

## ENTORNO ECONÓMICO FEBRERO 2019

En febrero, los acontecimientos más resaltantes en los mercados financieros fueron: la publicación de las minutas de la primera reunión del año de política monetaria de la FED y del BCE, 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 -1,79 puntos, cerrando en 14,78 puntos.

Durante el mes, las principales autoridades monetarias a nivel mundial (FED, BCE, Banco de Japón y Banco de Inglaterra) no realizaron cambios en sus tasas de interés de referencia de política monetaria. En particular, las minutas de la primera reunión de 2019 de la FED ratificaron su postura más dovish. Al respecto, los mensajes principales fueron tres: i) será necesario que la inflación se acelere y supere las expectativas del comité para ver futuros aumentos en la tasa; ii) existe consenso al interior del comité sobre la decisión de hacer una pausa en el proceso de ajuste de tasa, pero existe división sobre el futuro; iii) casi todos los participantes del FOMC consideraron que sería deseable anunciar un plan para frenar la reducción del tamaño de la hoja de balance el presente año. Por otro lado, las minutas de la reunión de política monetaria del BCE destacan el inicio de los preparativos para un nuevo programa de financiamiento de largo plazo para los bancos con el objetivo de mantener la dinámica de los créditos en medio de la reciente desaceleración económica del bloque y un entorno internacional con mayor incertidumbre.

En Asia, las expectativas de un acuerdo comercial entre China y EE.UU. aumentaron, luego de la extensión de la tregua comercial sin incrementos arancelarios adicionales por un periodo indeterminado. Por otro lado, la publicación del dato de la balanza comercial de China de enero 2019 sorprendió al consenso de mercado, creciendo por encima de lo esperado al alcanzar el nivel de USD 39,20 mil millones.

En Latinoamérica, en Chile, el Banco Central publicó las minutas de su última reunión de política monetaria donde enfatiza que el proceso de normalización monetaria iniciado en enero de 2019 tomará más tiempo de lo previsto, debido a un escenario externo menos favorable para los socios comerciales del país. En México, AMLO presentó un paquete de rescate por USD 5,55 mil millones (0,40% del PBI) para Pemex. Sin embargo, las agencias calificadoras de riesgo consideran que el paquete será insuficiente y Pemex necesitará USD 17,00 mil millones anuales, aproximadamente, para restablecer sus reservas y producción. En Colombia, la publicación de los datos del PBI y del déficit comercial de diciembre 2018 registraron niveles de 2,70% y USD -7,11 mil millones, respectivamente, cifras que decepcionaron 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%. 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 asociado a las tensiones comerciales, pero resaltó la menor volatilidad financiera en los mercados financieros internacionales.

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

A febrero 2019, el Portafolio consolidado del FCR, a valor de mercado, ascendió a USD 6 175,80 millones, conformado por USD 5 006,01 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>.

Cuadro N°1:  
Asignación de Activos del FCR (USD Millones - Valor Contable)

	Febrero 2019		AEA 2017
	4,891.64	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	1,547.39	31.63%	8.30%
<i>Local Market</i>	1,238.15	25.31%	6.90%
<i>External Market</i>	309.24	6.32%	1.40%
II. FIXED INCOME	1,905.04	38.94%	52.00%
<i>Local Market</i>	1,736.26	35.49%	36.00%
<i>External Market</i>	168.78	3.45%	16.00%
III. EQUITIES	831.66	17.00%	13.80%
<i>Local Market</i>	40.65	0.83%	0.50%
<i>External Market</i>	791.01	16.17%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	607.54	12.42%	25.90%
<i>Local Market</i>	434.81	8.89%	9.50%
<i>External Market</i>	172.73	3.53%	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 Equities (sobre ponderada, 17,00% vs.13,80%) son las más próximas a la AEA, seguido por Fixed Income (sub ponderada, 38,94% vs 52,00%). 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 los recursos proyectados para nuevas inversiones en Alternatives 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, 16,24% 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 2019 expresado en Soles fue 0,14%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen

Cuadro N°2:

	Rendimiento del Portafolio Consolidado FCR <sup>1</sup>		Expresado en S/	Expresado en S/ a Valor de Mercado <sup>3</sup>
	Por Moneda de Origen			
	S/	USD		
Mes de Febrero 2019	0.61%	0.81%	0.14%	0.18%
Mes de Enero 2019	0.60%	3.45%	1.06%	1.22%
Acumulado Febrero 2019	1.21%	4.29%	1.19%	1.40%
Últimos 12 meses	8.95%	3.07%	5.98%	4.09%
Últimos 24 meses <sup>2</sup>	8.58%	4.88%	6.68%	6.51%
Últimos 36 meses <sup>2</sup>	9.03%	5.09%	5.65%	
Últimos 60 meses <sup>2</sup>	8.78%	3.12%	7.53%	

<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.

fue en Soles 0,61% y en Dólares 0,81%. En tanto, el rendimiento estimado a valor de mercado durante el mes de febrero 2019 expresado en Soles fue 0,18%. En este periodo la moneda local se apreció -0,99% con respecto al Dólar Americano, cerrando el mes en un nivel de 3,30 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 1,26%, en los últimos 24 meses fue 0,63% y en los últimos 36M fue -2,14% (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 -0,33%, en tanto la inflación de Estados Unidos (factor relevante del índice) pasó de 1,52% (YoY) en enero 2019 a 1,50% (YoY) en febrero 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 2,15% (YoY) en enero 2019 a 2,08% en febrero 2019. En este contexto, el mandato TIPS administrado por el FLAR y BlackRock registraron rendimientos mensuales de -0,03% y -0,05% %, respectivamente.

