

## ENTORNO ECONÓMICO MES DE MARZO 2017

El mercado tomó sin sorpresa la decisión de la FED de incrementar en 25 pbs su tasa de referencia de EEUU, ubicándola en el rango <0,75% - 1,00%>, con ello el mercado esperaba dos subidas más para el 2017. Los datos económicos durante el mes de marzo fueron favorables sustentando esta subida de tasas; el cambio en las nóminas no agrícolas fue 235 mil (esperado: 200 mil), la tasa de desempleo fue igual al esperado de 4,7% y la inflación anual en marzo alcanzó el 2,4% (esperado: 2,6%). Por otro lado, en el terreno político, la denegatoria por parte del parlamento americano ante la propuesta de reforma del sector salud propuesta por el Presidente Donald Trump, generó dudas al mercado como una señal de fracaso a las promesas de estímulo tributario y de infraestructura propuesta por el mandatario.

En Europa, el 9 de marzo del BCE tuvo su tercera reunión en el año y determinó mantener la Política Monetaria, reafirmando su intención de reducir desde abril 2017 el ritmo de compra de bonos de EUR 80 mil millones a EUR 60 mil millones. El gobierno del Reino Unido inició la negociación de salida de la Unión Europea a través del amparo del artículo 50 del Tratado de Lisboa; la gran preocupación por parte del mencionado país proviene del importe a pagar por el retiro al Grupo Económico. Asimismo, el Parlamento escocés ha aprobado convocar a un segundo referéndum para su independencia del Reino Unido. Por su parte, se mantiene aún latente las expectativas sobre los resultados de las próximas elecciones presidenciales en Francia entre Emmanuel Macron y Marine LePen; las encuestas proyectan una victoria para Macron.

En Asia, el Banco de Japón mantuvo sin cambios su política monetaria, con una tasa de referencia que se mantiene en -0,1% de corto plazo y 0% para plazo de 10 años, ello a consideración de que la tasa de inflación se mantiene lejos de la meta de 2%, ubicándose al mes de febrero en 0,3% a/a (enero 2017: 0,4%). En tanto en China, el dato de inflación anual marzo 2017 fue 0,9% (esperado: 1,0%), influenciado principalmente por una caída en los precios de alimentos. El dato económico que cobró relevancia en el mes fue el precio promedio de nuevas viviendas en las principales ciudades de China que creció a un ritmo de 20% a/a, lo que generó la toma de medidas por parte del Gobierno, tales como aumento en cuotas iniciales y restricción de compra a no residentes.

En Latinoamérica, el dato de desempleo nacional en Brasil a febrero 2017 resultó 13,2%, un nivel superior desde el 2012. En tanto el Gobierno brasileño indicó que estaría dispuesto a congelar hasta US\$ 13,5 mil millones del gasto público para cumplir con la meta de déficit primario, así como una medida para poner fin a las exenciones tributarias sobre nóminas de pago. En Chile, su Banco Central decidió cortar la tasa de referencia en 25 pbs (a 3,00%); considerando la desaceleración que viene presentando su inflación subyacente. Por su parte, México a través de su Banco Central elevó su tasa de referencia en 25 pbs hasta 6,50%, en un contexto en que la inflación se sigue acelerando, que alcanzó su nivel más alto en febrero 2017 (4,86%). En Colombia, la Clasificadora de Riesgo Fitch revisó de negativo a estable el Outlook de su calificación soberana, aunque S&P mantiene aún su Outlook negativo. Por su parte, en Perú, su Banco Central redujo su proyección de crecimiento para el 2017 de 4,3% a 3,5% principalmente por retrasos en obras de infraestructura y por el fenómeno del Niño.

## PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A marzo 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 989 millones, conformado por USD 4 358 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)<sup>1</sup>.

