

## ENTORNO ECONÓMICO MES DE MAYO 2017

El Comité Federal (FED) dejó sin cambios su tasa de referencia en la reunión celebrada en el mes de mayo; asimismo, el mencionado ente señaló el plan a tomar sobre la reducción de su hoja de balance, limitando renovaciones al llegar su vencimiento; con ello el mercado asume una gran probabilidad de subida de tasas para la reunión de junio. En cuanto a cifras económicas; el dato de planillas de nóminas mostró una creación de 138 mil empleos (expect. 182 mil), por su parte, el dato de desempleo presentó una variación mensual de 0,1% alcanzando el nivel de 4,3%; adicionalmente se conoció el dato final del PBI para el primer trimestre del 2017, dando una variación de 1,4% a/a. En materia política, el mercado cuestionó la probabilidad de cumplimiento de las promesas electorales por parte del Presidente Trump sobre todo en lo que respecta a la materia impositiva e impulso del sector infraestructura en el país del norte, propiciado por la investigación de los vínculos del Presidente Trump con Rusia, que provocó el despido del jefe del FBI Jame Corney. Adicionalmente, se publicó el presupuesto público para el periodo fiscal 2018 en el que se expuso un recorte de gasto de cerca de US\$ 3,6 trillones en 10 años.

Por otro lado Europa, las tensiones disminuyeron luego de conocido la elección de Emmanuel Macron como Presidente de Francia, candidato que proponía el reforzamiento de la participación de Francia en la Unión Europea, muy contrario a su contrincante. En tanto, las tensiones surgieron luego de conocerse la no concertación de un acuerdo entre Grecia con ministros de Finanzas de la zona euro, para un desembolso de EUR 70 MM necesarios para el repago de su deuda en jul-17. En cuanto a cifras económicas de la Eurozona, el dato de desempleo no presentó grandes mejoras al mostrar una variación de 9.3% a/a, mientras que el dato de inflación cayó a 1.4% a/a, ambos datos para el mes de abril.

En Asia, el recorte a la nota otorgada a China por parte de Moody's, fue lo más resaltante del mes, con una calificación que paso de Aa3 a A1, con perspectiva "Estable" (previamente en negativo). La Clasificadora de Riesgo sustentó su decisión a la elevada deuda que soporta la economía, que presenta un endeudamiento real de cerca de 265% de su PBI y si a esto se le añade la deuda que soporta el sector financiero pasaría a ser un 300% con respecto a su PBI. Mientras tanto en Japón, el dato de inflación para abril fue de 0,4% a/a su mayor nivel en tres meses; mientras el dato de inflación sin considerar alimentos frescos fue de 0,3% a/a.

En Latinoamérica, la economía chilena se expandió un 0,3% durante el primer trimestre del año, a su vez su Banco Central decidió recortar su tasa de referencia en 25 pbs hasta 2,50%. En Colombia su Banco Central tomó la decisión de reducir su tasa de referencia en 25 pbs ubicándola en 6,25%. Mientras que en Perú, el dato del PBI para el 1T resultó 2,1%, a su vez la cifra de demanda interna se contrajo en 1,1%. Por su parte, Moody's mantuvo la nota soberana de Brasil en Ba2, pero modificó su outlook a negativo, debido principalmente a la incertidumbre sobre el logro de reformas económicas a consecuencia de los acontecimientos políticos y casos de corrupción.

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

A mayo 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 789 millones, conformado por USD 4 499 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)<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)

	May 2017		AEA 2017
	4,499.47	100.00%	Estratégico 100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	1,119.73	24.89%	8.30%
Local Market	1,119.73	24.89%	6.90%
External Market	-	0.00%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,385.90	53.03%	52.00%
Local Market	1,744.04	38.76%	36.00%
External Market	641.86	14.27%	16.00%
III. EQUITIES	481.72	10.71%	13.80%
Local Market	22.70	0.50%	0.50%
External Market	459.01	10.20%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	512.12	11.38%	25.90%
Local Market	384.06	8.54%	9.50%
External Market	128.06	2.85%	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, 53,3% 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, 15,2% 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 mayo 2017 expresado en Soles fue 1,07%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,55% y en Dólares 0,97%. Asimismo, la moneda local presentó una depreciación de 0,86% mejorando el rendimiento de dólares al expresarlo en soles.

