

Departamento de Análisis

Estrategia Fondos



“A Fondo”

Renta Fija Corporativa

4-Mayo-2009

Céline Giffard-Foret

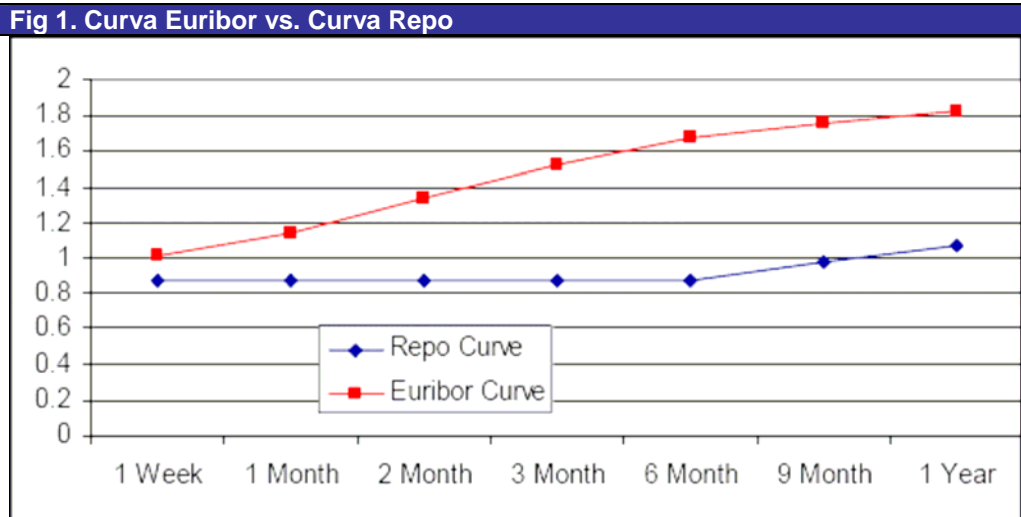
¿Por qué invertir en un fondo de renta fija corporativa?

Hay un hecho que no se puede negar y que está siendo compartido por muchos observadores del mercado: los diferenciales de crédito están a unos niveles históricamente muy altos, después de la debacle del crédito en la segunda mitad de 2008. Las valoraciones son tan atractivas que pensamos que, de forma muy selectiva, existen reales oportunidades en el mercado de crédito. Para muchos, los mayores rendimientos potenciales del 2009 están en este mercado. Sin embargo, el inversor, con toda la razón, sigue reacio frente a esta clase de activos, ya que alberga sus pérdidas de 2008. Pero hay muchos motivos para pensar que si la crisis financiera ha tenido su origen en los problemas de los mercados crediticios y el exceso de apalancamiento, la clave de la recuperación económica está justamente en una vuelta a la normalidad de estos mercados, por lo que tendrían que rebotar los primeros.

La clave es lo que tardará cada tipo de activo en reflejar su valoración fundamental. En este sentido, los últimos meses han sido positivos para el mercado crediticio, ya que ha tendido a estabilizarse. Varias medidas adoptadas por las autoridades americanas representan una serie de iniciativas favorables al crédito que han conseguido aportar un cierto alivio a los mercados de CDS (Credit Default Swap, contratos sobre el riesgo de incumplimiento de un emisor). La Fed ha sido la primera en publicar un vasto plan de política monetaria cuantitativa (compras de bonos del Tesoro y de bonos respaldados por créditos hipotecarios llamados Mortgage Backed Securities) y en utilizar recursos considerables para sostener el mercado de ABS (Asset Backed Securities, activos respaldados por crédito). Es más, varios especialistas barajan la posibilidad de que la relajación cuantitativa se haga extensible a las compras directas de bonos de empresa, lo que mejoraría las condiciones en los mercados de crédito y estimularía el préstamo a las empresas. El banco de Inglaterra ya ha tomado la iniciativa empezando a comprar bonos corporativos, como por ejemplo deuda de Iberdrola emitida en libras. Por su parte, el Tesoro de Estados Unidos está intentando solucionar el problema de los activos sin liquidez o contaminados que los bancos tienen en sus balances, para tratar de romper el círculo vicioso entre la devaluación de los activos y la consiguiente necesidad de ampliar el capital de los bancos. A pesar de estas medidas, los bonos y CDS de determinados sectores – en especial el bancario y el automóvil – continúan pagando una prima elevada por la incertidumbre y el riesgo de incumplimiento puro.

Una clara señal de mejora del mercado crediticio será cuando el mercado interbancario empiece a ser regular del todo, y en particular cuando el diferencial depo-repo esté en torno a los 15 puntos básicos. Actualmente, se sitúa alrededor de los 75 puntos básicos. Los diferenciales de la deuda corporativa tendrían que seguir estrechándose a medida que las empresas vayan reduciendo su endeudamiento, con las emisiones existentes subiendo en precio. Además, las compañías van a empezar a hacer ampliaciones de capital para recomprar su deuda, ya que esto hará aumentar sus beneficios. En definitiva, en este punto del ciclo

creemos que la deuda corporativa tiene una de las mejores relaciones entre valoración, riesgo y momentum de todo el mercado. Hay muchas posibilidades de que los tipos permanezcan bajos durante tiempo, por lo que el riesgo de crédito empieza a ser atractivo pero también la duración.

