

ENTORNO ECONÓMICO MES DE SETIEMBRE 2017

El mes de setiembre se caracterizó por una disminución de la volatilidad en los mercados financieros (índice VIX cayó -1,08 puntos, cerrando en 9,51), explicado en parte por la disminución de las tensiones geopolíticas entre EEUU y Corea del Norte.

En este contexto, las entidades monetarias más importantes del mundo (Reserva Federal estadounidense, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra y Banco de Japón) decidieron no realizar cambios en sus tasas de interés de política monetaria. En particular, la Reserva Federal, en su reunión del 20 setiembre, decidió mantener su tasa de referencia en el rango de 1,00% a 1,25%, y anunció el comienzo del programa de normalización de su hoja de balance (a partir de octubre 2017). Asimismo, los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal no descartaron la posibilidad de un aumento de su tasa de referencia en + 25 pb antes de fin de año. Esta posición se encuentra en línea con las declaraciones realizadas por Janet Yellen en una conferencia en Cleveland, donde refirió que a pesar de las menores presiones inflacionarias, la Reserva Federal no debería mantener un ritmo lento en su ciclo alcista de tasas. Por su parte, el BCE decidió no realizar ningún cambio en su programa de compra de bonos debido a que la cifra estimada de inflación para el bloque (1,50%) se mantuvo alejada de su nivel meta de 2,00%.

En setiembre, se publicó el dato revisado de la tasa de crecimiento del PBI de EEUU del segundo trimestre (2Q: 3,10% ; 1Q: 3,00%), así como el dato de la inflación de agosto que alcanzó un nivel de 1,94% (anterior: 1,73%). Respecto a la Eurozona, el crecimiento del PBI del segundo trimestre sorprendió al alza resultando en 2,30%, superior a lo esperado por el consenso del mercado (2,20%).

Dentro del continente asiático, se publicaron el PMI Caixin y el PMI oficial del Gobierno chino, que registraron niveles de 51,40 y 52,50 respectivamente; lo cual brinda una referencia de optimismo económico al encontrarse en una zona de expansión (nivel superior a 50). De esta manera, la economía del gigante asiático muestra una notable resiliencia y el riesgo de un “Hard Landing” va quedando de lado.

En Latinoamérica, el Banco Central de Brasil redujo su tasa de interés de referencia en -100 pb dejándola en 8,25% (nivel mínimo de hace cuatro años) con la finalidad de dinamizar la recuperación de su economía. Junto con esta decisión, las autoridades también mencionaron una gradual finalización del ciclo de reducciones de su tasa de interés de referencia.

Finalmente, la agencia calificadora de riesgo Fitch reafirmó la clasificación crediticia de Perú en BBB+ con perspectiva estable sustentado en su historial de credibilidad, consistencia y flexibilidad, que ha proporcionado estabilidad macroeconómica y financiera.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A setiembre 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 862,74 millones, conformado por USD 4 572,98 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)

	Setiembre 2017		AEA 2017
	4,572.98	100.00%	Estratégico 100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	1,068.82	23.37%	8.30%
<i>Local Market</i>	878.37	19.21%	6.90%
<i>External Market</i>	190.45	4.16%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,360.17	51.61%	52.00%
<i>Local Market</i>	1,714.53	37.49%	36.00%
<i>External Market</i>	645.64	14.12%	16.00%
III. EQUITIES	612.29	13.39%	13.80%
<i>Local Market</i>	30.93	0.68%	0.50%
<i>External Market</i>	581.36	12.71%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	531.70	11.63%	25.90%
<i>Local Market</i>	391.48	8.56%	9.50%
<i>External Market</i>	140.22	3.07%	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, 51.61% vs 52,00%), seguido por Equities (sub ponderada, 13,39 vs.13,80%). En el caso de Cash y Alternatives existe una mayor desviación, dado 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 y; 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, 15,34% vs. 25,90%, ver Cuadro N° 2, capítulo I: Inversiones Financieras).

