

Boletín mensual

Schroder ISF* EURO Corporate Bond

Abril de 2014

Rentabilidad %**	Abril 2014	1 año	3 años anual	5 años anual
Schroder ISF EURO Corporate Bond (Participaciones A Ac.)	1,00	5,34	5,36	6,49
Schroder ISF EURO Corporate Bond (Participaciones I)	1,10	6,39	6,41	7,55
Bank of America Merrill Lynch EMU Corporate Index	0,86	3,62	6,52	7,50

**Rentabilidad de las Participaciones A e I, comisiones excluidas, conforme al valor liquidativo neto (con respecto al precio de compra). Fuente: Schroders, Bloomberg, a 31/04/14, rentabilidad en EUR

Perspectiva general de los mercados

Los datos económicos no han mostrado una tendencia uniformemente positiva en abril, pero desde el punto de vista de un inversor de renta fija la falta de sorpresas ha sido constructiva. La actividad en la zona euro ha continuado su modesta trayectoria ascendente y el desempleo en la región se ha mantenido estable. Mientras tanto, el crecimiento económico del Reino Unido se ha acelerado y ampliado. El telón de fondo positivo ha impulsado los índices de crédito de alto rendimiento y de grado de inversión, que han ganado terreno. Sin embargo, a pesar de la mejora de los datos, los rendimientos de los bonos del Estado se han reducido en abril.

Las estimaciones de crecimiento económico del 1er trimestre para el Reino Unido son de un 0,8%; lo que supone un aumento del 3,1% con respecto al mismo trimestre del año pasado. Esto supone el mayor crecimiento trimestral desde 2007. Los análisis de los componentes también han mostrado que tanto producción, como construcción y servicios han contribuido al crecimiento, lo que indica un repunte generalizado.

En la zona euro, ha continuado la recuperación de la actividad industrial en las economías centrales y periféricas. La cifra más reciente del PMI manufacturero de la

zona euro se ha situado en un máximo en tres meses del 53,4. Cabe destacar que todas las economías de la región se encuentran ahora en territorio de expansión, dado que Grecia vuelve a crecer. La tasa de desempleo de la región se ha mantenido estable en el 11,8%. Si bien el número de personas que buscan trabajo en España sigue siendo elevado, las cifras de desempleo de Alemania e Italia han mejorado.

El rendimiento de los bonos del Tesoro alemanes a 10 años ha caído del 1,57% al 1,47% en abril, y su homólogo del Reino Unido ha bajado del 2,74% al 2,66%. Ninguna de estas variaciones es grande, pero los movimientos a la baja son, sin embargo, contrarios a las previsiones en un mes en el que las actualizaciones económicas ha sido positivas en términos generales. Está cobrando fuerza la idea de que el Banco Central Europeo (BCE) podría anunciar una relajación de la política monetaria, o nuevas medidas que incluirían la flexibilización cuantitativa. Esto ha conducido, en parte, a la demanda de bonos del Estado. Los rendimientos de la periferia se han acercado más a los bunds alemanes. El rendimiento del bono italiano a 10 años ha subido del 3,29% al 3,07%, y el español a 10 años ha caído 21 pb al 3,02%.

En los mercados de crédito, los valores con grado de inversión de la zona euro y del Reino Unido han superado al alto rendimiento. La oferta ha sido en gran parte responsable del moderado exceso de rentabilidad, dado que la oferta neta del grado de inversión ha sido negativa en abril, mientras que la emisión de alto rendimiento ha alcanzado un máximo histórico para las empresas no financieras. El sector de los seguros ha sido el más destacado entre los grandes sectores durante un mes en el que los valores financieros han superado a los no financieros en rentabilidad. El sector sanitario ha sido el más débil de los grandes sectores este mes.

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

Resumen de la cartera

El fondo ha superado al Bank of America Merrill Lynch EMU Corporate Index en abril, ofreciendo una rentabilidad positiva.

A pesar de los avances logrados por los índices de crédito con grado de inversión durante el mes, los valores con exposición a Rusia no han podido sobrellevar la falta de confianza tras los acontecimientos recientes. Hemos mantenido nuestra infraponderación en valores con una alta exposición a la economía rusa, una postura que ha contribuido a la elevada rentabilidad del fondo.

Hemos aprovechado la oportunidad para asegurar beneficios en algunas de las posiciones de la cartera fuera de índice, especialmente en la periferia de la zona euro. Las economías periféricas de la zona euro han hecho grandes progresos desde septiembre del año pasado. Creemos que los rendimientos seguirán estando bien respaldados durante el resto del año, pero la posibilidad de una nueva contracción de los diferenciales parece ahora limitada. Hemos aligerado nuestra exposición a Portugal y hemos reasignado el capital a los principales bonos del Estado europeos.

