

ENTORNO ECONÓMICO MES DE OCTUBRE 2017

En octubre, el contexto económico se caracterizó por la mayor expectativa sobre una reforma tributaria para el sector corporativo en EE.UU., la nominación de un nuevo presidente de la FED, así como la revisión al alza del PBI mundial por parte del FMI. En este contexto, los mercados financieros registraron un comportamiento estable, expresado en una variación mensual de 0,99 PB del índice VIX, el cual cerró en 10,50.

En octubre, las principales autoridades monetarias a nivel mundial (FED, BCE, Banco de Inglaterra y Banco de Japón) no realizaron cambios en sus tasas de interés de política monetaria. En particular, los miembros del FOMC de la FED mostraron su preocupación respecto de los niveles persistentemente bajos de la inflación, por lo que decidieron mantener el techo de su tasa de referencia inalterado. Por su parte, el BCE decidió reducir su programa de compra de bonos a partir de enero 2018. La compra mensual de bonos disminuirá desde EUR 60,00 mil millones a EUR 30,00 mil millones y el programa será extendido hasta setiembre 2018. Asimismo, señaló que el programa de compra de bonos podría ser nuevamente ampliado en duración y/o volumen si el panorama económico es menos favorable o las condiciones financieras no garantizan que la inflación anual regrese sosteniblemente a la meta de 2,00%.

En EE.UU. se publicó el estimado del PBI del tercer trimestre, el cual alcanzó un nivel de 3,00% y fue superior a lo esperado por el consenso de mercado (2,50%); revelando que los fuertes huracanes que azotaron al país tuvieron un efecto limitado y de corto plazo sobre la economía.

En Asia, se publicó el PBI de China del tercer trimestre (6,80%), el cual se desaceleró ligeramente respecto al trimestre anterior (6,90%); explicado en parte, por el menor crecimiento del sector manufacturero. Asimismo, en el reporte WEO del FMI, se revisó al alza el crecimiento económico de China para los años 2017 y 2018 a niveles de 6,80% y 6,50%, respectivamente.

En Latinoamérica, el Banco de la República de Colombia redujo su tasa de interés de política monetaria en -25,00 PB ubicándola en 5,00%; lo cual no fue anticipado por el consenso de mercado. La reducción se explicó por la fuerte caída que experimentó la inflación.

Finalmente, en Perú se publicó el dato del crecimiento de la demanda interna para el periodo junio - agosto, el cual se ubicó en 8,00%. Asimismo, se publicó el dato del crecimiento del sector construcción en setiembre que alcanzó un nivel de 8,90%, lo cual refuerza la señal de una recuperación en la actividad económica local.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A octubre 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 891,22 millones, conformado por USD 4 601,46 millones en Activos del Portafolio Administrado por el Directorio del FCR y USD 1 289,76 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)

	Octubre 2017		AEA 2017
	4,601.46	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	962.44	20.92%	8.30%
Local Market	801.89	17.43%	6.90%
External Market	160.56	3.49%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,389.98	51.94%	52.00%
Local Market	1,742.94	37.88%	36.00%
External Market	647.04	14.06%	16.00%
III. EQUITIES	718.71	15.62%	13.80%
Local Market	31.29	0.68%	0.50%
External Market	687.42	14.94%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	530.33	11.53%	25.90%
Local Market	391.53	8.51%	9.50%
External Market	138.80	3.02%	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, 51,94% vs 52,00%), seguido por *Equities* (sobre ponderada, 15,62 vs.13,80%). En ambos casos, la exposición actual se encuentra dentro de los niveles mínimos y máximos aprobados por el Directorio del FCR el 31.01.2017. 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 la Secretaria Técnica del FCR 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, 15,27% 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 octubre 2017 expresado en Soles fue 0,28%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,54% y en Dólares 0,44%. En tanto, el

Cuadro N° 2:

Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR ¹	Por Moneda de Origen		Octubre 2017	
	S/	USD	Expresado en S/ a Costo Amortizado ³	Expresado en S/ a Valor de Mercado ⁴
	Mes de octubre 2017	0.54%	0.44%	0.28%
Mes de septiembre 2017	0.57%	0.27%	0.72%	0.67%
Acumulada Oct	5.62%	6.49%	4.63%	6.81%
Últimos 12 meses	7.15%	6.69%	5.44%	5.94%
Últimos 24 meses ⁽²⁾	7.06%	5.05%	5.76%	
Últimos 36 meses ⁽²⁾	6.93%	4.23%	6.67%	
Últimos 60 meses ⁽²⁾	6.03%	2.60%	6.06%	

¹ Consolidado de Activos Financieros, Inversiones Inmobiliarias y Electroperú (valor de mercado).

