

ENTORNO ECONÓMICO OCTUBRE 2018

En octubre, los acontecimientos más resaltantes en los mercados financieros fueron: las mayores tensiones comerciales y políticas entre EE.UU. y China, así como la revisión a la baja del crecimiento mundial para los años 2018 y 2019 (de 3,90% a 3,70% para ambos años) por parte del FMI. En este contexto, la volatilidad en los mercados financieros medido a través del índice VIX subió en 9,11 puntos, cerrando en 21,23 puntos.

Durante el mes, las principales autoridades 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, el BCE decidió mantener inalterada su tasa de política monetaria y anunció continuar con su programa de compras mensuales de bonos al nivel de 15,00 mil millones de euros hasta diciembre de 2018. Asimismo, la entidad espera mantener el tono dovish de su política monetaria hasta observar una convergencia sostenida de la inflación hacia su nivel objetivo de 2,00% en el mediano plazo.

En Asia, la economía se desaceleró por segundo trimestre consecutivo y creció 6,50% (YoY), la tasa más baja desde el 1T-2009 y por debajo de lo esperado por el mercado (6,60%). A pesar del menor crecimiento, la economía alcanzaría la meta de crecimiento de 6,50% para este año. Asimismo, el Gobierno de China anunció medidas de recortes tributarios y mayor apoyo a empresas no estatales para impulsar la economía.

En Latinoamérica, en Brasil, el candidato de derecha, Jair Bolsonaro, lideró las preferencias electorales con un 59,00% respecto de su contrincante, Fernando Haddad, representante del partido de los trabajadores, con un 41,00% para la segunda vuelta de las elecciones presidenciales. En Argentina, el Gobierno y el FMI acordaron incrementar el monto del programa de crédito hasta USD 56,30 mil millones. En México, el FMI revisó a la baja su estimado para el crecimiento económico del país de 2,30% a 2,20% para el 2018 y de 3,00% a 2,50% para el 2019. En Colombia, el Banco de la República mantuvo su tasa de interés de política monetaria sin cambios en el nivel de 4,25%, aunque el Directorio parece estar más cauto con respecto al crecimiento económico local. En Chile, el Banco Central inició la normalización de su política monetaria elevando su tasa de interés de política monetaria en 25,00 PB hasta el nivel de 2,75%, decisión que sorprendió al consenso de mercado.

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% en el corto plazo. 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 octubre 2018, el Portafolio consolidado del FCR, a valor de mercado, ascendió a USD 5 983,58 millones, conformado por USD 4 813,80 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)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)

	Octubre 2018		AEA 2017
	4,747.24	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	1,011.91	21.32%	8.30%
Local Market	839.93	17.69%	6.90%
External Market	171.98	3.62%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,357.65	49.66%	52.00%
Local Market	1,723.48	36.30%	36.00%
External Market	634.17	13.36%	16.00%
III. EQUITIES	785.79	16.55%	13.80%
Local Market	36.92	0.78%	0.50%
External Market	748.87	15.77%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	591.89	12.47%	25.90%
Local Market	422.70	8.90%	9.50%
External Market	169.19	3.56%	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, 49,66% vs 52,00%), seguido por Equities (sobre ponderada, 16,55% 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, 15,71% vs. 25,90%, ver Cuadro N° 2, capítulo I: Inversiones Financieras).

Activos del Portafolio Consolidado FCR

a) Rendimiento

Cuadro N° 2:

Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR¹

	Por Moneda de Origen		Expresado en S/	Expresado en S/ a Valor de Mercado ³
	S/	USD		
Mes de Octubre 2018	0.67%	-2.75%	-0.08%	-0.85%
Mes de Setiembre 2018	0.63%	0.30%	0.50%	0.25%
Acumulado Octubre 2018	7.61%	-0.83%	5.02%	3.01%
Últimos 12 meses	9.02%	0.77%	6.37%	4.72%
Últimos 24 meses ²	9.20%	3.69%	6.27%	5.39%
Últimos 36 meses ²	9.29%	3.61%	6.63%	
Últimos 60 meses ²	8.79%	3.83%	7.65%	

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.

