

ENTORNO ECONÓMICO MES DE ENERO 2017

La nueva era Trump se dio inicio en el 2017 y en su primera presentación el nuevo mandatario tuvo un discurso poco conciliador, dentro de todas sus propuestas resaltó la aplicación de una política proteccionista sobre su mercado y una fuerte inversión en infraestructura, incluyendo además nuevas órdenes ejecutivas enfocadas en inmigración, empleo doméstico y regulación de mercado. Adicionalmente, el Comité de la Reserva Federal de Estados Unidos (en siglas FED) en su reunión de enero 2017, en declaraciones de su presidenta Janet Yellen señaló posibles incrementos de su tasa de política monetaria en el año, de acuerdo a la evolución de los indicadores macroeconómicos; así como agregó que no se tiene dentro de los planes del mencionado ente, la paralización del programa de reinversión, considerando que la economía no se encuentra totalmente recuperada.

En tanto en la Eurozona, su Banco Central (en siglas en ingles ECB), decidió mantener su programa de *Quantitive Easing* sin cambios, reafirmando las recompras por un monto de EUR 60bn. Por otro lado, el dato de desempleo para diciembre 2016 resultó 9,6%, ligeramente inferior a noviembre (9,7%), mientras que el dato de inflación sin contar con energía y alimentos resultó 0,9% a/a (nov2016 0,8% a/a).

En Asia, el dato de PBI chino alcanzó una variación 6,8% a/a al finalizar el 2016 ligeramente mayor al 3T del mismo año (6,7% a/a), esta mejora se dio en parte al sector de servicios, pero se presentó una caída en el dato del sector agropecuario. Como hecho a resaltar se menciona la inesperada alza de la tasa de interés de los créditos a mediano plazo (MFL) en 10 pbs. Por otro lado, el Banco de Japón (BoJ) mantuvo sin cambios su política monetaria en el mes. A su vez, se publicó el dato del PMI para Japón ubicándose en 52,4 para el mes de dic2016 (51,3 en nov2016), en tanto el dato de inflación sin contar alimentos frescos resultó -0,6% a/a a dic2016.

Mientras en Latinoamérica, el dato del PBI de Brasil resultó con una variación de -0,90% t/t a dic2016, mientras que la tasa de desempleo dio una variación de 12% a dic2016, mostrando aún una economía debilitada. En tanto en México, los avisos del presidente Trump de renegociar el NAFTA y bloqueo de remesas de inmigrantes en EEUU no dieron un buen *outlook* para la economía del país. En Colombia el dato de inflación resultó para dic2016 en 5,75% a/a presentando un comportamiento a la baja. Por otro lado, el Banco Central chileno recortó su tasa de referencia 25pbs (3,25% a ene2017) con el fin de incentivar su alicaída economía. En tanto en Perú, el MEF recortó su proyección de crecimiento para el 2017 de 4,8% a 3,8%.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A enero 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 917 millones, conformado por USD 4 286 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 (77,54%), invertidos principalmente en el Mercado Local (62,84%).

En el presente Informe de Gestión se muestra la AEA 2012 en la columna “Estratégico” del Cuadro N°1; sin embargo, cabe mencionar que el Directorio del FCR, en Sesión de enero 2017, aprobó la nueva AEA del Portafolio FCR, la cual se presentará en el Informe de Gestión del mes de febrero.

Activos del Portafolio Consolidado FCR

a) Rendimiento

El rendimiento del portafolio FCR durante el mes de enero 2017, expresado en Soles fue -0,15%, explicado principalmente por una depreciación del dólar americano en 2,09% y una exposición en moneda extranjera del 54% del portafolio; mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen, fue en Soles 0,55% y en Dólares 0,87%.

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 -5,36%, en últimos 24 meses fue 3,64% y durante los últimos 36m fue 5,20% (estos dos últimos datos son anualizados).

