

MARZO 2015

FIDELITY FUNDS GLOBAL INCOME FUND

# Rentabilidades de la mano de rentas diversificadas y estables

Gracias a su flexibilidad para invertir en todo el espectro de la renta fija, el FF Global Income Fund de Peter Khan pretende conseguir un flujo de rentas atractivo con una calificación media de *investment grade*. El fondo está diseñado para registrar una volatilidad similar a una cartera *investment grade* a lo largo de todo el ciclo de mercado, pero debería conseguir mayores rentas mediante inversiones en las ideas de mayor convicción de Fidelity dentro de los activos de renta fija, tales como posiciones satélite en bonos denominados en yuanes e instrumentos híbridos.

## ¿CUÁLES SON LOS OBJETIVOS PRINCIPALES Y LOS COMPONENTES ESENCIALES DEL FONDO?

A través de unas fuentes de rentabilidad diversificadas, la cartera tiene como objetivo ofrecer un nivel estable de rentas a lo largo de un ciclo de mercado, manteniendo al mismo tiempo una elevada calificación crediticia (*investment grade*). En el entorno actual, el rendimiento estimado es del 4% (después de comisiones), 100 pb más que los bonos con calificación BBB. En nuestro enfoque empleamos lo mejor de nuestros recursos en renta fija: un equipo internacional de análisis crediticio experimentado y una amplia gama de fondos de renta fija. La flexibilidad a la hora de asignar dinámicamente los activos en todo el espectro de la renta fija ayuda a gestionar la liquidez y puede contener la volatilidad del valor de las inversiones, así como mejorar las rentas.

Los cuatro componentes esenciales de la cartera son los bonos de alta calidad crediticia (*investment grade*), la renta fija mundial de alto rendimiento, los mercados emergentes y las posiciones satélite (gráfico 1). Nuestras inversiones en bonos corporativos de alta calidad crediticia constituyen los cimientos y el mayor componente de la cartera. En nuestra opinión, dar un peso elevado a esta clase de activo es importante, ya que reduce la volatilidad, muestra una correlación entre baja y negativa con los activos de riesgo y genera rentas estables por su alta calidad crediticia y su bajo riesgo de impago. Una vez puestos los cimientos, seguimos construyendo la cartera añadiendo nuestras ideas de mayor convicción en bonos de alto rendimiento y mercados emergentes. Las posiciones en estas áreas realzan las rentas, mejoran el potencial de revalorización del capital y tienen una duración menor comparada con la porción de alta calidad crediticia del fondo. El entorno actual de tipos ultrabajos hace que este grado de flexibilidad sea vital para mantener un nivel atractivo de rentas.

Las posiciones satélite son el componente final. Tienen la doble misión de mejorar las rentas y aumentar la diversificación. En esta área, buscamos las mejores oportunidades tácticas fuera de nuestro índice de referencia, como oportunidades en bonos chinos en yuanes, bonos convertibles, títulos emitidos por estados, instrumentos híbridos y bonos a tipo variable. El importe máximo de estas posiciones fuera del índice de referencia está limitado al 30% de los activos y la exposición varía en función de los ciclos crediticios y económicos. Las inversiones en estos mercados se toman mediante posiciones directas en títulos y mediante otros fondos de Fidelity.



PERSPECTIVES



**PETER KHAN** es el gestor principal del Fidelity Funds Global Income Fund. Se incorporó a Fidelity en 2000 como operador de mercados dentro del equipo de renta fija y ascendió a responsable de negociación de renta fija en 2003. Asumió sus primeras responsabilidades de gestión de carteras en 2008.

Antes de Fidelity, Peter fue responsable de negociación de bonos en euros en Bayerische Hypo- und Vereinsbank. También pasó tres años como consultor financiero en Smith Barney Shearson.



## Gráfico 1. Construcción de la cartera del Global Income Fund



Fuente: Fidelity Worldwide Investment.



## ¿QUÉ PROCESO DE INVERSIÓN APLICAN?

Nuestro proceso de inversión se divide en tres fases: asignación de activos con un enfoque descendente activo, selección de títulos con enfoque ascendente y verificación desde el punto de vista de las rentas y el riesgo. Intentamos posicionar la cartera en torno a nuestro índice de referencia dependiendo de los ciclos crediticios y económicos. Nuestras decisiones de asignación de activos están basadas en una evaluación del entorno macroeconómico, los fundamentales crediticios, el sentimiento del mercado, los factores técnicos y la valoración.

