

## PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A diciembre 2015, el Portafolio Consolidado del FCR ascendió a USD 5 588 millones, conformados por USD 3 827 millones en Activos del Portafolio Administrado por el Directorio del FCR y USD 1 761 millones en acciones de Electroperú (valorizadas al 2014.12.31, con flujos esperados de caja descontados, considerando el 85,71% de acciones de Electroperú corresponden al FCR)<sup>1</sup>.

Cuadro N° 1

Asignación de Activos del FCR (USD millones)	dic-15		Estratégico
	3,827	100%	
Fixed Income	3,144	82.15%	62.40%
Local Market	2,522	65.88%	47.00%
External Market	623	16.26%	15.40%
Equities	319	8.34%	12.00%
Local Market	7	0.19%	0.80%
External Market	312	8.16%	11.20%
Alternatives	364	9.51%	25.60%
Local Market	286	7.46%	19.00%
External Market	78	2.04%	6.60%

El Cuadro N°1 muestra la composición de los Activos del Portafolio Administrado por el FCR, conforme a la Asignación Estratégica de Activos (AEA) aprobada por el Directorio FCR, siendo los activos de Renta Fija lo más representativo del Portafolio (82%), invertidos principalmente en el Mercado Local (66%).

Cabe mencionar que el Directorio del FCR, en Sesión de octubre 2012, aprobó la AEA del Portafolio FCR, mostrándose en la columna “Estratégico” del Cuadro N°1, el objetivo al que se pretende llegar con la implementación progresiva de la AEA.

### Activos del Portafolio Consolidado FCR

#### a) Rendimiento

Los rendimientos durante el mes de diciembre 2015, expresados en Nuevos Soles asciende a 0,56%, explicado por la exposición en activos financieros (66%), activos Inmobiliarios (3%) y Acciones de Electroperú<sup>2</sup> (31%) que rindieron 0,58%, 0,76% y 0,50% respectivamente.

Respecto a rendimiento por moneda de origen durante el mes de diciembre, en Nuevos Soles fue 0,66% y en Dólares -0,41%.

Cuadro N° 2

Rendimiento del Portafolio FCR<sup>1</sup> - Diciembre 2015

	Por Moneda de Origen		Expresado en S/.
	S/.	USD	
Mes de diciembre 2015	0.66%	-0.41%	0.56%
Mes de noviembre 2015	0.63%	0.01%	1.17%
Últimos 12 meses	6.20%	1.39%	8.81%
Últimos 24 meses (*)	6.03%	2.34%	7.96%
Últimos 36 meses (*)	5.77%	0.91%	6.85%

(\*) Variaciones anualizadas.

<sup>1</sup> Consolidado de Act. Financieros, Inv. Inmobiliarias y Electroperú

En términos de los últimos 12m, 24m y 36m por moneda de origen, el Cuadro N°2 muestra los retornos del Portafolio Consolidado FCR.

Al cierre del mes de diciembre, el tipo de cambio local fue de S/. 3,4080 por unidad de dólar, resultando una depreciación 1,0680% con respecto a noviembre (S/. 3,3720 por dólar).

<sup>1</sup> La Valorización considera únicamente las acciones que corresponden al FCR. Como práctica, los Dividendos se han venido otorgando en los últimos años en un 100%.

<sup>2</sup> Rendimiento de Electroperú expresado sobre la base de valor de mercado.

La variación porcentual del tipo de cambio, durante los últimos 12m fue 14,32%, últimos 24 meses fue 10,44% y durante los últimos 36m fue 10,16% (estos dos últimos datos son anualizados).

A nivel internacional (Cuadro N°3), al cierre del mes de diciembre el Portafolio FCR-FLAR alcanzó USD 168,03 millones con un rendimiento de -0,03%; este Portafolio se encuentra en transición, con objetivo de preservación de capital, hasta que se definan próximamente los mandatos TIPS.

En cuanto a los mandatos de renta fija Core Plus, el Portafolio FCR-Goldman Sachs alcanzó USD 226,41 millones obteniendo un retorno de -0,48%; -16 pbs., de diferencia con respecto al benchmark (-0,32%).

El Portafolio FCR-GS se vio afectado por la ampliación de los spreads al finalizar el 2015, derivado de resultados no tan favorables en los sectores de energía, metales y minería. El manager de la cartera, aplicó una disminución en US Treasuries (14,99% vs. 19,92 a nov), ampliando su exposición en crédito corporativo (sectores financieros e industria), reduciendo su exposición en activos High Yield y apostando por una mayor exposición en activos MBS-Ginnie Mae debido a los niveles de trading atractivo que presenta.