Activos del Portafolio Consolidado FCR

a) Rendimiento

El rendimiento del Portafolio Consolidado FCR durante el mes de setiembre 2017 expresado en Soles fue 0,72%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,57% y en Dólares 0,27%. En este periodo la moneda local se depreció 0,74% 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 ¹	Por Moneda de Origen		Setiembre 2017
	S/	USD	Expresado en S/
Mes de Setiembre 2017	0.57%	0.27%	0.72%
Mes de Agosto 2017	0.54%	0.76%	0.65%
Acumulado Set	5.05%	6.02%	4.34%
Últimos 12 meses	7.19%	6.00%	4.94%
Últimos 24 meses ²	7.11%	5.54%	6.30%
Últimos 36 meses ²	6.90%	4.22%	6.87%
Últimos 60 meses ²	6.00%	2.55%	6.08%

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.

Cabe resaltar que la variación porcentual del tipo de cambio PEN/USD durante los últimos 12M fue -3,95%, en los últimos 24 meses fue 0,67% y en los últimos 36M fue 4,15% (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 setiembre fue -0,66%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) paso de 1,93% (YoY) en agosto 2017 a 2,23% (YoY) en setiembre 2017. Por su parte, el dato de la inflación subyacente, aquella que excluye la volatilidad del precio de los alimentos y la energía, se mantuvo en el nivel de 1,69% (YoY) en los meses de agosto y setiembre. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y Blackrock registraron rendimientos mensuales cercanos al benchmark, obteniendo un valor de -0,64% y -0,49%, respectivamente.

Al finalizar el mes de setiembre la tasa nominal del US Treasury a 10Y aumentó 21,60 PB (MoM), alcanzando un nivel de 2,34%. Asimismo, la curva del Tesoro estadounidense aumentó en todos sus tramos en promedio 16,83 PB, en particular el tramo de mediano plazo en 22,55 PB.

El mandato de Renta Fija Core Plus presentó un desempeño ligeramente negativo en el mes de setiembre, observado en la variación (MoM) del índice de referencia, Barclays Capital US Aggregate Index, que registró un valor de -0,48%. Al respecto, los Administradores de Cartera del mandato, GSAM y UBS obtuvieron rendimientos mensuales de -0,60% y -0,37%, respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

Durante setiembre, los principales índices mundiales de renta variable generaron ganancias. En EEUU, el S&P 500 y el Down Jones cerraron con un rendimiento acumulado de 1,93% y 2,08%, respectivamente. En Europa, los principales índices mostraron un comportamiento positivo; el DAX aumentó en 6,41% y el IBEX 35 finalizó en 0,80%. En Asia, el Nikkei Japonés presentó una variación (MoM) de 3,61%. Por su parte, en Latinoamérica, en base a los índices del MSCI, se observó un comportamiento positivo en la mayoría con excepción del MSCI IMI México. El índice a destacar fue el de Perú (MSCI ALL Perú) al obtener un rendimiento (MoM) de 2,06%; en tanto el MSCI Chile IMI presentó una variación (MoM) de 1,70% y el MSCI ALL Colombia presentó una variación (MoM) de 0,78%. Finalmente, el índice MSCI IMI México registró una disminución mensual de -3,56% explicado en parte por los terremotos que padeció el país.

Cuadro N° 3:
Portafolios Administrados
Septiembre 2017 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend - Sep 17	Benchmark
Renta Fija			
FLAR	81.53	-0.64%	-0.66%
Black rock	81.83	-0.49%	-0.66%
Goldman Sachs	238.59	-0.60%	-0.48%
UBS Global	243.69	-0.37%	-0.48%
Renta Variable			
Wellington	246.49	1.62%	1.93%
Analytic	235.13	-0.15%	1.93%
BBVA (1)	42.48	1.12%	0.26%
BCP (1)	42.46	0.99%	0.26%
Compas Group (1)	45.73	2.15%	0.26%
Fondos Alternativos			
GSAM (2)	48.49		
Alpinvest LP (2)	48.01		
Neuberger Berman (3)	10.12		
Altamar (4)	18.99		
Pantheon (5)	14.62		
Total	1398.16		

(1) Portafolio con exposición MLA

(2) Capital suscrito USD 80 millones

(3) Capital Suscrito USD 34,4 millones.

