

## ENTORNO ECONÓMICO MES DE JULIO 2017

La Reserva Federal de Estados Unidos, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón y el Banco Central de Europa dejaron sin cambios su política económica para el mes de julio. En tanto, el FMI en su Reporte Mundial de Perspectivas, revisó sus pronósticos económicos mundiales, proyectando mejoras tanto para Europa y China, aunque alertó que las elevadas valuaciones y baja volatilidad, añadido a una posible reducción de su hoja de balance por parte de EEUU, podría dar un escenario restrictivo en los siguientes meses. Por otro lado, la FED decidió no modificar su tasa de interés de referencia (1%-1,25%), aunque manifestó nuevamente la posibilidad de reducir su hoja de balance “muy pronto”, que el mercado consideró que esto podría darse para la reunión del mes de septiembre. Para el mes de julio, el dato del PBI anualizado al 2T de EEUU resultó 2,2% t/t ligeramente por debajo de las expectativas (2,7% a/a), en tanto el dato de inflación, factor que preocupa en mayor medida a la FED para modificar su política no mostró mejoras significativas al aumentar solo 0,1% durante julio, alcanzando el dato de 1,7% a/a; mientras las nóminas no agrícolas estuvieron superior a las expectativas arrojando el dato 209 000 nuevos empleos.

Por su parte en Europa, estrictamente en el conjunto de los países integrantes de la Eurozona, destacó el dato del PBI al 2T de 2,3%, mientras el dato de desempleo se mantuvo sin cambios al mes anterior, resultando 9,1%; a su vez, no se percibió mayor impulso en el dato de inflación al registrar la variación de 1,2% a/a (1,1% a junio 2017). Lo resaltante del mes fue el regreso al mercado internacional de Grecia, con la emisión de Bonos Soberanos por un monto de EUR 3 Bn, con un rendimiento de 4,6%, en el que la demanda superó doblemente la oferta. Adicionalmente Fitch modificó el Outlook de “estable a positivo” para España, aunque mantuvo su clasificación de riesgo de BBB+.

En Asia, el resultado del PBI para China al 2T alcanzó una variación de 6,9% a/a, no mostrando cambio alguno con respecto al mes anterior, los sectores que en mayor medida explica este resultado son Agricultura, Construcción y Servicios, en tanto el dato de inflación se estabilizó en 1,5% a junio 2017, por debajo de las expectativas. La preocupación para el mercado sobre China aún se mantiene por la elevada deuda que mantiene con respecto a su PBI. En cuanto a Japón, el ratio de inflación no presentó impulso alguno al resultar para junio 2017 la variación de 0,4%, mientras este mismo dato excluyendo alimentos y energía alcanzó el dato de 0,1% a/a.

En Latinoamérica, la producción industrial chilena sufrió una caída de 2,1% a/a a junio 2017, principalmente por sectores de oferta, entre ellos el más importante la minería que se contrajo 6,1% a/a. En tanto, el Banco Central de Brasil decidió recortar su tasa de referencia en 1% hasta 9,25%, llegando a la cifra de un dígito que no alcanzaba desde el 2013. Por su parte, el Banco Central de Colombia, el BanRep tomó la decisión de reducir su tasa repo en 25 pb. a 5,50% en línea con el consenso del mercado; mientras que la tasa de desempleo disminuyó 0,7% al ubicarse en 8,7% a junio 2017 (9,45% a mayo 2017). Finalmente en Perú, el mes de julio se dio el discurso presidencial del primer año de gobierno, destacándose un aumento de presupuesto para los sectores Salud y Educación, Programas de creación de viviendas para familias de menores ingresos, y presupuesto para agilizar la reconstrucción de aquellas regiones afectadas por el Fenómeno del Niño.