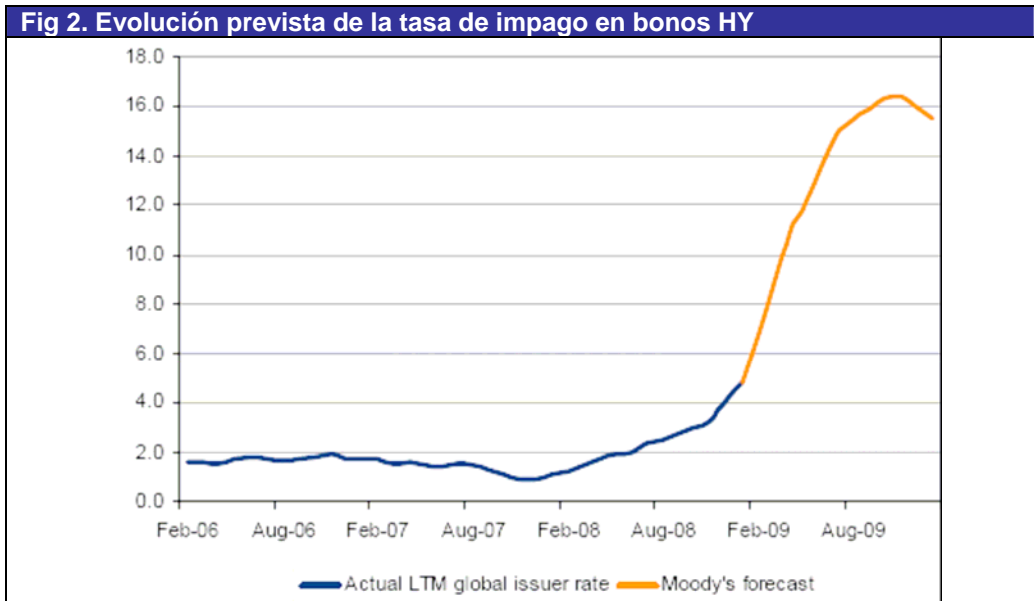


Fuente: Santander Asset Management (Presentación del 14 de Abril de 2009)

Pros: un rendimiento interesante con una tasa de impago implícitamente descontada ciertamente improbable...

Como veníamos explicando antes, teniendo en cuenta que los precios de las acciones suben en función de las estimaciones de crecimiento y futuras ganancias de las compañías, el deterioro económico y financiero no está favoreciendo en absoluto la renta variable. Tal y como recalca la gestora PIMCO, ante la dificultad de la obtención de crédito, las compañías no tienen más remedio que utilizar el capital para poder satisfacer la deuda. Esta alternativa, no siendo atractiva para los accionistas, deja a los bonistas mejor situados. El pago del cupón es una obligación contractual, y su omisión supondría que la compañía entraría en quiebra o concurso de acreedores. Si a esto añadimos que la fuerte caída del precio de los activos crediticios debido a la distorsión de los mercados ha proporcionado un nivel de entrada muy atractivo - siendo 6,6% y 21% la rentabilidad a vencimiento de los bonos europeos de grado de inversión y high yield respectivamente a 31 de marzo - ¿entonces por qué el inversor sigue reacio a esta clase de activos?

Principalmente por el miedo a que muchas compañías quiebren, ya que según datos de Bloomberg a finales de marzo, la tasa de suspensión de pagos implícita en el precio de los bonos europeos de grado de inversión y high yield para el año que viene es 7% y 24% respectivamente, asumiendo una tasa de recuperación del 0%. Estos niveles de suspensión de pagos no se dieron ni siquiera en la crisis del 29, y en la del petróleo del 70, los impagados llegaron sólo al 2,4%. Esto significa que las valoraciones ofrecen un buen colchón en caso de producirse algún default y que también existe una potencial prima si todo va mejor de lo que espera el mercado.



Fuente: Moody's (Presentación de ING Investment Management Marzo 2009)

Y contras: algunos obstáculos pueden impedir la recuperación de los mercados crediticios...

Ya sabemos que la inflación es el peor enemigo de los bonos, y aunque de momento estamos viendo más bien señales de desinflación a nivel global, existe el riesgo de que la relajación cuantitativa acabe teniendo a medio plazo un resultado inflacionista. Sin embargo, es razonable pensar que los responsables de elaborar políticas monetarias tratarán de contener las expectativas inflacionistas, ya que solo serviría para desmotivar el préstamo.

La posibilidad de un mayor desapalancamiento sería otro factor que podría ejercer una presión de venta a los bonos de empresa. Los balances de los bancos siguen estando bajo presión y no podemos obviar la posibilidad de que entidades bancarias y otros agentes apalancados se vean obligados a vender.

Por último, es probable que las crecientes emisiones de bonos públicos y privados sean una fuente de presión cada vez mayor para el rendimiento de los bonos en 2009. La banca sigue racionalizando su balance y conteniendo el apalancamiento, siendo el mercado de deuda privada el que ofrece actualmente una fuente directa de inyección de capital, en especial para sociedades de calidad que precisen financiación. Las nuevas emisiones en euros de empresas no financieras han alcanzado niveles récord durante el primer trimestre 2009, sobre todo en sectores defensivos como los servicios públicos y las telecomunicaciones. Enero de 2009 ha sido el mes más activo en la historia con un volumen de 46.000 Mn euros en Europa. Este récord de oferta ha sido bien absorbido por la demanda, ya que los inversores de crédito han recuperado liquidez y la prima de riesgo sobre el mercado secundario ha resultado especialmente atractiva.

