

## ENTORNO ECONOMICO MES DE JULIO 2016

Durante el mes de julio, la economía global continúa girando ante las posibles consecuencias estructurales post - Brexit (referéndum del 23 de junio). Cabe indicar que posterior al referéndum, los mercados mostraron mayor volatilidad pero no cambio de tendencias. Los mercados desarrollados continúan presentando tasas de referencia cercanas a cero y hasta negativas; en un contexto marcado por las expectativas de resultados macroeconómicos de la economía americana que sustenten una subida de su tasa de política monetaria.

Gráfico N° 1:  
Tasas de Soberanos de principales economías emergentes

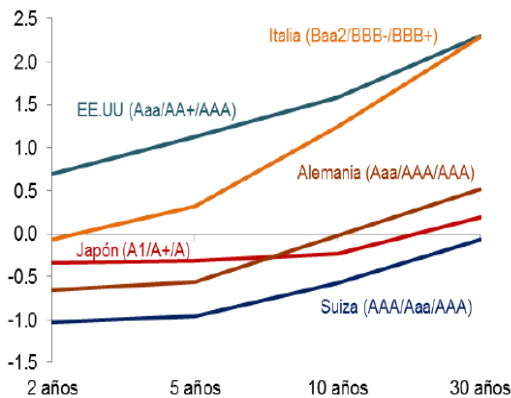
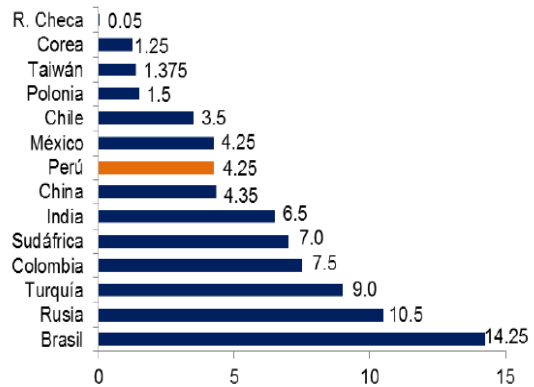


Gráfico N° 2  
Tasas de Refer. - Países



Por otro lado, los mercados emergentes están presentando la afluencia de flujos de capital ante la oferta de mejores rendimientos en relación a mercados desarrollados. En tal sentido, la región también se está viendo beneficiada con una apreciación de las monedas locales y instrumentos de deuda.

Gráfico N° 3:  
Rendimiento de Monedas Emergentes (var. % vs. USD)

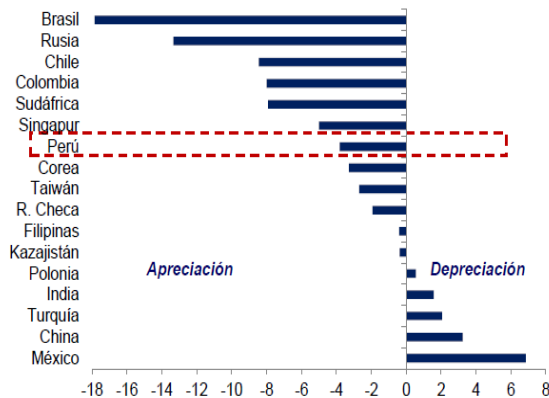
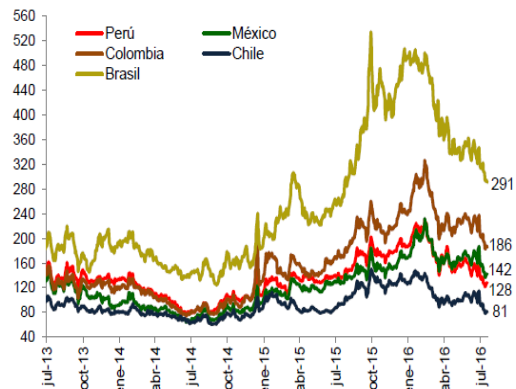


Gráfico N° 4  
CDS a 5 años LATAM (pbs)



En el mercado local, la nueva designación del presidente, con nuevas medidas a aplicar ha sido bien aceptado por el mercado. La tasa de inflación dentro del rango meta (2.96% YoY), en tanto el BCRP mantuvo su tasa de interés de referencia en 4.25%. Para el mes de julio, el FMI mantuvo su proyección de crecimiento del país en 3.7% en el 2016 y 4.7% para el 2017.

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

A julio 2016, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 806 millones, conformado por USD 4 175 millones en Activos del Portafolio Administrado por el Directorio del FCR y USD 1 631 millones en acciones de Electroperú (valorizado al 2015.12.31 con flujos esperados de caja descontados, considerando el 85,71% de acciones de Electroperú correspondiente al FCR)<sup>1</sup>.

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 (78,72%), invertidos principalmente en el Mercado Local (63,27%).

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 julio 2016, expresados en Soles ascendieron a 1,50%, explicado por las exposiciones en activos financieros (69,06%), activos Inmobiliarios (2,86%) y Acciones de Electroperú<sup>2</sup> (28,09%) los cuales rindieron 1,90%, 0,61% y 0,61% respectivamente.