Cuadro N° 2:

	Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR <sup>1</sup>		Mayo 2017
	Por Moneda de Origen		Expresado
	S/	USD	en S/
Mayo 2017	0.55%	0.97%	1.07%
Abril 2017	0.55%	0.59%	0.52%
Acum. mayo 2017	2.79%	3.62%	2.10%
Últimos 12 meses	7.02%	4.70%	4.90%
Últimos 24 meses <sup>2</sup>	7.08%	3.58%	5.93%
Últimos 36 meses <sup>2</sup>	6.73%	3.53%	7.12%
Últimos 60 meses <sup>2</sup>	5.89%	2.46%	5.83%

<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.

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 -2,97%, en últimos 24 meses fue 1,80% y durante los últimos 36m fue 5,76% (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 mayo en -0,04% en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) paso de 2,2% a/a en abril 2017 a 1,9% a/a al cierre del mes de mayo 2017. Por su parte, los mandatos TIPS administrados por el FLAR y Blackrock estuvieron cercanos al rendimiento del índice, con rendimientos 0.04% y -0.11% respectivamente.

Durante el mes en análisis la tasa nominal del US Treasury a 10y cayó en 8 pbs., finalizando en el mes de mayo en 2,20% (2.28% a abril 2017). Durante el mes de mayo, la curva del tesoro presento una menor pendiente incrementándose los rendimientos del tramo corto y reduciéndose en el tramo largo.

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 mayo del presente año en 0,77%; mientras los Portafolios FCR-GS y FCR-UBS finalizaron el mes con un rendimiento de 0,80% y 1,04% respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

Los principales índices mundiales de renta variables tuvieron resultados positivos. El S&P 500 y el Dow Jones cerraron con un rendimiento acumulado positivo en el mes de 1,16% y 0,33% respectivamente; mientras que en Europa las variaciones de los principales índices tuvieron mejoras con respecto al mes anterior; el DAX de Alemania resultó 1,42% y el IBEX 35 finalizó 1,53%; en tanto en Asia, el Nikkei Japones presentó una variación de 2,36%. Por su parte, en Latinoamérica, en base a índices del MSCI, en el mes de mayo se compensó los resultados negativos del mes de abril. El índice del MSCI Chile IMI, tuvo un rendimiento de 0,09% m/m, en tanto el MSCI IMI México logró un rendimiento en el mes de 0,41% m/m, los índices que tuvieron un rendimiento de resaltar fueron el MSCI ALL Colombia con 5,71% m/m; y el índice del MSCI ALL Perú que resultó con 4,30%.

Cuadro N° 3

Portafolios Administrados - Mayo 2017 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend-May2017	Benchmark
<b>Renta Fija</b>			
<i>FLAR</i>	81.57	0.04%	-0.04%
<i>Blackrock</i>	81.91	-0.11%	-0.04%
<i>Goldman Sachs</i>	237.29	0.80%	0.77%
<i>UBS Global</i>	241.10	1.04%	0.77%
<b>Renta Variable</b>			
<i>Wellington</i>	186.81	2.94%	2.21%
<i>Analytic</i>	178.28	2.96%	2.21%
<i>MILA - BBVA</i>	37.73	1.27%	2.56%
<i>MILA - BCP</i>	38.16	1.30%	2.56%
<i>MILA - Compas Group</i>	40.73	2.99%	2.56%
<b>Fondos Alternativos</b>			
<i>GSAM (1)</i>	49.69		
<i>Alpinvest LP (1)</i>	42.43		
<i>Neuberger Berman (2)</i>	7.14		
<i>Altamar (3)</i>	16.44		
<i>Pantheon (4)</i>	12.37		
<b>Total</b>	<b>1,251.65</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 mayo con un rendimiento de 2,21% m/m. Mientras que los Portafolios FCR-Wellington y FCR-Analytic obtuvieron 2,94% y 2,96% 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 mayo en 2,56%. El Portafolio FCR-BBVA obtuvo 1,27%, mientras que los Portafolios FCR-BCP y FCR-Compass lograron un rendimiento de 1,30% y 2,99% 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 287 millones, el monto desembolsado equivale a USD 144 millones, el monto distribuido equivale a USD 34 millones y el valor de mercado asciende a USD 128 millones, actualmente todos los Fondos se encuentran en la etapa de inversión.

