

ENTORNO ECONÓMICO ENERO 2018

Durante el mes de enero, los acontecimientos más resaltantes en los mercados financieros fueron: el cierre temporal de parte del Gobierno de EE.UU., la revisión al alza del crecimiento mundial por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) y las reuniones sostenidas en el Foro Económico Mundial de Davos 2018. En este contexto, la volatilidad en los mercados financieros, medido a través del índice VIX, aumentó ligeramente en 2,50 puntos, cerrando el mes en un nivel de 13,54 puntos.

En enero, las principales autoridades monetarias, FED, Banco Central Europeo, Banco Central de Japón y el Banco de Inglaterra no realizaron cambios en sus tasas de interés de política monetaria. Sin embargo, resaltó la última reunión del Comité de Mercado Abierto de la FED, con Janet Yellen al mando. Asimismo, el comunicado posterior a la reunión tuvo un tono más “hawkish” dado que los funcionarios se mostraron confiados en que la inflación converja a su nivel objetivo en lo que resta del año. En Europa, la reforma MiFD II entró en vigencia teniendo como objetivo dar una mayor transparencia a los mercados financieros del bloque europeo.

El FMI revisó al alza sus proyecciones de crecimiento de la economía mundial, a niveles de 3,90% para el 2018 y 2019; lo que representó un aumento de 0,20% respecto a su estimación realizada en octubre 2017. El alza se explica por el efecto de los recortes impositivos en EE.UU. que elevarán la inversión en la mayor economía mundial y generará un efecto positivo sobre sus socios comerciales.

En enero se llevó a cabo el Foro Económico Mundial en la ciudad de Davos, Suiza, foro que reúne a la élite del ámbito económico a nivel mundial tanto del sector público como privado. En las reuniones, destacaron los comentarios realizados por el Secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, y el Presidente de EE.UU., Donald Trump, sobre el desempeño del dólar.

En EEUU, el Gobierno Republicano afrontó un cierre parcial de sus operaciones debido a disputas relacionadas a la política migratoria. El cierre se prolongó por tres días, llegando a un acuerdo para extender la financiación de las operaciones del Gobierno hasta 8 de febrero.

En lo que respecta Asia, el Gobierno chino publicó la cifra de crecimiento del PBI en el cuarto trimestre de 2017, el cual se ubicó en 6,80%. El resultado estuvo explicado por la fortaleza en las exportaciones y las ventas minoristas que estimularon el crecimiento.

En Latinoamérica, la agencia calificadora de riesgo Standard & Poor's rebajó la nota crediticia de Brasil a BB- desde BB explicado por las demoras en la aprobación de reformas destinadas a reequilibrar las cuentas públicas, entre ellas, la del sistema de pensiones.

Finalmente, en Perú, el BCRP disminuyó su tasa de referencia de política monetaria en 25,00 PB, ubicándola en un nivel de 3,00%. La decisión tomó en cuenta las presiones a la baja de la inflación que se ubicó en el tramo inferior del rango meta por segundo mes consecutivo; así como un crecimiento de la actividad económica menor a su potencial.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A enero 2018, el Portafolio consolidado del FCR ascendió a USD 6 214,58 millones, conformado por USD 4 924,82 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)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.

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, 51,87% vs 52,00%), seguido por Equities (sobre ponderada, 16,51 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, 15,26% vs. 25,90%, ver Cuadro N° 2, capítulo I: Inversiones Financieras).

Cuadro N° 1:

Asignación de Activos del FCR (USD millones)

	Enero 2018		AEA 2017
	4,707.38	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	935.38	19.87%	8.30%
Local Market	794.72	16.88%	6.90%
External Market	140.66	2.99%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,441.65	51.87%	52.00%
Local Market	1,796.99	38.17%	36.00%
External Market	644.66	13.69%	16.00%
III. EQUITIES	777.39	16.51%	13.80%
Local Market	34.43	0.73%	0.50%
External Market	742.96	15.78%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	552.97	11.75%	25.90%
Local Market	397.76	8.45%	9.50%
External Market	155.21	3.30%	16.40%

Activos del Portafolio Consolidado FCR

a) Rendimiento

El rendimiento del Portafolio Consolidado FCR durante el mes de enero 2018 expresado en Soles fue 0,67%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,61% y en

Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR¹

	Por Moneda de Origen		Expresado en S/	Expresado en S/ a Valor de Mercado ³
	S/	USD		
Mes de Enero 2018	0.61%	1.57%	0.67%	1.37%
Mes de Diciembre 2017	0.69%	1.22%	1.02%	1.17%
Acumulado Enero 2018	0.61%	1.57%	0.67%	1.37%
Últimos 12 meses	8.48%	8.96%	7.65%	9.46%
Últimos 24 meses ²	9.25%	7.19%	6.11%	8.60%
Últimos 36 meses ²	9.13%	4.84%	7.57%	
Últimos 60 meses ²	8.35%	3.35%	7.78%	

¹ Portafolio Consolidado FCR contabilizado a valor contable.

² Variaciones anualizadas.

³ Portafolio Consolidado FCR contabilizado a valor de mercado. Al cierre de enero 2018, la Oficina de Gestión de Riesgos actualizó la presentación del detalle de los rendimientos del Portafolio Consolidado FCR diferenciando la valorización contable y la 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.

Dólares 1,57%. En tanto, el rendimiento estimado a valor de mercado durante el mes de enero 2018 expresado en Soles fue 1,37%. En este periodo la moneda local se apreció 0,74% con respecto al Dólar Americano, cerrando el mes en un nivel de 3,214 PEN/USD.

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 -2,07%, en los últimos 24 meses fue -3,73% y en los últimos 36M fue 1,69% (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 enero fue -0,88%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) pasó de 2,11% (YoY) en diciembre 2017 a 2,13% (YoY) en enero 2018. Por su parte, el dato de la inflación subyacente, aquella que excluye la volatilidad del precio de los alimentos y la energía, pasó de 1,76% (YoY) en diciembre 2017 a 1,84% (YoY) en enero 2018. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y Blackrock registraron rendimientos mensuales cercanos al benchmark, obteniendo un valor de -0,90% y -0,83%, respectivamente.

Cuadro N° 3

Portafolios Administrados - Enero 2018 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend - Ene 18	Benchmark
Renta Fija			
<i>FLAR</i>	81.89	-0.90%	-0.88%
<i>BlackRock</i>	82.26	-0.83%	-0.88%
<i>Goldman Sachs</i>	236.80	-0.88%	-1.15%
<i>UBS Global</i>	243.72	-0.82%	-1.15%
Renta Variable			
<i>Wellington</i>	277.17	6.65%	5.64%
<i>Analytic</i>	253.32	2.80%	5.64%
<i>MILA - BBVA</i>	46.52	7.37%	7.73%
<i>MILA - BCP</i>	45.68	7.89%	7.73%
<i>MILA - Compas Group</i>	49.01	6.39%	7.73%
Fondos Alternativos			
<i>GSAM (1)</i>	46.34		
<i>Alpinvest LP (1)</i>	56.26		
<i>Neuberger Berman (2)</i>	12.60		
<i>Altamar (3)</i>	22.10		
<i>Pantheon (4)</i>	17.90		
Total	1,471.57		

(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 enero la tasa nominal del US Treasury a 10Y se incrementó 30 PB (MoM), alcanzando un nivel de 2,70%. Asimismo, la curva del Tesoro estadounidense aumentó en promedio 25,36 PB, en particular el tramo de mediano plazo que aumentó 30,66 PB.

El mandato de Renta Fija Core Plus presentó un desempeño ligeramente negativo en el mes de enero, observado en la variación (MoM) del índice de referencia, Barclays Capital US Aggregate Index, que registró un valor de -1,15%. Al respecto, los Administradores de Cartera del mandato, GSAM y UBS obtuvieron rendimientos mensuales de -0,88% y -0,82%, respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

En enero, los principales índices mundiales de renta variable mostraron comportamientos positivos. En EEUU, el S&P 500 y el Down Jones cerraron con ganancias de 5,62% y 5,79%, respectivamente. En Europa, el DAX subió en 2,10% y el IBEX 35 aumentó en 4,06%. En Asia, el Nikkei japonés presentó una variación de 1,46% (MoM). En Latinoamérica, destacó Colombia (MSCI ALL Colombia) al obtener un rendimiento mensual de 8,74%, seguido por México (MSCI IMI México), Perú (MSCI ALL Perú) y Chile (MSCI IMI Chile) al registrar rendimientos mensuales de 7,69%, 7,46% y 7,03%, respectivamente.

