

ENTORNO ECONÓMICO MES DE NOVIEMBRE 2016

Durante el mes de noviembre, el mercado giro entorno al ambiente electoral en Estados Unidos. El ganador de las elecciones fue Donald Trump cuyo discurso se caracterizó por: i) la reducción de impuestos ii) aumento del gasto fiscal para proyectos de infraestructura, iii) revisión de acuerdos comerciales, iv) aumento de tasas arancelarias a China y México; y por último v) adoptar nuevas medidas de inmigración.

Difundidos los resultados electorales, al día siguiente los mercados presentaron los siguiente resultados; el bono del tesoro a 10y se depreció con rendimiento cercano al 2.06% y el Índice Nikkei japonés caía 5,36%, el dólar se depreciaba frente a otras monedas y el valor del oro se apreciaba. No obstante, los mercados asimilaron tales propuestas realizadas por el nuevo mandatario dado que estarían acordes a un mayor crecimiento e inflación, por lo que la turbulencia en los mercados pronto cesó.

En tanto en Europa, principalmente en la Eurozona, el índice PMI aumentó en noviembre a 53,9 (53,3 en oct16), mientras que el dato de inflación se incrementó ligeramente en 0,6% a/a en línea con las expectativas. Por su parte, el crecimiento anual del PBI de la Eurozona alcanzó el 1,7% a/a.

En Asia, el dato del PMI chino se ubicó en 52,9, mientras que la inflación se incrementó ligeramente 2,3% a/a, en tanto la inflación sin considerar alimentos y energía se ubicó en 1,8%. Por otro lado, el Banco de Japon (BoJ) mantuvo sin cambios su política monetaria en el mes. A su vez, se publicó en noviembre el dato del PBI para Japón ubicándose en 0,9% a/a superando las expectativas.

En cuanto al mercado Latinoamericano, éste fue golpeado luego de conocido el resultado electoral en Estados Unidos (08.11.16), dándose un sell-off dentro de sus mercados. El más perjudicado fue México, sufriendo una depreciación de su moneda de 8.30%, mientras el IPC mexicano (Índice de precios y cotizaciones) perdió cerca de 2.23% al día siguiente de conocidos los resultados. Aunque en los demás países latinoamericanos, hablando estrictamente de los países del MILA, sus bolsas y monedas sufrieron un efecto similar (no con la misma intensidad) pero con una recuperación en los siguientes días. No obstante, aún se mantiene la incertidumbre sobre las medidas a aplicar por el nuevo mandatario estadounidense que podrían impactar en sus mercados.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A noviembre 2016, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 788 millones, conformado por USD 4 157 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)			
	Noviembre 2016		Estratégico
	4 157	100.00%	100.00%
FIXED INCOME	3 269	78.64%	62.40%
<i>Local Market</i>	2 642	63.56%	47.00%
<i>External Market</i>	627	15.08%	15.40%
EQUITIES	426	10.26%	12.00%
<i>Local Market</i>	-	0.00%	0.80%
<i>External Market</i>	426	10.26%	11.20%
ALTERNATIVES	461	11.10%	25.60%
<i>Local Market</i>	362	8.71%	19.00%
<i>External Market</i>	99	2.38%	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 (78,64%), invertidos principalmente en el Mercado Local (63,56%).

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 noviembre 2016, expresados en Soles ascendieron a 0,48%, explicado por las exposiciones en activos financieros (68,83%), activos Inmobiliarios (3,00%) y Acciones de Electroperú² (28,17%), los cuales rindieron 0,43%, 0,58% y 0,61% respectivamente.

Respecto al rendimiento del Portafolio por moneda de origen durante el mes de noviembre, en Soles fue 0,81% y en Dólares -1,01%.

