

ENTORNO ECONÓMICO MES DE JUNIO 2017

El Comité Federal (FED) decidió aumentar su tasa de referencia en la reunión celebrada en el mes de junio en el rango de 1,00 % - 1,25 %; asimismo, el mencionado ente ha manifestado su intención de reducir gradualmente su hoja de balance, asimismo el mercado descartó una subida de tasas para el mes de julio. En cuanto a cifras económicas; el dato de planillas de nóminas mostró una creación de 209 mil empleos (esperado, 180 mil); por su parte, el dato de desempleo alcanzó el nivel de 4,3%. En materia política, se estableció la fecha de las Elecciones intermedias para el 06 de noviembre 2018. Según analistas de Bloomberg, estas elecciones son vistas como una oportunidad para los Demócratas para obtener mayor control en el congreso en la medida que la aprobación del presidente Donald Trump siga bajando.

Por otro lado, en Europa en la reunión de junio 2017, el Consejo de Gobierno del BCE decidió mantener los tipos de interés aplicables a las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal del crédito y la facilidad de depósito, actualmente en 0,00% , 0,25% y -0,40% respectivamente. Así mismo, el Consejo confirmó que las compras netas de activos continuarán al ritmo de EUR 60 BM mensuales hasta el final de 2017 y no descarta ampliar el periodo de compras si fuera necesario. En cuanto a cifras económicas de la Eurozona, el dato de desempleo para el mes de mayo no presentó cambios con respecto a los resultados de abril, al mostrar una variación de 9,3% a/a, mientras que el dato de inflación para el mes de mayo se mantuvo sin cambios en 1,3% a/a,

En Asia, el PMI manufacturero de China se aceleró a 51,7 puntos en junio, superior al 51,2 de mayo y por encima del umbral de 50 unidades en 12 meses consecutivos. Por otro lado, el PMI de servicios llegó a los 51,60 puntos, un ritmo más lento en junio frente al resultado de mayo debido a una caída de las nuevas órdenes.

En Latinoamérica, la economía chilena se expandió un 1,43% a/a en junio, a su vez su Banco Central decidió mantener su tasa de referencia en 2,50% tras una flexibilización de 100 bps iniciado en enero de 2017. En Colombia, el Banco Central tomó la decisión de reducir su tasa de referencia en 50 pbs ubicándola en 5,75% una reducción de 50 bps frente al 6,25% previo. Mientras que en Perú, el dato del PBI para mayo 2017 fue 3,39% a/a. Así mismo, el BCRP decidió mantener su tasa de referencia en 4% no descartando futuras modificaciones a la baja de la tasa debido a que la inflación y las expectativas convergen al rango meta y a que la actividad económica se mantiene a un ritmo por debajo del potencial.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A junio 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 817 millones, conformado por USD 4 527 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)

	Junio 2017		AEA 2017
	4,527.39	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	1,144.66	25.28%	8.30%
Local Market	1,129.65	24.95%	6.90%
External Market	15.01	0.33%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,385.35	52.69%	52.00%
Local Market	1,745.13	38.55%	36.00%
External Market	640.22	14.14%	16.00%
III. EQUITIES	487.36	10.76%	13.80%
Local Market	22.94	0.51%	0.50%
External Market	464.42	10.26%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	510.02	11.27%	25.90%
Local Market	384.69	8.50%	9.50%
External Market	125.33	2.77%	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, 52,69% vs.52,00%), seguido por *Equities* (sub ponderada, 10,76 vs.13,80%). 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, 15,09% vs. 25,90%, ver Cuadro N° 1, capítulo I: Inversiones Financieras).

Activos del Portafolio Consolidado FCR

a) Rendimiento

El rendimiento del portafolio FCR durante el mes de junio 2017 expresado en Soles fue 0,18%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,54% y en Dólares 0,26%. Asimismo, la moneda local presentó una apreciación de 0,58% con respecto al Dólar Americano ajustando desfavorablemente el rendimiento de dólares al expresarlo en soles.

Cuadro N° 2:

Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR ¹	Por Moneda de Origen		Junio 2017
	S/	USD	Expresado en S/
Junio 2017	0.54%	0.26%	0.18%
Mayo 2017	0.55%	0.97%	1.07%
Acum. junio 2017	3.34%	3.89%	2.28%
Últimos 12 meses	7.15%	4.96%	5.68%
Últimos 24 meses ²	7.11%	4.03%	5.86%
Últimos 36 meses ²	6.75%	3.56%	6.91%
Últimos 60 meses ²	5.92%	2.49%	5.84%

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 -1,07%, en últimos 24 meses fue 1,20% y durante los últimos 36m fue 5,16% (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 junio en -0,98% en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) paso de 1,9% a/a en mayo 2017 a 1,6% a/a al cierre del mes de junio 2017, impactada por el precio del petróleo, así como el fortalecimiento del dólar. Por su parte, los mandatos TIPs administrados por el FLAR y Blackrock estuvieron cercanos al rendimiento del índice, con resultados de -0,94% y -1,01% respectivamente.

Durante el mes en análisis la tasa nominal del US Treasury a 10y cayó en 8 pbs., finalizando en el mes de junio en 2,30% (2.20% a mayo 2017). Durante el mes de junio, la curva del tesoro se amplió en todos los tramos a excepción de la tasa de 30 años.

