

## ENTORNO ECONÓMICO SETIEMBRE 2018

En setiembre, los acontecimientos más resaltantes en los mercados financieros fueron: las mayores tensiones comerciales y políticas entre EE.UU. y China, así como la reunión de política monetaria de la FED. En este contexto, la volatilidad en los mercados financieros medido a través del índice VIX cayó ligeramente en 0,74 puntos, cerrando en 12,12 puntos.

Durante el mes, las principales autoridades monetarias a nivel mundial, a excepción de la FED, no realizaron cambios en sus tasas de interés de referencia de política monetaria. En particular, la FED decidió elevar su tasa de interés por tercera vez en el año en 25,00 PB al rango 2,00% - 2,25%, en un movimiento ampliamente anticipado por el consenso de mercado. Por su parte, el BCE decidió mantener inalterada su tasa de política monetaria y anunció el recorte de sus compras mensuales de bonos al nivel de 15,00 mil millones de euros hasta diciembre de 2018. Asimismo, la entidad rebajó los pronósticos de crecimiento de la Eurozona a 2,00% para el 2018 y a 1,80% para el 2019, explicado por la menor contribución de la demanda externa.

En Asia, luego del anuncio de EE.UU. de la aplicación de aranceles de 10,00% sobre las importaciones chinas por el valor de USD 200,00 mil millones, China respondió con la imposición de aranceles de 5,00 y 10,00% a los bienes americanos por un valor de USD 60,00 mil millones. Asimismo, el gobierno chino estaría planeando un recorte de la tasa promedio de aranceles a las importaciones provenientes de la mayoría de sus socios comerciales y descartan la devaluación superficial de su moneda como una herramienta para impulsar sus exportaciones.

En Latinoamérica, en Brasil, el candidato de derecha, Jair Bolsonaro, lidera las preferencias electorales con un 26,00%, seguido por Fernando Haddad, representante del partido de los trabajadores, con un 13,00%. En Argentina, el FMI decidió frenar el desembolso de USD 3,00 mil millones hasta cerrar un nuevo acuerdo. En Colombia, el Banco de la República mantuvo la tasa repo sin cambios en 4,25% en línea con lo esperado por el consenso de mercado. En Chile, el FMI ajustó al alza la proyección del crecimiento económico del país para el 2018 al nivel de 4,00%.

Finalmente, en el caso de Perú, el BCRP mantuvo su tasa de referencia en 2,75% en línea con lo esperado por el consenso de mercado. El Directorio del BCRP sostuvo que la tasa de inflación interanual se ubicó dentro del rango meta y espera una convergencia acompañada de expectativas inflacionarias hacia su nivel objetivo de 2,00% hacia fin de año. El BCRP tomó en cuenta que los indicadores de actividad económica muestran signos temporales de menor dinamismo y que el PBI se mantiene por debajo de su potencial. Asimismo, destacó el mayor riesgo respecto de la actividad económica mundial y una mayor volatilidad financiera, ambos asociados a las recientes tensiones comerciales.

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

A setiembre 2018, el Portafolio consolidado del FCR, a valor de mercado, ascendió a USD 6 144,35 millones, conformado por USD 4 974,56 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)

	Setiembre 2018		AEA 2017
	4,856.41	100.00%	100.00%
<b>I. CASH &amp; EQUIVALENTS</b>	1,018.30	20.97%	8.30%
Local Market	810.98	16.70%	6.90%
External Market	207.32	4.27%	1.40%
<b>II. FIXED INCOME</b>	2,388.11	49.17%	52.00%
Local Market	1,746.46	35.96%	36.00%
External Market	641.65	13.21%	16.00%
<b>III. EQUITIES</b>	854.00	17.58%	13.80%
Local Market	42.43	0.87%	0.50%
External Market	811.56	16.71%	13.20%
<b>IV. ALTERNATIVES</b>	596.01	12.27%	25.90%
Local Market	426.91	8.79%	9.50%
External Market	169.10	3.48%	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, 49,17% vs 52,00%), seguido por Equities (sobre ponderada, 17,58% 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, 15,50% 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 setiembre 2018 expresado en Soles fue 0,50%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue

