy sólidos. Las últimas cifras de desempleo, correspondientes a julio, también bajaron de nuevo ligeramente del 6,5 % al 6,4 %. Sin embargo, mientras que los datos económicos se mantuvieron en su reciente tendencia positiva, el crecimiento aún no se reflejó en los datos de inflación, la cual se mostró inesperadamente baja en la última actualización. La tasa de inflación general de julio (IPC) cayó del 1,9 % al 1,6 %, en gran parte impulsada por una

deceleración en los precios de ropa y alimentación. Estos datos más benévolos aliviaron las presiones inmediatas para que el Banco de Inglaterra ajustara su política monetaria tan laxa. El rendimiento del bono británico a 10 años cayó del 2,60 % al 2,37 % a lo largo del mes y la libra esterlina ganó terreno.

En la zona euro, los datos de inflación también fueron más débiles, reduciéndose del 0,4 % al 0,3 % en la actualización correspondiente a agosto. Sin embargo, a diferencia del Reino Unido, la fragilidad del aumento de los precios no supuso una sorpresa, ni un factor en el marco de la recuperación económica; un hecho que no pasó desapercibido para el Presidente del BCE. Las actualizaciones del PIB para el T2 mostraron un crecimiento negativo del -0,2 % en Italia, del -0,2 % en Alemania y del 0,0 % para la región en su conjunto. En la cumbre de Jackson Hole, el Sr. Draghi respondió indicando que el BCE haría más y que, específicamente, utilizaría "todos los instrumentos disponibles" para detener la tendencia deflacionista. El rendimiento del bono del Tesoro alemán a 10 años cayó por debajo del 1 % a finales del mes, pasando de un 1,16 % a un 0,89 %. También fueron noticia los rendimientos de los bonos de Francia, Portugal, Italia y España.

Los mercados de crédito en euros repuntaron en un mes fuerte para todas las categorías de riesgo. Los bonos con grado de inversión superaron a los de alto rendimiento con los bonos corporativos recuperándose de la presión vendedora de julio. Se produjo un elevado nivel de flujos de entrada, especialmente en activos de grado de inversión, desde los mercados monetarios y fondos gubernamentales después de que los rendimientos alcanzaran nuevos mínimos. El BoA Merrill Lynch Global Corporate Index con grado de inversión ganó un 1,16 % en agosto, por encima del 0,58 % generado por el índice de alto rendimiento equivalente.

Resumen de la cartera

En agosto, el fondo ha generado una rentabilidad positiva en línea con su benchmark Bank of America Merrill Lynch EMU Corporate.

Además de las ganancias obtenidas a lo largo del mes en el crédito de grado de inversión, la

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

exposición a bonos soberanos no referentes y de alto rendimiento de la cartera se situó por detrás de los resultados mayoritarios del mes. La cartera está expuesta a deuda soberana española, alemana e irlandesa que repuntó con fuerza a raíz de las declaraciones de Mario Draghi en torno al estímulo monetario.

La distribución de riesgo de la cartera se mantuvo equilibrada durante el mes con una duración del tipo de interés en términos neutrales con respecto al referencial. El riesgo de crédito de la cartera se recortó, aunque el factor beta medio del crédito (según el método DTS) se mantiene por encima del referencial, lo que refleja nuestra percepción ampliamente positiva del crédito.

Este mes, aumentamos nuestra exposición a opciones denominadas en dólares estadounidenses y libras esterlinas donde podemos participar en diferenciales más elevados que en aquellos de emisores con denominación en euros. Estas posiciones se estructuraron con una adecuada cobertura cambiaria.

Hemos mantenido una sobreponderación en el sector inmobiliario que se ha beneficiado de la recuperación cíclica generalizada. Esto ha resultado positivo para la cartera y podemos evaluar la situación a corto o medio plazo con vistas a materializar beneficios. Nuestras posiciones infraponderadas en la industria básica y bienes de equipo apenas han variado. Con unos diferenciales tan ajustados, no tenemos prisa por aumentar la exposición a esos sectores.

Perspectivas y estrategia

Hemos mantenido durante varios meses que, además de los recientes recortes de los tipos básicos, el BCE tendría que emprender algún tipo de compra de activos para sortear la actual situación de deterioro económico. Las declaraciones de Mario Draghi en la cumbre de Jackson Hole constituyen la última manifestación de un cambio gradual hacia el tipo de actuación que consideramos necesario. Sin embargo, la aplicación de un programa de compra de activos no tendrá un efecto inmediato sobre los datos de inflación y crecimiento. Prevemos un aporte de nueva liquidez, con los tipos básicos manteniéndose en mínimos históricos, será beneficioso para los bonos en la región sin desencadenar niveles de inflación peligrosos.