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

A julio 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 836 millones, conformado por USD 4 546 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)

	Julio 2017		AEA 2017
			Estratégico
	<b>4,546.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
I. CASH & EQUIVALENTS	1,146.08	25.21%	8.30%
Local Market	1,036.00	22.79%	6.90%
External Market	110.08	2.42%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,378.44	52.32%	52.00%
Local Market	1,734.75	38.16%	36.00%
External Market	643.69	14.16%	16.00%
III. EQUITIES	502.46	11.05%	13.80%
Local Market	25.44	0.56%	0.50%
External Market	477.02	10.49%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	519.31	11.42%	25.90%
Local Market	390.25	8.58%	9.50%
External Market	129.06	2.84%	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, 52,32% vs.52,00%), seguido por *Equities* (sub ponderada, 11,05 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, 15,11% vs. 25,90%, ver Cuadro N° 1, capítulo I: Inversiones Financieras).

### Activos del Portafolio Consolidado FCR

#### a) Rendimiento

El rendimiento del Portafolio Consolidado FCR durante el mes de julio 2017 expresado en Soles fue 0,64%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,59% y en Dólares 1,00%. Asimismo, la moneda local presentó una apreciación de 0,37% con respecto al Dólar Americano ajustando desfavorablemente el rendimiento de dólares al expresarlo en soles.

En términos de los últimos 12M, 24M,

Cuadro N° 2:

	Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR <sup>1</sup>		Julio 2017
	Por Moneda de Origen		Expresado
	S/	USD	en S/
Julio 2017	0.59%	1.00%	0.64%
Junio 2017	0.54%	0.26%	0.18%
Acum. julio 2017	3.95%	4.93%	2.93%
Últimos 12 meses	7.19%	4.88%	4.78%
Últimos 24 meses <sup>2</sup>	7.10%	4.22%	5.86%
Últimos 36 meses <sup>2</sup>	6.80%	3.95%	7.04%
Últimos 60 meses <sup>2</sup>	5.95%	2.48%	5.92%

<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.

36M y 60M por moneda de origen, el Cuadro N°2 muestra los retornos del Portafolio Consolidado FCR.

La variación porcentual de valor del Sol (USD/PEN) durante los últimos 12m fue 3,43%, en últimos 24 meses fue -0,82% y durante los últimos 36m fue -4,80% (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 julio en 0,42% en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) paso de 1,6% a/a en junio 2017 a 1,7% a/a al cierre del mes de julio 2017. Igualmente el dato de inflación excluyendo alimentos y energía no tuvo variación alguna, al finalizar el mes 1,7%. Por su parte, los mandatos TIPs administrados por el FLAR y Blackrock estuvieron cercanos al rendimiento del índice, al obtener el dato de 0,47% m/m cada uno.

Durante el mes en análisis la tasa nominal del US Treasury a 10y, no tuvo variación significativa en el mes de julio, alcanzando al finalizar el mes en 2,295% (2,304% a junio 2017). Durante el mes de julio, la curva del tesoro disminuyó en todos los tramos, a excepción de la tasa de 1 mes, 2 meses y de 30 años; éste último subió 6,5 pbs.

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 julio del presente año en 0,43%; mientras los Portafolios FCR-GS y FCR-UBS finalizaron el mes con un rendimiento de 0,42% y 0,70% 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 1,93% y 2,54% respectivamente; mientras que en Europa las variaciones de los principales índices tuvieron mejoras con respecto al mes anterior; el DAX de Alemania resultó -1,68% y el IBEX 35 finalizó 0,55%; en tanto en Asia, el Nikkei Japones presentó una variación de -0,54% m/m. Por su parte, en Latinoamérica, en base a índices del MSCI, el índice a destacar fue el de Chile (MSCI Chile IMI) al obtener un rendimiento mensual que superó a sus pares de 9,26% m/m, en tanto el MSCI ALL Colombia presentó una variación de 3,35% m/m; el índice MSCI IMI México logró un rendimiento en el mes de 3,96% m/m, y el índice del MSCI ALL Perú que resultó con 4,72% m/m.