Fig 3. Algunos ejemplos de emisiones colocadas en el mercado primario en 2009

Emisor	Cupón	Diferencial vs. bono alemán (en base a valor nominal)	Vencimiento
KPN	6,25%	Bono alemán + 387 pb	2014
RWE	5,00%	Bono alemán + 234 pb	2015
Siemens	5,125%	Bono alemán + 235 pb	2017
ThyssenKrupp	6,75%	Bono alemán + 493 pb	2013
Tesco	5,125%	Bono alemán + 288 pb	2015
Iberdrola	4,875%	Bono alemán + 281 pb	2014

Fuente: WestLB Mellon Asset Management (marzo de 2009)

En crédito, se impone actualmente la selección de emisores y plazos

No se debe olvidar que los mercados secundarios de renta fija corporativa no han normalizado sus niveles de liquidez. Debido a estos problemas que no van a resolverse mientras la expectativa de nuevas emisiones masivas en 2009 se mantenga habría que centrarse en emisiones a 1-3 años con idea de mantenerlas hasta vencimiento. Dada la incertidumbre económica que prevalece, mejor centrarse en un primer momento en las emisiones con grado de inversión que en las high yield. A nivel sectorial, sobrepoderamos sectores como las telecomunicaciones (considerado ahora como servicio de primera necesidad, por lo que le otorga un carácter defensivo; suelen ser compañías con flujos de caja estables y su calificación media tendría que seguir en BBB), utilities (fue el primer sector en lograr colocar de manera exitosa nuevas emisiones cuando reabrió el mercado en noviembre) o consumo defensivo. Para sectores como el industrial donde nuestra recomendación sería más cauta, prevalece la correcta selección de emisores a través de un análisis fundamental (stock picking). Por último, infraponderamos el sector automóvil y el financiero, donde, a pesar del enorme atractivo a nivel de diferenciales, el riesgo de impago es mucho mayor. En todo caso, por lo que se refiere a bancos, solo tendríamos en cartera deuda senior, omitiendo la subordinada puesto que en la escala de pago, es menos prioritaria. En definitiva, se aconseja una diversificación eficiente de emisores para dotar la cartera de un perfil defensivo, privilegiando las compañías con flujos de caja estables y predecibles frente a las ligadas al ciclo económico.

En crédito, la elección del emisor es clave, no siendo suficiente simplemente confiar en el rating de las compañías, sino que hay que evaluar el modelo de negocio de cada compañía e identificar cuales son las apropiadas. De ahí la convicción que es mejor hacerlo a través de un fondo...

¿Por qué invertir en crédito a través de un fondo?

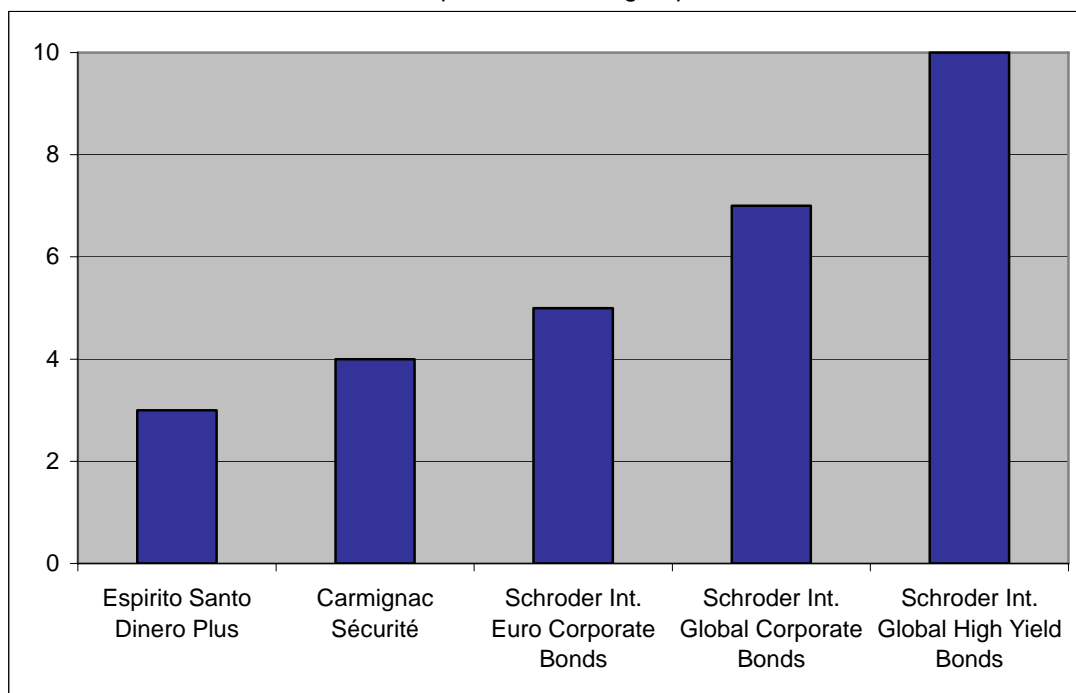
Al ser el mercado de bonos un mercado descentralizado, llamado over the counter (OTC), la mayor parte de las negociaciones tiene lugar entre agentes corredores y grandes instituciones, fuera del ámbito de los mercados organizados. No hay precio oficial. Las fuentes de precios son limitadas, y a veces no fiables, sin contar la falta de liquidez que dificulta la negociación y la correcta valoración de los bonos. Suele haber una diferencia importante entre precios obtenidos y solicitados. Acceder al mercado primario es también a menudo difícil, puesto que la colocación de una emisión de bonos puede tardar apenas 20 minutos.