El rendimiento del Portafolio Consolidado FCR durante el mes de octubre 2018 expresado en Soles fue -0,08%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue en Soles 0,67% y en

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 -2,75%. En tanto, el rendimiento estimado a valor de mercado durante el mes de octubre 2018 expresado en Soles fue -0,85%. En este periodo la moneda local se depreció 2,00% con respecto al Dólar Americano, cerrando el mes en un nivel de 3,36 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 3,64%, en los últimos 24 meses fue 0,06% y en los últimos 36M fue 0,83% (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 octubre fue -1,56%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) pasó de 2,27% (YoY) en setiembre 2018 a 2,53% (YoY) en octubre 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 2,16% (YoY) en setiembre 2018 a 2,13% en octubre 2018. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y BlackRock registraron rendimientos mensuales cercanos al benchmark, con niveles de -1,47% y -1,57%, respectivamente.

Cuadro N° 3

Portafolios Administrados e Inversión Directa - Octubre 2018 (USD Millones)			
	Valor Mercado	Rend - Oct 18	Benchmark
Renta Fija			
<i>FLAR</i>	80.51	-1.47%	-1.56%
<i>BlackRock</i>	80.87	-1.57%	-1.56%
<i>Goldman Sachs</i>	233.47	-0.84%	-0.79%
<i>UBS Global</i>	239.33	-1.24%	-0.79%
Renta Variable			
<i>Wellington</i>	244.44	-9.97%	-7.49%
<i>Analytic</i>	234.28	-5.86%	-7.49%
<i>MILA - BBVA</i>	66.99	-9.55%	-10.92%
<i>MILA - BCP</i>	66.62	-9.29%	-10.92%
<i>MILA - Compas Group</i>	74.83	-9.88%	-10.92%
<i>Fondo Mutuo Wells Fargo GLS (1)</i>	98.63	-4.21%	-3.61%
Fondos Alternativos			
<i>GSAM (2)</i>	30.40		
<i>Alpinvest LP (2)</i>	73.05		
<i>Neuberger Berman (3)</i>	18.44		
<i>Altamar (1)(4)</i>	24.15		
<i>Pantheon (5)</i>	23.55		
<i>Alpinvest II LP (1)(6)</i>	9.12		
Total	1,598.67		

(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 octubre tasa nominal del US Treasury a 10Y se incrementó 8,20 PB (MoM), alcanzando un nivel de 3,14%. Asimismo, la curva del Tesoro estadounidense se incrementó en promedio 7,85 PB, en particular el tramo de largo plazo que subió 13,35 PB.

Al respecto, el mandato de Renta Fija Core Plus presentó un desempeño negativo en el mes de octubre, observado en la variación (MoM) del índice de referencia, Barclays Capital US Aggregate Index, que registró un nivel de -0,79%. Al respecto, los Administradores de Cartera del mandato, GSAM y UBS, obtuvieron rendimientos mensuales de -0,84% y -1,24%, respectivamente.

- **Mandatos Internacionales Renta Variable**

En octubre, los principales índices mundiales de renta variable mostraron comportamientos negativos. En EE.UU., el S&P 500 cerró con pérdidas (MoM) de -6,94%, mientras que el DOW JONES cerró con pérdidas (MoM) de -5,07%. En Europa, los índices más importantes registraron rendimientos mensuales negativos; el DAX cayó -9,00% y el IBEX 35 cayó -7,79%. En Asia, el Nikkei japonés presentó una variación negativa (MoM) de -8,76%. Por su parte, en Latinoamérica, en base a los índices del MSCI, se observó un comportamiento mensual negativo. El MSCI IMI México, MSCI ALL Colombia, el MSCI IMI Chile y el MSCI ALL Perú cayeron -17,42%, -14,36 %, -8,34% y -0,72%, respectivamente.

