

ENTORNO ECONÓMICO MES DE SEPTIEMBRE 2016

La economía global en septiembre de 2016 estuvo enmarcada por las políticas monetarias, principalmente no convencionales, aplicadas por los Bancos Centrales de los países desarrollados con el objetivo de dinamizar sus mercados y combatir la inflación. El Banco de Japón (BoJ) anunció la adopción de nuevos estímulos monetarios, “*Quantitative and Qualitative Monetary Easing*” (QQE) con el fin de controlar su curva de rendimientos a través de un nivel ancla de 0% para el bono soberano a 10 años. En el Reino Unido, el Banco de Inglaterra inició un ambicioso paquete de estímulos monetarios que ayudará a mitigar los impactos del Brexit, dentro de los cuales destacan mayores recortes de tasas, expansión cuantitativa y medidas de financiamiento bancario destinado a promover créditos domésticos. En Europa, el BCE decepcionó al consenso de mercado al manifestar la no extensión de su programa de compra de activos. En Estados Unidos, la FED en su sexta reunión del año mantuvo inalterada su tasa de política monetaria, en un discurso donde Janet Yellen manifestó la convergencia gradual del desempleo y la inflación hacia sus niveles deseados.

En Latam, las principales variables macroeconómicas mostraron ciertas debilidades. En Chile, la economía creció alrededor de 2%, nivel inferior al promedio de los últimos años, explicado en parte, por un consumo interno débil. En Colombia, la reducción del déficit en cuenta corriente en el segundo trimestre brindó una mejor referencia respecto de los fundamentos del país. En México, el Banco Central incrementó su tasa de referencia en 50 pb para hacer frente a la depreciación del peso y su efecto traspaso hacia la inflación, en un contexto de incertidumbre generado por el proceso de normalización de la política monetaria de la FED y el nerviosismo electoral. No obstante, el mayor apetito por riesgo reflejado en flujos monetarios hacia mercados emergentes con fundamentos macroeconómicos sólidos, como el caso peruano (inflación y expectativas de inflación controladas, así como tasas de crecimiento del PBI mayores a sus principales pares), generó caídas en los rendimientos de los CDS, bonos soberanos y apreciación cambiaria.

Finalmente, los países miembros de la OPEP acordaron en septiembre poner límites máximos a la producción de crudo en 32.5 millones de barriles al día, logrando fijar un nuevo soporte al precio.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A septiembre 2016, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 810 millones, conformado por USD 4 179 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.

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 (78,38%), invertidos principalmente en el Mercado Local (62,93%).

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 septiembre 2016, expresados en Soles ascendieron a 0,50%, explicado por las exposiciones en activos financieros (68,94%), activos Inmobiliarios (3,00%) y Acciones de Electroperú² (28,07%), los cuales rindieron 0,46%, 0,58% y 0,61% respectivamente.

Respecto al rendimiento del Portafolio por moneda de origen durante el mes de septiembre, en Soles fue 0,54% y en Dólares 0,21%.

Cuadro N° 1:

Asignación de Activos del FCR (USD millones)

	Septiembre 2016		Estratégico
	4 179	100.00%	100.00%
FIXED INCOME	3 276	78.38%	62.40%
<i>Local Market</i>	2 630	62.93%	47.00%
<i>External Market</i>	646	15.46%	15.40%
EQUITIES	451	10.78%	12.00%
<i>Local Market</i>	9	0.21%	0.80%
<i>External Market</i>	442	10.57%	11.20%
ALTERNATIVES	453	10.83%	25.60%
<i>Local Market</i>	354	8.48%	19.00%
<i>External Market</i>	98	2.36%	6.60%

Cuadro N° 2:

	Rendimiento del Portafolio FCR ¹		Sep 2016
	Por Moneda de Origen		Expresado en S/
	S/	USD	
Mes de septiembre 2016	0.54%	0.21%	0.50%
Mes de agosto 2016	0.57%	-0.24%	0.71%
Acum. Septiembre 2016	5.00%	4.13%	4.41%
Últimos 12 meses	6.54%	5.14%	7.69%
Últimos 24 meses ²	6.76%	3.34%	7.84%
Últimos 36 meses ²	6.22%	3.05%	7.10%
Últimos 60 meses ²	5.52%	2.27%	5.78%

¹ Consolidado de Activos Financieros, Inversiones Inmobiliarias y Electroperú.