Por estos motivos y por la necesidad de tener a un buen conocedor de renta fija para evitar una posible suspensión de pagos, creemos que es más acertado estar expuesto a la deuda corporativa a través de un fondo de inversión.

Dado que no abogamos por un giro a gran escala sólo hacia crédito, nuestra sugerencia desde Self Bank sería la siguiente: traspasar el 50% de la parte de la cartera actualmente invertida en bolsa a crédito, como opción de inversión superior a la renta variable en términos de rentabilidad-riesgo, y como manera de reducir de forma paulatina la exposición a la deuda gubernamental.

A continuación, hemos seleccionado fondos que no solo se sitúan en el primer cuartil de su categoría, sino que también destacan por la consistencia de su historial y el proceso de inversión del equipo gestor. En particular, hemos privilegiado aquellos fondos donde el equipo gestor tiene un modelo estricto de venta cuando la situación se degrada, así como los que no tienen una cartera demasiado concentrada y que puedan hacer uso de CDS para cubrirse frente a la iliquidez de algunos bonos.

Los fondos seleccionados, ordenados por nivel de riesgo, quedarían así:



Fondos destacados



ESPIRITO SANTO DINERO PLUS

Datos a 27 de abril 2009	Id Isin	% Var -6 mes	% Var -1 año	% Var -3 años anualizada	% Vol -1 año	% Vol -3 años anualizada	Alpha
ES Dinero Plus	ES0125240038	1,663	3,212	2,511	0,25	0,3	0,051

Fuente: Bloomberg

Este fondo es ideal para el inversor que quiera tener exposición al mercado crediticio, pero con una volatilidad excepcionalmente baja y un riesgo muy controlado. El Dinero Plus tiene en cartera papel corporativo de máxima calificación crediticia (AA+) del área Euro, con la idea de mantenerlo hasta vencimiento.

Se podrá hacer uso de CDS debido a la mayor liquidez que suelen tener frente a los bonos. La cartera tiene actualmente una duración de 7 meses con una TIR media neta del 4%. Salvo en

las 10 principales posiciones donde el fondo podrá estar invertido hasta un máximo del 2,5%, el peso en los demás emisores no superará el 1%.

Una muy pequeña parte de la cartera está dedicada a trading, como por ejemplo comprando bonos en el mercado primario para luego revenderlos con prima en el secundario. También existe un pequeño porcentaje de la cartera invertido en ABS (titulizaciones) - en torno al 6% - de forma intencionada ya que está aportando rentabilidad al fondo.

Fig 4. 5 principales posiciones de la cartera		
Sector	Descripción	% Patrimonio
Repo + Liquidez	Cuenta Corriente EUR	9,8%
Repo + Liquidez	IPF Euro 12M Banesto	9,5%
Repo + Liquidez	Letra del Tesoro 220110	7,5%
Bonos Corporativos	Pagare Banesto 030409	3,8%
Bonos Corporativos	Pagare Sabadell 140409	3,8%

Fuente: Espirito Santo (31 de marzo de 2009)



Datos a 27 de abril 2009	Id Isin	% Var -6 mes	% Var -1 año	% Var -3 años anualizada	% Vol -1 año	% Vol -3 años anualizada	Alpha
Carmignac Sécurité	FR0010149120	7,834	6,983	4,256	2,93	2,09	0,091