Cuadro N° 2:

	Rendimiento del Portafolio FCR ¹		Nov 2016
	Por Moneda de Origen		Expresado en S/
	S/	USD	
Mes de noviembre 2016	0.81%	-1.01%	0.48%
Mes de octubre 2016	0.58%	-0.21%	-0.19%
Acum. noviembre 2016	6.47%	2.87%	4.73%
Últimos 12 meses	6.98%	2.44%	5.31%
Últimos 24 meses ²	7.00%	2.15%	7.28%
Últimos 36 meses ²	6.43%	2.53%	6.90%
Últimos 60 meses ²	5.71%	2.05%	5.87%

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 al total de 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 1,10%, en últimos 24 meses fue 8,10% y durante los últimos 36m fue 6,79% (estos dos últimos datos son anualizados).

- **Mandatos Internacionales Renta Fija**

Durante noviembre 2016, el índice Barclays US Inflation-Linked Bonds TR Index presentó una variación de -2,02%, en tanto la inflación de US (factor relevante del índice) paso de 1,6% y/y en octubre 2016 a 1,7% al cierre de noviembre. Mientras que los mandatos TIPs administrados por el FLAR y Blackrock tuvieron rendimientos de -2,22% y -1,95% respectivamente.

Durante el mes en análisis la tasa nominal del US Treasury a 10y tuvo un incremento de 53 pbs finalizando noviembre en 2,36% (oct2016 en 1,83%). Asimismo, los bonos a 10y de los principales países de la Eurozona mostraron las siguientes variaciones, Alemania en 0,27% (oct2016: 0,16%), Inglaterra en 1,41% (oct2016: 1,25%), Japón en 0,02% (oct2016: -0,05%).

Por su parte, los mandatos Core Plus de Renta Fija obtuvieron rendimientos negativos en el mes, considerando que el índice Barclays Capital US Aggregate Index resultó en -2,37% durante el periodo del mes de noviembre, ambos Portafolios FCR-GS y FCR-UBS finalizaron el mes con variaciones de -2,29% y -2,46% respectivamente. La composición de ambos Portafolios no han presentado modificaciones significativas y el rendimiento de ambos Portafolios se vio impactada negativamente por la estrategia de duración y términos de estructura aplicados.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

Los principales índices mundiales de renta variables tuvieron resultados mixtos. A pesar de la turbulencia generada por el nuevo presidente Trump, los principales índices, tales como el S&P 500 y el Down Jones cerraron con un rendimiento acumulado positivo en el mes de 3.42% y 5.41% respectivamente, mientras que en Europa las variaciones de los principales índices fueron negativas, el DAX de Alemania resultó -0.23% y el IBEX 35 finalizó -4.98%, en tanto en Asia, el Nikkei Japones se recuperó a la caída luego del resultado electoral, logrando un rendimiento acumulado en el mes de 5.07%. Por su parte, en Latinoamérica los rendimientos de los principales índices de los países integrantes del MILA fueron negativos, siendo el más golpeado el MSCI IMI México con un rendimiento en el mes de -13.02%, seguidos por el MSCI ALL Colombia con -

Cuadro N° 3:

Portafolios Administrados - Noviembre 2016 (USD Millones)			
	Valor Mercado	Rend-Nov16	Benchmark
Renta Fija			
FLAR	80.14	-2.22%	-2.02%
Blackrock	80.56	-1.95%	-2.02%
Goldman Sachs	231.61	-2.29%	-2.37%
UBS Global	234.65	-2.46%	-2.37%
Renta Variable			
Wellington	163.30	1.27%	0.76%
Analytic	158.03	-2.16%	0.76%
MILA - BBVA (1)	34.14	-6.89%	-6.40%
MILA - Credicorp Capital (1)	34.76	-6.54%	-6.40%
MILA - Compas Group (1)	36.24	-7.21%	-6.40%
Fondos Alternativos			
GSAM (2)	44.77		
Alpinvest LP (2)	33.94		
Neuberger Berman (3)	3.90		
Altamar (4)	8.05		
Pantheon (5)	8.48		
Total	1152.56		

(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.

