

Boletín mensual

Schroder ISF* Strategic Bond

Abril de 2015

Rentabilidad %**	Abril 2015	1 año	3 años (anualizada)	5 años (anualizada)
Schroder ISF Strategic Bond (Participaciones A de acumulación)	-0,8	-0,5	1,7	2,2
Schroder ISF Strategic Bond (Participaciones I de acumulación)	-0,7	0,7	3,0	3,5
Índice de referencia: USD LIBOR a 3 meses	0,0	0,3	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 30/04/15, rentabilidad en USD.

Perspectiva general de los mercados

Las tendencias macroeconómicas consolidadas en el primer trimestre del año se han mantenido en abril en líneas generales. La zona euro ha vuelto a crecer moderadamente, los datos de China han vuelto a debilitarse y la cifra del PIB estadounidense para el primer trimestre ha confirmado una tasa de crecimiento positiva pero poco significativa. Sin embargo, se ha producido una revisión generalizada de la exposición a los tipos de interés durante el mes. Las expectativas de inflación a corto plazo han aumentado gracias a la mejora de la economía de la zona euro y a que la Reserva Federal (Fed) considera que los deficientes datos registrados últimamente son algo transitorio. Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidenses han experimentado un fuerte aumento, que ha repercutido en los rendimientos de los bonos federales alemanes y del Reino Unido, así como en los bonos corporativos con grado de inversión. Los bonos de alto rendimiento han invertido su tendencia, ganando terreno al igual que otros activos de riesgo y superando a los índices de bonos soberanos y de grado de inversión.

La primera estimación del PIB estadounidense para el primer trimestre se sitúa en un escaso 0,2% interanual. Esto ha cogido a algunos inversores por sorpresa. Según el informe, la fortaleza del dólar estadounidense ha lastrado el crecimiento por segundo trimestre consecutivo, tal y como se esperaba. El bajo precio del petróleo también se ha dejado notar en la inversión, como lo demuestra el

gasto de capital, que se ha reducido un 0,6% a lo largo del trimestre, en su primera contracción desde 2010. El comentario de abril del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) hace referencia a la fragilidad, pero los participantes del mercado han preferido centrarse en las referencias más optimistas al carácter coyuntural de la desaceleración. El rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidenses a 10 años ha crecido del 1,92% al 2,03%. El dólar estadounidense también ha perdido valor en comparación con otras grandes divisas. El dólar ha perdido un 3,5% frente a la libra esterlina y un 4,4% frente al euro.

El Banco Central Europeo (BCE) ha reiterado su compromiso de relajación cuantitativa en abril y no ha modificado su política de tipos. Los datos macroeconómicos de la zona euro también han seguido mejorando, y esta continua expansión se ha reflejado a través de los datos del PMI que, a pesar de haber sido algo inferior este mes, se sigue manteniendo por encima de la media del primer trimestre. La cifra rápida del PMI compuesto de abril ha caído de 54,0 a 53,5. La inflación general ha vuelto a mejorar pasando del -0,1% al 0,0%. La mejora, que llega poco después de la puesta en marcha del programa de expansión cuantitativa del BCE, ha desencadenado una revisión al alza de las expectativas de inflación a corto plazo, y los rendimientos han aumentado de forma generalizada. El rendimiento del bund alemán a diez años ha subido del 0,18% al 0,37%, el del bono italiano equivalente, del 1,24 % al 1,49%, y el del español, del 1,21% al 1,47%.

Los rendimientos de los bonos con grado de inversión también han subido, dada la alta correlación histórica con las fluctuaciones de los bonos soberanos. El fondo BofA Merrill Lynch Global Corporate Bond con grado de inversión ha perdido un 0,58%. Las rentabilidades más bajas se han registrado en los bonos corporativos en libras esterlinas, que han descendido un 1,97%, en comparación con la pérdida del 0,53% sufrida por sus homólogos en dólares estadounidenses, y la bajada del 0,49% del índice denominado en euros.

Los bonos de alto rendimiento han seguido una trayectoria más positiva; el BofA Merrill Lynch Global High Yield Index ha ganado un 1,64%. Las mayores rentabilidades se han generado en los bonos de alto rendimiento denominados en dólares estadounidenses, que han sumado un 1,20%. Los bonos de alto rendimiento británicos han anotado una subida del 0,85% y los europeos, del 0,52%.

* 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 negativa en abril.

La posición corta de la cartera en duración en euros —o la exposición a las fluctuaciones de los tipos de interés— ha resultado muy positiva durante el mes. En concreto, el extremo largo de la curva de rendimientos en euros ha sido objeto de una fuerte venta masiva, que ha beneficiado a nuestra exposición a los tipos de interés previstos en el segmento a 30 años de la curva. La cartera ha mantenido su exposición corta a la duración de EE. UU. y el Reino Unido a lo largo del mes, lo cual también ha contribuido a la rentabilidad.

Las posiciones de inflación también han generado beneficios en abril. A pesar de los datos de crecimiento económico más moderados de EE. UU. y el Reino Unido, el repunte del precio del petróleo ha aumentado las expectativas de subidas de precios en ambas economías, y nuestras posiciones han ganado terreno.