² Variaciones anualizadas.

³ Activos financieros valorizados a costo amortizado (equivalente a 29.57% del Portafolio Consolidado FCR)

⁴ Activos financieros valorizados a valor de mercado.

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.

rendimiento estimado a valor de mercado durante el mes de octubre 2017 expresado en Soles fue 0,13%. En este periodo la moneda local se apreció 0,52% 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.

Cabe resaltar que la variación porcentual del tipo de cambio PEN/USD durante los últimos 12M fue -3,39%, en los últimos 24 meses fue -0,55% y en los últimos 36M fue 3,59% (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 octubre fue 0,22%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) paso de 2,23% (YoY) en setiembre 2017 a 2,05% (YoY) en octubre 2017. Por su parte, el dato de la inflación subyacente, aquella que excluye la volatilidad del precio de los alimentos y la energía, paso de 1,69% (YoY) en setiembre 2017 a 1,77% (YoY) en octubre 2017. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y Blackrock registraron rendimientos mensuales cercanos al *benchmark*, obteniendo un valor de 0,22% y 0,23%, respectivamente.

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

	Valor Mercado	Rend - Oct 17	Benchmark
Renta Fija			
FLAR	81.74	0.22%	0.22%
BlackRock	82.02	0.23%	0.22%
Goldman Sachs	238.64	0.02%	0.06%
UBS Global	244.64	0.39%	0.06%
Renta Variable			
Wellington	253.53	2.85%	2.08%
Analytic	236.57	0.61%	2.08%
BBVA (1)	41.59	-2.13%	-0.97%
BCP (1)	41.84	-1.39%	-0.97%
Compas Group (1)	45.19	-1.12%	-0.97%
Fondos Alternativos			
GSAM (2)	46.49		
Alpinvest LP (2)	48.01		
Neuberger Berman (3)	8.92		
Altamar (4)	18.70		
Pantheon (5)	16.68		
Total	1404.54		

(1) Portafolio con exposición MILA

(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.

Al finalizar el mes de octubre la tasa nominal del US *Treasury* a 10Y aumentó 4,57 PB (MoM), alcanzando un nivel de 2,38%. Asimismo, la curva del Tesoro estadounidense aumentó en todos sus tramos en promedio 8,28 PB, en particular el tramo de corto plazo en 11,07 PB.

El mandato de Renta Fija Core Plus presentó un desempeño ligeramente positivo en el mes de octubre, observado en la variación (MoM) del índice de referencia, Barclays Capital US *Aggregate Index*, que registró un valor de 0,06%. Al respecto, los Administradores de Cartera del mandato, GSAM y UBS obtuvieron rendimientos mensuales de 0,02% y 0,39%, respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

Durante el mes de octubre, los principales índices mundiales de renta variable generaron ganancias. En EEUU, el S&P 500 y el Down Jones cerraron con un rendimiento mensual de 2,22% y 4,34%, respectivamente. En Europa, los principales índices mostraron un comportamiento positivo; el DAX aumentó en 3,12% y el IBEX 35 en 1,37%. En Asia, el Nikkei Japonés presentó una variación (MoM) positiva de 3,24%. En Latinoamérica, se observó un comportamiento mixto. El índice a destacar fue el de Perú (MSCI ALL Perú) al obtener un rendimiento mensual de 5,75%, en tanto el MSCI Chile IMI creció en 4,96% (MoM). El MSCI ALL Colombia y el MSCI IMI México registraron disminuciones durante el mes de -7,39% y -7,72% respectivamente.

