

ENTORNO ECONÓMICO MES DE FEBRERO 2017

El Comité de la Reserva Federal de Estados Unidos en su reunión del 31 de enero y 1 de febrero, dejó sin cambios su política de tasa de interés. No obstante, las declaraciones de algunos de sus miembros fueron percibidas como una postura a favor de un alza de la tasa de interés de referencia para la reunión del próximo mes de marzo. Los datos macroeconómicos acompañaron a este sentimiento alcista al mostrar nuevamente cifras saludables; el PBI al 4to. Trimestre arrojó la variación de 2,0% a/a, mientras el dato de inflación se mantuvo estable en 2,5% a/a.

En tanto en Europa, los mercados centraron su preocupación sobre la próxima elección en Francia, puesto que algunos candidatos muestran cierta disposición contraria a la de continuar en la Eurozona. Por otro lado, los datos económicos de la Eurozona aún muestran cifras mixtas. El dato del PBI para el 4to. Trimestre resultó aún débil, con un resultado de 1,8% a/a. En tanto, el dato del desempleo se estabilizó en 9,6% a/a (enero 2017) superando las expectativas del mercado.

En Asia, el dato de inflación anual chino para el mes de febrero, alcanzó una variación de 0,8% a/a (consenso: 1,74% a/a, enero 2017: 2,5%). En tanto el dato del Índice de Precios al Productor para el mismo mes se ubicó en 7,8% a/a, siendo el más alto nivel en 65 meses. Con respecto a Japón, en el mes de febrero no hubo reunión de Comité del Banco Central.

En Latinoamérica, el Banco Central de Brasil decidió recortar la tasa Selic en 75 pbs hasta en 12,25%, ello en acción a los resultado de la inflación que resultó para el mes de enero inferior al esperado (5,35% vs 6,29%, respectivamente). Distinta acción tomó el Banco Central Mexicano al incrementar a inicios del mes su tasa de referencia de 5,75% a 6,25%, ello con el fin de anclar expectativas de inflación. Por otro lado, causó sorpresa la decisión del BanRep de Colombia, al recortar la tasa repo por tercer mes consecutivo en 25 pbs., a 7,25%.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A febrero 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 955 millones, conformado por USD 4 325 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 presenta la composición del Portafolio FCR en relación a la última Asignación Estratégica de Activos (AEA) aprobada por el Directorio del FCR el 31.01.2017.

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

	Febrero 2017		AEA 2017
			Estratégico
	4 325	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	996.84	23.05%	8.30%
<i>Local Market</i>	996.84	23.05%	6.90%
<i>External Market</i>	0.00%	0.00%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,382.12	55.08%	52.00%
<i>Local Market</i>	1,748.24	40.43%	36.00%
<i>External Market</i>	633.88	14.66%	16.00%
III. EQUITIES	454.07	10.50%	13.80%
<i>Local Market</i>	26.63	0.62%	0.50%
<i>External Market</i>	427.43	9.88%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	491.54	11.37%	25.90%
<i>Local Market</i>	372.22	8.61%	9.50%
<i>External Market</i>	119.32	2.76%	16.40%

La exposición del Portafolio FCR respecto a la AEA es la siguiente: las inversiones en *Fixed Income* son las más próxima a la AEA estratégica (sobre ponderada, 55% vs.52%), seguido por *Equities* (sub ponderada, 10,5 vs.13,8%). En el caso de *Alternatives* y *Cash* existe una mayor desviación considerando que la gran mayoría de los fondos de inversión en los que el Portafolio FCR está expuesto se encuentran en periodo de inversión, y los recursos comprometidos se mantienen en inversiones a corto plazo (*Cash & Equivalent*s). Cabe precisar, que se encuentra en proceso de búsqueda de nuevos fondos de inversión a nivel internacional que complementen la exposición actual, por otro lado, la medición del límite de inversión se efectúa en el marco de lo establecido en la Resolución SBS N° 3973-2016 (sub ponderada, 15,4% vs. 25,9%, ver Cuadro N° 1, capítulo I: Inversiones Financieras).

Activos del Portafolio Consolidado FCR

a) Rendimiento

El rendimiento del portafolio FCR durante el mes de febrero 2017 expresado en Soles fue 0,30%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,55% y en Dólares 0,61%. Asimismo, la moneda local presentó una apreciación de 0,70% ajustando el rendimiento de dólares al expresarlo en soles.

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.

Cuadro N° 2:

Rendimiento del Portafolio FCR ¹	Por Moneda de Origen		Febrero 2017
	S/	USD	Expresado en S/
Febrero 2017	0.55%	0.61%	0.30%
Enero 2017	0.55%	0.87%	-0.15%
Acum. febrero 2017	1.10%	1.48%	0.15%
Últimos 12 meses	7.05%	5.52%	3.12%
Últimos 24 meses ²	7.07%	2.77%	5.77%
Últimos 36 meses ²	6.60%	3.09%	6.61%
Últimos 60 meses ²	5.80%	2.24%	5.68%

¹ Consolidado de Activos Financieros, Inversiones Inmobiliarias y Electroperú (valor de mercado).

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.

La variación porcentual del tipo de cambio PEN/USD durante los últimos 12m fue -7,44%, en últimos 24 meses fue 2,69% y durante los últimos 36m fue 5,21% (estos dos últimos datos son anualizados).