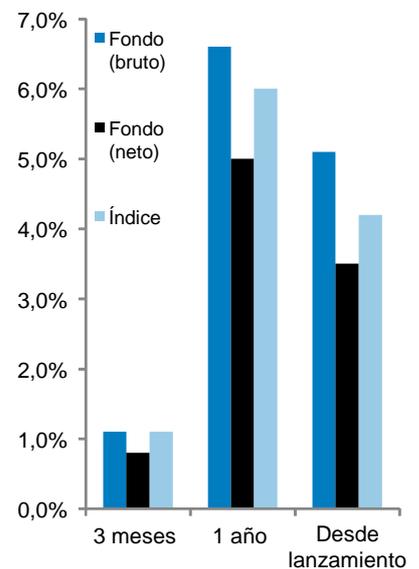
Cuando se ha decidido la asignación de activos, pasamos a la selección de títulos con enfoque ascendente. Como el menú disponible en todo el mundo es amplio, filtramos de acuerdo con las convicciones de nuestro equipo. Damos prioridad a los valores que tienen la capacidad para generar un nivel estable de rentas. Nuestro equipo de analistas crediticios realiza coberturas sectoriales específicas que abarcan diversas calificaciones y regiones, lo que proporciona una considerable amplitud y diversidad a los análisis. Este aspecto es crucial, especialmente cuando se gestiona un mandato multiactivos internacional. Además, usamos información suministrada por nuestros compañeros del área de renta variable, que realizan seguimientos exhaustivos de sus respectivos sectores en todo el mundo.

Además de títulos individuales, el fondo puede invertir en otros fondos de Fidelity. Esto permite una mayor diversificación que una asignación de activos concentrada a través de títulos individuales. Por ejemplo, si decidimos asignar el 5% de los activos a bonos chinos en yuanes, en lugar de tomar un puñado de posiciones accedemos a esta clase de activo a través de un fondo diversificado gestionado por nuestros expertos locales asiáticos.

## ¿QUÉ NOS PUEDE DECIR SOBRE LA GESTIÓN DEL RIESGO?

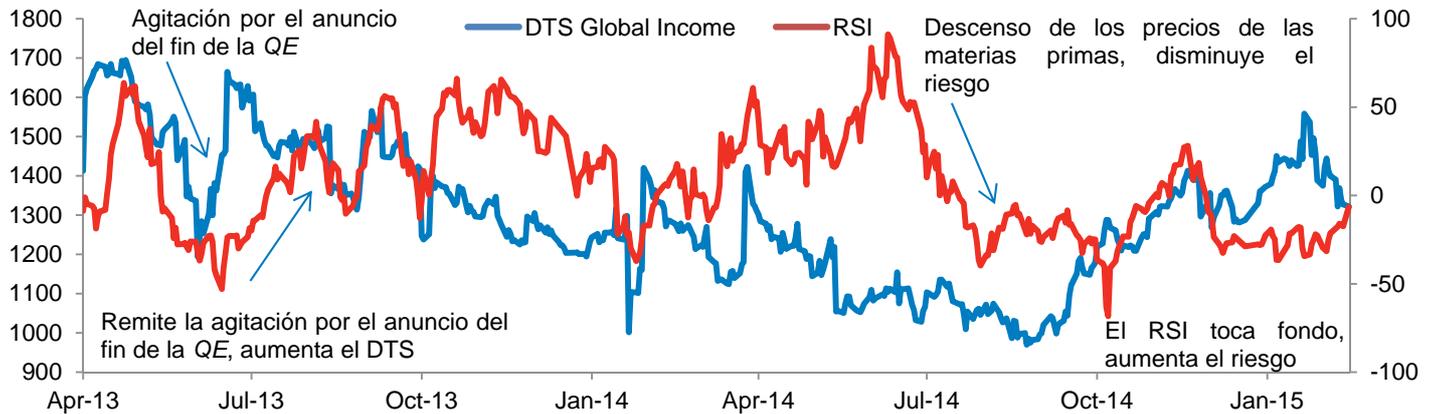
Nuestro Indicador de Sentimiento de Riesgo (RSI, por sus iniciales en inglés) (gráfico 3) es la herramienta primaria que usamos para contener las pérdidas de valor y para identificar periodos de tensiones en los mercados. Utiliza indicadores de volatilidad implícita, de condiciones de financiación, de riesgos cambiarios y de acontecimientos extremos; oscila entre -100 (máxima intolerancia al riesgo) y +100 (máxima tolerancia al riesgo) e indica si debemos estar largos o cortos en el mercado. A este nivel también se tiene en cuenta la duración, pero debido a la combinación de productos con diferencial, la sensibilidad a los tipos de interés debería ser menor que la de los bonos de alta calidad crediticia. También tenemos total flexibilidad para usar derivados. Toda la estrategia queda retratada en unas herramientas de gestión del riesgo desarrolladas internamente, es supervisada por todo el equipo de inversión y revisada por la alta dirección.