² Variaciones anualizadas.

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.

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.

La variación porcentual del tipo de cambio PEN/USD durante los últimos 12m fue 5,50%, en últimos 24 meses fue 8,47% y durante los últimos 36m fue 6,91% (estos dos últimos datos son anualizados).

- **Mandatos Internacionales Renta Fija**

Durante septiembre 2016, el índice Barclays US *Inflation-Linked Bonds TR Index* presentó una variación de 0,50%, en tanto la inflación de US (factor relevante del índice) paso de 1,1% y/y en agosto 2016 a 1,5% al cierre de septiembre.

Durante el mes en análisis la tasa nominal del US *Treasury* a 10y tuvo un ligero incremento de 2 pbs finalizando sep2016 en 1,59%. En tanto los bonos a 10y de los principales países de la Eurozona mostraron descensos marginales, Alemania -0,12% (agosto 2016: -0,07%), Japón en -0,09% (agosto 2016:-0,07%).

Los mandatos TIPs administrados por el FLAR y Blackrock estuvieron rendimientos de 0,39% y 0,60% respectivamente.

Por su parte, los mandatos Core Plus de Renta Fija obtuvieron rendimientos positivos en el mes, considerando que el índice Barclays Capital US *Aggregate Index* resultó en -0,06% al finalizar septiembre, ambos Portafolios FCR-GS y FCR-UBS finalizaron el mes con variaciones de 0,05% y 0,02% respectivamente, mientras que la curva de los bonos del gobierno norteamericano se presenta aún aplanada. Ambos Portafolios presentan una porción en activos de corto plazo de aprox. 8% del portafolio, debido a mantener la disponibilidad para inversiones próximas, asimismo ambas estrategias consideraron reducir posiciones en el US *Treasuries* y tomar exposiciones en MBS y ABS, mientras que FCR-UBS mantiene una exposición considerable en Freddie Mae y Fannie Mae, FCR-GS da mayor preponderancia a Ginnie Mae. En cuanto al crédito corporativo, ambos managers toman mayor exposición en activos financieros e industriales, diferenciándose su posición con respecto al índice.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

Los principales índices mundiales de renta variables tuvieron resultados mixtos. En Wall Street, el índice del S&P 500 y el Down Jones cerraron con variaciones de -0,12% y -0,50% respectivamente, mientras que en Europa las variaciones de los principales índices fueron moderadas, el DAX de Alemania resultó -0,77% y el IBEX finalizó 0,72%. En tanto, en Latinoamérica el S&P BVL y el IBOVESPA brasilero fueron los que obtuvieron rendimientos positivos en el mes, con 1,10% y 0,80% respectivamente.

Cuadro N° 3:

Portafolios Administrados - Septiembre 2016 (USD Millones)
Valor Mercado Rend-Sep16 Benchmark

	Valor Mercado	Rend-Sep16	Benchmark
Renta Fija			
FLAR	82.50	0.39%	0.50%
Black rock	82.47	0.60%	0.50%
Goldman Sachs	239.04	0.05%	-0.06%
UBS Global	241.97	0.02%	-0.06%
Renta Variable			
Wellington	164.72	0.79%	0.61%
Analytic	167.70	0.81%	0.61%
MILA - BBVA (1)	34.89	-0.46%	-0.85%
MILA - Credicorp Capital (1)	36.40	-1.08%	-0.85%
MILA - Compas Group (1)	38.24	0.49%	-0.85%
Fondos Alternativos			
GSAM (2)	44.77		
Alpinvest LP (2)	33.49		
Neuberger Berman (3)	3.70		
Altamar (4)	8.93		
Pantheon (5)	7.59		
Total	1186.40		

(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.