El benchmark del mandato de renta variable global, MSCI ACWI net of Dividends, finalizó el mes de octubre con un rendimiento (MoM) de -7,49%. Por su parte, los Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic registraron rendimientos mensuales de -9,97% y -5,86%, respectivamente.

En cuanto a la exposición a renta variable regional (MILA), el blended benchmark que conforma el índice MILA PLUS, finalizó el mes de octubre con un rendimiento (MoM) de -10,92%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group registraron variaciones (MoM) de -9,55%, -9,29% y -9,88%, 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 367,36 millones, el monto desembolsado agregado equivale a USD 202,01 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 76,88 millones y el valor de mercado agregado asciende a USD 178,71 millones.

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

Cuadro N° 4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Octubre 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	51.54	30.40
AlpInvest FCR Secondaries Fund LP.	USD 80,00	80.00	66.91	25.34	73.05
NB LAOF – Asset Allocation LP.	USD 34,37	34.37	21.14	0.00	18.44
Pantheon Multi Strategy Program.	USD 50,00	50.00	19.56	0.00	23.55
Altamar Global PE Program VIII – FCR . (1)	€ 38,00	42.98	20.20	0.00	24.15
Alpinvest FCR II Secondaries Fund LP. (1)	USD 80,00	80.00	9.16	0.00	9.12
Total General		367.36	202.01	76.88	178.71

(1) Inversión directa del FCR.

Fuente: Bloomberg USD/EUR=1,1311 (31.10.2018)

b) Estructura

A octubre de 2018, el 63,68% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 46,07% invertido en Soles y 53,64% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, tiene respecto a su vencimiento una exposición en el corto plazo de 29,91% y en el largo plazo (mayor a 9 años) de 46,18%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 27,60% y Bonos el 56,45%.

En tanto, el mercado internacional representa el 36,32% 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 - Oct 2018 (USD Millones ,%)		
FCR	4,747.24	%
Por Mercado		
Local	3,023.03	63.68%
Externo	1,724.21	36.32%
Por Moneda		
Soles	2,186.89	46.07%
Euros (**)	25.06	0.53%
Dólares	2,535.28	53.41%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	3,023.03	63.68%
A vencimiento	2,546.29	53.64%
A precio mercado	476.74	10.04%
FCR- Mercado Externo	1,724.21	36.32%
A precio mercado	1,724.21	36.32%
FCR - Mercado Local 3,023.03 %		
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	904.05	29.91%
Mayor a 1 año hasta 2 años	74.95	2.48%
Mediano Plazo	648.10	21.44%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,395.93	46.18%
Por Instrumento		
Depósitos (*)	834.42	27.60%
Instrumentos de CP	5.51	0.18%
Cd's		
Papeles Comerciales		
Bonos	1,706.36	56.45%
Fondos de Inversión	277.56	9.18%
Fondos Mutuos		
Activos Inmobiliarios	162.26	5.37%
Otros(***)	36.92	1.22%

(*) 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 octubre 2018, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles registró una variación negativa de S/ -46,73 millones con respecto a mes anterior.

Fuente de recursos: Los recursos positivos provienen de LDI por un importe que asciende a S/ 13,39 millones, así como del alquiler de inmuebles y usufructo por un importe de S/ 2,34 millones.

Cuadro N°6:

Fuentes y Usos de Fondos Setiembre 2018 - Octubre 2018

(expresado en S/ Millones)

	Set 2018	Oct 2018	Variación (Set18 - Oct18)
PORTAFOLIO CONSOLIDADO FCR	17,869.97	17,823.24	-46.73
Participación			
Fuentes	100%		
Rendimiento		-30.57	-
LDI Oct 2018		13.39	-
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2.34	-
Usos	100%		
Obligaciones Previsionales		31.89	-
Capitalización FCR		-46.73	-

Uso de recursos: Conformado por Obligaciones Previsionales por un importe que asciende a S/ 31,89 millones.

**MARGESÍ DE ACTIVOS INMOBILIARIOS DE PROPIEDAD DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES-D.L. N° 19990
AL 31.10.2018**

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	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
TOTAL				46,030	216,259	545,835,605