## Gráfico 2. Rentabilidad anualizada (%) a 31.01.2015



Fuente: Fidelity Worldwide Investment, 31.01.2015. La rentabilidad que se indica es neta de comisiones de gestión y está basada en la clase de participaciones A-ACC EUR (cubiertas) del FF Global Income Fund. Fecha de lanzamiento: 09.04.2013. El índice de referencia es un indicador personalizado elaborado por BofA Merrill Lynch: 50% Global Corporates (GOBC), 35% Global High Yield Constrained (HWOC) y 15% Emerging Market Liquid Corporates (EMCL) EUR Hedged.

Gráfico 3. El Indicador de Sentimiento de Riesgo (RSI) ayudar a limitar las pérdidas de valor



Fuente: Fidelity Worldwide Investment, Bloomberg, 24.02.2015. DTS: "Duration Term Spread" o diferencial de duración.

## ¿CÓMO ESTÁ POSICIONADA LA CARTERA EN ESTOS MOMENTOS?

Los bancos centrales siguen obligando a los inversores a subir por la curva de riesgo-rentabilidad en busca de mayores rendimientos y, desde esta perspectiva, estamos volviendo a entrar en bonos de alto rendimiento (reduciendo nuestra infraponderación), donde preferimos títulos BB, bonos del sector financiero europeo y sectores orientados al consumo en EE.UU. En los bonos de alta calidad crediticia hemos reducido nuestra asignación total, ya que las valoraciones son caras, pero preferimos duraciones más largas en EE.UU. y duraciones más cortas en Europa, y hemos rotado hacia la deuda pública en detrimento de la deuda privada. En el cómputo global, nuestro posicionamiento es neutral en duración, pero si los tipos de interés de los bonos del Tesoro de EE.UU. a 10 años caen por debajo del 1,5%, trataríamos de reducir la duración para recortar nuestra exposición al riesgo de tipos de interés.

En cuanto a nuestras preferencias regionales, nos inclinamos por EE.UU., seguido de Asia y algunas partes de Latinoamérica. Nuestras posiciones en los mercados emergentes no han cambiado. Tenemos una exposición relativamente alta a los bonos de la periferia de la zona euro frente a los países centrales, ya que el programa de relajación cuantitativa de 1,1 billones de euros del BCE probablemente beneficie de forma desproporcionada al primer grupo. Nuestra hipótesis más optimista sería una renta del 4% (después de comisiones) durante los próximos doce meses.

La presente comunicación no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Está únicamente dirigida a personas residentes en jurisdicciones en las cuales los fondos en cuestión estén autorizados para ser distribuidos o donde no se requiera la autorización y registro de los mismos. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. A no ser que se establezca lo contrario, todas las opiniones recogidas son las de la organización Fidelity. Las referencias en este documento a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos, ya que se incluyen únicamente a efectos ilustrativos. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones recogidas pueden haber dejado de tener vigencia y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia. Fidelity se limita a informar acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales. Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones puede fluctuar y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Las inversiones denominadas en una moneda distinta a la moneda propia del inversor estarán sometidas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las transacciones de cambios de divisa son efectuadas a través de una compañía asociada de Fidelity al tipo de cambio en conjunción con otras transacciones por las cuales, la compañía asociada puede obtener un beneficio. Las inversiones en mercados pequeños y emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados más desarrollados. Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Liquidity Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Institutional Liquidity Fund están inscritas para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 124, 317, 649 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity Worldwide Investment, el logo de Fidelity Worldwide Investment y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. CSS1906