Cuadro N° 1:

	Enero 2017		Estratégico
	4 286	100.00%	100.00%
FIXED INCOME	3 324	77.54%	62.40%
<i>Local Market</i>	2 694	62.84%	47.00%
<i>External Market</i>	630	14.70%	15.40%
EQUITIES	446	10.41%	12.00%
<i>Local Market</i>	26	0.61%	0.80%
<i>External Market</i>	420	9.79%	11.20%
ALTERNATIVES	517	12.05%	25.60%
<i>Local Market</i>	399	9.32%	19.00%
<i>External Market</i>	117	2.73%	6.60%

Cuadro N° 2:

Rendimiento del Portafolio FCR ¹	Por Moneda de Origen		Enero 2017
	S/	USD	Expresado en S/
Mes de enero 2017	0.55%	0.87%	-0.15%
Mes de diciembre 2016	0.58%	1.21%	0.13%
Últimos 12 meses	7.06%	5.47%	3.89%
Últimos 24 meses ²	7.05%	2.84%	6.10%
Últimos 36 meses ²	6.54%	2.99%	6.54%
Últimos 60 meses ²	5.78%	2.13%	5.68%

¹ Consolidado de Activos Financieros, Inversiones Inmobiliarias y Electroperú.

² Variaciones anualizadas.

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.

- **Mandatos Internacionales Renta Fija**

Durante enero 2017, el índice Barclays US *Inflation-Linked Bonds TR Index* presentó una variación de 0,87%, en tanto la inflación de US (factor relevante del índice) paso de 2,1% y/y en dic2016 a 2,5% al cierre de ene2017. Durante el mes en análisis la tasa nominal del US *Treasury* a 10y se incrementó 1 pb finalizando en el mes de enero en 2,45% (2,44% a dic2016) y sin variaciones para los bonos a US *Treasuries* 30y (3,03% en dic2016).

Los mandatos TIPs administrados por el FLAR y Blackrock estuvieron cercanos al rendimiento del índice, con rendimientos 0,85% y 0,91% respectivamente.

Por su parte, los mandatos Core Plus de Renta Fija obtuvieron rendimientos positivos en el mes. El índice Barclays Capital US Aggregate Index resultó al finalizar ene2017 en 0,20%; por su parte ambos Portafolios FCR-GS y FCR-UBS presentaron rendimientos de 0,29% y 0,20% respectivamente.

Cuadro N° 3:

Portafolios Administrados - Enero 2017 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend-Ene17	Benchmark
Renta Fija			
FLAR	80.62	0.85%	0.87%
Blackrock	81.09	0.91%	0.87%
Goldman Sachs	232.69	0.29%	0.20%
UBS Global	235.54	0.20%	0.20%
Renta Variable			
Wellington	171.31	3.68%	2.73%
Analytic	164.65	3.52%	2.73%
MILA - BBVA	36.19	4.90%	4.14%
MILA - Credicorp Capital	36.13	2.45%	4.14%
MILA - Compas Group	37.83	3.77%	4.14%
Fondos Alternativos			
GSAM (1)	53.90		
Alpinvest LP (1)	37.00		
Neuberger Berman (2)	4.74		
Altamar (3)	10.73		
Pantheon (4)	10.76		
Total	1,193.16		

(1) Capital suscrito USD 80 millones

(2) Capital Suscrito USD 34,4 millones.

(3) Capital suscrito: EUR 38 millones.

(4) Capital suscrito : USD 50 millones.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

Los principales índices mundiales de renta variables tuvieron resultados mixtos. El S&P 500 y el Dow Jones cerraron con un rendimientos acumulados positivo en enero 2017 de 1,79% y 0,51% respectivamente; mientras que en Europa las variaciones de los principales índices fueron: el DAX de Alemania resultó 0,47% y el IBEX 35 de España finalizó -0,39%; en tanto en Asia, el Nikkei Japonés obtuvo un resultado negativo en el mes de -0,38% (4,40% en dic2016). Por su parte, en Latinoamérica en base a índices del MSCI, se recuperaron las pérdidas de meses anteriores. El índice del MSCI Chile IMI tuvo un rendimiento de 4,54% m/m, en tanto el MSCI IMI México logró un rendimiento en el mes de 1,95%, seguidos por el MSCI ALL Colombia con 3,37% y el MSCI ALL Perú que resultó con 6,72%.