Fuente: Bloomberg

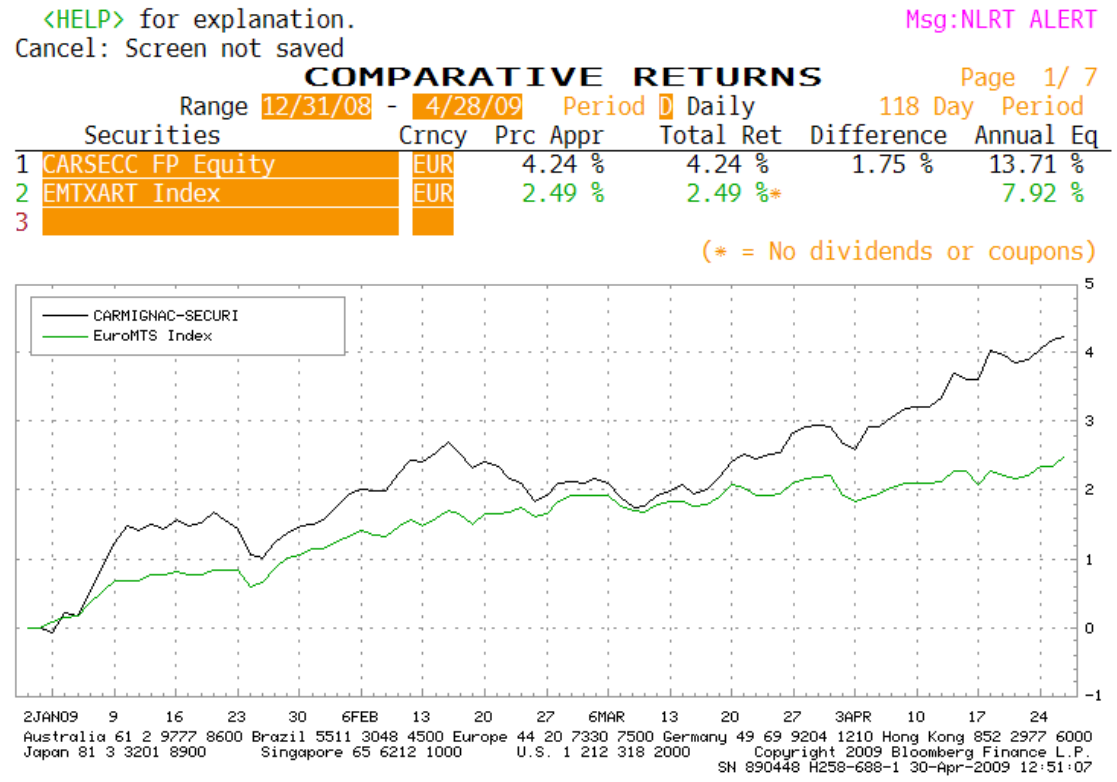
El Carmignac Sécurité es uno de los fondos estrellas de este año, siendo prueba de ello el constante crecimiento del patrimonio que alcanzó los 728 Mn € a finales de marzo. Su éxito despeja cualquier duda sobre el saber hacer de la gestora en materia de renta fija, después de haber afirmado durante muchos años que no sabía gestionarla.

Este fondo agregado es ideal para aquel inversor que desea poder variar su exposición a renta fija corporativa en función de las expectativas del mercado. Fiel al estilo de la casa, el fondo tiene una gestión activa que lo hace muy flexible en sus ponderaciones entre gobierno y corporativo. La deuda corporativa es de grado de inversión y de empresas que como pronto, necesitarán refinanciarse en un par de años.

En el último mes, el equipo gestor ha ido reforzando la ponderación de la cartera en bonos corporativos, que a mediados de abril ya asciende al 61% del fondo. Concretamente, han reforzado su ponderación en los bancos americanos a un nivel cercano al 10% sobre la deuda senior de las grandes instituciones (JPMorgan, Citi Group, Bank of America, Wells Fargo). En efecto, su deuda denominada en euros ofrece un rendimiento de un 4% a un 5% superior al de sus homólogas europeas. A nivel de deuda gobierno, han implementado una estrategia de steepening de la curva. La duración de la cartera está actualmente en torno a 3 años.

Por último, el fondo siempre mantiene una posición importante en efectivo (cerca del 20% a mediados de abril), que le permite evitar ventas forzosas en caso, por ejemplo, del reembolso de una participación significativa.

Fig 5. Rentabilidad 2009 Carmignac Sécurité vs. Índice de referencia (Euro MTS 1-3 años)



Fuente: Bloomberg



SCHRODER INTERNATIONAL EURO CORPORATE BONDS

Datos a 27 de abril 2009	Id Isin	% Var -6 mes	% Var -1 año	% Var -3 años anualizada	% Vol -1 año	% Vol -3 años anualizada	Alpha
Schroder Int Euro Corp-BAC	LU0113257934	6,715	3,94	0,847	4,35	3,28	0,018

Fuente: Bloomberg

Sería nuestra apuesta en renta fija corporativa euro para este año, debido a su excelente historial tanto en el largo como en el corto plazo. Es casi un puro fondo de crédito, ya que solo podrá tener hasta un máximo del 20% de su patrimonio neto en valores emitidos por gobiernos. A 31 de marzo, el fondo tiene invertido un 13% aproximadamente de la cartera en deuda pública. El sector más representado es el industrial, con un peso del 35%, seguido del sector financiero con un 23%, aunque en este último, el fondo se encuentra claramente infrponderado frente a su índice de referencia, el Merrill Lynch EMU Corporate (23% vs. 41%). El equipo gestor sobrepondera actualmente los sectores más defensivos como utilities y consumo defensivo.

A nivel de calificación crediticia, sólo un 3% de la cartera está actualmente invertido en bonos basura, y un 15% no tiene nota. El resto de la cartera son bonos de grado de inversión. El fondo sigue enfocado hacia emisores de muy buena calidad, con balances sólidos, poca necesidad de liquidez y flujos de caja previsible. La duración actual es de 4 años. Se podrá utilizar instrumentos financieros derivados con fines de cobertura o inversión, como las permutas de incumplimiento crediticio (credit default swaps).

