

ENTORNO ECONÓMICO FEBRERO 2018

El mes de febrero se caracterizó por un significativo incremento de la volatilidad en los mercados financieros. Así, el día 05FEB2018 el índice VIX, medida de volatilidad en los mercados financieros, registró una subida diaria de 20,00 puntos, explicado principalmente por los temores de un aumento mayor a lo esperado de la inflación en EE.UU., lo cual influyó en forma negativa sobre la valuación de los instrumentos financieros de renta variable y renta fija a nivel global. Por su parte, destacó también la presentación del presupuesto para el año 2019 por parte del Gobierno del Presidente Donald Trump.

En febrero, las principales autoridades monetarias, FED, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra y Banco de Japón no realizaron cambios en sus tasas de interés de política monetaria. Sin embargo, resaltó el inicio del mandato de Jerome Powell como nuevo Presidente de la FED en reemplazo de Janet Yellen, quien realizó sus primeras presentaciones ante el Congreso estadounidense, hacia fines de febrero. En sus mensajes destacó el crecimiento más sólido de la economía americana, el fortalecimiento del mercado laboral, pero también la posibilidad que la política fiscal expansiva pueda generar mayores presiones inflacionarias sobre la economía.

Por otro lado, el Presidente de los EEUU, Donald Trump, presentó la propuesta de Presupuesto Público para el año fiscal 2019, donde se establece un aumento acumulado de gastos de 57,00% entre 2017 y 2028, el cual sería compensado por un crecimiento de 75,00% en los ingresos. Ambos efectos conducirían a que el déficit fiscal tenga una trayectoria decreciente hasta alcanzar el 1,40% del PBI en el año 2028, tomando en cuenta un crecimiento promedio de la economía de 3,00% en los próximos años.

En lo que respecta Asia, el Gobierno de Japón nombró nuevamente al actual jefe del Banco de Japón, Haruhiko Kuroda, para que presida la entidad por cinco años más tras la culminación de su actual mandato que finaliza en abril de este año. Con este nombramiento, los mercados esperan que no se modifiquen los estímulos monetarios.

En Latinoamérica, la agencia Fitch rebajó la calificación crediticia de Brasil a BB- desde BB y dejó su panorama en estable. La decisión se explicó por el fracaso en la implementación de la reforma del sistema de seguridad social, la cual viene socavando las finanzas públicas. Por su parte, la agencia Moody's mantuvo la calificación soberana de Colombia en Baa2 pero revisó a la baja la perspectiva de la economía, la cual pasó de estable a negativa. Las expectativas de una consolidación fiscal más lenta de lo esperado y el riesgo de que el Gobierno no pueda sacar adelante una reforma integral que ayude a fortalecer las finanzas públicas, influyeron en la decisión de la agencia de riesgo.

Finalmente, en Perú se publicó la tasa de crecimiento del PBI del cuarto trimestre de 2017, el cual se ubicó en 2,20%; su menor ritmo de variación durante el año, explicado principalmente por la suspensión de la segunda temporada de pesca de anchoveta. Sin embargo, la demanda interna se recuperó en el último trimestre de 2017, aumentando en 4,30%, resultado que fue influenciado por la expansión de la inversión privada en 3,20% y al gasto público en 9,30%.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A febrero 2018, el Portafolio consolidado del FCR, a valor de mercado, ascendió a USD 6 133,36 millones, conformado por USD 4 843,60 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.

Cuadro N° 1:

Asignación de Activos del FCR (USD Millones - Valor Contable)

	Febrero 2018		AEA 2017
	4,649.91	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	957.42	20.59%	8.30%
Local Market	795.05	17.10%	6.90%
External Market	162.37	3.49%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,395.51	51.52%	52.00%
Local Market	1,758.15	37.81%	36.00%
External Market	637.36	13.71%	16.00%
III. EQUITIES	747.88	16.08%	13.80%
Local Market	31.57	0.68%	0.50%
External Market	716.31	15.40%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	549.10	11.81%	25.90%
Local Market	395.33	8.50%	9.50%
External Market	153.77	3.31%	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, 51,52% vs 52,00%), seguido por Equities (sobre ponderada, 16,08 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, 15,19% 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 febrero 2018 expresado en Soles fue 0,29%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen

Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR¹

	Por Moneda de Origen		Expresado en S/	Expresado en S/ a Valor de Mercado ³
	S/	USD		
Mes de Febrero 2018	0.62%	-1.45%	0.29%	-0.07%
Mes de Enero 2018	0.61%	1.57%	0.67%	1.37%
Acumulado Febrero 2018	1.24%	0.10%	0.96%	1.30%
Últimos 12 meses	8.34%	6.73%	7.59%	9.15%
Últimos 24 meses ²	9.17%	6.12%	6.11%	8.17%
Últimos 36 meses ²	9.10%	4.08%	7.57%	
Últimos 60 meses ²	8.37%	3.04%	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 en libros 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.

fue en Soles 0,62% y en Dólares -1,45%. En tanto, el rendimiento estimado a valor de mercado durante el mes de febrero 2018 expresado en Soles fue -0,07%. En este periodo la moneda local se depreció 1,40% con respecto al Dólar Americano, cerrando el mes en un nivel de 3,259 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 0,00%, en los últimos 24 meses fue -3,80% y en los últimos 36M fue 1,78% (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 febrero fue -1,08%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) pasó de 2,13% (YoY) en enero 2018 a 2,26% (YoY) en febrero 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 1,82% (YoY) en enero 2018 a 1,84% en febrero 2018. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y Blackrock registraron rendimientos mensuales cercanos al benchmark, con valores de -1,08% y -1,01%, respectivamente.

Cuadro N° 3

Portafolios Administrados - Febrero 2018 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend - Feb 18	Benchmark
Renta Fija			
<i>FLAR</i>	80.98	-1.08%	-1.08%
<i>BlackRock</i>	81.40	-1.01%	-1.08%
<i>Goldman Sachs</i>	234.33	-1.04%	-0.95%
<i>UBS Global</i>	240.66	-1.20%	-0.95%
Renta Variable			
<i>Wellington</i>	268.89	-2.86%	-4.20%
<i>Analytic</i>	242.00	-4.40%	-4.20%
<i>MILA - BBVA</i>	44.53	-4.29%	-4.98%
<i>MILA - BCP</i>	43.00	-5.79%	-4.98%
<i>MILA - Compas Group</i>	46.88	-4.31%	-4.98%
Fondos Alternativos			
<i>GSAM (1)</i>	43.91		
<i>Alpinvest LP (1)</i>	56.67		
<i>Neuberger Berman (2)</i>	13.29		
<i>Altamar (3)</i>	22.01		
<i>Pantheon (4)</i>	17.90		
Total	1,436.44		

(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 febrero la tasa nominal del US Treasury a 10Y se incrementó 15,60 PB (MoM), alcanzando un nivel de 2,86%. Asimismo, la curva del Tesoro estadounidense aumentó en promedio 14,61 PB, en particular el tramo de largo plazo que aumentó 17,25 PB.

El mandato de Renta Fija Core Plus presentó un desempeño ligeramente negativo en el mes de febrero, observado en la variación (MoM) del índice de referencia, Barclays Capital US Aggregate Index, que registró un valor de -0,95%. Al respecto, los Administradores de Cartera del mandato, GSAM y UBS obtuvieron rendimientos mensuales de -1,04% y -1,20%, respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

En febrero, los principales índices mundiales de renta variable mostraron un comportamiento negativo. En EEUU, el S&P 500 y el Down Jones cerraron con pérdidas de 3,89% y 4,28%, respectivamente. En Europa, los principales índices también registraron pérdidas durante el mes; el DAX cayó en 5,71% y el IBEX 35 cayó en 5,85%. En Asia, el Nikkei japonés presentó una variación negativa de 4,46% (MoM). Por su parte, en Latinoamérica, en base a los índices del MSCI, se observó un comportamiento a la baja. El índice que presentó la menor caída fue el de Perú (MSCI ALL Perú) al registrar una variación mensual de 3,51%; en tanto el MSCI IMI Chile registró una caída mensual de 3,57%. El MSCI ALL Colombia y el MSCI IMI México registraron disminuciones durante el mes de 6,47% y 6,52%, respectivamente.