El *benchmark* del mandato de renta variable global, MSCI ACWI *net of Dividends*, finalizó el mes de octubre con un rendimiento (MoM) de 2,08%. Por su parte, los Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic obtuvieron rendimientos mensuales de 2,85% y 0,61%, respectivamente.

En cuanto a la exposición a renta variable regional (MILA), el *blended benchmark* que conforma el índice MILA PLUS, finalizó el mes de octubre con un rendimiento (MoM) de -0,97%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group registraron variaciones (MoM) de -2,13%, -1,39% y -1,12%, 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 288,63 millones, el monto desembolsado agregado equivale a USD 158,04 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 43,40 millones y el valor de mercado agregado asciende a USD 138,50 millones.

Actualmente todos los Fondos se encuentran en la etapa de inversión.

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Octubre 2017

FONDO DE INVERSION	Monto Comprometido Moneda de origen	Monto Comprometido en USD	Monto Desembolsado en 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	33.88	46.49
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	-	8.92
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	44.25	16.29	-	18.40
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	15.41	-	16.68
Total General		288.63	158.04	43.40	138.50

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,1645 (31.10.2017)

b) Estructura

A octubre 2017, el 64,49% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 49,35% invertido en Soles y 58,83% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, respecto a vencimiento tiene una exposición en corto plazo de 28,82% y en largo plazo (mayor a 9 años) de 50,41%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 26,40% y Bonos el 58,08%.

En tanto, el mercado internacional representa el 35,51% 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).

Cuadro N° 5:
Portafolio FCR - Octubre 2017 (USD Millones, %)

FCR	4,601.46	%
Por Mercado		
Local	2,967.64	64.49%
Externo	1,633.82	35.51%
Por Moneda		
Soles	2,270.92	49.35%
Euros (*)	28.97	0.63%
Dólares	2,301.57	50.02%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	2,967.64	64.49%
A vencimiento	2,707.26	58.83%
A precio mercado	260.39	5.66%
FCR- Mercado Externo	1,633.82	35.51%
A precio mercado	1,633.82	35.51%
FCR - Mercado Local		
2,967.64		
%		
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	855.23	28.82%
Mayor a 1 año hasta 2 años	76.43	2.58%
Mediano Plazo	539.90	18.19%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,496.09	50.41%
Por Instrumento		
Depósitos	783.58	26.40%
Instrumentos de CP	12.66	0.43%
Cd's	5.65	0.19%
Papeles Comerciales	0.00	0.00%
Bonos	1,723.47	58.08%
Fondos de Inversión	229.10	7.72%
Fondos Mutuos	0.00	0.00%
Activos Inmobiliarios	181.90	6.13%
MILA (Exposición Perú)	31.29	1.05%

(*) Equivalente en dólares.

c) Flujo de Fondos

Al cierre de octubre 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 14,69 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: el valor neto fue S/ 45,58 millones, conformado principalmente por rendimiento en S/ 29,51 millones y seguido por LDI ascendente a S/ 13,92 millones.

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

	Set 2017	Oct 2017	Variación (Ago17-Set17)
PORTAFOLIO FCR	16,775.18	16,789.87	14.69
Participación			
Fuentes	45.58	100%	
Rendimiento	29.51	64.73%	
LDI Octubre 2017	13.92	30.54%	
Alquiler Inmuebles + Usufructo	2.16	4.73%	
Usos	45.58	100%	
Obligaciones Previsionales	30.89	67.77%	
Capitalización FCR	14.69	32.23%	

Uso de recursos: conformado por Obligaciones Previsionales ascendente a S/ 30,89 millones y Capitalización FCR por S/ 14,69 millones.

d) Hechos de Importancia

- Con fecha 31 de Octubre de 2017, el FCR adquirió 961 446,02 cuotas al precio de USD 104,01 del Fondo Mutuo Internacional denominado Global Long Short Equity Fund de WellsFargo, aprobado en Sesión de Comité de Inversiones N°53-2017/ONP, y conforme con la Asignación Estratégica de Activos 2017 del FCR, aprobada en Sesión de Directorio N°01-2017/FCR.