

ENTORNO ECONÓMICO MES DE AGOSTO 2016

En el mes de agosto, los mercados de capitales globales estuvieron a la expectativa de anuncios y repercusiones del Brexit, el BCE, el BoJ, la FED, el petróleo y datos macroeconómicos de China. El tema predominante fue el anuncio esperado del FOMC de la FED (21 de septiembre) respecto a la decisión de incrementar su tasa de referencia, que vino acompañado de datos sólidos del mercado laboral americano que reforzaron las expectativas de los inversionistas. En este contexto, se generó un sell off de 10Y US Treasuries ubicando su rendimiento en niveles de 1,57% al finalizar el mes de agosto (julio16 se ubicó en 1,45%).

En Europa, el referéndum constitucional en Italia, la tensión política en España y la elevada deuda de sus países miembros, fueron los riesgos más preocupantes. Por otro lado, los efectos del Brexit obligaron al Banco de Inglaterra a flexibilizar su política monetaria, reduciendo su tasa de referencia en 25 pb e incrementando su hoja de balance, para brindar mayor liquidez al mercado local y dinamizar su economía.

En Perú, la tasa de inflación para el mes de agosto se mantuvo en el rango meta, cerrando en 2,94% (YoY), y la producción nacional creció 5,5% (YoY), lo que fortaleció el optimismo del mercado. En este contexto, el FMI mantuvo su proyección de crecimiento del país en 3,7% en el 2016 y 4,7% para el 2017.

Respecto al tipo de cambio, la moneda peruana se depreció 1,13% respecto al dólar, finalizando el mes en S/ 3,390.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A agosto 2016, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 792 millones, conformado por USD 4 161 millones en Activos del Portafolio Administrado por el Directorio del FCR y USD 1 631 millones en acciones de Electroperú (valorizado al 31.12.2015 con flujos esperados de caja descontados, considerando el 85,71% de acciones de Electroperú correspondiente al FCR)¹.

Cuadro N° 1:
Asignación de Activos del FCR (USD millones)

	Agosto 2016		Esperado
	4 161	100,00%	100,00%
FIXED INCOME	3 279	78,80%	62,40%
<i>Local Market</i>	2 634	63,30%	47,00%
<i>External Market</i>	645	15,50%	15,40%
EQUITIES	447	10,75%	12,00%
<i>Local Market</i>	9	0,21%	0,80%
<i>External Market</i>	439	10,54%	11,20%
ALTERNATIVES	435	10,46%	25,60%
<i>Local Market</i>	342	8,22%	19,00%
<i>External Market</i>	93	2,23%	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 los de mayor participación en el Portafolio (78,80%), invertidos principalmente en el Mercado Local (63,30%).

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 agosto 2016, expresados en Soles ascendieron a 0,71%, explicado por las exposiciones en activos financieros (69,01%), activos Inmobiliarios (2,83%) y Acciones de Electroperú² (28,15%) los cuales rindieron 0,76%, 0,60% y 0,61% respectivamente.

Importante indicar que parte del rendimiento del mes de agosto expresado en Soles (0,71%) tiene el efecto apreciación del Dólar Americano que fue 1,19%, impactando en la valorización del Portafolio FCR (51,96% del Portafolio expuesto en moneda extranjera).

Cuadro N° 2:

	Rendimiento del Portafolio FCR ¹		Agosto 2016
	Por Moneda de Origen		Expresado en S/
	S/	USD	
Mes de agosto 2016	0,57%	-0,24%	0,71%
Mes de julio 2016	0,56%	1,07%	1,50%
Acumulada Ago	4,43%	3,85%	3,89%
Últimos 12 meses	6,47%	4,66%	7,29%
Últimos 24 meses ²	6,68%	3,18%	8,02%
Últimos 36 meses ²	6,17%	3,12%	6,98%
Últimos 60 meses ²	5,41%	2,28%	5,75%

¹ Consolidado de Activos Financieros, Inversiones Inmobiliarias y Electroperú.

² Variaciones anualizadas.

Respecto al rendimiento del Portafolio por moneda de origen durante el mes de agosto, en Soles fue 0,57% y en Dólares -0,24%.