Fig 6. 5 principales posiciones de la cartera

Emisor	Cupón	% del fondo
Telecom Italia	5,25% (17/03/2055)	1,4
Wolters Kluwer Nv	6,375% (04/10/2018)	1,4
France Telecom	8,125% (28/01/2033)	1,4
Caisse d'amort Dette	3,75% (25/10/2020)	1,4
Électricité de France	6,25% (25/01/2021)	1,3

Fuente: Schroder Investment Management (a 31 de marzo de 2009)



SCHRODER INTERNATIONAL GLOBAL CORPORATE BONDS

Datos a 27 de abril 2009	Id Isin	% Var -6 mes	% Var -1 año	% Var -3 años anualizada	% Vol -1 año	% Vol -3 años anualizada	Alpha
Schroder Global Corp Bd-BAC	LU0106258667	5,195	-1,52	0,572	6,87	4,62	-0,017

Fuente: Bloomberg (rentabilidades en dólares)

Este fondo tiene el mismo proceso de inversión que el Euro Corporate Bonds, salvo que invierte en deuda corporativa a escala mundial, añadiendo duración y riesgo divisa a la cartera. También podrá tener hasta un máximo del 20% de su patrimonio neto en deuda pública. El fondo está denominado en dólares, pero existe una clase cubierta a euros (LU0203348601). Actualmente, la exposición del fondo al dólar es del 58,01%, a la libra esterlina del 12,21%, al euro del 29,7% y al yen del 0,03%. La duración actual es de 5,42 años y la calificación crediticia media es BBB-.

La estrategia empleada por el equipo gestor sigue siendo muy defensiva, sobreponderando algunos sectores como telecomunicaciones, utilities y consumo defensivo, mientras que la cartera se encuentra infraponderada frente al índice en bonos emitidos por compañías financieras y de consumo cíclico. La exposición del fondo a una posible recuperación económica, anticipada por un rebote estructural de los mercados, se está haciendo a través del incremento de las posiciones en bonos con vencimiento a largo plazo entre los emisores que presentan los fundamentales más sólidos.

Fig 7. 5 principales posiciones de la cartera

Emisor	Cupón	% del fondo
Fed. National Mortgage Association	1,75% (23/03/2011) USD	2,9
European Inv. Bank	4,875% (15/02/2036) USD	2,1
J.P. Morgan & Co	5,88% (13/06/2016) USD	2,1
AT&T	6,55% (15/02/2039) USD	2,1
Roche Holdings	6,5% (04/03/2021) EUR	1,6

Fuente: Schroder Investment Management (a 31 de marzo de 2009)



SCHRODER INTERNATIONAL GLOBAL HIGH YIELD BONDS

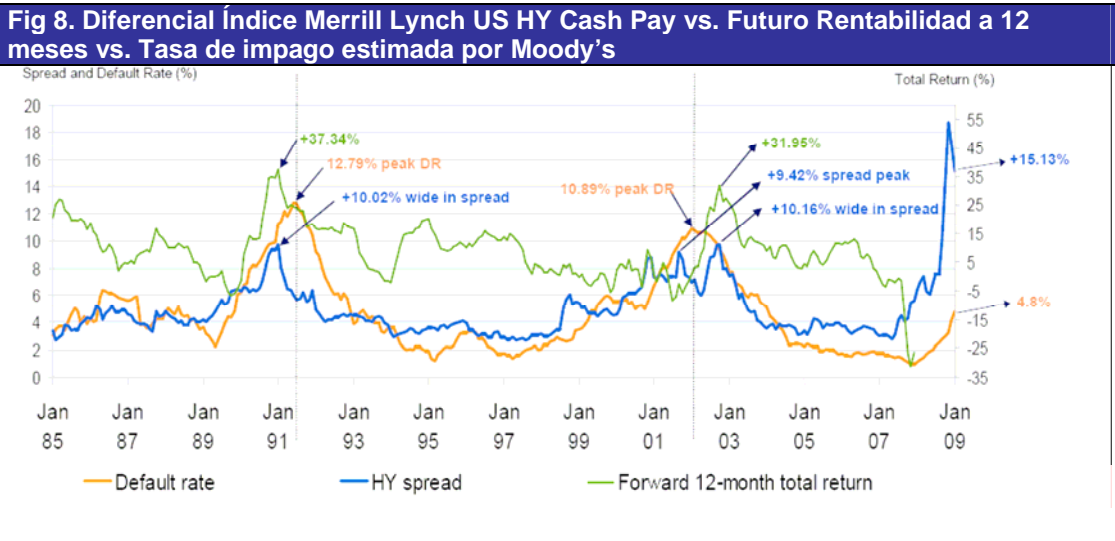
Datos a 27 de abril 2009	Id Isin	% Var -6 mes	% Var -1 año	% Var -3 años anualizada	% Vol -1 año	% Vol -3 años anualizada	Alpha
Schroder Intl Global HY-B\$	LU0189893448	8,738	-13,036	-2,822	19,53	11,88	-0,017

Fuente: Bloomberg (rentabilidades en dólares)

La inversión en bonos corporativos basura, o de alta rentabilidad, conlleva un riesgo elevado por lo que solo se podría aconsejar a un inversor más experto con un perfil agresivo. Muchos son los que piensan que si hay que tener alguna exposición a la renta fija privada, es mejor hacerlo a través de bonos HY, ya que ofrecen una mayor rentabilidad con un entorno de riesgo similar al de los bonos de grado de inversión. Eso no es cierto.