El benchmark del mandato de renta variable global, MSCI ACWI net of Dividends, finalizó el mes de enero con un rendimiento (MoM) de 5,64%. Por su parte, los Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic obtuvieron rendimientos mensuales de 6,65% y 2,80%, respectivamente.

En cuanto a la exposición a renta variable regional (MILA), el blended benchmark que conforma el índice MILA PLUS, finalizó el mes de enero con un rendimiento (MoM) de 7,73%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group registraron variaciones (MoM) de 7,37%, 7,89% y 6,39%, 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 291,54 millones, el monto desembolsado agregado equivale a USD 170,82 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 53,02 millones y el valor de mercado agregado asciende a USD 155,20 millones.

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

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Enero 2018

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	39.71	46.34
AlpInvest FCR Secondaries Fund, LP.	USD 80,00	80.00	55.47	13.31	56.26
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	16.16	0.00	12.60
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	47.17	17.99	0.00	22.10
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	16.16	0.00	17.90
Total General		291.54	170.82	53.02	155.20

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,2413 (31.01.2018)

b) Estructura

A enero de 2018, el 64,24% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 48,29% invertido en Soles y 54,60% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, tiene respecto a su vencimiento una exposición en el corto plazo de 27,46% y en el largo plazo (mayor a 9 años) de 48,55%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 25,76% y Bonos el 58,72%.

En tanto, el mercado internacional representa el 35,76% 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).

c) Flujo de Fondos

Al cierre de enero de 2018, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 62,24 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: El valor neto fue S/ 93,97 millones, de los cuales S/ 78,87 millones provienen del rendimiento, seguido por LDI cuyo monto ascendió a S/ 12,88 millones.

Uso de recursos: conformado por Obligaciones Previsionales ascendente a S/ 31,73 millones y Capitalización FCR por S/ 62,24 millones.

Cuadro N° 5:
Portafolio FCR - Enero 2018 (USD Millones, %)

FCR	4,707.38	%
Por Mercado		
Local	3,023.89	64.24%
Externo	1,683.49	35.76%
Por Moneda		
Soles	2,273.22	48.29%
Euros (**)	33.08	0.70%
Dólares	2,401.08	51.01%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	3,023.89	64.24%
A vencimiento	2,570.46	54.60%
A precio mercado	453.43	9.63%
FCR- Mercado Externo	1,683.49	35.76%
A precio mercado	1,683.49	35.76%
FCR - Mercado Local		
3,023.89		
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	830.47	27.46%
Mayor a 1 año hasta 2 años	86.10	2.85%
Mediano Plazo	639.32	21.14%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,468.00	48.55%
Por Instrumento		
Depósitos (*)	778.96	25.76%
Instrumentos de CP	12.74	0.42%
Cd's	3.02	0.10%
Papeles Comerciales		
Bonos	1,775.74	58.72%
Fondos de Inversión	245.34	8.11%
Fondos Mutuos		
Activos Inmobiliarios	173.66	5.74%
Otros (***)	34.43	1.14%

(*) Equivalente en dólares.

Cuadro N°6:
Fuentes y Usos de Fondos Diciembre 2017 - Enero 2018
(expresado en S/ Millones)

	Dic 2017	Ene 2018	Variación (Dic17 - Ene18)
PORTAFOLIO FCR	16,920.80	16,983.05	62.24
Participación			
Fuentes		93.97	100%
Rendimiento		78.87	83.93%
LDI Enero 2018		12.88	13.70%
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2.23	2.37%
Usos		93.97	100%
Obligaciones Previsionales		31.73	33.77%
Capitalización FCR		62.24	66.23%