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Mayo 2017

FONDO DE INVERSION	Monto Comprometido Moneda de origen	Monto Comprometido en USD	Monto Desembolsado USD	Monto Distrib. Neto de Imp. en USD	Valor de Mercado en USD
Goldman Sachs Vintage VI Mgr LP	USD 80,00	80.00	65.04	27.82	49.69
AlpInvest FCR Secondaries Fund, LP.	USD 80,00	80.00	43.99	6.25	42.43
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	8.08	-	7.14
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	42.50	14.82	-	16.44
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	12.26	-	12.37
<b>Total General</b>		<b>286.87</b>	<b>144.19</b>	<b>34.07</b>	<b>128.07</b>

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,1184 (30.05.2017)

### b) Estructura

A mayo 2017, el 72,69% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 46,82% invertido en Soles y 67,10% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 36,22% y en largo plazo (mayor a 9 años) de 46,97%, a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 33,56% y Bonos el 52,55%.

En tanto, el mercado internacional representa el 27,31% del Portafolio FCR, conformado por mandatos discrecionales de Renta Fija (FLAR, Blackrock, GSAM y UBS), de Renta Variable (Wellington y Analytic) y de Inversiones

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Mayo 2017 (USD Millones, %)

FCR	4,499.47	%
<b>Por Mercado</b>		
Local	3,270.53	72.69%
Externo	1,228.94	27.31%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	2,106.66	46.82%
Euros (*)	27.58	0.61%
Dólares	2,365.23	52.57%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	3,270.53	72.69%
A vencimiento	3,018.95	67.10%
A precio mercado	251.58	5.59%
FCR- Mercado Externo	1,228.94	27.31%
A precio mercado	1,228.94	27.31%
<b>FCR - Mercado Local</b>		
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1,184.44	36.22%
Mayor a 1 año hasta 2 años	58.71	1.80%
Mediano Plazo	491.25	15.02%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,536.13	46.97%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos	1,097.72	33.56%
Instrumentos de CP	16.35	0.50%
Cd's	2.61	0.08%
Papeles Comerciales	3.06	0.09%
Bonos	1,718.65	52.55%
Fondos de Inversión	228.88	7.00%
Fondos Mutuos	-	0.00%
Activos Inmobiliarios	180.57	5.52%
MILA (Exposición Perú)	22.70	0.69%

(\*) Equivalente en dólares.

Alternativas (Neuberger Berman, GSAM, Alpinvest, Pantheon y Altamar).

### c) Flujo de Fondos

A mayo 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 477 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 508 millones, conformado principalmente por los dividendos de Electroperú (Consolidado: S/ 296 millones) y seguido por el rendimiento propio del Portafolio que ascendió a S/ 194 millones.

Uso de recursos: conformado por Capitalización del Portafolio FCR ascendente a S/ 477 millones y Obligaciones Previsionales por S/ 31 millones.

Cuadro N°6:

#### Fuentes y Usos de Fondos Abr 2017 - May 2017

(expresado en S/ Millones)

	Abr 2017	May 2017	Variación (Abr17-May17)
<b>PORTAFOLIO FCR</b>	<b>16,089</b>	<b>16,567</b>	<b>477</b>
<b>Fuentes</b>		<b>508</b>	
Dividendos Electroperú (1)		254	
Rendimiento		194	
Transferencia FONAFE (1)		42	
LDI Mayo 2017		15	
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2	
<b>Usos</b>		<b>508</b>	
Capitalización FCR		477	
Obligaciones Previsionales		31	

(1) Los dividendos distribuidos de Electroperú correspondiente al ejercicio 2016 ascendieron a S/ 296 millones, distribuidos entre el FCR (85%) y FONAFE (15%), con una posterior transferencia de esta última al FCR.