7.53%; en tanto MSCI ALL Perú y el MSCI Chile IMI resultaron con -0.14% y -4.93% respectivamente.

Con estos resultados, el benchmark del mandato MSCI ACWI, el MSCI ACWI net of Dividends finalizó en el mes de noviembre con un rendimiento de 0,76%. Mientras que los Portafolios FCR-Wellington y FCR-Analytic obtuvieron 1.27% y -2,16% 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 noviembre con -6.40%. Por su parte, el Portafolio FCR BBVA obtuvo -6.89%, mientras que los Portafolios FCR Credicorp y FCR Compass lograron un rendimiento de -6.54% y -7.21% 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 284,61 millones, el monto desembolsado equivale a USD 116,40 millones y el monto distribuido equivale a USD 24,21 millones, actualmente todos los Fondos se encuentran en la etapa de inversión.

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Noviembre 2016

FONDO DE INVERSION	Monto Comprometido Moneda de origen	Monto Comprometido en USD	Monto Desembolsado USD	Monto Distrib. Neto de Imp. 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	36.29	3.39
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	4.81	-
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	40.24	8.05	-
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	8.61	-
Total General		284.61	116.40	24.21

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,0589

b) Estructura

A noviembre 2016, el 72,27% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 46,33% invertido en Soles y 67,74% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 35,49% y en largo plazo (mayor a 9 años) el 48,28%, a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 32,11% y Bonos el 55,17%.

En tanto, el mercado internacional representa el 27,73% 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 - Noviembre 2016 (USD Millones, %)

FCR	4 157	%
Por Mercado		
Local	3 004	72.27%
Externo	1 153	27.73%
Por Moneda		
Soles	1 926	46.33%
Euros (**)	17	0.40%
Dólares	2 214	53.27%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	3 004	72.27%
A vencimiento	2 816	67.74%
A precio mercado	189	4.54%
FCR- Mercado Externo	1 153	27.73%
A precio mercado	1 153	27.73%
FCR - Mercado Local	3 004	%
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1 066	35.49%
Mayor a 1 año hasta 2 años	28	0.92%
Mediano Plazo	460	15.31%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1 450	48.28%
Por Instrumento		
Depósitos (*)	965	32.11%
Instrumentos de CP	5	0.15%
Cd's	12	0.42%
Papeles Comerciales	3	0.09%
Bonos	1 658	55.17%
Fondos de Inversión	189	6.28%
Fondos Mutuos	0	0.00%
Activos Inmobiliarios	173	5.77%

(*)Nota: Depósitos correspondientes al Portafolio FCR MacroFondo.

(**) Equivalente en dólares.

c) Flujo de Fondos

A noviembre 2016, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 50 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 82 millones, conformado principalmente por el Rendimiento ascendente a S/ 62 millones e ingresos por Libre Desafiliación Informada (LDI) de S/ 18 millones.

Uso de recursos: conformado por Capitalización del Portafolio FCR ascendente a S/ 50 millones y Obligaciones Previsionales por S/ 32 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Oct 2016 - Nov 2016

(expresado en S/ Millones)

	Oct 2016	Nov 2016	Variación (Oct16-Nov16)
PORTAFOLIO FCR	15,975	16,025	50
Fuentes		82	
LDI Noviembre 2016		18	
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2	
Rendimiento		62	
Usos		82	
Obligaciones Previsionales		32	
Capitalización FCR		50	

d) Hechos de importancia

- En reunión mensual de política monetaria del 10 de noviembre, el BCRP decidió mantener su tasa de interés de política monetaria en 4,25% por noveno mes consecutivo.
- En Latam, todas las monedas se depreciaron tras la masiva salida de capitales de mercados emergentes (USD 25 B) luego del triunfo de D. Trump y no corrigieron a niveles pre elecciones, especialmente el peso mexicano que se depreció 8.44% en un día (9nov16).