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)

	Marzo 2017		AEA 2017 Estratégico
	4,358.05	100.00%	100.00%
<b>I. CASH &amp; EQUIVALENTS</b>	995.78	22.85%	8.30%
<i>Local Market</i>	995.78	22.85%	6.90%
<i>External Market</i>	0.00	0.00%	1.40%
<b>II. FIXED INCOME</b>	2,396.00	54.98%	52.00%
<i>Local Market</i>	1,762.61	40.45%	36.00%
<i>External Market</i>	633.39	14.53%	16.00%
<b>III. EQUITIES</b>	464.98	10.67%	13.80%
<i>Local Market</i>	23.08	0.53%	0.50%
<i>External Market</i>	441.91	10.14%	13.20%
<b>IV. ALTERNATIVES</b>	501.29	11.50%	25.90%
<i>Local Market</i>	379.43	8.71%	9.50%
<i>External Market</i>	121.86	2.80%	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, 10,7 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, 15,3% 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 marzo 2017 expresado en Soles fue 0,49%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,57% y en Dólares 0,53%. Asimismo, la moneda local presentó una apreciación de 0,40% 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:

	Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR <sup>1</sup>		Marzo 2017
	Por Moneda de Origen		Expresado en S/
	S/	USD	
Marzo 2017	0.57%	0.53%	0.49%
Febrero 2017	0.55%	0.61%	0.30%
Acum. marzo 2017	1.62%	2.02%	0.55%
Últimos 12 meses	6.96%	5.52%	4.86%
Últimos 24 meses <sup>2</sup>	7.11%	3.03%	5.83%
Últimos 36 meses <sup>2</sup>	6.68%	3.26%	6.66%
Últimos 60 meses <sup>2</sup>	5.84%	2.40%	5.73%

<sup>1</sup> Consolidado de Activos Financieros, Inversiones Inmobiliarias y Electroperú (valor de mercado).

<sup>2</sup> 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.

Cuadro N°2 muestra los retornos del Portafolio Consolidado FCR.

La variación porcentual del tipo de cambio PEN/USD durante los últimos 12m fue -2,32%, en últimos 24 meses fue 2,42% y durante los últimos 36m fue 4,96% (estos dos últimos datos son anualizados).

- **Mandatos Internacionales Renta Fija**

El índice Barclays US Inflation-Linked Bonds TR Index, benchmark del mandato Tips, resultó al finalizar el mes de marzo en -0,05% en tanto la inflación de US (factor relevante del índice) paso de 2,7% a/a en febrero 2017 a 2,4% a/a al cierre del mes de marzo 2017. Por su parte, los mandatos TIPs administrados por el FLAR y Blackrock estuvieron cercanos al rendimiento del índice, con rendimientos -0,13% y -0,04% respectivamente. Durante el mes en análisis la tasa nominal del US Treasury a 10y se redujo 0,3 pbs finalizando en el mes de marzo en 2,388% (2,391% a febrero 2017). Durante el mes de marzo, las tasas de interés del tesoro estadounidense de corto plazo subieron, mientras que las de largo plazo se mantuvieron sin cambios significativos.

Por su parte, los mandatos Core Plus de Renta Fija obtuvieron rendimientos negativos en el mes, debido en parte al impacto de la subida de tasas en la curva de rendimiento correspondiente al tramo corto.

El índice Barclays Capital US Aggregate Index resultó al finalizar el mes de marzo con un rendimiento de -0,05%; por su parte los Portafolios FCR-GS y FCR-UBS

finalizaron el mes con un rendimiento de -0,11% y -0,04% respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

Los principales índices globales resultaron mixtos. El S&P 500 y el Down Jones cerraron con un rendimiento -0,04% y -0,72% respectivamente; mientras que en Europa los principales índices presentaron variaciones positivas, el DAX de Alemania resultó 4,04% y el IBEX 35 finalizó 9,50%, en tanto en Asia, el Nikkei Japones obtuvo un resultado negativo en el mes de -1,10% (0,41% en febrero 2017). Por su parte, en Latinoamérica, en base a índices del MSCI. El índice del MSCI Chile IMI, tuvo un rendimiento de 7,30% m/m, el MSCI IMI México fue 9,75%, seguido por el MSCI ALL Colombia con 4,25%; en tanto el índice rezagado fue el MSCI ALL Perú que resultó con 0,47%.