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 Setiembre 2018	0.63%	0.30%	0.50%	0.25%
Mes de Agosto 2018	0.64%	-0.11%	0.56%	0.53%
Acumulado Setiembre 2018	6.89%	1.97%	5.09%	3.86%
Últimos 12 meses	9.00%	4.07%	6.75%	5.76%
Últimos 24 meses <sup>2</sup>	9.26%	5.03%	6.17%	5.71%
Últimos 36 meses <sup>2</sup>	9.32%	5.06%	7.24%	
Últimos 60 meses <sup>2</sup>	8.77%	3.83%	7.76%	

<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.

en Soles 0,63% y en Dólares 0,30%. En tanto, el rendimiento estimado a valor de mercado durante el mes de setiembre 2018 expresado en Soles fue 0,25%. En este periodo la moneda local se depreció 0,15% con respecto al Dólar Americano, cerrando el mes en un nivel de 3,29 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 1,07%, en los últimos 24 meses fue -1,47% y en los últimos 36M fue 0,80% (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 setiembre fue -1,13%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) pasó de 2,69% (YoY) en agosto 2018 a 2,27% (YoY) en setiembre 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 2,19% (YoY) en agosto 2018 a 2,16% en setiembre 2018. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y BlackRock registraron rendimientos mensuales cercanos al benchmark, con niveles de -1,13% y -1,12%, respectivamente.

Cuadro N° 3

**Portafolios Administrados e Inversión Directa - Setiembre 2018 (USD Millones)**

	Valor Mercado	Rend - Set 18	Benchmark
<b>Renta Fija</b>			
<i>FLAR</i>	81.72	-1.13%	-1.13%
<i>BlackRock</i>	82.16	-1.12%	-1.13%
<i>Goldman Sachs</i>	235.44	-0.54%	-0.64%
<i>UBS Global</i>	242.33	-0.30%	-0.64%
<b>Renta Variable</b>			
<i>Wellington</i>	271.53	0.37%	0.44%
<i>Analytic</i>	248.85	0.22%	0.44%
<i>MILA - BBVA</i>	74.17	2.94%	1.53%
<i>MILA - BCP</i>	73.45	2.14%	1.53%
<i>MILA - Compas Group</i>	83.14	4.30%	1.53%
<i>Fondo Mutuo WellsFargo GLS (1)</i>	102.86	-0.73%	0.38%
<b>Fondos Alternativos</b>			
<i>GSAM (2)</i>	32.00		
<i>Alpinvest LP (2)</i>	72.04		
<i>Neuberger Berman (3)</i>	18.10		
<i>Altamar (1)(4)</i>	24.57		
<i>Pantheon (5)</i>	22.40		
<i>Alpinvest II LP (1)(6)</i>	0.00		
<b>Total</b>	<b>1,664.75</b>		

(1) Inversión directa del FCR.

(2) Capital suscrito: USD 80 millones

(3) Capital suscrito: USD 34,4 millones.

(4) Capital suscrito: EUR 38 millones.

(5) Capital suscrito : USD 50 millones.

(6) Capital suscrito : USD 80 millones.

Al finalizar el mes de setiembre la tasa nominal del US Treasury a 10Y se incrementó 20,10 PB (MoM), alcanzando un nivel de 3,06%. Asimismo, la curva del Tesoro estadounidense se incrementó en promedio 18,40 PB, en particular el tramo de largo plazo que subió 19,35 PB.

