

ENTORNO ECONÓMICO ENERO 2019

En enero, los acontecimientos más resaltantes en los mercados financieros fueron: la reunión de política monetaria de la FED, la continuidad del cierre del Gobierno Federal en EE.UU. y la reducción en las tensiones comerciales y políticas entre EE.UU. y China. En este contexto, la volatilidad en los mercados financieros medido a través del índice VIX cayó -8,85 puntos, cerrando en 16,57 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, la FED, de manera anticipada por el mercado, mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia de política monetaria en el rango de 2,25% - 2,50%. Sin embargo, las declaraciones de Jerome Powell, presidente de la FED, generaron reacciones positivas debido al tono más moderado que podría sugerir que no habrá nuevos aumentos de tasa este año. En la Eurozona, El BCE mantuvo sin cambios sus tasas de refinanciamiento, préstamos y depósitos en 0,00%, 0,25% y -0,40%, respectivamente, en línea con lo esperado por el mercado. Mario Draghi, presidente del BCE, señaló que espera que estos niveles de tasa se mantengan al menos hasta inicios del segundo semestre de 2019 o, en su defecto, el tiempo necesario que asegure la convergencia sostenida de la inflación hacia niveles inferiores, aunque próximos, al 2,00% a mediano plazo. Asimismo, el BCE anunció la compra de deuda por un importe agregado de EUR 30,00 mil millones en el 2019.

En Asia, las expectativas de un acuerdo comercial entre China y EE.UU. aumentaron luego de una reunión de tres días donde sus principales funcionarios gubernamentales abordaron temas estructurales como transferencia tecnológica, propiedad intelectual, compra de bienes agrícolas estadounidenses y un mayor acceso al mercado chino. Por otro lado, se publicó el dato del PBI (YoY) de China de diciembre de 2018, el cual se ubicó en el nivel de 6,60%, confirmando una senda de desaceleración. Ante ello, el Gobierno chino planteó importantes reformas fiscales y monetarias.

En Latinoamérica, en Chile, la inflación subyacente se recupera gradualmente alcanzando el nivel de 2,30%, su mayor expansión anual en 20 meses; que junto con una menor brecha del producto al cierre de 2018 brinda señales respecto de una posible subida tasa de referencia por parte del Banco Central en su próxima reunión. En México, la inflación de cierre de 2018 sumó dos años por encima del límite máximo del rango meta del Banco Central (2,00% - 4,00%). En Colombia, el Ministerio de Hacienda realizó una colocación internacional de bonos globales en USD por un importe de USD 2 000,00 millones, cuya demanda excedió seis veces el monto de colocación, brindando señales positivas sobre la confianza de los inversionistas en la economía colombiana.

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%. El BCRP tomó en cuenta que los indicadores de actividad económica muestran signos de mayor 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 e incertidumbre en los mercados financieros internacionales.

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A enero 2019, el Portafolio consolidado del FCR, a valor de mercado, ascendió a USD 6 126,29 millones, conformado por USD 4 956,50 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.

Cuadro N°1:

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

	Enero 2019		AEA 2017
	4,845.24	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	1,312.75	27.09%	8.30%
Local Market	989.87	20.43%	6.90%
External Market	322.88	6.66%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,105.43	43.45%	52.00%
Local Market	1,740.13	35.91%	36.00%
External Market	365.31	7.54%	16.00%
III. EQUITIES	819.05	16.90%	13.80%
Local Market	41.81	0.86%	0.50%
External Market	777.24	16.04%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	608.00	12.55%	25.90%
Local Market	430.47	8.88%	9.50%
External Market	177.53	3.66%	16.40%

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, 43,45% vs 52,00%), seguido por Equities (sobre ponderada, 16,90% 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 desinversión, y los recursos proyectados para nuevas inversiones en esta clase de activos 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, 16,44% 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 enero 2019 expresado en Soles fue 1,06%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de

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 Enero 2019	0.60%	3.45%	1.06%	1.22%
Mes de Diciembre 2018	0.49%	-0.85%	-0.31%	-0.16%
Acumulado Enero 2019	0.60%	3.45%	1.06%	1.22%
Últimos 12 meses	9.02%	0.75%	6.16%	3.84%
Últimos 24 meses ²	8.68%	4.77%	6.80%	6.89%
Últimos 36 meses ²	9.09%	5.00%	6.05%	
Últimos 60 meses ²	8.79%	3.12%	7.58%	

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.

origen fue en Soles 0,60% y en Dólares 3,45%. En tanto, el rendimiento estimado a valor de mercado durante el mes de enero 2019 expresado en Soles fue 1,22%. En este periodo la moneda local se apreció -1,06% con respecto al Dólar Americano, cerrando el mes en un nivel de 3,33 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 3,70%, en los últimos 24 meses fue 0,77% y en los últimos 36M fue -1,31% (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 1,40%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) pasó de 1,94% (YoY) en diciembre 2018 a 1,52% (YoY) en enero 2019. Por su parte, el dato de la inflación subyacente, aquella que excluye la volatilidad del precio de los alimentos y la energía, pasó de 2,17 (YoY) en diciembre 2018 a 2,15% en enero 2019. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y BlackRock registraron rendimientos mensuales de 1,51% y 1,51%, respectivamente.

