

## ENTORNO ECONÓMICO MES DE AGOSTO 2017

Las primeras semanas del mes de agosto se caracterizaron por una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales explicado por el aumento de las tensiones geopolíticas entre los EEUU y Corea del Norte. Tal es así que el índice VIX, utilizado para medir el nivel de riesgo en los mercados financieros alcanzó un valor de 16,04 puntos, nivel no observado desde el mes de noviembre 2016 cuando se realizaron las elecciones presidenciales en los EEUU. Asimismo, un atentado terrorista en la ciudad de Barcelona en España también generó una mayor aversión al riesgo en los mercados financieros.

Por otro lado, en agosto, los principales bancos centrales a nivel global (Reserva Federal estadounidense, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra y Banco de Japón) no realizaron cambios en sus tasas de interés de referencia de política monetaria. Sin embargo, los eventos más destacados en lo que respecta a política monetaria fueron la publicación de las minutas de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo (reuniones realizadas en julio), y el Simposio de Jackson Hole. En el caso de las minutas de la Reserva Federal, se evidenció la preocupación de las autoridades por la reciente desaceleración de la inflación por debajo del objetivo del 2%, mientras que en las minutas del Banco Central Europeo, se advirtió un riesgo de sobreacción del tipo de cambio “*overshooting*” ante la fuerte apreciación que viene experimentado el euro respecto al dólar (13.00% al cierre de agosto) lo cual podría poner en riesgo la recuperación de la economía del bloque europeo. Por su parte, en el Simposio de Jackson Hole, tanto Janet Yellen como Mario Draghi no ofrecieron señales a los inversionistas respecto a cambios en la política monetaria de las entidades a su cargo.

En lo que respecta a Asia, el FMI publicó el Artículo IV de China de 2017, en donde se revisó al alza la proyección del crecimiento económico del gigante asiático a 6,70% para este año y 6,40% para el 2018, explicado principalmente por las políticas expansivas implementadas, un fortalecimiento de la demanda externa y avances iniciales en reformas domésticas como la reducción del exceso de capacidad industrial. Sin embargo, el documento también señala que la mayor deuda que ha generado este impulso fiscal podría generar riesgos al crecimiento económico de mediano plazo. Por su parte, en Japón, el dato de inflación de julio (0,40%) se mantuvo muy alejado de la meta establecida por el Banco Central de Japón de 2.00%, con lo cual, la entidad monetaria decidió aplazar la fecha en que esperaban alcanzar esta meta hasta el año 2020.

En Latinoamérica, el Banco Central de Colombia redujo su tasa de interés de referencia en -25 pb dejándola en 5,25%, y el crecimiento del PBI colombiano en el segundo trimestre fue de 1,3%. Por su parte, en Chile, el crecimiento del PBI fue de 0,9% en el segundo trimestre y la agencia calificadora de riesgo Moody's cambió el panorama de la economía chilena de estable a negativo debido al deterioro en el perfil crediticio del país y al shock estructural que ha sufrido su economía ante la caída en el precio del cobre y la productividad, efectos que según refiere la agencia no podrán ser corregidos en el corto plazo.

Finalmente, en Perú, el crecimiento del segundo trimestre del año fue de 2,40% y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) publicó el Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021, a través del cual se actualizó las proyecciones de las principales variables macroeconómicas. El MEF espera un crecimiento del PBI de 2,8% este año y 4,00% en el 2018 explicado principalmente por una aceleración de la inversión pública (17,50%) y privada (3,50%).

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

A agosto 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 146,64 millones, conformado por USD 4 574,38 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)

	Agosto 2017		AEA 2017 Estratégico
	4,574.38	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	1,176.30	25.72%	8.30%
Local Market	966.03	21.12%	6.90%
External Market	210.27	4.60%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,362.91	51.66%	52.00%
Local Market	1,713.80	37.47%	36.00%
External Market	649.11	14.19%	16.00%
III. EQUITIES	507.36	11.09%	13.80%
Local Market	28.45	0.62%	0.50%
External Market	478.91	10.47%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	527.81	11.54%	25.90%
Local Market	391.50	8.56%	9.50%
External Market	136.31	2.98%	16.40%

La exposición del Portafolio FCR respecto a la AEA es la siguiente: las inversiones en *Fixed Income* son las más próximas a la AEA (sub ponderada, 51.66% vs 52,00%), seguido por *Equities* (sub ponderada, 11,09 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 & 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, 15,11% 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 agosto 2017 expresado en Soles fue 0,65%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,54% y en Dólares 0,76%. En este periodo la moneda local no presentó variaciones con respecto al Dólar Americano.