Al respecto, el mandato de Renta Fija Core Plus presentó un desempeño negativo en el mes de setiembre, observado en la variación (MoM) del índice de referencia, Barclays Capital US Aggregate Index, que registró un nivel de -0,64%. Al respecto, los Administradores de Cartera del mandato, GSAM y UBS, obtuvieron rendimientos mensuales de -0,54% y -0,30%, respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

En setiembre, los principales índices mundiales de renta variable mostraron comportamientos positivos. En EE.UU., el S&P 500 cerró con ganancias (MoM) de 0,43%, mientras que el DOW JONES cerró con ganancias (MoM) de 1,90%. En Europa, los índices más importantes registraron rendimientos mensuales mixtos; el DAX cayó -0,79% y el IBEX 35 subió 0,06%. En Asia, el Nikkei japonés presentó una variación positiva (MoM) de 3,24%. Por su parte, en Latinoamérica, en base a los índices del MSCI, se observó un comportamiento mensual positivo. El MSCI IMI Chile, el MSCI ALL Colombia, el MSCI ALL Perú y el MSCI IMI México subieron 2,81%; 2,71%; 2,15% y 1,60%, respectivamente.

El benchmark del mandato de renta variable global, MSCI ACWI net of Dividends, finalizó el mes de setiembre con un rendimiento (MoM) de 0,44%. Por su parte, los Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic registraron rendimientos mensuales de 0,37% y 0,22%, respectivamente.

En cuanto a la exposición a renta variable regional (MILA), el blended benchmark que conforma el índice MILA PLUS, finalizó el mes de setiembre con un rendimiento (MoM) de 1,53%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group registraron variaciones (MoM) de 2,94%, 2,14% y 4,30%, 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 tres Fondos de fondos secundarios. El monto comprometido agregado equivale a USD 368,46 millones, el monto desembolsado agregado equivale a USD 199,43 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 73,29 millones y el valor de mercado agregado asciende a USD 169,31 millones.

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

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Setiembre 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	50.12	32.00
Alpinvest FCR Secondaries Fund LP.	USD 80,00	80.00	66.61	23.17	72.04
NB LAOF – Asset Allocation LP.	USD 34,37	34.37	20.80	0.00	18.10
Pantheon Multi Strategy Program.	USD 50,00	50.00	18.41	0.00	22.40
Altamar Global PE Program VIII – FCR. (1)	€ 38,00	44.08	20.72	0.00	24.77
Alpinvest FCR II Secondaries Fund LP. (1)	USD 80,00	80.00	7.86	0.00	0.00
<b>Total General</b>		<b>368.46</b>	<b>199.43</b>	<b>73.29</b>	<b>169.31</b>

(1) Inversión directa del FCR.

Fuente: Bloomberg USD/EUR=1,1601 (28.09.2018)

## b) Estructura

A setiembre de 2018, el 62,33% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 45,45% invertido en Soles y 52,31% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, tiene respecto a su vencimiento una exposición en el corto plazo de 29,16% y en el largo plazo (mayor a 9 años) de 47,32%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 26,69% y Bonos el 57,13%.

En tanto, el mercado internacional representa el 37,67% 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, Altamar y Alpinvest II).

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Set 2018 (USD Millones, %)

<b>FCR</b>	<b>4,856.41</b>	<b>%</b>
<b>Por Mercado</b>		
<i>Local</i>	3,026.78	62.33%
<i>Externo</i>	1,829.63	37.67%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	2,207.47	45.45%
Euros (**)	25.92	0.53%
Dólares	2,623.02	54.01%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	3,026.78	62.33%
A vencimiento	2,540.16	52.31%
A precio mercado	486.62	10.02%
FCR- Mercado Externo	1,829.63	37.67%
A precio mercado	1,829.63	37.67%
<b>FCR - Mercado Local</b>		
<b>3,026.78</b>		
<b>%</b>		
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 año)	882.51	29.16%
Mayor a 1 año hasta 2 años	60.18	1.99%
Mediano Plazo	651.95	21.54%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,432.14	47.32%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos (*)	807.95	26.69%
Instrumentos de CP		
Cd's	3.03	0.10%
Papeles Comerciales		
Bonos	1,729.18	57.13%
Fondos de Inversión	278.68	9.21%
Fondos Mutuos		
Activos Inmobiliarios	165.51	5.47%
Otros(***)	42.43	1.40%

(\*) Equivalente en dólares.