Asimismo, se presentó gran volatilidad en los mercados por lo que el manager dio mayor preponderancia al *timing* que a los fundamentos. La fuente de retornos positivos provino por los factores de “estructura de términos” (pendiente y curvatura) y “Yield”, que obtuvieron retornos de 36,3 y 24,5 pbs., respectivamente. Mientras que los factores de “*duration*” y “calidad de activos” fueron los que más detrajeron el rendimiento de la cartera con -68,2 y -51,9 pbs., respectivamente.

El Portafolio FCR-UBS alcanzó USD 228,06 millones, obteniendo un retorno de -0,56%, -24 pbs., de diferencia con respecto al *benchmark* (-0,32 pbs.). El gestor disminuyó la posición en Treasuries (16,10% dic vs. 18,66% en nov) e incrementó significativamente en MBS, con mayor proporción en Fanny Mae (22,10% dic vs. 11,06% en nov). En cuanto al sector de High Yield, el gestor apuesta por exposición en crédito corporativo en países europeos, debido a las oportunidades de crecimiento que espera. El gestor mantuvo una posición de duración casi neutral con respecto al *benchmark* (5,45 vs 5,24 del *benchmark*). Dicha estrategia (duración y exposición en el sector industrial) detrajeron en mayor medida el rendimiento de la cartera.

Cuadro N°3: Portafolios Administrados  
Diciembre 2015 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend-Dic15	Benchmark
<b>Renta Fija</b>			
FLAR	168.03	-0.03%	
Goldman Sachs	226.41	-0.48%	-0.32%
UBS	228.06	-0.56%	-0.32%
<b>Renta Variable</b>			
Wellington	161.58	-2.09%	-1.80%
Analytic	150.55	-0.33%	-1.80%
<b>Fondos Alternativos</b>			
GSAM (*)	45.53		
Alpinvest LP (*)	19.47		
Neuberger Berman (**)	2.75		
Altamar (***)	6.30		
Pantheon (****)	4.05		
	1,012.72		

(\*) Capital suscrito USD 80 millones

(\*\*) Capital Suscrito USD34,4 millones.

(\*\*\*) Capital suscrito: 38 millones de euros

(\*\*\*\*) Capital suscrito : USD 50 millones.

En cuanto a los Portafolios de Renta Variable, presentaron rendimientos negativos en el mes de diciembre. El Portafolio FCR-Wellington mantiene una estructura con muy pocos cambios desde el inicio del mandato. Para el mes de diciembre el Portafolio obtuvo un rendimiento de -2,09%, -29 pbs de diferencia con respecto al Benchmark (-1.80%). El bajo performance en el mes se debió a la selección de activos en sectores financieros, energía y consumo discrecional. La exposición en empresas de energía fueron los que destacaron por su mal desempeño. El bajo rendimiento obtenido fue compensado a su vez por una selección de activos en sectores como consumo básico, tecnologías de información e industria, con rendimientos positivos. Durante el mes, redujo exposición en sectores como materiales y finanzas.

El Portafolio FCR-Analytic mantiene sin cambios significativos su estructura. Por su parte, registró un rendimiento de -0,33%, 147 pbs., de diferencia con el benchmark (-1,80%). El resultado aunque negativo, fue mejor que el obtenido por el benchmark, esto es explicado en parte por la estrategia de asignación y selección que lograron rendimientos de 0,94% y 1,44% (alpha) respectivamente, siendo la estrategia en monedas, el factor que más detrajo el rendimiento (-0,84%).

Las inversiones en activos alternativos están en el periodo de inversión por lo que es prematuro mostrar rendimientos.

## b) Estructura

A diciembre 2015, el 73,54% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 54,10% invertido en Nuevos Soles y el 69,66% valorizado a vencimiento (correspondiente a inversiones del mercado local – Cuadro N° 4).

El mercado local, respecto a vencimiento tiene una exposición de corto plazo de 39,20% y en largo plazo (mayor a 9 años) el 46,21%. A nivel de instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 36,80% y Bonos el 52,78%.

En tanto, el mercado internacional representa el 26,46%, conformado por mandatos discretivos de Renta Fija (FLAR, GSAM y UBS), de Renta Variable (Wellington y Analytic) y de Inversiones Alternativas (Neuberger Berman, GSAM, Alpinvest y Altamar).