Con estos resultados, el *benchmark* del mandato MSCI ACWI, el MSCI ACWI *net of Dividends* finalizó en el mes de septiembre con un rendimiento de 0,61%, mientras que los Portafolios FCR-Wellington y FCR-Analytic obtuvieron rendimientos de 0,79% y 0,81% respectivamente.

En cuanto a los Portafolios con exposición en países del MILA, el *blended* que conforma el índice MILA PLUS, resultó en el mes de septiembre con -0,85%. Por su parte, el Portafolios FCR-BBVA obtuvo -0,46%, mientras que los Portafolios FCR-Credicorp y FCR-Compass lograron un rendimiento de -1,08% y 0,49% respectivamente.

• Mandatos Internacionales de Private Equity

En relación a los mandatos de *Private Equity*, el FCR Macrofondo tomó exposición en tres Fondos de fondos primarios y dos Fondos de fondos secundarios. Siendo el monto comprometido equivalente a USD 285,97 millones, el monto contribuido equivale a USD 114,76 millones y el monto distribuido equivale a USD 23,90 millones. Actualmente todos los Fondos se encuentran en la etapa de inversión.

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Septiembre 2016

FONDO DE INVERSION	Monto Comprometido Moneda de origen	Monto Comprometido en USD	Monto Desembolsado USD	Monto Distribuido en USD
Goldman Sachs Vintage VI Mgr LP	USD 80,00	80.00	58.64	20.82
Alpinvest FCR Secondaries Fund, LP.	USD 80,00	80.00	35.53	3.08
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	4.47	0,00
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	41.59	8.32	0,00
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	7.81	0,00
Total General		285.97	114.76	23.90

Euro/Dólar=1,0945

b) Estructura

A septiembre de 2016, el 71,61% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 48,11% invertido en Soles y el 67,09% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 36,06% y en largo plazo (mayor a 9 años) el 48,12%, a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 32,36% y Bonos el 54,93%.

En tanto, el mercado internacional representa el 28,39% del Portafolio FCR, 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, Pantheon y Altamar).

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Septiembre 2016 (USD Millones, %)

FCR	4 179	%
Por Mercado		
Local	2 993	71.61%
Externo	1 186	28.39%
Por Moneda		
Soles	2 011	48.11%
Euros (**)	19	0.46%
Dólares	2 150	51.43%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	2 993	71.61%
A vencimiento	2 804	67.09%
A precio mercado	189	4.52%
FCR- Mercado Externo	1 186	28.39%
A precio mercado	1 186	28.39%
FCR - Mercado Local 2 993 %		
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1 079	36.06%
Mayor a 1 año hasta 2 años	26	0.87%
Mediano Plazo	447	14.95%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1 440	48.12%
Por Instrumento		
Depósitos (*)	968	32.36%
Instrumentos de CP	5	0.15%
Cd's	10	0.34%
Papeles Comerciales	3	0.09%
Bonos	1 644	54.93%
Fondos de Inversión	180	6.02%
Fondos Mutuos	9	0.29%
Activos Inmobiliarios	174	5.82%

(*)Nota: Depósitos correspondientes al Portafolio FCR MacroFondo

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

c) Flujo de Fondos

A septiembre 2016, el valor del Portafolio FCR tuvo una variación de S/ 92 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/ 124 millones, conformado principalmente por el rendimiento (S/ 102 millones) e ingresos vía Libre Desafiliación Informada (LDI) por S/ 20 millones. Uso de recursos: conformado por la Capitalización del Portafolio FCR (S/ 92 millones) y Obligaciones Previsionales (S/ 32 millones).

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Ago 2016 - Sep 2016

(expresado en S/ Millones)

	Ago 2016	Sep 2016	Variación (Sep16-Ago16)
PORTAFOLIO FCR	15,960	16,051	92
Fuentes		124	
LDI Septiembre 2016		20	
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2	
Rendimiento		102	
Usos		124	
Obligaciones Previsionales		32	
Capitalización FCR		92	

d) Hechos de importancia

- En su reunión mensual de política monetaria, el 8 de septiembre, 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 21 de septiembre, en reunión de la FED se decidió mantener las tasas referenciales de la Reserva Federal de los Estados Unidos.