Importante indicar que parte del rendimiento del mes de julio expresado en Soles (1,50%) tiene el efecto apreciación del Dólar Americano que fue 1,95%, impactando en la valorización del Portafolio FCR (53,40% del Portafolio expuesto en moneda extranjera).

Respecto al rendimiento del Portafolio por moneda de origen durante el mes de julio, en Soles fue 0,56% y en Dólares 1,07%.

Cuadro N° 1:

Asignación de Activos del FCR (USD millones)

	Julio 2016		Estratégico
	4,175	100.00%	100.00%
<b>FIXED INCOME</b>	<b>3,287</b>	<b>78.72%</b>	<b>62.40%</b>
<i>Local Market</i>	2,642	63.27%	47.00%
<i>External Market</i>	645	15.46%	15.40%
<b>EQUITIES</b>	<b>454</b>	<b>10.87%</b>	<b>12.00%</b>
<i>Local Market</i>	9	0.21%	0.80%
<i>External Market</i>	445	10.65%	11.20%
<b>ALTERNATIVES</b>	<b>435</b>	<b>10.41%</b>	<b>25.60%</b>
<i>Local Market</i>	344	8.23%	19.00%
<i>External Market</i>	91	2.18%	6.60%

Cuadro N° 2:

Rendimiento del Portafolio FCR<sup>1</sup>

	Por Moneda de Origen		Julio 2016
	S/.	USD	Expresado en S/.
Mes de julio 2016	0.56%	1.07%	1.50%
Mes de junio 2016	0.46%	0.92%	-0.31%
Acumulada Jul	3.85%	4.10%	3.16%
Últimos 12 meses	6.39%	3.56%	6.94%
Últimos 24 meses <sup>2</sup>	6.61%	3.48%	8.19%
Últimos 36 meses <sup>2</sup>	6.11%	3.15%	6.86%
Últimos 60 meses <sup>2</sup>	5.45%	2.51%	5.74%

<sup>1</sup> Consolidado de Activos Financieros, Inversiones Inmobiliarias y Electroperú.

<sup>2</sup> Variaciones anualizadas.

1 La Valorización considera únicamente a las acciones que corresponden al FCR (85,71% del Capital Social). En relación a los dividendos generados por la compañía, estos son pagados (100%) al FCR.

2 Rendimiento de Electroperú expresado sobre la base de valor de mercado.

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

La variación porcentual del tipo de cambio PEN/USD durante los últimos 12m fue 5,15%, en últimos 24 meses fue 9,49% y durante los últimos 36m fue 6,30% (estos dos últimos datos son anualizados).

## b) Mandatos Internacionales Renta Fija

Con respecto al Mandato TIPS, el índice Barclays US Inflation-Linked Bonds TR Index resultó al finalizar el mes de julio en 0,99%, aunque la inflación de US (factor relevante del índice) paso de 1% (jun16) a 0,8% al cierre del mes de julio. Mientras los US Treasuries a 10y cerraron el mes 2pbs menor al mes de junio (1,45% vs 1,47% a jun16). En tanto los bonos a 10y de los principales países de la Eurozona al cierre de julio fueron: Alemania -0,12%, Francia 0,1% e Inglaterra 0.69%.

El mandatos TIPs administrados por el FLAR y Blackrock estuvieron cercanos al rendimiento obtenido del índice, con rendimientos 1,02% y 0,97% respectivamente. Ambos portafolios mantienen más del 85% de su composición en US Treasuries indexados a la inflación.

Por su parte los mandatos Core Plus de Renta Fija se vieron beneficiados por la apreciación del precio de los US Treasuries. El rendimiento mensual del índice Barclays Capital US Aggregate Index resultó al finalizar julio en 0,63%, en tanto el Portafolio FCR-GS y FCR-UBS finalizaron el mes con variaciones de 0,75% y 0,96% respectivamente. Ambos managers para el mes de julio decidieron tomar mayor exposición al riesgo, reduciendo posiciones en el US Treasuries y tomando exposición en MBS, ABS y efectuando una selección cuidadosa en activos corporativos con buen valor.

## c) Mandatos Internacionales Renta Variable

Los índices de renta variable fueron los más vapuleados ante el Brexit, luego de conocido el referéndum, no obstante al finalizar el mes de julio las bolsas de los mercados desarrollados lograron recuperarse. El S&P cerró el mes de julio con un rendimiento de 3,56%, mientras la Libor a 3 meses finalizó para el mismo periodo en 0,49% (0,58% antes del Brexit). El benchmark del mandato el MSCI ACWI net of dividends, finalizó en el mes de julio con un rendimiento de 4,31%. Mientras que los