Asimismo, 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.

Cuadro N° 2:

	Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR <sup>1</sup>		Agosto 2017
	Por Moneda de Origen		Expresado en S/
	S/	USD	
Mes de agosto 2017	0.54%	0.76%	0.65%
Mes de julio 2017	0.59%	1.00%	0.64%
Acumulado Ago	4.51%	5.73%	3.60%
Últimos 12 meses	7.16%	5.94%	4.72%
Últimos 24 meses <sup>2</sup>	7.14%	5.29%	6.00%
Últimos 36 meses <sup>2</sup>	6.84%	4.09%	6.91%
Últimos 60 meses <sup>2</sup>	5.98%	2.60%	6.00%

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

<sup>2</sup> Variaciones anualizadas.

<sup>1</sup> 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.

Cabe resaltar que la variación porcentual del tipo de cambio PEN/USD durante los últimos 12M fue -4,45%, en los últimos 24 meses fue 0,08% y en los últimos 36M fue 4,45% (estos dos últimos datos son anualizados).

- **Mandatos Internacionales Renta Fija**

El retorno del índice Barclays US *Inflation-Linked Bonds TR Index, benchmark* del mandato TIPS, al finalizar el mes de agosto fue 1,15%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) paso de 1,73% (YoY) en julio 2017 a 1,93% (YoY) en agosto 2017. Por su parte, el dato de la inflación subyacente, aquella que excluye la volatilidad del precio de los alimentos y la energía, pasó de 1,70% (YoY) en julio 2017 a 1,69% (YoY) en agosto 2017. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y Blackrock registraron rendimientos mensuales cercanos al *benchmark*, obteniendo un valor de 1,13% y 1.02%, respectivamente.

Al finalizar el mes de agosto la tasa nominal del US *Treasury* a 10Y se redujo -18,00 PB (MoM), alcanzando un nivel de 2,12%. Asimismo, la curva del Tesoro estadounidense se redujo en todos sus tramos en promedio -14 PB, en particular el tramo de largo plazo en -19,00 PB.

El mandato de Renta Fija Core Plus presentó un desempeño positivo en el mes de agosto, observado en el crecimiento de 0,90% del índice de referencia, Barclays Capital US *Aggregate Index*. Al respecto, los Administradores de Cartera del mandato, GSAM y UBS obtuvieron rendimientos mensuales de 0,91% y 0,69%, respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

Durante agosto, los principales índices mundiales de renta variable mostraron resultados mixtos. En EEUU, el S&P 500 y el Down Jones cerraron con un rendimiento acumulado ligeramente positivo de 0,05% y 0,26%, respectivamente. En Europa, los principales índices mostraron un comportamiento negativo; el DAX disminuyó en -0,52% y el IBEX 35 finalizó en -1,93%: En Asia, el Nikkei Japonés presentó una variación de -1,40% (MoM). Por su parte, en Latinoamérica, en base a los índices del MSCI, se observó un comportamiento positivo en todos estos. El índice a destacar fue el de Perú (MSCI ALL Perú) al obtener un rendimiento mensual de 6,09% (MoM), en tanto el MSCI Chile IMI presentó una variación de 5,52% (MoM) y el MSCI ALL Colombia presentó una variación de 2,25% (MoM). Finalmente, el índice MSCI IMI México registró un incremento mensual de 0,92%.