El benchmark del mandato de renta variable global, MSCI ACWI net of Dividends, finalizó el mes de febrero con un rendimiento negativo (MoM) de 4,20%. Por su parte, los Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic registraron rendimientos mensuales negativos de 2,86% y 4,40%, respectivamente.

En cuanto a la exposición a renta variable regional (MILA), el blended benchmark que conforma el índice MILA PLUS, finalizó el mes de febrero con un rendimiento negativo (MoM) de 4,98%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group registraron variaciones negativas (MoM) de 4,29%, 5,79% y 4,31%, 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 290,70 millones, el monto desembolsado agregado equivale a USD 177,27 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 57,01 millones y el valor de mercado agregado asciende a USD 153,78 millones.

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

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Febrero 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	40.74	43.91
AlpInvest FCR Secondaries Fund, LP.	USD 80,00	80.00	58.84	16.28	56.67
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	16.84	0.00	13.29
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	46.33	20.38	0.00	22.01
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	16.16	0.00	17.90
Total General		290.70	177.27	57.01	153.78

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,2192 (28.02.2018)

b) Estructura

A febrero de 2018, el 64,09% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 47,73% invertido en Soles y 54,46% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, tiene respecto a su vencimiento una exposición en el corto plazo de 27,78% y en el largo plazo (mayor a 9 años) de 48,08%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 27,78% y Bonos el 58,29%.

En tanto, el mercado internacional representa el 35,91% 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 - Febrero 2018 (USD Millones, %)

FCR	4,649.91	%
Por Mercado		
Local	2,980.10	64.09%
Externo	1,669.82	35.91%
Por Moneda		
Soles	2,219.27	47.73%
Euros (**)	30.99	0.67%
Dólares	2,399.66	51.61%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	2,980.10	64.09%
A vencimiento	2,532.20	54.46%
A precio mercado	447.90	9.63%
FCR- Mercado Externo	1,669.82	35.91%
A precio mercado	1,669.82	35.91%
FCR - Mercado Local		
2,980.10 %		
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	827.77	27.78%
Mayor a 1 año hasta 2 años	95.15	3.19%
Mediano Plazo	624.21	20.95%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,432.96	48.08%
Por Instrumento		
Depósitos (*)	779.30	26.15%
Instrumentos de CP	12.77	0.43%
Cd's	2.98	0.10%
Papeles Comerciales		
Bonos	1,737.14	58.29%
Fondos de Inversión	245.07	8.22%
Fondos Mutuos		
Activos Inmobiliarios	171.27	5.75%
Otros(***)	31.57	1.06%

(*) Equivalente en dólares.

c) Flujo de Fondos

Al cierre de febrero de 2018, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ 24,55 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: El valor neto fue S/ 56,27 millones, de los cuales S/ 33,32 millones provienen del rendimiento, seguido por LDI cuyo monto ascendió a S/ 18,59 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Enero 2018 - Febrero 2018

(expresado en S/ Millones)

	Ene 2018	Feb 2018	Variación (Ene18 - Feb18)
PORTAFOLIO CONSOLIDADO FCI	16,983.05	17,007.60	24.55
			Participación
Fuentes		56.27	100%
Rendimiento		33.32	59.21%
LDI Febrero 2018		18.59	33.04%
Alquiler Inmuebles + Usufructo		4.36	7.75%
Usos		56.27	100%
Obligaciones Previsionales		31.72	56.37%
Capitalización FCR		24.55	43.63%

Uso de recursos: conformado por Obligaciones Previsionales ascendente a S/ 31,72 millones y Capitalización FCR por S/ 24,55 millones.

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

AL 28.02.2018

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	CCCL Torre y Longitudinales	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 Víctor 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 Rimac	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 Orrorantia del Mar	Calle Cabo Blanco N° 346-352 Urb. Orrorantia del Mar San Isidro	362	588	2,476,228
TOTAL				48,036	228,111	558,154,767