Cuadro N° 3

Portafolios Administrados - Junio 2017 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend-Jun2017	Benchmark
Renta Fija			
<i>FLAR</i>	80.79	-0.94%	-0.98%
<i>BlackRock</i>	81.05	-1.01%	-0.98%
<i>Goldman Sachs</i>	237.00	-0.12%	-0.10%
<i>UBS Global</i>	241.38	0.12%	-0.10%
Renta Variable			
<i>Wellington</i>	188.95	1.28%	0.45%
<i>Analytic</i>	179.90	0.91%	0.45%
<i>MILA - BBVA</i>	38.21	1.30%	1.13%
<i>MILA - BCP</i>	39.16	2.87%	1.13%
<i>MILA - Compas Group</i>	41.14	1.06%	1.13%
Fondos Alternativos			
<i>GSAM (1)</i>	45.69		
<i>Alpinvest LP (1)</i>	42.43		
<i>Neuberger Berman (2)</i>	7.14		
<i>Altamar (3)</i>	16.56		
<i>Pantheon (4)</i>	13.52		
Total	1,252.91		

(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.

Por su parte, los mandatos Core Plus de Renta Fija obtuvieron rendimientos mixtos en el mes. El índice Barclays Capital US Aggregate Index resultó al finalizar junio del presente año en -0,10%; mientras los Portafolios FCR-GS y FCR-UBS finalizaron el mes con un rendimiento de -0.12% y 0.12% 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 0,48% y 1,62% respectivamente; mientras que en Europa las variaciones de los principales índices tuvieron mejoras con respecto al mes anterior; el DAX de Alemania resultó -2,30% y el IBEX 35 finalizó -4,00%; en tanto en Asia, el Nikkei Japones presentó una variación de 1,95% m/m. Por su parte, en Latinoamérica, en base a índices del MSCI, los índices más golpeados fueron los de Chile y Colombia. El índice del MSCI Chile IMI, tuvo un rendimiento de -1,49% m/m, en tanto el MSCI ALL Colombia presentó una variación de -2,24% m/m; por su parte, los índices con resultados positivos fueron el MSCI IMI México que logró un rendimiento en el mes de 6,11% m/m, y el índice del MSCI ALL Perú que resultó con 2,09% m/m.

Con estos resultados, el benchmark del mandato MSCI ACWI, el MSCI ACWI net of Dividends finalizó en el mes de junio con un rendimiento de 0,45% m/m. Mientras que los Portafolios FCR-Wellington y FCR-Analytic obtuvieron 1,28% y 0,91% 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 junio en 1,13%. El Portafolio FCR-BBVA obtuvo 1,30%, mientras que los Portafolios FCR-BCP y FCR-Compass lograron un rendimiento de 2,87% y 1,06% 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 288 millones, el monto desembolsado equivale a USD 145 millones, el monto distribuido equivale a USD 34 millones y el valor de mercado asciende a USD 125 millones, actualmente todos los Fondos se encuentran en la etapa de inversión.

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Junio 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	45.69
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	43.42	15.20	-	16.56
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	12.26	-	13.52
Total General		287.79	144.57	34.07	125.33

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,1426 (30.06.2017)

b) Estructura

A junio 2017, el 72,50% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 46,04% 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 36,16% y en largo plazo (mayor a 9 años) de 46,50%, a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 33,95% y Bonos el 52,38%.

En tanto, el mercado internacional representa el 27,50% del Portafolio FCR, conformado por mandatos discrecionales de Renta Fija (FLAR, Blackrock, GSAM y UBS), de Renta

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Junio 2017 (USD Millones, %)

FCR	USD Millones	%
FCR	4,527.39	%
Por Mercado		
Local	3,282.41	72.50%
Externo	1,244.98	27.50%
Por Moneda		
Soles	2,084.28	46.04%
Euros (*)	27.78	0.61%
Dólares	2,415.33	53.35%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	3,282.41	72.50%
A vencimiento	3,030.68	66.94%
A precio mercado	251.74	5.56%
FCR- Mercado Externo	1,244.98	27.50%
A precio mercado	1,244.98	27.50%
FCR - Mercado Local	3,282.41	%
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1,187.02	36.16%
Mayor a 1 año hasta 2 años	66.94	2.04%
Mediano Plazo	502.13	15.30%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,526.32	46.50%
Por Instrumento		
Depósitos	1,114.46	33.95%
Instrumentos de CP	12.56	0.38%
Cd's	2.64	0.08%
Papeles Comerciales	-	0.00%
Bonos	1,719.40	52.38%
Fondos de Inversión	228.79	6.97%
Fondos Mutuos	-	0.00%
Activos Inmobiliarios	181.62	5.53%
MILA (Exposición Perú)	22.94	0.70%

(*) Equivalente en dólares.

Variable (Wellington y Analytic) y de Inversiones Alternativas (Neuberger Berman, GSAM, Alpinvest, Pantheon y Altamar).

c) Flujo de Fondos

A junio 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 5 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 35 millones, conformado principalmente por rendimiento en S/ 20 millones y seguido por LDI ascendente a S/ 13 millones.

Uso de recursos: conformado por Obligaciones Previsionales ascendente a S/ 30 millones y Capitalización FCR por S/ 5 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos May 2017 - Jun 2017

(expresado en S/ Millones)

	May 2017	Jun 2017	Variación (May17-Jun17)
PORTAFOLIO FCR	16,567	16,572	5
Fuentes		35	
Rendimiento		20	
LDI junio 2017		13	
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2	
Usos		35	
Obligaciones Previsionales		30	
Capitalización FCR		5	