

## ENTORNO ECONÓMICO MAYO 2018

En mayo, los acontecimientos más resaltantes en los mercados financieros fueron: las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, la publicación de las minutas de la FED y los problemas políticos en Italia. A pesar de este contexto de mayores tensiones políticas y comerciales, la volatilidad en los mercados financieros medido a través del índice VIX disminuyó ligeramente en -0,50 puntos, cerrando en 15,43 puntos.

En mayo, las principales entidades monetarias a nivel mundial (FED, Banco Central Europeo, Banco de Japón y Banco de Inglaterra) no realizaron cambios en sus tasas de interés de referencia de política monetaria. En particular, la FED publicó las minutas de su reunión del mes de mayo, donde se resaltó la menor preocupación por un rebote temporal de la inflación por encima del 2,00%. Asimismo, mencionaron los posibles factores que están conduciendo a un aplanamiento de la curva de rendimientos de los bonos del Tesoro americano, siendo estos, el aumento gradual de la tasa de interés de referencia de la FED, el ajuste de su hoja de balance y, la reducción de la tasa neutral estimada de largo plazo por parte de los agentes económicos

De otro lado, en Europa, se generaron conflictos políticos en Italia debido a la incapacidad de que los principales grupos políticos (Liga de Norte y el Movimiento 5 Estrellas) llegaran a un acuerdo para formar Gobierno. Entre las principales diferencias entre estos grupos destacó el manejo fiscal, en donde los inversionistas temen un mayor deterioro del déficit fiscal por medidas populistas tales como la disminución del impuesto a la renta, el retraso de las reformas del sistema de pensiones y el incremento de los límites de la deuda pública. Asimismo, la propuesta de un Ministro de Economía con una postura anti-euro generó la renuncia del Primer Ministro Giuseppe Conte, luego de cuatro días después de iniciar sus funciones.

Por su parte, en Asia, las conversaciones entre los Gobiernos de China y EE.UU. no fueron fructíferas. En un primer momento ambos países decidieron dejar en pausa sus amenazas de mayores aranceles, incluso, durante la reunión entre ambas delegaciones en Washington D.C., se evaluaron medidas que impulsarían las importaciones chinas de bienes del sector agrícola y energético de EE.UU. con el objetivo de reducir el déficit comercial de EE.UU. con el gigante asiático. Sin embargo, el Presidente estadounidense, Donald Trump, reavivó el conflicto al señalar que no estaba satisfecho con las conversaciones que se sostuvieron con la delegación china.

En Latinoamérica, en Colombia se realizaron las elecciones presidenciales, resultando como ganador el candidato de derecha, Iván Duque, con el 39,1% de los votos. Al no alcanzar un resultado mayor al 50,0%, se produjo la segunda vuelta en el mes de junio, resultando nuevamente como ganador Iván Duque. De otro lado, durante el mes, la OCDE oficializó la invitación a Colombia para que forme parte de su organización. De esta forma, Colombia es el tercer miembro de América Latina en formar parte de la OCDE (luego de Chile y México).

Finalmente, en el caso del Perú, se publicó el dato del PBI de marzo, siendo este de 3,9%, con lo cual, la economía sumó 104 meses de crecimiento ininterrumpido. Con este resultado, el PBI trimestral resultó en 3,2%.

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

A mayo 2018, el Portafolio consolidado del FCR, a valor de mercado, ascendió a USD 6 081,46 millones, conformado por USD 4 911,68 millones en Activos del Portafolio Administrado por el Directorio del FCR y USD 1 169,78 millones en acciones de Electroperú (valorizado al 31.12.2017 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 - Valor Contable)

	Mayo 2018		AEA 2017
	4,808.41	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	964.16	20.05%	8.30%
Local Market	782.86	16.28%	6.90%
External Market	181.30	3.77%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,429.34	50.52%	52.00%
Local Market	1,787.40	37.17%	36.00%
External Market	641.94	13.35%	16.00%
III. EQUITIES	830.67	17.28%	13.80%
Local Market	42.24	0.88%	0.50%
External Market	788.43	16.40%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	584.24	12.15%	25.90%
Local Market	426.56	8.87%	9.50%
External Market	157.68	3.28%	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, 50,52% vs 52,00%), seguido por Equities (sobre ponderada, 17,28 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, 15,23% 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 mayo 2018 expresado en Soles fue 0,40%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,58% y en Dólares -0,37%. En tanto, el rendimiento estimado a

Cuadro N° 2:

Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR<sup>1</sup>

	Por Moneda de Origen		Expresado en S/	Expresado en S/ a Valor de Mercado <sup>3</sup>
	S/	USD		
Mes de Mayo 2018	0.58%	-0.37%	0.40%	-0.38%
Mes de Abril 2018	1.58%	0.38%	1.26%	0.42%
Acumulado Mayo 2018	4.08%	0.12%	2.44%	1.19%
Últimos 12 meses	8.89%	4.55%	6.54%	5.42%
Últimos 24 meses <sup>2</sup>	9.40%	5.12%	6.32%	6.25%
Últimos 36 meses <sup>2</sup>	9.34%	3.91%	7.01%	
Últimos 60 meses <sup>2</sup>	8.64%	3.27%	7.62%	

<sup>1</sup> Portafolio Consolidado FCR contabilizado a valor contable.

<sup>2</sup> Variaciones anualizadas.

<sup>3</sup> 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.

valor de mercado durante el mes de mayo 2018 expresado en Soles fue -0,38%. En este periodo la moneda local se depreció 0,70% con respecto al Dólar Americano, cerrando el mes en un nivel de 3,27 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 0,03%, en los últimos 24 meses fue -1,48% y en los últimos 36M fue 1,21% (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 mayo fue 0,41%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) pasó de 2,42% (YoY) en abril 2018 a 2,71% (YoY) en mayo 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 2,12% (YoY) en abril 2018 a 2,21% en mayo 2018. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y Blackrock registraron rendimientos mensuales cercanos al benchmark, con niveles de 0,47% y 0,47%, respectivamente.

Cuadro N° 3

Portafolios Administrados - Mayo 2018 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend - May 18	Benchmark
<b>Renta Fija</b>			
<i>FLAR</i>	82.13	0.47%	0.41%
<i>BlackRock</i>	82.60	0.47%	0.41%
<i>Goldman Sachs</i>	235.82	0.81%	0.71%
<i>UBS Global</i>	241.40	0.54%	0.71%
<b>Renta Variable</b>			
<i>Wellington</i>	265.34	1.62%	0.12%
<i>Analytic</i>	239.25	-0.87%	0.12%
<i>MILA - BBVA</i>	72.67	-8.70%	-7.28%
<i>MILA - BCP</i>	72.27	-8.01%	-7.28%
<i>MILA - Compas Group</i>	78.39	-6.38%	-7.28%
<b>Fondos Alternativos</b>			
<i>GSAM (1)</i>	43.91		
<i>Alpinvest LP (1)</i>	58.07		
<i>Neuberger Berman (2)</i>	15.40		
<i>Altamar (3)</i>	21.26		
<i>Pantheon (4)</i>	19.05		
<b>Total</b>	<b>1,527.56</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 mayo la tasa nominal del US Treasury a 10Y se redujo 9,50 PB (MoM), alcanzando un nivel de 2,86%. Asimismo, la curva del Tesoro estadounidense se redujo en promedio 7,32 PB, en particular el tramo de largo plazo que cayó 9,80 PB.

Al respecto, el mandato de Renta Fija Core Plus presentó un desempeño positivo en el mes de mayo, observado en la variación (MoM) del índice de referencia, Barclays Capital US Aggregate Index, que registró un nivel de 0,71%. Al respecto, los Administradores de Cartera del mandato, GSAM y UBS, obtuvieron rendimientos mensuales de 0,81% y 0,54%, respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

En mayo, los principales índices mundiales de renta variable mostraron comportamientos mixtos. En EE.UU., el S&P 500 y el Down Jones cerraron con ganancias de 2,16% y 1,05%, respectivamente. En Europa, los índices más importantes tuvieron una tendencia a la baja; el DAX se redujo -0,06% y el IBEX 35 se redujo -5,16%. En Asia, el Nikkei Japonés presentó una variación de -1,18% (MoM). Por su parte, en Latinoamérica, en base a los índices del MSCI, se observó un comportamiento a la baja. El MSCI ALL Colombia registró un rendimiento mensual de -4,01%; el MSCI ALL Perú obtuvo un rendimiento mensual de -4,25%; el MSCI IMI Chile bajó -8,22% y el MSCI IMI México se redujo en -13,37%.

El benchmark del mandato de renta variable global, MSCI ACWI net of Dividends, finalizó el mes de mayo con un rendimiento (MoM) de 0,12%. Por su parte, los Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic registraron rendimientos mensuales de 1,62% y -0,87%, respectivamente.

En cuanto a la exposición a renta variable regional (MILA), el blended benchmark que conforma el índice MILA PLUS, finalizó el mes de mayo con un rendimiento (MoM) de -7,28%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group registraron variaciones (MoM) de -8,70%, -8,01% y -6,38%, respectivamente.