Hemos aumentado la posición en valores financieros en abril, dado el continuo avance del sector. La revisión de la calidad de los activos en curso, que se completará en noviembre de este año, está sumando transparencia a los valores financieros de la zona euro, e introduciendo confianza en las calificaciones financieras.

Perspectivas y estrategia

Seguimos estando positivos en cuanto al crédito en euros en el entorno actual. Los fundamentales empresariales están mejorando conforme la zona euro avanza a través del proceso de desapalancamiento, mientras que el entorno monetario es acomodativo y el mercado considera que es posible que vaya a serlo aún más. Actualmente, el mercado está a la espera de que el BCE anuncie la flexibilización cuantitativa, aunque la forma que adoptará la intervención todavía resulta incierta. La entrada de fondos en la deuda con grado de inversión en euros también se ha mantenido fuerte en abril. Sin embargo, persisten varios

riesgos que nos preocupan, y que podrían obstaculizar los índices de crédito en euros en lo que resta de 2014.

El primero de estos riesgos es la posibilidad de que la situación de Ucrania se conviertan en una crisis sistémica. En la situación actual, los inversores perciben la crisis como algo aislado, y es poco probable que interfiera con el progreso económico reciente logrado en Francia y España. Sin embargo, cuanto más tiempo tarde la crisis en resolverse mayores serán las posibilidades de que se produzca un choque geopolítico. Hemos reflejado nuestra preocupación por un empeoramiento de la situación, con una infraponderación a los valores expuestos a la economía rusa. No tenemos exposición directa a Rusia o Ucrania.

La segunda gran preocupación para los inversores es la desaceleración de la economía china. La cifra del PIB del 1er trimestre para la segunda mayor economía del mundo no ha sido tan débil como temían los analistas, pero la cifra ha sido seguida por unos números decepcionantes en los principales indicadores económicos. La producción industrial se ha desacelerado en abril, las ventas minoristas se han situado por debajo de las expectativas y, como consecuencia, el nivel de inflación general se ha reducido a un mínimo de los últimos 18 meses. Si bien una menor inflación permitirá al gobierno chino aumentar la flexibilización fiscal, esto podría ejercer más presión sobre la sostenibilidad de los niveles de deuda en su economía.

Con las perspectivas de riesgo sistémico ligeramente negativas, creemos que las operaciones idiosincrásicas se volverán más importantes a la hora de añadir valor en el segundo semestre del año. En particular, los valores híbridos de crédito de alto rendimiento y grado de inversión posiblemente ofrezcan posibilidades de revalorización, dado el repunte del rendimiento sobre el crédito con grado de inversión, cuyas valoraciones parecen completas y las rentabilidades del carry son más escasas.

Datos del Fondo a 30 de abril de 2014

Equipo	
Gestores principales de la cartera	Patrick Vogel

Tamaño y posiciones	
Tamaño del fondo en la divisa base	3.800 millones de €
Número de emisores*	210

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	4,6 frente a 4,6
Rendimiento efectivo	2,3 frente a 1,7
Media OAS*	152 frente a 104
Calificación media del crédito	BBB+ frente a A-

*Option Adjusted Spread (Diferencial ajustado por opciones).

Calidad del crédito*	Cartera (%)	Índice (%)
AAA	6,1	0,5
AA	-0,1	13,6
A	25,4	45,0
BBB	43,6	40,4
BB	13,4	0,0
B	0,8	-
Sin calificar	2,4	0,1
Efectivo y mercados monetarios	1,0	0,3

*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	-19,4
Total Single Name Longs	11,7
Total Index Shorts	0,0
Total Index Longs	0,0
Total Swaption Shorts	0,0
Total Swaption Longs	0,0
Total Net Synthetic exposure	-7,7
Total Cash Bonds	92,3

Asignación por divisas*	%
EUR	99,95
GBP	0,01
USD	0,01
CHF	0,01

*Cartera cubierta en divisa de denominación

Distribución por sectores	Cartera (%)	Índice (%)
Soberanos/cuasi-soberanos	10,4	0,1
Valores financieros senior	22,4	34,1
Valores financieros subordinados	12,2	9,8
Garantizados	6,1	0,0
Industriales	28,2	42,2
Servicios públicos	12,4	13,6
Efectivo y mercados monetarios	1,0	0,3
CDS Basket	-7,7	
Memo: Alto rendimiento*	14,2	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.
