

## ENTORNO ECONÓMICO MES DE NOVIEMBRE 2017

Durante el mes de noviembre, los acontecimientos más resaltantes en los mercados financieros fueron: la presentación de un proyecto de Ley de recorte de impuestos en los EEUU, en el que destaca la propuesta de una reducción de la tasa de impuesto corporativa desde 35,00% a 20,00%; la nominación de Jerome Powell como el nuevo Presidente de la FED de los EEUU para el periodo 2018 – 2022; y la incertidumbre política en Alemania tras el fracaso de Ángela Merkel en formar un Gobierno de coalición. En este contexto, la volatilidad en los mercados financieros medida a través del índice VIX se incrementó ligeramente en 1,10 PB, el cual cerró en 11,28 PB.

En noviembre, las principales autoridades monetarias a nivel mundial (FED, BCE y Banco de Japón) no realizaron cambios en sus tasas de interés de política monetaria; a excepción del Banco de Inglaterra, que elevó su tasa de referencia 25,00 PB a 0,50% por primera vez desde el año 2007. Asimismo, el Banco de Inglaterra publicó su reporte de inflación donde estimó que dicha variable cerrará el 2018 y 2019 en 2,40% y 2,20% respectivamente, por encima de su nivel meta de 2,00%. Por su parte, la nominación de Jerome Powell como sucesor de Janet Yellen como presidente de la FED fue bien tomada por los inversionistas, quienes consideran que es un signo de continuidad de la política monetaria. Sin embargo, tras la publicación de las minutas de la última reunión de la FED, persiste la preocupación sobre el nivel sorprendentemente bajo de la inflación pese a la disminución de la tasa de desempleo.

En noviembre, se publicó el dato del crecimiento del PBI de EEUU del tercer trimestre, el cual alcanzó un nivel de 3,30%, por encima de lo esperado por el consenso de analistas (3,20%) y mayor al nivel del segundo trimestre (3,00%). La variación positiva estuvo influenciada por la aceleración en el cambio de inventarios, una disminución de las importaciones y una menor caída en la inversión no residencial.

En lo que respecta a Asia, en China se publicaron los índices PMI del sector manufactura y de servicios del mes de octubre elaborados por el Gobierno de este país, los cuales alcanzaron niveles de 51,60 y 54,30 respectivamente; ambos por debajo de los observados en setiembre (52,40 y 55,40 para el sector manufacturero y de servicios, respectivamente), lo cual brinda una señal de un menor crecimiento esperado para el último trimestre de 2017.

En Latinoamérica, el Banco de la República de Colombia redujo su tasa de interés de referencia en -25 PB dejándola en 4,75%, explicado por una menor dinámica de la actividad económica durante el tercer trimestre. La decisión sorprendió a la mayor parte de agentes económicos.

Finalmente, en Perú, el Banco Central de Reserva disminuyó inesperadamente su tasa de referencia en -25 PB, al pasar de 3,50% a 3,25%, con lo cual acumula una reducción de 100 PB durante el 2017. Asimismo, el dato de la tasa de crecimiento del PBI en el tercer trimestre se ubicó en 2,50%, acumulando un crecimiento de nueve meses de 2,40%. El resultado estuvo influenciado por una favorable evolución de la demanda interna (4,00%) y la recuperación de la inversión (4,10%).

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

A noviembre 2017, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 5 916,24 millones, conformado por USD 4 626,48 millones en Activos del Portafolio Administrado por el Directorio del FCR y USD 1 289,75 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)

	Noviembre 2017		AEA 2017
	4,626.48	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	949.08	20.51%	8.30%
Local Market	783.41	16.93%	6.90%
External Market	165.67	3.58%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,423.25	52.38%	52.00%
Local Market	1,777.37	38.42%	36.00%
External Market	645.88	13.96%	16.00%
III. EQUITIES	726.97	15.71%	13.80%
Local Market	31.60	0.68%	0.50%
External Market	695.38	15.03%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	527.18	11.39%	25.90%
Local Market	387.38	8.37%	9.50%
External Market	139.80	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 (sobre ponderada, 52,38% vs 52,00%), seguido por *Equities* (sobre ponderada, 15,71 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, 15,11% 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 noviembre 2017 expresado en Soles fue 0,27%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,55% y

Cuadro N° 2:

	Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR <sup>1</sup>		Noviembre 2017	
	Por Moneda de Origen		Expresado en S/ a	Expresado en S/ a
	S/	USD	Costo Amortizado <sup>3</sup>	Valor de Mercado <sup>4</sup>
Mes de Noviembre 2017	0.55%	0.39%	0.27%	0.47%
Mes de Octubre 2017	0.54%	0.44%	0.28%	0.13%
Acumulada Nov	6.16%	6.90%	4.90%	7.31%
Últimos 12 meses	6.87%	8.19%	5.22%	7.21%
Últimos 24 meses <sup>(2)</sup>	7.01%	5.24%	5.29%	7.42%
Últimos 36 meses <sup>(2)</sup>	6.96%	4.13%	6.59%	
Últimos 60 meses <sup>(2)</sup>	6.17%	2.71%	6.17%	

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

<sup>2</sup> Variaciones anualizadas.

<sup>3</sup> Activos financieros valorizados a costo amortizado (equivalente a 30,04% del Portafolio Consolidado FCR).

<sup>4</sup> 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.

en Dólares 0,39%. En tanto, el rendimiento estimado a valor de mercado durante el mes de noviembre 2017 expresado en Soles fue 0,47%. En este periodo la moneda local se apreció 0,46% 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 -5,22%, en los últimos 24 meses fue -2,11% y en los últimos 36M fue 3,45% (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 noviembre fue 0,18%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) pasó de 2,04% (YoY) en octubre 2017 a 2,22% (YoY) en noviembre 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 1,77% (YoY) en octubre 2017 a 1,70% (YoY) en noviembre 2017. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y Blackrock registraron rendimientos mensuales cercanos al *benchmark*, obteniendo un valor de 0,13% y 0,18%, respectivamente.

Cuadro N° 3

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

	Valor Mercado	Rend - Nov 17	Benchmark
<b>Renta Fija</b>			
<i>FLAR</i>	81.80	0.13%	0.18%
<i>BlackRock</i>	82.14	0.18%	0.18%
<i>Goldman Sachs</i>	237.59	-0.38%	-0.13%
<i>UBS Global</i>	244.34	-0.06%	-0.13%
<b>Renta Variable</b>			
<i>Wellington</i>	257.99	1.76%	1.94%
<i>Analytic</i>	242.03	2.31%	1.94%
<i>MILA - BBVA</i>	40.74	-1.79%	-2.56%
<i>MILA - BCP</i>	40.69	-2.54%	-2.56%
<i>MILA - Compas Group</i>	44.26	-1.87%	-2.56%
<b>Fondos Alternativos</b>			
<i>GSAM (1)</i>	44.45		
<i>Alpinvest LP (1)</i>	46.74		
<i>Neuberger Berman (2)</i>	10.54		
<i>Altamar (3)</i>	20.64		
<i>Pantheon (4)</i>	17.43		
<b>Total</b>	<b>1,411.39</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.

Al finalizar el mes de octubre la tasa nominal del US *Treasury* a 10Y aumentó 3,10 PB (MoM), alcanzando un nivel de 2,41%. Asimismo, la curva del Tesoro estadounidense aumentó en todos sus tramos en promedio 10,56 PB, en particular el tramo de corto plazo en 17,80 PB.

El mandato de Renta Fija Core Plus presentó un desempeño ligeramente negativo en el mes de noviembre, observado en la variación (MoM) del índice de referencia, Barclays Capital US *Aggregate Index*, que registró un valor de -0,13%. Al respecto, los Administradores de Cartera del mandato, GSAM y UBS obtuvieron rendimientos mensuales de -0,38% y -0,06%, respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

En noviembre los principales índices mundiales de renta variable mostraron un comportamiento mixto. En EEUU, el S&P 500 y el Dow Jones cerraron con ganancias de 2,81% y 3,83%, respectivamente. En Europa, los principales índices mostraron un comportamiento negativo; el DAX registró una caída de -1,27% y el IBEX 35 de -2,43%. En Asia, el Nikkei Japonés presentó una variación (MoM) de 3,24%. En Latinoamérica, sobresale Colombia (MSCI ALL Colombia) al obtener un rendimiento mensual de 2,33% (MoM), seguido por Perú (MSCI ALL Perú) con obtuvo un rendimiento mensual de 0,50%. En tanto, México (MSCI IMI México) y Chile (MSCI IMI Chile) registraron disminuciones durante el mes de -0,19% y -11,95% respectivamente.