La liquidez es un bien escaso en el mercado HY, y en todo caso es muy inferior a la del mercado IG (investment grade o grado de inversión), para no decir casi inexistente en el europeo debido a la escasez de nuevas emisiones. En este sentido, es muy importante que en un fondo de deuda corporativa HY haya por lo menos el 10% de la cartera en liquidez para poder dejar algún margen de maniobra en caso de necesidad. Además, como veníamos explicando antes, la tasa de impago es significativamente más elevada en este mercado, al mismo tiempo que sigue bajando la tasa de recobro. Los “distressed bonds” (de empresas en quiebra o que hayan presentado concurso de acreedores) han subido a nivel global desde un 23,46% a finales de febrero 2008 hasta un 68,99% a finales de febrero de 2009 (Fuente: Mellon A.M.). También aumentan los “fallen angels” (bonos que eran de grado de inversión y que han sido desclasificados a bonos basura), aunque, paradójicamente, su mayor número ha contribuido a incrementar el volumen del mercado HY. Algunos emisores como Kingfisher, Lafarge, Rentokil o Renault podrían ser los próximos.

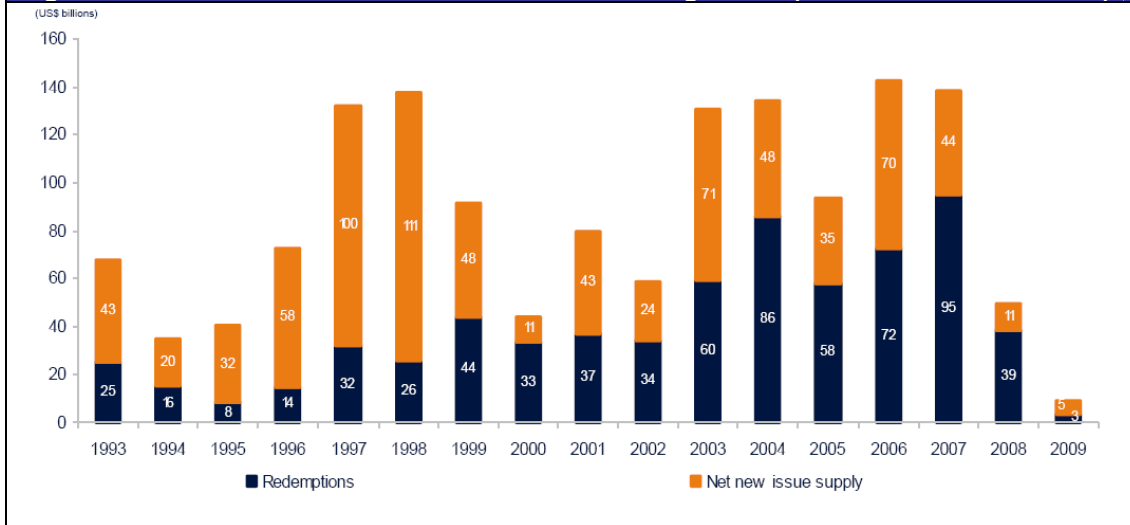
El mercado HY se ha comportado de forma positiva en lo que va de año, con de nuevo un mini rally en las últimas semanas, motivado principalmente por un nivel de entrada muy atractivo y unos diferenciales muy elevados que tendrían que ir estrechándose poco a poco. A modo de ejemplo, el pasado 16 de abril, la rentabilidad del índice Barclays Capital Global HY Corporate 2% Issuer Capped Bond, US\$ Hedged era todavía del 17,26%, a pesar de haber caído más de 500 pb desde pasado diciembre.



Fuente: Merrill Lynch, Bloomberg, Moody's (Presentación Schroder Investment Management 20 de abril de 2009)

El equipo de renta fija HY de Schroder explica que, aunque la oferta sigue siendo modesta, en las últimas semanas se ha podido notar la llegada de nuevas emisiones y nuevos emisores que empiezan a testar el mercado, y que de momento están teniendo buena acogida. Es el caso de los minoristas Macy's y JC Penney, unos de los últimos “fallen angels”, cuyos bonos subieron de forma sustancial el día que fueron rebajados a bonos basura.

Fig 9. Evolución de la oferta neta en el mercado US High Yield (hasta 27 de febrero 2009)



Fuente: Barclays Capital High Yield Corporate Update, 2 de marzo 2009 (Presentación Schroder Investment Management 20 de abril de 2009)

El fondo de Schroder tiene una duración actual de 4,31 años, con un 94% de la cartera invertida en dólares, con una calificación crediticia media de B y con una clara infrponderación del sector financiero frente al índice (1,54% vs. 11,86%). Al igual que el global de bonos de grado de inversión, el fondo tiene una clase cubierta a euros (LU0189895229).

Sin perjuicio de que la información contenida en el presente documento haya sido obtenida, o en su caso, esté basada en fuentes de información fiables a nuestro juicio, Self Bank (denominación social Self Trade Bank, S.A.) no garantiza la exactitud de la información contenida en el presente documento. Self Bank no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida derivada de la utilización directa o indirecta de la información contenida en el presente documento. Self Bank no se hace responsable del tratamiento fiscal de los productos de inversión. Self Bank asume que antes de que se lleve a cabo cualquier tipo de inversión, usted/ustedes han solicitado el asesoramiento fiscal, legal o de otro tipo que sea pertinente, y que han tomado en consideración los riesgos de la inversión y las implicaciones fiscales de las pérdidas o ganancias derivadas de los productos de inversión mencionados en este documento. Este documento no constituye una oferta para comprar y/o vender valores o llegar a cualquier tipo de acuerdo. Los ejemplos de riesgo potencial y rentabilidad son ilustrativos y no deben ser considerados como límites máximos de pérdidas y ganancias. La información y cualquier opinión aquí contemplada se refieren a la fecha del presente documento y están sujetas a cambio. Las rentabilidades utilizadas en los ejemplos son rentabilidades históricas sin garantía de que se puedan repetir en el futuro.