Con estos resultados, el benchmark del mandato MSCI ACWI, el MSCI ACWI net of Dividens finalizó en el mes de enero con un rendimiento de 2,73%. Mientras que los Portafolios FCR-Wellington y FCR-Analytic obtuvieron 3,68% y 3,52% 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 enero 4,14%. Por su parte, el Portafolio MILA-BBVA obtuvo 4,90%, mientras que los Portafolios MILA-Credicorp y MILA-Compass lograron un rendimiento de 2,45% y 3,77% 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 millones, el monto desembolsado equivale a USD 130 millones y el monto distribuido equivale a USD 26 millones, actualmente todos los Fondos se encuentran en la etapa de inversión.

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Enero 2017

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	65.04	21.57
AlpInvest FCR Secondaries Fund, LP.	USD 80,00	80.00	38.46	4.68
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	5.67	-
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	41.03	9.85	-
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	10.56	-
Total General		285.41	129.58	26.25

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,0798 (31.01.2017)

b) Estructura

A enero 2017, el 72,78% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 46,20% invertido en Soles y 67,04% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 34,04% y en largo plazo (mayor a 9 años) el 49,02%, a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 30,26% y Bonos el 55,42%.

En tanto, el mercado internacional representa el 27,22% del Portafolio FCR, conformado por mandatos discretionales 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 - Enero 2017 (USD Millones ,%)

FCR	4 286	%
Por Mercado		
Local	3 120	72.78%
Externo	1 167	27.22%
Por Moneda		
Soles	1 980	46.20%
Euros (*)	18	0.42%
Dólares	2 288	53.38%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	3 120	72.78%
A vencimiento	2 874	67.04%
A precio mercado	246	5.74%
FCR- Mercado Externo	1 167	27.22%
A precio mercado	1 167	27.22%
FCR - Mercado Local 3 120 %		
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1 062	34.04%
Mayor a 1 año hasta 2 años	36	1.17%
Mediano Plazo	492	15.77%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1 529	49.02%
Por Instrumento		
Depósitos	944	30.26%
Instrumentos de CP	5	0.16%
Cd's	13	0.42%
Papeles Comerciales	3	0.10%
Bonos	1 729	55.42%
Fondos de Inversión	220	7.04%
Fondos Mutuos	0	0.00%
Activos Inmobiliarios	180	5.77%
MILA (Exposición Perú)	26	0.84%

(*) Equivalente en dólares.

c) Flujo de Fondos

A enero 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ -56 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ - 33 millones, conformado principalmente por ingresos por Libre Desafiliación Informada (LDI) de S/ 19 millones y un rendimiento de S/ - 55 millones.

Uso de recursos: conformado por Capitalización del Portafolio FCR ascendente a S/ - 56 millones y Obligaciones Previsionales por S/ 23 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Dic 2016 - Ene 2017

(expresado en S/ Millones)

	Dic 2016	Ene 2017	Variación (Dic16-Ene 17)
PORTAFOLIO FCR	15,978	15,922	-56
Fuentes		-33	
LDI Diciembre 2016		19	
Alquiler Inmuebles + Usufructo		3	
Rendimiento		-55	
Usos		-33	
Obligaciones Previsionales		23	
Capitalización FCR		-56	

d) Hechos de importancia

- En su reunión mensual de política monetaria, el 12 de enero, el BCRP decidió mantener su tasa de interés de política monetaria en 4,25% por doceavo mes consecutivo.
- El BCE tuvo su primera reunión del año, el 19 de enero, donde reafirmó un estímulo de EUR 80 mil millones en compras mensuales de bonos hasta mar 2017, que se reducirá a EUR 60 mil millones desde abr2017 hasta dic2017 o más allá de ser necesario.
- En Sesión de Directorio FCR, el 31 de enero, se aprobó la Asignación Estratégica de Activos 2017, así como la “Política de Inversión Financiera del FCR” y el “Reglamento de Inversión Financiera del FCR”