- **Mandatos Internacionales de Private Equity**

En relación a los mandatos de Private Equity, el FCR Macrofondo presenta una exposición a tres Fondos de fondos primarios y a dos Fondos de fondos secundarios. El monto comprometido agregado equivale a USD 288,80 millones, el monto desembolsado agregado equivale a USD 180,01 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 57,53 millones y el valor de mercado agregado asciende a USD 157,69 millones.

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

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Mayo 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	60.75	16.79	58.07
NB LAOF – Asset Allocation, LP.	USD 34,37	34.37	17.36	0.00	15.40
Altamar Global PE Program VIII – FCR	€ 38,00	44.42	19.55	0.00	21.26
Pantheon Multi-Strategy Program	USD 50,00	50.00	17.31	0.00	19.05
<b>Total General</b>		<b>288.80</b>	<b>180.01</b>	<b>57.53</b>	<b>157.69</b>

Fuente: Bloomberg Dólar/EUR=1,1690 (31.05.2018)

## b) Estructura

A mayo de 2018, el 63,20% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 46,20% invertido en Soles y 53,08% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, tiene respecto a su vencimiento una exposición en el corto plazo de 27,70% y en el largo plazo (mayor a 9 años) de 47,83%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 25,66% y Bonos el 58,23%.

En tanto, el mercado internacional representa el 36,80% 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 mayo de 2018, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles registró una variación de S/ 90,06 millones con respecto al mes anterior.

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - May 2018 (USD Millones, %)

<b>FCR</b>	<b>4,808.41</b>	<b>%</b>
<b>Por Mercado</b>		
Local	3,039.06	63.20%
Externo	1,769.36	36.80%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	2,221.58	46.20%
Euros (**)	31.51	0.66%
Dólares	2,555.33	53.14%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	3,039.06	63.20%
A vencimiento	2,552.35	53.08%
A precio mercado	486.71	10.12%
FCR- Mercado Externo	1,769.36	36.80%
A precio mercado	1,769.36	36.80%
<b>FCR - Mercado Local</b>		
	<b>3,039.06</b>	<b>%</b>
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 año)	841.90	27.70%
Mayor a 1 año hasta 2 años	79.62	2.62%
Mediano Plazo	663.95	21.85%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,453.59	47.83%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos (*)	779.85	25.66%
Instrumentos de CP		
Cd's	3.01	0.10%
Papeles Comerciales		
Bonos	1,769.50	58.23%
Fondos de Inversión	273.83	9.01%
Fondos Mutuos		
Activos Inmobiliarios	170.64	5.61%
Otros (***)	42.24	1.39%

(\*) Equivalente en dólares.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Abril 2018 - Mayo 2018

(expresado en S/ Millones)

	<b>Abr 2018</b>	<b>May 2018</b>	<b>Variación (Abr18 - May18)</b>
<b>PORTAFOLIO CONSOLIDADO FCI</b>	<b>17,491.79</b>	<b>17,581.85</b>	<b>90.06</b>
<b>Participación</b>			
<b>Fuentes</b>		<b>121.85</b>	<b>100%</b>
Rendimiento		107.13	87.92%
LDI Mayo 2018		12.42	10.20%
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2.30	1.88%
<b>Usos</b>		<b>121.85</b>	<b>100%</b>
Obligaciones Previsionales		31.79	26.09%
Capitalización FCR		90.06	73.91%

Fuente de recursos: El valor neto fue en S/ 121,85 millones, de los cuales S/ 107,13 millones provienen del rendimiento, seguido por LDI cuyo monto ascendió a S/ 12,42 millones.

Uso de recursos: Conformado por Obligaciones Previsionales ascendente a S/ 31,79 millones y Capitalización FCR por S/ 90,06 millones.

**MARGESÍ DE ACTIVOS INMOBILIARIOS DE PROPIEDAD DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES-D.L. N° 19990  
AL 31.05.2018**

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	<b>Centro Cívico y Comercial</b>	<b>Av. Paseo de la República, Bolivia y Wilson Lima Cercado</b>	<b>23,345</b>	<b>141,883</b>	<b>426,914,568</b>
	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 Victor Sarria Arzubiaga Block 62 Dpto 412 Lima	97	100	250,554
18	28	Unión	Jr. de la Unión 501 esq. Ucajali 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 Oarrantia del Mar	Calle Cabo Blanco N° 346-352 Urb. Oarrantia del Mar San Isidro	362	588	2,476,228
<b>TOTAL</b>				<b>48,036</b>	<b>228,111</b>	<b>558,154,767</b>