### Cuadro N° 3: Portafolios Administrados

Julio 2016 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend-Jul16	Benchmark
<b>Renta Fija</b>			
<i>FLAR</i>	82.49	1.02%	1.00%
<i>Black rock</i>	82.34	0.97%	1.00%
<i>Goldman Sachs</i>	238.95	0.75%	0.63%
<i>UBS Global</i>	241.52	0.96%	0.63%
<b>Renta Variable</b>			
<i>Wellington</i>	163.33	4.78%	4.31%
<i>Analytic</i>	170.82	3.29%	4.31%
<i>MILA - BBVA (1)</i>	35.77	1.56%	1.65%
<i>MILA - Credicorp Capital (1)</i>	36.39	1.16%	1.65%
<i>MILA - Compas Group (1)</i>	38.51	4.07%	1.65%
<b>Fondos Alternativos</b>			
<i>GSAM (2)</i>	44.42		
<i>Alpinvest LP (2)</i>	28.04		
<i>Neuberger Berman (3)</i>	3.44		
<i>Altamar (4)</i>	8.51		
<i>Pantheon (5)</i>	6.79		
<b>Total</b>	<b>1,181.33</b>		

(1) Portafolio con exposición MILA

(2) Capital suscrito USD 80 millones

(3) Capital Suscrito USD34,4 millones.

(4) Capital suscrito: 38 millones de euros

(5) Capital suscrito : USD 50 millones.

Portafolios FCR-Analytic y FCR-Wellington obtuvieron 3,29% y 4,78% respectivamente.

En cuanto a los Portafolios con exposición en países del MILA, no estuvieron muy afectados por el *Brexit*, en cambio se ha visto favorecidos por el ingreso de nuevos capitales ante la debilidad de los países desarrollados. El *blended* que conforma el índice *MILA PLUS*, resultó en el mes de julio 1,65%. Por su parte, los Portafolios FCR-BBVA obtuvo 1,56%, mientras que los Portafolios FCR-Credicorp y FCR-Compass lograron un rendimiento de 1,16% y 4,07% respectivamente.

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

#### d) Estructura

A julio 2016, el 71,71% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 46,60% invertido en Soles y el 67,24% 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 36,48% y en largo plazo (mayor a 9 años) el 48,38%. A nivel de instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 32,66% y Bonos el 54,99%.

En tanto, el mercado internacional representa el 28,29%, conformado por mandatos discretos de Renta Fija (FLAR, GSAM y UBS), de Renta Variable (Wellington y Analytic) y de Inversiones Alternativas (Neuberger Berman, GSAM, Alpinvest y Altamar).

#### e) Flujo de Fondos

A julio 2016, el valor del Portafolio FCR tuvo una variación de S/ 154 millones con respecto al mes anterior, explicado principalmente por la revalorización del Portafolio expresado en moneda local (Cuadro N° 5).

#### Cuadro N° 4: Portafolio FCR

(A Julio 2016 - En USD Millones)

<b>FCR</b>	<b>4,175</b>	<b>100%</b>
<b>Por Mercado</b>		
Local	2,994	71.71%
Externo	1,181	28.29%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	1,946	46.60%
Euros	18	0.43%
Dólares	2,211	52.97%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	2,994	71.71%
A vencimiento	2,808	67.24%
A precio mercado	186	4.46%
FCR- Mercado Externo	1,181	28.29%
A precio mercado	1,181	28.29%

<b>FCR - Mercado Local</b>	<b>2,994</b>	<b>100%</b>
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1,092	36.48%
Mayor a 1 año hasta 2 años	22	0.75%
Mediano Plazo	431	14.39%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,448	48.38%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos	978	32.66%
Instrumentos de CP	5	0.15%
Cd's	10	0.34%
Papeles Comerciales	3	0.09%
Bonos	1,646	54.99%
Fondos de Inversión	178	5.93%
Fondos Mutuos	9	0.29%
Activos Inmobiliarios	166	5.54%

#### Cuadro N° 5:

Fuentes y Usos de Fondos Julio 2016

(expresado en S/ Millones)

	jun-16	jul-16	Variación (Jul16-Jun16)
PORTAFOLIO FCR	15,687	15,841	154

FUENTES	210
LDI Julio 2016	30
Alquiler Inmuebles + Usufructo	2
Rendimiento	178

USOS	210
Obligaciones Previsionales	57
Capitalización FCR	154

Fuente de recursos; el valor neto fue S/ 210 millones, conformado principalmente por el ingreso vía Libre Desafiliación Informada (LDI) por S/ 30 millones y el rendimiento expresado en Soles ascendente a S/ 178 millones.

Uso de recursos; conformado por Obligaciones Previsionales (S/ 57 millones) y Capitalización del Portafolio (S/ 154 millones).

**f) Hechos de importancia**

- En su reunión mensual de política monetaria el BCRP decidió mantener su tasa de interés de política monetaria en 4.25% explicado, principalmente, por la convergencia gradual de las expectativas de inflación hacia su rango meta de 1%-3%.
- El 27 de julio del 2016, la FED decidió mantener la tasa de referencia en 0,25%. Próxima reunión 21 de septiembre 2016.
- Por su parte, el BCE continuó con su estrategia no convencional de política monetaria de compra de títulos corporativos (no financieros) a un ritmo de 80 000 millones de euros mensuales, dado que no tiene mayor margen para reducción de tasas de interés.
- La economía china continua con el proceso de transformación de su modelo económico pasando de uno en el que la industria, las inversiones en infraestructura y exportaciones eran los líderes del crecimiento, hacia otro que prioriza al consumo interno y el sector de servicios.