El *benchmark* del mandato de renta variable global, MSCI ACWI *net of Dividends*, finalizó el mes de agosto con un rendimiento de 0,38% (MoM). Por su parte, los

Cuadro N° 3

Portafolios Administrados - Agosto 2017 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend-Agosto2017	Benchmark
<b>Renta Fija</b>			
FLAR	82.10	1.13%	1.15%
BlackRock	82.23	1.02%	1.15%
Goldman Sachs	240.03	0.91%	0.90%
UBS Global	244.75	0.69%	0.90%
<b>Renta Variable</b>			
Wellington	192.58	-0.81%	0.38%
Analytic	185.88	1.48%	0.38%
MILA - BBVA	42.05	4.25%	3.72%
MILA - BCP	42.07	2.67%	3.72%
MILA - Compas Group	44.79	3.11%	3.72%
<b>Fondos Alternativos</b>			
GSAM (1)	46.13		
Alpinvest LP (1)	47.64		
Neuberger Berman (2)	10.12		
Altamar (3)	17.80		
Pantheon (4)	14.62		
<b>Total</b>	<b>1,292.78</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.

Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic obtuvieron rendimientos mensuales de -0,81% y 1,48%, respectivamente.

En cuanto a la exposición a renta variable regional (MILA), el *blended benchmark* que conforma el índice MILA PLUS, finalizó el mes de agosto con un rendimiento de 3,72%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group crecieron en el mes de agosto 4,25%, 2,67% y 3,11%, 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) - Agosto 2017

FONDO DE INVERSION	Monto	Monto	Monto	Monto Distrib.	Valor de
	Comprometido	Comprometido	Desembolsado	Neto de Imp.	Mercado
	Moneda de origen	en USD	USD	en USD	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	15.11	-	17.20
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	13.41	-	13.82
<b>Total General</b>		<b>289.37</b>	<b>150.25</b>	<b>39.54</b>	<b>129.06</b>

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,1909 (31.08.2017)

## b) Estructura

A agosto 2017, el 67,76% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 46,50% invertido en Soles y 62,14% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 32,95% y en largo plazo (mayor a 9 años) de 48,26%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 30,67% y Bonos el 54,65%.

En tanto, el mercado internacional representa el 32,24% 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 agosto 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 90,99 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 120,76 millones, conformado principalmente por rendimiento en S/ 98,82 millones y seguido por LDI ascendente a S/ 19,65 millones.

Uso de recursos: conformado por Obligaciones Previsionales ascendente a S/ 29,78 millones y Capitalización FCR por S/ 90,99 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Jul 2017 - Ago 2017

(expresado en S/ Millones)

	Jul 2017	Ago 2017	Variación (Jul17-Ago17)
<b>PORTAFOLIO FCR</b>	<b>16,578.97</b>	<b>16,669.96</b>	<b>90.99</b>
<b>Fuentes</b>		<b>120.76</b>	<b>1.00</b>
Rendimiento		98.82	0.82
LDI agosto 2017		19.65	0.16
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2.28	0.02
<b>Usos</b>		<b>120.76</b>	<b>1.00</b>
Obligaciones Previsionales		29.78	0.25
Capitalización FCR		90.99	0.75

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Agosto 2017 (USD Millones ,%)

<b>FCR</b>	<b>4,574.38</b>	<b>%</b>
<b>Por Mercado</b>		
Local	3,099.78	67.76%
Externo	1,474.61	32.24%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	2,127.20	46.50%
Euros (*)	29.68	0.65%
Dólares	2,417.51	52.85%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	3,099.78	67.76%
A vencimiento	2,842.35	62.14%
A precio mercado	257.42	5.63%
FCR- Mercado Externo	1,474.61	32.24%
A precio mercado	1,474.61	32.24%
<b>FCR - Mercado Local 3,099.78 %</b>		
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1,021.49	32.95%
Mayor a 1 año hasta 2 años	65.69	2.12%
Mediano Plazo	516.77	16.67%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,495.82	48.26%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos	950.75	30.67%
Instrumentos de CP	12.61	0.41%
Cd's	2.67	0.09%
Papeles Comerciales	0.00	0.00%
Bonos	1,694.03	54.65%
Fondos de Inversión	228.97	7.39%
Fondos Mutuos	0.00	0.00%
Activos Inmobiliarios	182.30	5.88%
MILA (Exposición Perú)	28.45	0.92%

(\*) Equivalente en dólares.