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, 36M y 60M 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 5,28%, en últimos 24 meses fue 8,34% y durante los últimos 36m fue 10,41% (estos dos últimos datos son anualizados).

b) Mercado Local

Los Activos Financieros en el Mercado Local obtuvieron un rendimiento agregado de 0,76%. Las exposiciones en Mercado Monetario, Renta Fija y Fondos Alternativos ascendieron a 17%, 29% y 3%, respectivamente, en tanto que los rendimientos generados fueron de 0,84%, 0,68% y 1,03%.

c) Mercado Internacional

• Mandatos Internacionales Renta Fija

El Barclays US Inflation-Linked Bonds TR Index finalizó el mes de agosto con un rendimiento de -0,43% (MoM). La inflación (YoY) de EE.UU., factor relevante del índice, se ubicó en 0,80%, nivel inferior a su nivel objetivo de 2,0%. En este periodo, el 10Y US Treasury aumentó 12 pb finalizando en 1,57%. En tanto, los bonos a diez años de los principales países de la Eurozona mostraron variaciones marginales, Alemania -0,07%, Francia 0,17% e Inglaterra 0,64%. Los mandatos TIPs administrados por el FLAR y Blackrock registraron rendimientos cercanos al Benchmark, siendo estos de -0,35% y -0,36%, respectivamente.

Por otro lado, los mandatos Core Plus de Renta Fija, presentaron rendimientos positivos, superando al Barclays US Aggregate Bond Index (-0,11%). Los Portafolios FCR-GS y FCR-UBS cerraron el mes de agosto con rendimientos de 0,04% y 0,23% respectivamente. Considerando los reducidos niveles de rendimientos de los instrumentos de renta fija y el exceso de liquidez en los mercados globales, ambas estrategias redujeron posiciones en US Treasuries y tomaron exposición en MBS y ABS.

Cuadro N° 3:

Portafolios Administrados

Agosto 2016 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend - Ago 16	Benchmark
Renta Fija			
FLAR	82,15	-0,35%	-0,43%
Black rock	82,00	-0,36%	-0,43%
Goldman Sachs	238,91	0,04%	-0,11%
UBS Global	241,92	0,23%	-0,11%
Renta Variable			
Wellington	163,43	0,21%	0,34%
Analytic	166,35	-2,62%	0,34%
MILA - BBVA (1)	35,05	-2,01%	0,61%
MILA - Credicorp Capital (1)	35,61	1,06%	0,61%
MILA - Compas Group (1)	38,06	-1,19%	0,61%
Fondos Alternativos			
GSAM (2)	3,44		
Alpinvest LP (2)	45,08		
Neuberger Berman (3)	29,23		
Altamar (4)	8,46		
Pantheon (5)	6,79		
Total	1 176		

(1) Portafolio con exposición MILA

(2) Capital suscrito USD 80 millones

(3) Capital Suscrito USD 34,4 millones.

(4) Capital suscrito: 38 millones de euros

(5) Capital suscrito : USD 50 millones.

• Mandatos Internacionales Renta Variable

En Wall Street, el índice del S&P y el DowJones cerraron el mes de agosto con variaciones negativas de -0,17% y -0,12%, respectivamente. En la Eurozona, el DAX rindió 2,47% y el IBEX 1,15%.

En este periodo, el MSCI ACWI Index se ubicó en 0,34%, mientras que los Portafolios FCR-Analytic y FCR-Wellington obtuvieron rendimientos de -2,62% y 0,21%, respectivamente. El retroceso del AdC se explicó por la sobreponderación de Canadá y de algunos países de Asia, la subponderación de EE.UU. y la selección de compañías dentro de estos países que redujeron su valor.

En lo que respecta al Portafolio MILA Plus, el MSCI MILA Blended se ubicó en 0,61%. Los Portafolios FCR-BBVA, FCR- Credicorp Capital y FCR Compass rindieron -2,01%, 1,06% y -1,19% respectivamente. La diferencia respecto al benchmark se explica por factores de selección y sobreponderación de compañías en sectores relacionados a materiales, industriales y productos de consumo no básico que presentaron rendimientos mensuales por debajo del benchmark.

• Mandatos Internacionales de Private Equity

En relación a Los mandatos de Private Equity el Fondo tomó exposición en tres fondos de fondos primarios y dos fondos de fondos secundarios. Siendo el monto comprometido equivalente a USD 285,69 millones, el monto contribuido equivale a USD 107,26 millones y el monto distribuido equivale a USD 23,15 millones. Actualmente todos los Fondos se encuentran en la etapa de inversión.

d) Estructura

Al 31 de agosto de 2016, el 71,73% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 50,09% invertido en Soles y el 71,73% 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 36,73% y en largo plazo (mayor a 9 años) el 47,79%. A nivel de instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 32,97% y Bonos el 54,70%.

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión PE - FoF Primarios y/o Secundarios (USD Mill)

FONDO DE INVERSION	Monto	Monto	Monto	Monto	% del Monto Contribuido
	Comprometido Moneda de origen	Comprometido en USD	Contribuido en USD	Distribuido en USD (2)	
Goldman Sachs Vintage VI Mgr LP	USD 80,00	80,00	57,44	21,25	71,80%
AlpInvest FCR Secondaries Fund, LP.	USD 80,00	80,00	30,09	1,90	37,61%
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34,40	4,47	0,00	13,00%
Altamar Global PE Program VIII – FCR (1)	€ 38,00	41,29	8,26	0,00	21,73%
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50,00	7,01	0,00	14,01%
Total General		285,69	107,26	23,15	37,55%

Euro/Dólar=1,0867

(1) El compromiso de Altamar Global PE (FoF Primario) es en euros, sin embargo para fines de cálculo total se registra en dólares.