(4) Capital suscrito: 38 millones de euros

(5) Capital suscrito : USD 50 millones.

El benchmark del mandato de renta variable global, MSCI ACWI net of Dividends, finalizó el mes de setiembre con un rendimiento (MoM) de 1,93%. Por su parte, los Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic obtuvieron rendimientos mensuales de 1,62% y -0,15%, respectivamente.

En cuanto a la exposición a renta variable regional (MILA), el blended benchmark que conforma el índice MILA PLUS, finalizó el mes de setiembre con un rendimiento (MoM) de 0,26%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group crecieron en el mes de setiembre (MoM) 1,12%, 0,99% y 2,15%, 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. El monto comprometido agregado equivale a USD 289,26 millones, el monto desembolsado agregado equivale a USD 157,11 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 41,33 millones y el valor de mercado agregado asciende a USD 139,95 millones. Actualmente todos los Fondos se encuentran en la etapa de inversión.

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Setiembre 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	31.82	48.49
AlpInvest FCR Secondaries Fund, LP.	USD 80,00	80.00	49.96	9.51	48.01
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	11.34	-	10.12
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	44.88	16.56	-	18.71
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	14.21	-	14.62
Total General		289.26	157.11	41.33	139.95

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,1811 (29.09.2017)

b) Estructura

A setiembre 2017, el 65,94% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 47,02% invertido en Soles y 60,28% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 30,81% y en largo plazo (mayor a 9 años) de 49,42%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 28,62% y Bonos el 56,29%.

En tanto, el mercado internacional representa el 34,06% 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 - Setiembre 2017 (USD Millones, %)

FCR	4,572.98	%
Por Mercado		
Local	3,015.31	65.94%
Externo	1,557.67	34.06%
Por Moneda		
Soles	2,150.28	47.02%
Euros (*)	29.52	0.65%
Dólares	2,393.17	52.33%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	3,015.31	65.94%
A vencimiento	2,756.67	60.28%
A precio mercado	258.64	5.66%
FCR- Mercado Externo	1,557.67	34.06%
A precio mercado	1,557.67	34.06%
FCR - Mercado Local 3,015.31 %		
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	929.05	30.81%
Mayor a 1 año hasta 2 años	77.06	2.56%
Mediano Plazo	518.96	17.21%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,490.24	49.42%
Por Instrumento		
Depósitos	863.07	28.62%
Instrumentos de CP	12.64	0.42%
Cd's	2.67	0.09%
Papeles Comerciales	0.00	0.00%
Bonos	1,697.34	56.29%
Fondos de Inversión	227.71	7.55%
Fondos Mutuos	0.00	0.00%
Activos Inmobiliarios	180.96	6.00%
MILA (Exposición Perú)	30.93	1.03%

(*) Equivalente en dólares.

c) Flujo de Fondos

A setiembre 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 105,22 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 134,64 millones, conformado principalmente por rendimiento en S/ 110,72 millones y seguido por LDI ascendente a S/ 21,57 millones.

Uso de recursos: conformado por Obligaciones Previsionales ascendente a S/ 29,42 millones y Capitalización FCR por S/ 105,22 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Agosto 2017 - Setiembre 2017

(expresado en S/ Millones)

	Ago 2017	Set 2017	Variación (Ago17-Set17)
PORTAFOLIO FCR	16,669.96	16,775.18	105.22
			Participación
Fuentes		134.64	100%
Rendimiento		110.72	82.23%
LDI Setiembre 2017		21.57	16.02%
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2.35	1.74%
Usos		134.64	100%
Obligaciones Previsionales		29.42	21.85%
Capitalización FCR		105.22	78.15%

d) Hechos de Importancia

- Con fecha 01 de Setiembre de 2017, el FCR transfirió el importe agregado de USD 100 millones a los Administradores de Cartera Wellington y Analytic (USD 50 millones a cada uno), aprobado en Sesión de Comité de Inversiones N°47-2017/ONP, y conforme con la Asignación Estratégica de Activos 2017 del FCR, aprobada en Sesión de Directorio N°01-2017/FCR .