

ENTORNO ECONÓMICO MES DE ABRIL 2017

Los miembros del Comité de la FED no se reunieron en el mes de abril, la preocupación de los mercados provino sobre la posibilidad de una reducción de su hoja de balance (activos por USD 4.5 Trillones o 25% de su PBI) para el 2017, tal como se indicó en sus minutas de marzo 2017. En cuanto a cifras económicas de EEUU para 1T2017, mostró un descenso al resultar con una variación de 1.9% a/a (2.0% a 4T2016); mientras que el ratio de desempleo no tuvo variaciones significativa resultando 4.5% a marzo 2017.

Por otro lado en Europa, el BCE dejó sin cambio su política económica, reafirmando el ritmo de compra mensual de bonos por cerca de EUR 60 MM hasta diciembre 2017. Preocupa aún a los miembros del BCE el comportamiento de la inflación, que alcanzó para marzo el dato de 1.5% a/a y el desempleo que se ubicó en 9.4% a/a a marzo 2017. Por su parte, se mantiene las miradas en las próximas elecciones de Francia; aunque las encuestas dan como ganador a Macron, un resultado contrario incrementaría los riesgos para las políticas del BCE.

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, y continuará con la compra de soberanos por un importe de JPY 80 Trillones al año. El gobierno y el ente monetario ven lejos de lograr el objetivo de mantener una inflación cercana al 2%, siendo que ésta se ubicó en 0.2% a/a para marzo 2017.

En Latinoamérica, el dato de PBI en Brasil al 1T2017 mostró cierta mejoría pero no sale aún de terreno negativo al resultar en -0.45% a/a (Dic16 en -2.5% a/a). En Chile, la huelga que se dio en la minera de cobre “La Escondida” afectó la producción minera contrayéndose en -21.4% a/a. Por su parte, en México, el dato de inflación anualizado en el mes de marzo alcanzó una variación de 5.3% a/a, nivel superior a variaciones alcanzadas en años anteriores. En Colombia, el BanRep nuevamente recortó su tasa de interés de referencia en 50 pbs. ubicándola en 6.50%, (3 cortes de tasa, desde diciembre 2016).

En Perú, la tasa de inflación para abril 2017 mostró una contracción de -0.26% m/m, muy lejano al resultado del mes de marzo de 1.3% m/m que se encontró afectado por el Fenómeno del Niño.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A abril 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 681 millones, conformado por USD 4 391 millones en Activos del Portafolio Administrado por el Directorio del FCR y USD 1 290 millones en acciones de Electroperú (valorizado al 31.12.2016 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)

	Abril 2017		AEA 2017
	4,391.07	100.00%	Estratégico 100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	1,013.44	23.08%	8.30%
Local Market	1,013.44	23.08%	6.90%
External Market	-	0.00%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,401.97	54.70%	52.00%
Local Market	1,764.10	40.17%	36.00%
External Market	637.86	14.53%	16.00%
III. EQUITIES	469.39	10.69%	13.80%
Local Market	23.76	0.54%	0.50%
External Market	445.63	10.15%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	506.27	11.53%	25.90%
Local Market	383.19	8.73%	9.50%
External Market	123.08	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, 54.7% vs.52.0%), 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 & Equivalents*). 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 abril 2017 expresado en Soles fue 0,52%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,55% y en Dólares 0,59%. Asimismo, la moneda local presentó una apreciación de 0,12% ajustando el rendimiento de dólares al expresarlo en soles.

Cuadro N° 2:

	Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR ¹		Abril 2017 Expresado en S/
	Por Moneda de Origen		
	S/	USD	
Abril 2017	0.55%	0.59%	0.52%
Marzo 2017	0.57%	0.53%	0.49%
Acum. abril 2017	2.14%	3.62%	0.89%
Últimos 12 meses	7.03%	4.70%	5.35%
Últimos 24 meses ²	7.11%	3.09%	5.69%
Últimos 36 meses ²	6.69%	3.34%	6.69%
Últimos 60 meses ²	5.86%	2.35%	5.77%

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.

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 -0,89%, en últimos 24 meses fue 1,87% y durante los últimos 36m fue 4,92% (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 abril en 0.61% en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) paso de 2.4% a/a en marzo 2017 a 2.2% a/a al cierre del mes de abril 2017. Por su parte, los mandatos TIPS administrados por el FLAR y Blackrock estuvieron cercanos al rendimiento del índice, con rendimientos 0.69% y 0.65% respectivamente.

Durante el mes en análisis la tasa nominal del US Treasury a 10y cayó en 11 pbs finalizando en el mes de abril en 2.28% (2.39% a marzo 2017), las ampliaciones fueron mínimas en plazos inferiores a dos años. Durante el mes de abril, las tasas de interés del tesoro estadounidense de corto plazo subieron ligeramente, mientras que las de mediano y largo plazo cayeron.