Se prevé que continúe la recuperación del crecimiento de EE. UU. y la actual situación de estabilidad en el Reino Unido. Mientras que todo ello redundará, en última instancia, en un endurecimiento de la política monetaria por parte de los respectivos bancos centrales, esperamos que el aspecto del soporte técnico compense las consecuencias de una subida de tipos. El proceso de reducción de riesgos de las carteras institucionales aún es largo y la rotación de renta variable a bonos proporcionará demanda a largo

plazo para la clase de activos. Nuestra preferencia sigue apuntando a una asignación no referenciada con cobertura cambiaria en opciones denominadas en libras esterlinas y en dólares con grado de inversión.

El crédito con grado de inversión en euros ha aportado unos importantes rendimientos en los últimos tres meses. El mercado llevaba algún tiempo anticipando las medidas adicionales por parte del BCE que se han insinuado claramente este mes. Considerando que los diferenciales se han estrechado en agosto hasta alcanzar los ajustados niveles de mayo, hemos moderado nuestras expectativas de que continúe el aumento de capital a partir de este punto.

Nos mostramos más constructivos en los activos de alto rendimiento y, tras la presión vendedora registrada en julio, hemos incrementado nuestra asignación no referenciada a bonos de alto rendimiento seleccionados. Aunque el diferencial con respecto al grado de inversión se ha comprimido de nuevo en agosto, aún consideramos que el alto rendimiento ofrece un potencial de rentabilidad favorable y persistiremos en la posición no referenciada a medio plazo.

Por el momento, el reapalancamiento no ha comenzado a manifestarse de un modo significativo en Europa. Sin embargo, el desapalancamiento en bonos corporativos no financieros europeos se aproxima a un mínimo. Recurrimos a análisis pormenorizados de crédito para minimizar el riesgo eventual e identificar las oportunidades asociadas a esta parte del ciclo de actividad.

En nuestra opinión, el riesgo geopolítico se ha reducido marginalmente durante el mes de agosto. Dicho esto, los actuales focos de inestabilidad en Siria, Irak y Ucrania, que se amplían hasta el referéndum escocés, deben considerarse en el proceso de estructuración de cartera. En su forma actual, observamos estos riesgos como epicentros de volatilidad con potencial de capitalización pero que no deben subestimarse. Vigilaremos estrechamente la evolución de cada frente aunque nos tranquiliza pensar que no existen actualmente riesgos sistémicos inmediatos.

Con los rendimientos absolutos en mínimos históricos, creemos que la gestión activa y el análisis en profundidad impulsarán el avance de los resultados positivos.

Boletín mensual

Schroder ISF* EURO Corporate Bond

Datos del fondo a 31 de agosto de 2014

Equipo	
Gestor(es) principal(es) de la cartera	Patrick Vogel
Tamaño y posiciones	
Tamaño del fondo en la divisa de denominación	4.300 millones de €
Número de emisores	218

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	4,7 frente a 4,8
Rendimiento efectivo	1,9 frente a 1,3
Media OAS*	147 frente a 98
Calificación media del crédito	BBB+ frente a A-

* Option Adjusted Spread (Diferencial ajustado por opciones)

Calidad del crédito*	Cartera (%)	Índice (%)
AAA	4.06	0.48
AA	0.09	13.10
A	25.71	43.73
BBB	44.0	42.17
BB	12.85	0.03
B	1.23	0.00
Sin calificar	1.74	0.49
Efectivo y mercados monetarios	3.82	0.00

* 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	-17.37
Total Single Name Longs	10.50
Total Index Shorts	
Total Index Longs	
Total Swaption Shorts	
Total Swaption Longs	
Exposición Total Net Synthetic	-6.87
Total Cash Bonds	93.13

Asignación por divisas*	%
CHF	0.00
EUR	99.92
GBP	0.03
USD	0.05

* Cartera cubierta en divisa de denominación

Distribución por sectores	Cartera (%)	Índice (%)
Soberanos/cuasi-soberanos	7,5	0,1
Valores financieros senior	20.4	33.1
Valores financieros subordinados	12,7	10,4
Garantizados	7,6	0,0
Industriales	29,2	42,9
Servicios públicos	12,9	13,5
Efectivo y mercados monetarios	3,8	0,0
CDS Basket	6,6	—
Nota: Alto rendimiento*	14,1	0,0

* 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.