MARGESÍ DE ACTIVOS INMOBILIARIOS DE PROPIEDAD DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES-D.L. N° 19990

AL 31.01.2018

N°	Cód.	Denominación	Dirección	Área Terreno m2	Área Construida m2	Valor Comercial en S/
1	2	Industrias Surge Huancayo	Calle Giraldez 306/310/314 Huancayo	231	1,025	1,818,554
2	3	Sede Administrativa "A"	Bloque A Mz C Lote 11 Urb Unifamiliar Diego Ferre Lambayeque/Chiclayo	554	1,941	3,212,910
3	5	Ex-Banco Popular	Jr. Varela 1701 y 1705 esq. Jr. Centenario Breña	183	178	736,169
4	8	Centro Cívico y Comercial	Av. Paseo de la República, Bolivia y Wilson Lima Cercado	23,345	141,883	426,914,568
	8-A	Usufructo	Av. Paseo de la República, Bolivia y Wilson Lima Cercado	13,731	92,778	280,328,568
	8-B	FCR-19990	Av. Paseo de la República, Bolivia y Wilson Lima Cercado	9,614	49,105	146,586,000
5	9	Ex-Banco Popular Camaná	Jr. Camaná 200/204 y Conde de Superunda 205-209 Lima Cercado	91	250	527,237
6	10	Ex-Banco Popular CCC Palomino	Av. Venezuela 2813 Int 02 y 03 Urb. Palomino Lima	97	97	276,831
7	11	Ex-Banco Popular Hotel Cercado	Jr. Ancash 336/340/344 Lima Cercado	601	2,687	4,032,272
8	14	Jose Galvez A	Av. J. Galvez 1001 a 1029 y Paseo de la República 1000 a 1036 Lima	522	3,286	3,587,894
9	15	Jose Galvez B	Av. J. Galvez 1033 a 1059 y Paseo de la República 1040 a 1072 Lima	628	3,512	4,067,084
10	16	Jose Galvez C	Av. J. Galvez 1065 a 1099 y Paseo de la República 1076 a 1098 Lima	600	3,528	3,920,515
11	17	Lord Balfour	Av. General Alvarez Arenales 363 al 381 Lima	1,082	6,845	9,257,677
12	18	Nicolas de Piérola	Av. N. de Pierola 508 a 540 G. de la Vega 711 a 795 Lima Cercado	2,006	11,852	12,319,163
13	19	Nuevo Mundo	Jr Moquegua 270 al 276 Lima Cercado	954	6,948	6,888,114
14	22	Parqueo 12 de agosto	Jr. Callao 327/329/331 Lima Cercado	1,218	5,830	6,990,128
15	23	Playa Tumi	Jr. Cuzco 536/Av. Abancay 627-629 Lima Cercado	1,017	-	4,710,250
16	25	San Martín	Jr. Guillermo Dansey 152 al 162 Lima	884	2,581	1,350,133
17	27	Unidad Vecinal Mirones	Av Victor Sarria Arzubiaga Block 62 Dpto 412 Lima	97	100	250,554
18	28	Unión	Jr. de la Unión 501 esq. Ucayali 110/116 Lima Cercado	393	3,659	5,708,198
19	29	Unión Ex Caja de Ahorros	Jr. de la Unión 1011 Lima Cercado	429	1,468	2,168,356
20	30	Accadia	Jr. Pablo Bermúdez 270 al 276 Jesús María	561	4,431	6,987,474
21	31	Ex-Banco Popular Jesus María	Av. Salaverry 1000 y Cuba 639 Jesús María	50	178	468,443
22	32	28 de Julio	Av. 28 de Julio 1905 al 1993 La Victoria	4,224	3,722	7,749,287
23	34	Ex-Banco Popular Luna Pizarro	Av. Luna Pizarro 1299 La Victoria	118	210	258,663
24	36	Rilinsa	Av. Iquitos 316 al 324 La Victoria	703	2,568	5,108,419
25	39	Santa Cruz Anexo	Jr Sucre 131 Miraflores	360	1,550	4,440,302
26	40	Santa Cruz Mansions	Av. Santa Cruz 1012 esq. Jr. Sucre Miraflores	854	4,806	11,953,761
27	44	Agrupación Francisco Pizarro	Av. Francisco Pizarro 581 al 607 El Rímac	5,495	11,578	16,521,155
28	51	Club de Jubilados Tumbes	Prolong. Arica S/N Urb. Tumbes	266	317	206,968
29	52	Ex- Banex Miraflores	Av. Jose A Larco 100 Tda 05 y 113 Miraflores	38	294	1,887,361
30	53	Ex- Banex Chacarilla	Calle Monte Grande N° 105 Surco	41	131	656,071
31	54	Ex- Banex Gamarra	Jr. Gamarra 705 Tda 301 La Victoria	31	69	704,029
32	57	Ex Banex Oarrantia del Mar	Calle Cabo Blanco N° 346-352 Urb. Oarrantia del Mar San Isidro	362	588	2,476,228
TOTAL				48,036	228,111	558,154,767