El *benchmark* del mandato de renta variable global, MSCI ACWI net of *Dividends*, finalizó el mes de noviembre con un rendimiento (MoM) de 1,94%. Por su parte, los Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic obtuvieron rendimientos mensuales de 1,76% y 2,31%, respectivamente.

En cuanto a la exposición a renta variable regional (MILA), el *blended benchmark* que conforma el índice MILA PLUS, finalizó el mes de noviembre con un rendimiento (MoM) de -2,56%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group registraron variaciones (MoM) de -1,79%, -2,54% y -1,87%, 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 289,61 millones, el monto desembolsado agregado equivale a USD 166,33 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 49,98 millones y el valor de mercado agregado asciende a USD 139,93 millones.

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

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Noviembre 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	36.68	44.45
AlpInvest FCR Secondaries Fund, LP.	USD 80,00	80.00	52.49	13.31	46.74
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	14.09	0.00	10.54
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	45.23	18.54	0.00	20.77
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	16.16	0.00	17.43
<b>Total General</b>		<b>289.61</b>	<b>166.33</b>	<b>49.98</b>	<b>139.93</b>

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,1903 (30.11.2017)

## b) Estructura

A noviembre de 2017, el 64,41% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 48,50% invertido en Soles y 58,86% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, tiene respecto a su vencimiento una exposición en el corto plazo de 27,13% y en el largo plazo (mayor a 9 años) de 50,39%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 25,77% y Bonos el 59,11%.

En tanto, el mercado internacional representa el 35,59% del Portafolio FCR, conformado por la inversión, directa en depósitos a plazo fijo y en fondos mutuos (*Global Long Short Equity Fund*), así como en mandatos discrecionales de Renta Fija (FLAR, Blackrock, GSAM y UBS), de Renta Variable (Wellington y Analytic), de Inversiones Alternativas (Neuberger Berman, GSAM, Alpinvest, Pantheon y Altamar).

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Noviembre 2017 (USD Millones, %)		
<b>FCR</b>	<b>4,626.48</b>	<b>%</b>
<b>Por Mercado</b>		
Local	2,979.76	64.41%
Externo	1,646.73	35.59%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	2,243.98	48.50%
Euros (*)	31.10	0.67%
Dólares	2,351.40	50.82%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	2,979.76	64.41%
A vencimiento	2,723.21	58.86%
A precio mercado	256.55	5.55%
FCR- Mercado Externo	1,646.73	35.59%
A precio mercado	1,646.73	35.59%
<b>FCR - Mercado Local</b>		
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 año)	808.30	27.13%
Mayor a 1 año hasta 2 años	101.73	3.41%
Mediano Plazo	568.12	19.07%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,501.61	50.39%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos	767.75	25.77%
Instrumentos de CP	12.69	0.43%
Cd's	2.98	0.10%
Papeles Comerciales		
Bonos	1,761.44	59.11%
Fondos de Inversión	224.95	7.55%
Fondos Mutuos		
Activos Inmobiliarios	178.36	5.99%
MILA (Exposición Perú)	31.60	1.06%

(\*) Equivalente en dólares.

## c) Flujo de Fondos

Al cierre de noviembre de 2017, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 11,83 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: El valor neto fue S/ 41,97 millones, de los cuales S/ 24,28 millones provienen del rendimiento, seguido por LDI cuyo monto ascendió a S/ 15,31 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Octubre 2017 - Noviembre 2017			
(expresado en S/ Millones)			
	Oct 2017	Nov 2017	Variación (Oct17 - Nov17)
<b>PORTAFOLIO FCR</b>	<b>16,789.87</b>	<b>16,801.70</b>	<b>11.83</b>
<b>Participación</b>			
<b>Fuentes</b>	<b>41.97</b>	<b>100%</b>	
Rendimiento	24.28	57.86%	
LDI Noviembre 2017	15.31	36.49%	
Alquiler Inmuebles + Usufructo	2.37	5.66%	
<b>Usos</b>	<b>41.97</b>	<b>100%</b>	
Obligaciones Previsionales	30.13	71.80%	
Capitalización FCR	11.83	28.20%	

Uso de recursos: conformado por Obligaciones Previsionales ascendente a S/ 30,13 millones y Capitalización FCR por S/ 11,83 millones.