- **Mandatos Internacionales Renta Fija**

El índice Barclays US Inflation-Linked Bonds TR Index (TIPS), resultó al finalizar el mes de febrero en 0,54% en tanto la inflación de US (factor relevante del índice) paso de 2,5% a/a en enero 2017 a 2,7% a/a al cierre del mes de febrero 2017. Por su parte, los mandatos TIPS administrados por el FLAR y Blackrock fueron 0,63% y 0,51% respectivamente. Durante el mes en análisis la tasa nominal del US Treasury a 10y se redujo 6 pbs., finalizando en el mes de febrero en 2,39% (2,45% al cierre de enero 2017). Durante el mes de febrero, las tasas de interés del tesoro estadounidense de corto plazo subieron, mientras que la de largo plazo disminuyó (aplanándose con respecto a enero). En tanto las expectativas de inflación para febrero aumentaron.

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 febrero en 0,67%; por su parte los Portafolios FCR-GS y FCR-UBS finalizaron el mes con un rendimiento de 0,71% y 0,66% respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

Los principales índices mundiales de renta variables tuvieron resultados mixtos. El S&P 500 y el Down Jones cerraron con un rendimiento acumulado positivo en el mes de 3,72% y 4,77% respectivamente; mientras que en Europa el DAX de Alemania resultó 2,59% y el IBEX 35 finalizó 2,58%, en tanto en Asia, el Nikkei Japonés obtuvo un rendimiento de 0,41% (-0,38% en febrero). Por su parte, en Latinoamérica, en base a índices del MSCI, durante febrero se recuperaron las pérdidas de meses anteriores. El índice del MSCI Chile IMI, tuvo un rendimiento de 3,43% m/m, en tanto el MSCI IMI México logró un rendimiento en el mes de 3,25%, seguido por el MSCI ALL Colombia con 2,27%; en tanto el índice rezagado fue el MSCI ALL Perú que resultó con -1,41%.

Cuadro N° 3

Portafolios Administrados - Febrero 2017 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend-Feb17	Benchmark
Renta Fija			
FLAR	81.08	0.63%	0.54%
Blackrock	81.50	0.51%	0.54%
Goldman Sachs	234.35	0.71%	0.67%
UBS Global	236.94	0.66%	0.67%
Renta Variable			
Wellington	174.60	2.07%	2.81%
Analytic	168.94	2.61%	2.81%
MILA - BBVA	36.03	-0.24%	0.67%
MILA - BCP	36.54	1.22%	0.67%
MILA - Compas Group	37.95	0.53%	0.67%
Fondos Alternativos			
GSAM (1)	53.90		
Alpinvest LP (1)	39.41		
Neuberger Berman (2)	4.74		
Altamar (3)	10.52		
Pantheon (4)	10.76		
Total	1,207.27		

(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.

El benchmark del mandato ACWI, finalizó en el mes de febrero con un rendimiento de 2,81%. Mientras que los Portafolios FCR-Wellington y FCR-Analytic obtuvieron 2,07% y 2,61% 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 febrero 0,67%. Por su parte, el Portafolio FCR-BBVA obtuvo -0,24%, mientras que los Portafolios FCR-BCP y FCR-Compass lograron un rendimiento de 1,22% y 0,53% 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 132 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) - Febrero 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	40.88	4.69
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	5.67	-
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	40.19	9.85	-
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	10.56	-
Total General		284.56	132.00	26.26

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,0575 (28.02.2017)

b) Estructura

A febrero 2017, el 72,70% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 46,20% invertido en Soles y 67,13% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 34,42% y en largo plazo (mayor a 9 años) el 48,44%, a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 31,03% y Bonos el 54,88%.

En tanto, el mercado internacional representa el 27,30% 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 - Febrero 2017 (USD Millones, %)

FCR	4 325	%
Por Mercado		
Local	3 144	72.70%
Externo	1 181	27.30%
Por Moneda		
Soles	1 998	46.20%
Euros (*)	17	0.40%
Dólares	2 309	53.40%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	3 144	72.70%
A vencimiento	2 903	67.13%
A precio mercado	241	5.56%
FCR- Mercado Externo	1 181	27.30%
A precio mercado	1 181	27.30%
FCR - Mercado Local	3 144	%
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1 082	34.42%
Mayor a 1 año hasta 2 años	37	1.16%
Mediano Plazo	502	15.97%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1 523	48.44%
Por Instrumento		
Depósitos	976	31.03%
Instrumentos de CP	5	0.16%
Cd's	13	0.42%
Papeles Comerciales	3	0.10%
Bonos	1 725	54.88%
Fondos de Inversión	214	6.81%
Fondos Mutuos	0	0.00%
Activos Inmobiliarios	181	5.76%
MILA (Exposición Perú)	27	0.85%

(*) Equivalente en dólares.

c) Flujo de Fondos

A febrero 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 26 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 49 millones, conformado principalmente por ingresos por Libre Desafiliación Informada (LDI) de S/ 16 millones y un rendimiento de S/ 28 millones.

Uso de recursos: conformado por Capitalización del Portafolio FCR ascendente a S/ 26 millones y Obligaciones Previsionales por S/ 23 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Ene 2017 - Feb 2017

(expresado en S/ Millones)

	Ene 2017	Feb 2017	Variación (Ene17-Feb 17)
PORTAFOLIO FCR	15,922	15,947	26
Fuentes		49	
LDI Diciembre 2016		16	
Alquiler Inmuebles + Usufructo		4	
Rendimiento		28	
Usos		49	
Obligaciones Previsionales		23	
Capitalización FCR		26	

d) Hechos de importancia

- 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”.
- En su reunión mensual de política monetaria, el 09 de febrero, el BCRP decidió mantener su tasa de interés de política monetaria en 4,25%.