Sin embargo, otras fuentes de rentabilidad de la cartera han resultado perjudiciales y han contrarrestado los beneficios obtenidos en otras partes. Las posiciones activas en divisas se han dejado notar principalmente en la rentabilidad, a raíz de la reducción o el cierre generalizado de las posiciones largas en dólares estadounidenses. Las rentabilidades mensuales se han visto influenciadas por el posicionamiento de la cartera a favor de la rentabilidad del dólar estadounidense frente al euro.

Este mes, la actividad se ha centrado principalmente en el posicionamiento por país, dado que la posición por país relativa, mantenida desde hace tiempo, que vendía exposición a los tipos de interés estadounidenses favoreciendo los europeos, se ha cerrado con beneficios. Las posiciones cortas en dólares australianos y dólares de Nueva Zelanda también se han reducido, a raíz de la publicación de unos datos más convincentes por parte de estas economías.

Perspectivas y estrategia

Una de las principales consideraciones del equipo de inversión durante los últimos cuatro trimestres era la esperanza de que la mejora de la economía estadounidense —y en menor medida, del Reino Unido— provocase una subida de los tipos por parte de la Fed y el Banco de Inglaterra antes de lo que esperaba el mercado. A pesar de contar con unos fundamentales sólidos, la cautela inherente de los bancos centrales ha descartado una revisión al alza sostenida de las previsiones de tipos de interés hasta el primer trimestre de este año.

Los datos macroeconómicos de EE. UU. se han moderado, apartándose de la sólida expansión que demostraron en gran parte de 2014. Esto refleja la evolución de los acontecimientos de 2014, cuyo primer trimestre registró un débil crecimiento tras un invierno con unas condiciones meteorológicas

severas. Pero esta vez, la Fed parece más optimista sobre la recuperación. Los mercados han comenzado a revisar las primas a plazo en los mercados de bonos, y creemos que la siguiente fase consistirá en una revisión de las expectativas de tipos de interés. Estos cambios en las percepciones del mercado todavía no se han traducido en cambios políticos, pero parecen apuntar a un profundo cambio de mentalidad.

Europa ha logrado evitar la continuación de la tendencia deflacionaria que amenazó con enquistarse en 2014. Esto representa una pequeña e importante victoria. Las tasas de crecimiento también se han revisado al alza —aunque partiendo de un mínimo— lo cual favorece una tendencia positiva.

Dado que esperamos un cambio significativo en el mercado, no creemos que sea prudente, en este momento, establecer posiciones de riesgo considerable ni en duración ni en divisas.

Llevamos varios meses sosteniendo que la volatilidad será un acompañante habitual de los inversores en 2015. Por consiguiente, hemos optado por el uso de estrategias sin limitaciones, con una diversificación global, con el propósito de aislar mejor el capital de las fluctuaciones excesivas en regiones específicas.

Las divisas han sido un motor clave de rentabilidad en 2014 y, de hecho, lo siguen siendo actualmente. No obstante, creemos que los principales motores de rentabilidad positiva en 2014 y en lo que llevamos de 2015 —a saber, nuestra exposición corta a divisas estructuralmente vulnerables como el dólar de Nueva Zelanda, el dólar australiano, la libra esterlina y el euro— se encuentran próximos a alcanzar un punto de equilibrio con la opinión general del mercado.

El posicionamiento de duración de la cartera se mantiene infraponderado en general. Si echamos la vista atrás, es evidente que hemos reaccionado pronto a la mejora de los fundamentales en EE. UU., posicionando la cartera para una subida de tipos. Sin embargo, la Fed está ahora preparando activamente al mercado para unos tipos más altos, y esperamos que nuestra posición de duración, representada fundamentalmente por EE. UU., vaya cobrando importancia. Conforme el mercado se vaya dando cuenta de ello, trataremos de reducir el tamaño de la posición.

Debido a la reciente alineación del mercado con nuestro punto de vista, esperamos reducir los niveles de riesgo activo en las estrategias macroeconómicas en los próximos meses.

Boletín mensual

Schroder ISF Strategic Bond

Datos del fondo a 30 de abril de 2015

Equipo	
Gestores de la Cartera	Bob Jolly y Gareth Isaac

Tamaño y posiciones	
Tamaño del fondo en la divisa de denominación	2.782,9 \$
Número de emisores	217

Estadísticas de la cartera	
Duración efectiva	-1,51
Duración diferencial	2,03
Media OAS*	85,48
Media ASW#	38,25

* 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	12,0
Soberanos de mercados emergentes	0,0
Municipales de EE. UU.	0,0
MBS públicos	0,1
MBS/ABS privados*	8,3
Crédito de mercados desarrollados	19,2
Crédito a corto plazo/Mercado monetario	33,2
Cubiertos	7,3
Públicos/Supranacionales**	15,8
Fondos de inversión	0,6
Crédito de mercados emergentes	1,4
Divisas	-4,7
Efectivo	6,7

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	8,2
EE. UU.	-72,1
Alemania	7,4
Francia	11,8
Países Bajos	7,7
Suecia	5,1
Italia	1,4
Suiza	2,0
España	2,7
México	1,6
Canadá	3,8
Noruega	4,5
Global	5,1
EUR	0,6
Otros*	3,7

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

Exposición activa a divisas (%)	
AUD	0,0
EUR	-6,3
GBP	-5,7
NOK	3,1
NZD	-3,6
USD	12,4
Otras*	0,0

Fuente: Schroders Fixed Income Analytics; todos los datos a 30 de marzo 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.