Cuadro N°3

Portafolios Administrados e Inversión Directa - Enero 2019 (USD Millones)			
	Valor Mercado	Rend - Ene 19	Benchmark
Renta Fija			
<i>FLAR</i>	82.69	1.51%	1.40%
<i>BlackRock</i>	82.89	1.51%	1.40%
<i>Goldman Sachs</i>	58.82	0.50%	1.06%
<i>UBS Global</i>	140.92	0.41%	1.06%
<i>Monroe Capital Private Credit Fund (1)(2)</i>	2.50		
Renta Variable			
<i>Wellington</i>	251.06	9.17%	7.90%
<i>Analytic</i>	244.65	6.32%	7.90%
<i>MILA - BBVA</i>	72.79	10.80%	10.87%
<i>MILA - BCP</i>	71.99	10.29%	10.87%
<i>MILA - Compas Group</i>	81.88	12.08%	10.87%
<i>Fondo Mutuo WellsFargo GLS (1)(3)</i>	96.68	4.05%	3.96%
Fondos Alternativos			
<i>GSAM (4)</i>	24.43		
<i>Alpinvest (4)</i>	62.35		
<i>Neuberger Berman (5)</i>	21.92		
<i>Altamar (1)(6)</i>	25.43		
<i>Pantheon (2)</i>	25.65		
<i>Alpinvest II (1)(4)</i>	15.31		
<i>BlackStone (1)(2)</i>	0.00		
Total	1,361.95		

(1) Inversión directa del FCR.

(2) Capital suscrito: USD 50 millones

(3) Capital invertido: USD 100 millones

(4) Capital suscrito: USD 80 millones

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

(6) Capital suscrito: EUR 38 millones.

Al finalizar el mes de enero, la tasa nominal del US Treasury a 10Y se redujo -5,50 PB (MoM), alcanzando un nivel de 2,63%. Asimismo, la curva del Tesoro estadounidense se redujo en promedio -4,21 PB, en particular, el tramo de mediano plazo cayó -6,50 PB.

Al respecto, el mandato de Renta Fija Core Plus presentó un desempeño positivo en el mes de enero, observado en la variación (MoM) del índice de referencia, Barclays Capital US Aggregate Index, que registró un nivel de 1,06%. Al respecto, los Administradores de Cartera del mandato, GSAM y UBS, obtuvieron rendimientos mensuales de 0,50% y 0,41%, respectivamente.

En relación al mandato de Private Debt, el FCR presenta una exposición al fondo Monroe Capital Private Credit Fund, con el cual mantiene un valor comprometido de

USD 50,00 millones. Al finalizar el mes de enero, el valor contribuido del FCR es USD 2,50 millones y el valor razonable del fondo es USD 2,50 millones.

- **Mandatos y Fondos Mutuos Internacionales de Renta Variable**

En enero, los principales índices mundiales de renta variable mostraron comportamientos positivos. En EE.UU., el S&P 500 cerró con ganancias (MoM) de 7,87%, mientras que el DOW JONES cerró con ganancias (MoM) de 7,17%. En Europa, los índices más importantes registraron rendimientos mensuales positivos; el DAX subió 5,90% y el IBEX 35 subió 6,03%. En Asia, el Nikkei japonés presentó una variación positiva (MoM) de 5,31%. Por su parte, en Latinoamérica, en base a los índices del MSCI, se observó un comportamiento mensual positivo. El MSCI ALL Colombia, el MSCI IMI Chile El MSCI IMI México y el MSCI ALL Perú subieron 13,44% y 11,95%, 9,77% y 7,66%, respectivamente.

El benchmark del mandato de renta variable global, MSCI ACWI net of Dividends, finalizó el mes de enero con un rendimiento (MoM) de 7,90%. Por su parte, los Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic registraron rendimientos mensuales de 9,17% y 6,32%, respectivamente.

En cuanto a la exposición a renta variable regional (MILA), el blended benchmark (25,00% MSCI Perú, Colombia, Chile y México) que conforma el índice MILA PLUS, finalizó el mes de enero con un rendimiento (MoM) de 10,87%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group registraron variaciones (MoM) de 10,80%, 10,29% y 12,08%, respectivamente.

El blended benchmark del fondo mutuo de renta variable global defensiva (50% USD 3M Libor + 50% MSCI World) finalizó el mes de enero con un rendimiento (MoM) de 3,96%. Por su parte, el fondo mutuo WellsFargo GLS registró un rendimiento (MoM) de 4,05%.