Cuadro N° 3

Portafolios Administrados - Marzo 2017 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend-Mar17	Benchmark
<b>Renta Fija</b>			
FLAR	80.98	-0.13%	-0.05%
Blackrock	81.47	-0.04%	-0.05%
Goldman Sachs	234.08	-0.11%	-0.05%
UBS Global	236.86	-0.04%	-0.05%
<b>Renta Variable</b>			
Wellington	178.58	2.30%	1.22%
Analytic	170.89	1.16%	1.22%
MILA - BBVA	37.59	4.43%	5.44%
MILA - BCP	38.11	4.24%	5.44%
MILA - Compas Group	39.81	5.33%	5.44%
<b>Fondos Alternativos</b>			
GSAM (1)	50.90		
Alpinvest LP (1)	40.82		
Neuberger Berman (2)	4.74		
Altamar (3)	13.69		
Pantheon (4)	11.71		
<b>Total</b>	<b>1,220.23</b>		

(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.

Con estos resultados, el benchmark del mandato MSCI ACWI, el MSCI ACWI net of Dividends finalizó en el mes de marzo con un rendimiento de 1,22%. Mientras que los Portafolios FCR-Analytic y FCR-Wellington obtuvieron 1,16% y 2,30% 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 marzo 5,44%. Por su parte, el Portafolio FCR-BBVA obtuvo 4,43%, mientras que los Portafolios FCR-BCP y FCR-Compass lograron un rendimiento de 4,24% y 5.33% 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 137 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) - Marzo 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	42.48	4.87
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	5.67	-
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	40.48	12.14	-
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	11.51	-
<b>Total General</b>		<b>284.85</b>	<b>136.85</b>	<b>26.44</b>

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,0652 (31.03.2017)

### b) Estructura

A marzo 2017, el 72,53% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 47,30% invertido en Soles y 66,94% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 33,95% y en largo plazo (mayor a 9 años) el 48,78%, a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 30,83% y Bonos el 55,03%.

En tanto, el mercado internacional representa el 27,47% 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 - Marzo 2017 (USD Millones, %)

FCR	4,358.05	100%
<b>Por Mercado</b>		
Local	3,160.90	72.53%
Externo	1,197.15	27.47%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	2,061.29	47.30%
Euros (*)	18.71	0.43%
Dólares	2,278.05	52.27%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	3,160.90	72.53%
A vencimiento	2,917.10	66.94%
A precio mercado	243.80	5.59%
FCR- Mercado Externo	1,197.15	27.47%
A precio mercado	1,197.15	27.47%
<b>FCR - Mercado Local</b>	<b>3,160.90</b>	<b>100%</b>
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1,073.20	33.95%
Mayor a 1 año hasta 2 años	35.64	1.13%
Mediano Plazo	510.06	16.14%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,541.99	48.78%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos	974.38	30.83%
Instrumentos de CP	4.97	0.16%
Cd's	13.37	0.42%
Papeles Comerciales	3.05	0.10%
Bonos	1,739.42	55.03%
Fondos de Inversión	220.72	6.98%
Fondos Mutuos	-	0.00%
Activos Inmobiliarios	181.90	5.75%
MILA (Exposición Perú)	23.08	0.73%

(\*) Equivalente en dólares.

### c) Flujo de Fondos

A marzo 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 52 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 76 millones, conformado principalmente por el Rendimiento generado ascendente a S/ 53 millones, seguido por ingresos de Libre Desafiliación Informada (LDI) ascendente a S/ 20 millones.

Uso de recursos: conformado por Capitalización del Portafolio FCR ascendente a S/ 52 millones y Obligaciones Previsionales por S/ 23 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Feb 2017 - Mar 2017  
(expresado en S/ Millones)

	Feb 2017	Mar 2017	Variación (Feb17-Mar17)
<b>PORTAFOLIO FCR</b>	<b>15,947</b>	<b>16,000</b>	<b>52</b>
<b>Fuentes</b>		<b>76</b>	
LDI Diciembre 2016		20	
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2	
Rendimiento		53	
<b>Usos</b>		<b>76</b>	
Obligaciones Previsionales		23	
Capitalización FCR		52	