(\*\*) Depósitos correspondientes al Portafolio FCR MacroFondo

(\*\*\*) Se considera el equivalente en dólares del Private Equity Altamar suscrito en euros

(\*\*\*\*) Correspondiente al portafolio MILA invertido en acciones de Perú

## c) Flujo de Fondos

Al cierre de setiembre 2018, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles registró una variación de S/ 51,32 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: El valor neto fue en S/ 83,21 millones, de los cuales S/ 73,26 millones provienen del rendimiento, seguido por LDI cuyo monto ascendió a S/ 7,57 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Agosto 2018 - Setiembre 2018

(expresado en S/ Millones)

	<b>Ago 2018</b>	<b>Set 2018</b>	<b>Variación (Ago18 - Set18)</b>
<b>PORTAFOLIO CONSOLIDADO FCR</b>	<b>17,818.65</b>	<b>17,869.97</b>	<b>51.32</b>
			<b>Participación</b>
<b>Fuentes</b>		<b>83.21</b>	<b>100%</b>
Rendimiento		73.26	88.04%
LDI Set 2018		7.57	9.10%
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2.38	2.86%
<b>Usos</b>		<b>83.21</b>	<b>100%</b>
Obligaciones Previsionales		31.89	38.32%
Capitalización FCR		51.32	61.68%

Uso de recursos: Conformado por Obligaciones Previsionales ascendente a S/ 31,89 millones y Capitalización FCR por S/ 51,32 millones.

**MARGESÍ DE ACTIVOS INMOBILIARIOS DE PROPIEDAD DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES-D.L. N° 19990  
AL 30.09.2018**

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	19	Nuevo Mundo	Jr Moquegua 270 al 276 Lima Cercado	954	6,948	6,888,114
13	22	Parqueo 12 de agosto	Jr. Callao 327/329/331 Lima Cercado	1,218	5,830	6,990,128
14	23	Playa Tumi	Jr. Cuzco 536/Av. Abancay 627-629 Lima Cercado	1,017	-	4,710,250
15	25	San Martín	Jr. Guillermo Dansey 152 al 162 Lima	884	2,581	1,350,133
16	27	Unidad Vecinal Mirones	Av Victor Sarria Arzubiaga Block 62 Dpto 412 Lima	97	100	250,554
17	28	Unión	Jr. de la Unión 501 esq. Ucayali 110/116 Lima Cercado	393	3,659	5,708,198
18	29	Unión Ex Caja de Ahorros	Jr. de la Unión 1011 Lima Cercado	429	1,468	2,168,356
19	30	Accadia	Jr. Pablo Bermúdez 270 al 276 Jesús María	561	4,431	6,987,474
20	31	Ex-Banco Popular Jesus María	Av. Salaverry 1000 y Cuba 639 Jesús María	50	178	468,443
21	32	28 de Julio	Av. 28 de Julio 1905 al 1993 La Victoria	4,224	3,722	7,749,287
22	34	Ex-Banco Popular Luna Pizarro	Av. Luna Pizarro 1299 La Victoria	118	210	258,663
23	36	Rilinsa	Av. Iquitos 316 al 324 La Victoria	703	2,568	5,108,419
24	39	Santa Cruz Anexo	Jr Sucre 131 Miraflores	360	1,550	4,440,302
25	40	Santa Cruz Mansions	Av.Santa Cruz 1012 esq. Jr.Sucre Miraflores	854	4,806	11,953,761
26	44	Agrupación Francisco Pizarro	Av. Francisco Pizarro 581 al 607 El Rímac	5,495	11,578	16,521,155
27	51	Club de Jubilados Tumbes	Prolong. Arica S/N Urb. Tumbes	266	317	206,968
28	52	Ex- Banex Miraflores	Av. Jose A Larco 100 Tda 05 y 113 Miraflores	38	294	1,887,361
29	53	Ex- Banex Chacarilla	Calle Monte Grande N° 105 Surco	41	131	656,071
30	54	Ex- Banex Gamarra	Jr. Gamarra 705 Tda 301 La Victoria	31	69	704,029
31	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>46,030</b>	<b>216,259</b>	<b>545,835,605</b>