(2) Se considera el monto distribuido bruto, es decir no considera el descuento por el concepto de impuestos.

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Agosto 2016 (USD Millones, %)

FCR	4 161	%
Por Mercado		
Local	2 985	71,73%
Externo	1 176	28,27%
Por Moneda		
Soles	2 084	50,09%
Euros (**)	19	0,46%
Dólares	2 058	49,46%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	2 985	71,73%
A vencimiento	2 798	67,24%
A precio mercado	187	4,49%
FCR- Mercado Externo	1 176	28,27%
A precio mercado	1 176	28,27%
FCR - Mercado Local	2 985	%
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1 096	36,73%
Mayor a 1 año hasta 2 años	30	0,99%
Mediano Plazo	432	14,49%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1 426	47,79%
Por Instrumento		
Depósitos (*)	984	32,97%
Instrumentos de CP	5	0,15%
Cd's	10	0,34%
Papeles Comerciales	3	0,09%
Bonos	1 633	54,70%
Fondos de Inversión	178	5,96%
Fondos Mutuos	9	0,29%
Activos Inmobiliarios	164	5,50%

(*)Nota: Depósitos correspondientes al Portafolio FCR MacroFondo

(**) Se considera el equivalente en dólares del PE Altamar suscrito en euros

En tanto, el mercado internacional representa el 28,27%, conformado por mandatos discrecionales de Renta Fija (FLAR, Blackrock, GSAM y UBS), de Renta Variable (Wellington y Analytic) y de Inversiones Alternativas (Neuberger Berman, GSAM, Alpinvest y Altamar).

e) Flujo de Fondos

Al 31 de agosto de 2016, el valor del Portafolio FCR tuvo una variación de S/ 119 millones con respecto al mes anterior, explicado principalmente por la revalorización del Portafolio expresado en moneda local (Cuadro N° 5).

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 150 millones, conformado principalmente por el ingreso vía Libre Desafiliación Informada (LDI) por S/ 37 millones y el rendimiento expresado en Soles ascendente a S/ 111 millones. Uso de recursos: conformado por Obligaciones Previsionales (S/ 32 millones) y Capitalización del Portafolio (S/ 119 millones).

Cuadro N°6:
Fuentes y Usos de Fondos Julio 2016 - Agosto 2016
(expresado en S/ Millones)

	jul-16	ago-16	Variación (Ago16-Jul16)
PORTAFOLIO FCR	15,841	15,960	119
FUENTES		150	
LDI Agosto 2016		37	
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2	
Rendimiento		111	
USOS		150	
Obligaciones Previsionales		32	
Capitalización FCR		119	

f) Hechos de importancia

- En su reunión mensual de política monetaria, el día jueves 11 de agosto, el BCRP decidió mantener su tasa de interés de política monetaria en 4,25% explicado, principalmente, por la convergencia de la inflación anualizada hacia su rango meta (1% - 3%) y por las menores expectativas inflacionarias.
- El viernes 26 de agosto, en el simposio anual de banqueros centrales en Jackson Hole, la presidenta de la FED, Janet Yellen, afirmó que el escenario para un incremento de tasas antes de fin de año se fortaleció. En una entrevista en paralelo, el vicepresidente de la FED, Stanley Fischer, resaltó las mejoras en la economía americana y su mercado laboral.
- En agosto, el BCE y el BoJ compraron \$ 180 000 millones, aproximadamente, en títulos financieros y corporativos como estrategia no convencional de política monetaria para hacer frente a la deflación y desaceleración económica.
- La agencia calificadora de riesgo, Moodys, mejoró la percepción del crecimiento económico chino a 6,6% para el 2016 (ant. 6,3%) y 6,3% para el 2017 (ant. 6,1%), en un contexto de implementación de políticas fiscales y monetarias significativas. El país asiático enfrenta un proceso gradual de transformación de su modelo económico hacia uno que prioriza la demanda privada interna.
- Mediante Resolución de Gerencia General N°253-2016-GG/ONP se aprobó la “Metodología de Evaluación de Nuevo Asset Class de la Oficina de Normalización Previsional”, cuyo objetivo es establecer, estandarizar y mantener una metodología que asegure que los riesgos inherentes asociados a los nuevos tipos de activos sean identificados, evaluados, mitigados y monitoreados por las áreas involucradas en el proceso de inversión y sus respectivos equipos de trabajos.