- **Mandatos Internacionales de Private Equity y Real Estate**

En relación a los mandatos de Private Equity y Real Estate, el FCR Macrofondo presenta una exposición a tres Fondos de fondos primarios y a tres Fondos de fondos secundarios de Private Equity; así como a un Fondo de Inversión Directa de Real Estate. El monto comprometido agregado equivale a USD 367,87 millones, el monto contribuido agregado equivale a USD 216,70 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 82,63 millones y el valor de mercado agregado asciende a USD 175,09 millones.

Actualmente 5 fondos se encuentran en la etapa de desinversión.

Cuadro N°4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Enero 2019

FONDO DE INVERSION	Monto Comprometido Moneda de origen	Monto Comprometido en USD	Monto Contribuido 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	55.93	24.43
AlpInvest FCR Secondaries Fund LP.	USD 80.00	80.00	67.15	26.71	62.35
NB LAOF – Asset Allocation LP.	USD 34.37	34.37	22.69	0.00	21.92
Pantheon Multi Strategy Program.	USD 50.00	50.00	21.81	0.00	25.65
Altamar Global PE Program VIII – FCR . (1)	EUR 38.00	43.49	20.44	0.00	25.43
AlpInvest FCR II Secondaries Fund LP. (1)	USD 80.00	80.00	19.57	0.10	15.31
BlackStone Real Estate Core Plus Fund. (1)	USD 50.00	50,00	0.00	0.00	0.00
Total General		367.87	216.70	82.73	175.09

(1) Inversión directa del FCR.

Fuente: Bloomberg USD/EUR=1,1446 (31.01.2019)

b) Estructura

A enero de 2019, el 66,09% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 47,44% invertido en Soles y 55,95% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, tiene respecto a su vencimiento una exposición en el corto plazo de 33,74% y en el largo plazo (mayor a 9 años) de 44,19%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 30,74% y Bonos el 53,75%.

En tanto, el mercado internacional representa el 33,91% del Portafolio FCR, conformado por la inversión, directa en depósitos a plazo fijo, en fondos mutuos de renta variable (Global Long Short Equity Fund), en fondos de renta fija (Monroe Capital Private Credit Fund), así como en mandatos discrecionales de Renta Fija (FLAR, Blackrock, GSAM y UBS), de Renta Variable (Wellington y Analytic), y de Inversiones Alternativas (Neuberger Berman, GSAM, Alpinvest, Pantheon, Altamar, Alpinvest II y BlackStone).

c) Flujo de Fondos

Al cierre de enero de 2019, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles registró una variación de S/ 192,30 millones con respecto al mes anterior.

Fuente de recursos: Conformado por S/ 175,42 millones de rendimiento, seguido por LDI con S/ 14,54 millones y por alquiler de inmueble y usufructo con S/ 2,33 millones.

Uso de recursos: Conformado por Obligaciones Previsionales por un importe agregado de S/ 31,98 millones.

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Ene 2019 (USD Millones, %)

FCR	4,845.24	%
Por Mercado		
Local	3,202.28	66.09%
Externo	1,642.96	33.91%
Por Moneda		
Soles	2,298.72	47.44%
Euros (**)	26.71	0.55%
Dólares	2,519.80	52.01%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	3,202.28	66.09%
A vencimiento	2,711.00	55.95%
A precio mercado	491.28	10.14%
FCR- Mercado Externo	1,642.96	33.91%
A precio mercado	1,642.96	33.91%
FCR - Mercado Local 3,202.28 %		
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1,080.36	33.74%
Mayor a 1 año hasta 2 años	98.83	3.09%
Mediano Plazo	608.08	18.99%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,415.02	44.19%
Por Instrumento		
Depósitos (*)	984.25	30.74%
Instrumentos de CP	5.62	0.18%
Cd's	-	-
Papeles Comerciales	-	-
Bonos	1,721.14	53.75%
Fondos de Inversión	285.70	8.92%
Fondos Mutuos	-	-
Activos Inmobiliarios	163.77	5.11%
Otros(***)	41.81	1.31%

(*) Equivalente en dólares.

(**) Depósitos correspondientes al Portafolio FCR MacroFondo.

(***) Se considera el equivalente en USD del Private Equity Altamar. Suscrito en EUR.

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

Cuadro N° 6:

Fuentes y Usos de Fondos Diciembre 2018 - Enero 2019

(expresado en S/ Millones)

	Dic 2018	Ene 2019	Variación (Dic18 - Ene19)
PORTAFOLIO CONSOLIDADO FCR	18,511.65	18,703.95	192.30
Participación			
Fuentes		192.30	100%
Rendimiento		175.42	91.22%
LDI Ene 2019		14.54	7.56%
Alquiler Inmuebles + Usufructo		2.33	1.21%
Usos		192.30	100%
Obligaciones Previsionales		31.98	16.63%
Capitalización FCR		160.32	83.37%

d) Hechos de Importancia

- Con fecha 25 de enero 2019 ingresaron USD 283,70 millones al Portafolio FCR producto del primer desembolso de la liquidación del mandato de renta fija Core Plus.

**MARGESÍ DE ACTIVOS INMOBILIARIOS DE PROPIEDAD DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES-D.L. N° 19990
AL 31.01.2019**

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