Cuadro N°4: Portafolio FCR  
(A diciembre 2015 - En Millones USD)

<b>FCR</b>	<b>3,827</b>	<b>%</b>
<b>Por Mercado</b>		
Local	2,815	73.54%
Externo	1,013	26.46%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	2,070	54.10%
Euros (*)	9	0.25%
Dólares	1,747	45.66%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	2,815	73.54%
A vencimiento	2,666	69.66%
A precio mercado	148	3.87%
FCR- Mercado Externo	1,013	26.46%
A precio mercado	1,013	26.46%
<b>FCR - Mercado Local 2,815</b>		
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1,103	39.20%
Mayor a 1 año hasta 2 años	65	2.32%
Mediano Plazo	346	12.28%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,301	46.21%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos (**)	1,036	36.80%
Bonos	1,486	52.78%
Fondos de Inversión	141	5.02%
Fondos Mutuos	7	0.26%
Activos Inmobiliarios	145	5.14%

(\*) Se considera el equivalente en dólares del Private Equity Altamar suscrito en euros.

(\*\*) Depósitos correspondientes al Portafolio FCR MacroFondo

### c) Flujo de Fondos

A diciembre de 2015, el valor del Portafolio FCR tuvo una variación de S/. 104 millones con respecto al mes anterior, esto se sustenta en el Cuadro N° 5 adjunto.

Fuente de recursos; el ingreso de recursos ascendió a S/. 158 millones, explicado principalmente por rendimientos generados ascendente a S/. 87 millones que representa el 55,1%.

Uso de recursos; conformado principalmente por Capitalización FCR ascendente a S/. 104 millones y representa el 65,8%.

Cuadro N° 5:

Fuentes y Usos de Fondos Dic. - Nov. 2015  
(expresado en S/. Millones)

	nov-15	dic-15	Variación (Dic15-Nov15)
PORTAFOLIO FCR	14,793	14,897	104

		% Partic.
FUENTES	158	100%
LDI Noviembre 2015	69	43.2%
Alquiler Inmuebles + Usufructo	3	1.6%
Rendimiento	87	55.1%

USOS	158	100%
Obligaciones Previsionales	54	34.2%
Capitalización FCR	104	65.8%

### d) Hechos de importancia

- El 10 de diciembre 2015, el BCRP subió la tasa de referencia de 3,50% a 3,75%.
- El 16 de diciembre 2015, la FED subió la tasa de referencia de 0,25% a 0,50%. Próxima reunión 27 de enero 2016.
- Con fecha 29 de diciembre de 2015 con carta ELECTROPERU D-028-2015, dirigido a la Ministra de Energía y Minas Sra. Rosa María Ortiz Ríos y remitido con copia al Sr. Diego Alejandro Arrieta Elguera Jefe de la Oficina de Normalización Previsional, el Presidente del Directorio de ELECTROPERU S.A. Sr. Luis Alberto Haro Zavaleta, muestra su preocupación en relación a los contratos suscritos por la entidad que representa, derivado de la licitación “Energía de Centrales Hidroeléctricas” llevada a cabo el 2011 por PROINVERSIÓN, en donde el Comité en Proyectos de Telecomunicaciones, Energía e Hidrocarburos – Pro Conectividad designó a ELECTROPERU como comercializador. Cabe precisar que dicho proceso fue llevado por PROINVERSIÓN por encargo del Ministerio de Energía y Minas.

En relación a lo anterior, la empresa prevé sobre las evaluaciones realizadas que de implementarse los contratos (cuya ejecución debería iniciarse el 01 de enero de 2016), ELECTROPERU sufriría una pérdida económica sistemática durante su vigencia. Esto principalmente a que la empresa está obligada a adquirir el 100% de la potencia y el 70% de la energía se consume o no (“take or pay”) de los Generadores Adjudicatarios de la Licitación; y por el otro lado las empresas distribuidoras estatales designadas por FONAFE pagarían a ELECTROPERU en los años de vigencia de los contratos, montos por debajo del 100% de la potencia y del 70% de la energía asociada; situación que terminaría ocasionado un grave perjuicio a ELECTROPERU.

Finalmente la Administración de ELECTROPERU ha estimado considerando los precios, costos y balance de la oferta y demanda previstos para el periodo de enero de 2016 a diciembre de 2032, que la pérdida económica total que ocasionaría durante la vigencia de los contratos ascendería a la suma de US\$ 661 millones, que podrían incrementarse por encima de US\$ 1 000 millones en el supuesto que en dicho periodo la brecha ente el “take or pay” de los generadores adjudicatarios y el consumo real de las distribuidoras designadas sea aún mayor.