Por su parte, los mandatos Core Plus de Renta Fija obtuvieron rendimientos positivos en el mes y mixtos con respecto a su benchmark. El índice Barclays Capital US Aggregate Index resultó al finalizar abril del presente año en 0.77%; por su parte los Portafolios FCR-GS y FCR-UBS finalizaron el mes con un rendimiento de 0.62% y 0.80% respectivamente.

• Mandatos Internacionales Renta Variable

Los principales índices mundiales de renta variables tuvieron resultados positivos a excepción del índice MSCI. El índice del MSCI Chile IMI, tuvo un rendimiento de -0.90% m/m, en tanto el MSCI IMI México logró un rendimiento en el mes de 0.77% m/m, seguido por el MSCI ALL Colombia con -1.03% m/m; en tanto el índice rezagado fue el MSCI ALL Perú que resultó con -2.00%.

Con estos resultados, el benchmark del mandato MSCI ACWI, el MSCI ACWI net of Dividends finalizó en el mes de abril con un rendimiento de 1.56%. Mientras que los Portafolios FCR-Wellington y FCR-Analytic obtuvieron 1.76% y 1.43% respectivamente.

Cuadro N° 3

Portafolios Administrados - Abril 2017 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend-Abr17	Benchmark
Renta Fija			
FLAR	81.58	0.69%	0.61%
Blackrock	82.00	0.65%	0.61%
Goldman Sachs	235.53	0.62%	0.77%
UBS Global	238.75	0.80%	0.77%
Renta Variable			
Wellington	181.66	1.76%	1.56%
Analytic	173.16	1.43%	1.56%
MILA - BBVA	37.28	-1.22%	-0.76%
MILA - BCP	37.66	-1.48%	-0.76%
MILA - Compas Group	39.64	-0.80%	-0.76%
Fondos Alternativos			
GSAM (1)	50.90		
Alpinvest LP (1)	41.22		
Neuberger Berman (2)	4.74		
Altamar (3)	13.76		
Pantheon (4)	12.46		
Total	1,230.33		

(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.

En cuanto a los Portafolios con exposición en países del MILA, el blended que conforma el índice MILA PLUS, resultó en el mes de abril en -0.76%. Por su parte, el Portafolio FCR-BBVA obtuvo -1.22%, mientras que los Portafolios FCR-BCP y FCR-Compass Group lograron un rendimiento de -1.48% y -0.80% 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 286 millones, el monto desembolsado equivale a USD 139 millones y el monto distribuido equivale a USD 27 millones, actualmente todos los Fondos se encuentran en la etapa de inversión.

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Abril 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	43.60	5.59
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	5.67	-
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	41.37	12.41	-
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	12.26	-
Total General		285.74	138.98	27.16

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,0887 (28.04.2017)

b) Estructura

A abril 2017, el 72,52% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 46,71% invertido en Soles y 66,82% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 34,15% y en largo plazo (mayor a 9 años) el 48,53%, a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 31,10% y Bonos el 54,60%.

En tanto, el mercado internacional representa el 27,48% del Portafolio FCR, conformado por mandatos discretos 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 - Abril 2017 (USD Millones, %)

FCR	4,391.07	100%
Por Mercado		
Local	3,184.50	72.52%
Externo	1,206.57	27.48%
Por Moneda		
Soles	2,050.88	46.71%
Euros (*)	26.47	0.60%
Dólares	2,313.72	52.69%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	3,184.50	72.52%
A vencimiento	2,934.24	66.82%
A precio mercado	250.25	5.70%
FCR- Mercado Externo	1,206.57	27.48%
A precio mercado	1,206.57	27.48%
FCR - Mercado Local		
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1,087.61	34.15%
Mayor a 1 año hasta 2 años	51.18	1.61%
Mediano Plazo	500.31	15.71%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,545.40	48.53%
Por Instrumento		
Depósitos	990.25	31.10%
Instrumentos de CP	17.51	0.55%
Cd's	2.62	0.08%
Papeles Comerciales	3.07	0.10%
Bonos	1,738.67	54.60%
Fondos de Inversión	226.50	7.11%
Fondos Mutuos	-	0.00%
Activos Inmobiliarios	182.13	5.72%
MILA (Exposición Perú)	23.76	0.75%

(*) Equivalente en dólares.

c) Flujo de Fondos

A abril 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 90 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 120 millones, conformado principalmente por el Rendimiento generado ascendente a S/ 101 millones, seguido por ingresos de Libre Desafiliación Informada (LDI) ascendente a S/ 17 millones.

Uso de recursos: conformado por Capitalización del Portafolio FCR ascendente a S/ 90 millones y Obligaciones Previsionales por S/ 31 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Mar 2017 - Abr 2017

(expresado en S/ Millones)

	Mar 2017	Abr 2017	Variación (Mar17-Abr17)
PORTAFOLIO FCR	16,000	16,089	90
Fuentes		120	
Rendimiento		101	
LDI abril 2017		17	
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2	
Usos		120	
Capitalización FCR		90	
Obligaciones Previsionales		31	