Cuadro N° 3

**Portafolios Administrados - Julio 2017 (USD Millones)**

	Valor Mercado	Rend-Jul2017	Benchmark
<b>Renta Fija</b>			
FLAR	81.19	0.47%	0.42%
BlackRock	81.43	0.47%	0.42%
Goldman Sachs	238.00	0.42%	0.43%
UBS Global	243.07	0.70%	0.43%
<b>Renta Variable</b>			
Wellington	194.45	2.90%	2.79%
Analytic	183.16	1.89%	2.79%
MILA - BBVA	40.33	5.75%	5.31%
MILA - BCP	41.08	5.02%	5.31%
MILA - Compas Group	43.45	5.86%	5.31%
<b>Fondos Alternativos</b>			
GSAM (1)	46.13		
Alpinvest LP (1)	44.77		
Neuberger Berman (2)	7.14		
Altamar (3)	17.20		
Pantheon (4)	13.82		
<b>Total</b>	<b>1,275.21</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 julio con un rendimiento de 2,79% m/m. Mientras que los Portafolios FCR-Wellington y FCR-Analytic obtuvieron 2,90% y 1,89% 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 julio en 5,31%. El Portafolio FCR-BBVA obtuvo 5,75%, mientras que los Portafolios FCR-BCP y FCR-Compass lograron un rendimiento de 5,02% y 5,86% 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 289 millones, el monto desembolsado equivale a USD 150 millones, el monto distribuido equivale a USD 40 millones y el valor de mercado asciende a USD 129 millones, actualmente todos los Fondos se encuentran en la etapa de inversión.

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Julio 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	31.02	46.13
AlpInvest FCR Secondaries Fund, LP.	USD 80,00	80.00	48.61	8.52	44.77
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	8.08	-	7.14
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	45.00	14.66	-	17.20
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	13.41	-	13.82
<b>Total General</b>		<b>289.37</b>	<b>149.80</b>	<b>39.54</b>	<b>129.06</b>

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,1842 (31.07.2017)

## b) Estructura

A julio 2017, el 70,09% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 45,07% invertido en Soles y 64,45% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 34,06% y en largo plazo (mayor a 9 años) de 48,12%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 32,03% y Bonos el 53,73%.

En tanto, el mercado internacional representa el 29,91% 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).

## c) Flujo de Fondos

A julio 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 7 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 54 millones, conformado principalmente por rendimiento en S/ 36 millones y seguido por LDI ascendente a S/ 16 millones.

Uso de recursos: conformado por Obligaciones Previsionales ascendente a S/ 47 millones y Capitalización FCR por S/ 7 millones.

Cuadro N°6:  
Fuentes y Usos de Fondos Jun 2017 - Jul 2017  
(expresado en S/ Millones)

	Jun 2017	Jul 2017	Variación (Jun17-Jul17)
<b>PORTAFOLIO FCR</b>	<b>16,572</b>	<b>16,579</b>	<b>7</b>
<b>Fuentes</b>		<b>54</b>	
Rendimiento		36	
LDI julio 2017		16	
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2	
<b>Usos</b>		<b>54</b>	
Obligaciones Previsionales		47	
Capitalización FCR		7	

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Julio 2017 (USD Millones, %)

<b>FCR</b>	<b>4,546.29</b>	<b>%</b>
<b>Por Mercado</b>		
Local	3,186.44	70.09%
Externo	1,359.85	29.91%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	2,048.91	45.07%
Euros (*)	28.64	0.63%
Dólares	2,468.74	54.30%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	3,186.44	70.09%
A vencimiento	2,930.28	64.45%
A precio mercado	256.17	5.63%
FCR- Mercado Externo	1,359.85	29.91%
A precio mercado	1,359.85	29.91%
<b>FCR - Mercado Local 3,186.44 %</b>		
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1,085.39	34.06%
Mayor a 1 año hasta 2 años	71.79	2.25%
Mediano Plazo	496.05	15.57%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,533.21	48.12%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos	1,020.76	32.03%
Instrumentos de CP	12.58	0.39%
Cd's	2.66	0.08%
Papeles Comerciales	-	0.00%
Bonos	1,711.98	53.73%
Fondos de Inversión	230.72	7.24%
Fondos Mutuos	-	0.00%
Activos Inmobiliarios	182.30	5.72%
MILA (Exposición Perú)	25.44	0.80%

(\*) Equivalente en dólares.