ANEXO

SGAM TARGET FUND

El fondo que presentamos a continuación tiene una estrategia distinta a la de los demás fondos, en el sentido de que se trata de un fondo 100% “buy and hold”. La idea es de mantener hasta vencimiento emisiones que tengan 3 o 5 años de vida. A diferencia de un fondo de crédito que hace arbitraje de precios, en el Target Fund la rentabilidad de la cartera no está sujeta a la evolución de los precios del mercado de crédito, sino que está condicionada a que no haya ningún incumplimiento de pago por parte de un emisor. Este fondo es ideal para el inversor que busque una alternativa al depósito, ya que la rentabilidad estimada es más atractiva que la mayoría de las ofertas de depósito actuales. Además, supone un riesgo menor que el estar invertido, por ejemplo, en algunas cajas de ahorro nacionales.

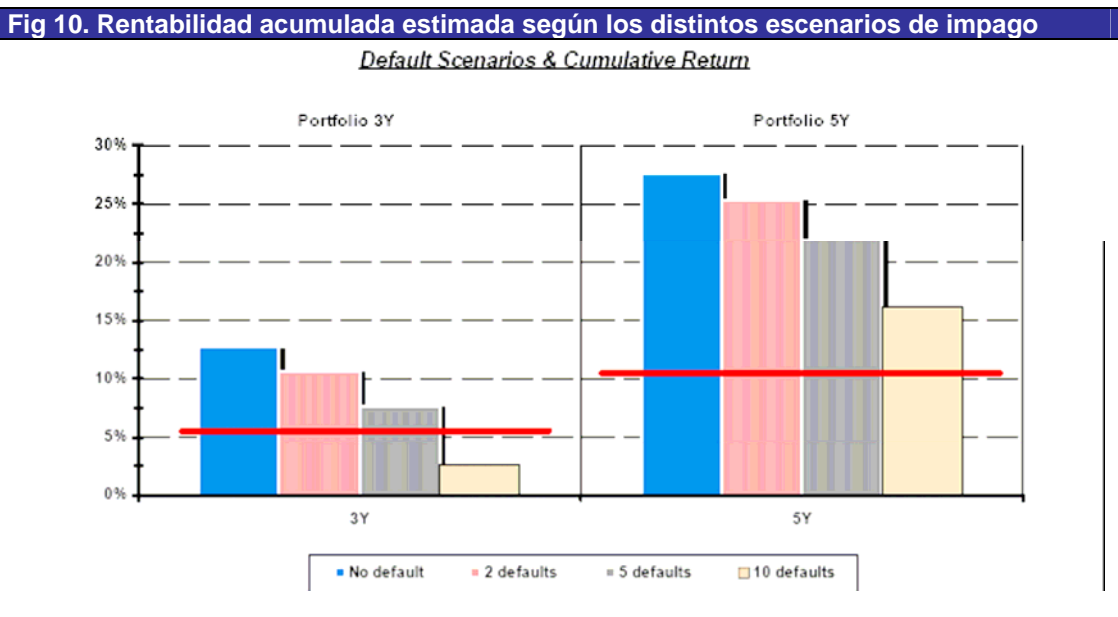
SGAM ha lanzado dos fondos:

- CREDIT 2012: vencimiento 3 años hasta 25 mayo 2012.

Es una cartera diversificada en 47 emisiones europeas con grado de inversión (27% Comunicaciones; 24,5% Financiero; 48,5% otros sectores). El cupón anual es pagadero a mediados de junio. La estimación de rendimiento bruto (ex comisiones) anual es del 4,09%.

- CREDIT 2014: vencimiento 5 años hasta 30 de mayo de 2014.

Es una cartera diversificada en 49 emisiones europeas con grado de inversión (23% Comunicaciones; 22,5% Financiero; 54,5% otros sectores). El cupón anual es pagadero a mediados de junio. La estimación de rendimiento bruto (ex comisiones) anual es del 5%.



Fuente: Presentación Target Fund (SGAM Marzo 2009)

Como se ve en la simulación, el peor de los escenarios contempla 10 impagos... Para una cartera de, aproximadamente, 50 valores, supone una tasa de impago del 20%. Más probable es el escenario de 2 impagos, lo que corresponde a una tasa de impago del 4%, ligeramente inferior a lo que descuenta actualmente el mercado en bonos de grado de inversión.

El período de comercialización del fondo es hasta el 19 de junio. Dado que la idea es mantener la participación hasta vencimiento, el partícipe que decidiera salirse antes estaría penalizado por una comisión de reembolso del 4% el primer año, del 2% el segundo y del 1% el último año (si el reembolso se produjera antes de la fecha de liquidación del fondo).