Cuadro N°3

Portafolios Administrados e Inversión Directa - Febrero 2019 (USD Millones)			
	Valor Mercado	Rend - Feb 19	Benchmark
<b>Renta Fija</b>			
<i>FLAR</i>	82.59	-0.03%	-0.33%
<i>BlackRock</i>	82.75	-0.05%	-0.33%
<i>Goldman Sachs (7)</i>	1.22		
<i>Monroe Capital Private Credit Fund (1)(2)</i>	2.50		
<b>Renta Variable</b>			
<i>Wellington</i>	258.54	3.27%	2.68%
<i>Analytic</i>	248.41	1.64%	2.68%
<i>MILA - BBVA</i>	72.53	-0.24%	0.22%
<i>MILA - BCP</i>	71.36	-0.66%	0.22%
<i>MILA - Compas Group</i>	82.56	1.04%	0.22%
<i>Fondo Mutuo WellsFargo GLS (1)(3)</i>	98.27	1.60%	1.60%
<b>Fondos Alternativos</b>			
<i>GSAM (4)</i>	24.43		
<i>Alpinvest (4)</i>	59.85		
<i>Neuberger Berman (5)</i>	21.92		
<i>Altamar (1)(6)</i>	25.26		
<i>Pantheon (2)</i>	25.65		
<i>Alpinvest II (1)(4)</i>	16.18		
<i>BlackStone (1)(2)</i>	0.00		
<b>Total</b>	<b>1,174.01</b>		

(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.

(7) Acuerdo de Sesión Cdl N°63-2018/ONP aprobó liquidación de Mandato de Renta Fija Core Plus. USD 1,22 millones corresponde al saldo pendiente por liquidar por GSAM

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 febrero, 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 febrero, los principales índices mundiales de renta variable mostraron comportamientos positivos. En EE.UU., el S&P 500 cerró con ganancias (MoM) de 2,97%, mientras que el DOW JONES cerró con ganancias (MoM) de 3,67%. En Europa, los índices más importantes registraron rendimientos mensuales positivos; el DAX subió 2,45% y el IBEX 35 subió 1,83%. En Asia, el Nikkei japonés presentó una variación

positiva (MoM) de 0,62%. Por su parte, en Latinoamérica, en base a los índices del MSCI, se observó un comportamiento mensual mixto. El MSCI ALL Colombia y el MSCI ALL Perú subieron 5,61%, 1,66%, respectivamente; mientras que el MSCI IMI Chile y el MSCI IMI México cayeron -2,82% y -4,40%, respectivamente.

El benchmark del mandato de renta variable global, MSCI ACWI net of Dividends, finalizó el mes de febrero con un rendimiento (MoM) de 2,68%. Por su parte, los Administradores de Cartera del mandato, Wellington y Analytic registraron rendimientos mensuales de 3,27% y 1,64%, 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 febrero con un rendimiento (MoM) de 0,22%. Por su parte, los portafolios administrados por BBVA, BCP y Compass Group registraron variaciones (MoM) de -0,24%, -0,66% y 1,04%, respectivamente.

El blended benchmark del fondo mutuo de renta variable global defensiva (50% USD 3M Libor + 50% MSCI World) finalizó el mes de febrero con un rendimiento (MoM) de 1,60%. Por su parte, el fondo mutuo WellsFargo GLS registró un rendimiento (MoM) de 1,60%.

- **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 367,58 millones, el monto contribuido agregado equivale a USD 218,74 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 86,53 millones y el valor de mercado agregado asciende a USD 173,29 millones.

Actualmente 5 fondos se encuentran en la etapa de desinversión.

Cuadro N°4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Febrero 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	68.43	30.49	59.85
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	43.21	20.31	0.00	25.26
AlpInvest FCR II Secondaries Fund LP. (1)	USD 80.00	80.00	20.46	0.11	16.18
BlackStone Real Estate Core Plus Fund. (1)	USD 50.00	50,00	0.00	0.00	0.00
<b>Total General</b>		<b>367.58</b>	<b>218.74</b>	<b>86.53</b>	<b>173.29</b>

(1) Inversión directa del FCR.

Fuente: Bloomberg USD/EUR=1,1370 (28.02.2019)

## b) Estructura

A febrero de 2019, el 70,53% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 48,76% invertido en Soles y 60,42% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, tiene respecto a su vencimiento una exposición en el corto plazo de 38,72% y en el largo plazo (mayor a 9 años) de 40,83%; a nivel de Instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 35,72% y Bonos el 49,78%.

En tanto, el mercado internacional representa el 29,47% 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).

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Feb 2019 (USD Millones, %)

<b>FCR</b>	<b>4,891.64</b>	<b>%</b>
<b>Por Mercado</b>		
Local	3,449.87	70.53%
Externo	1,441.76	29.47%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	2,385.35	48.76%
Euros (**)	26.03	0.53%
Dólares	2,480.26	50.70%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	3,449.87	70.53%
A Vencimiento	2,955.44	60.42%
A Valor Nominal (Dep. Plazo)	1,036.15	21.18%
A Costo Amortizado (Renta Fija)	1,919.30	39.24%
A Precio de Mercado	494.43	10.11%
FCR- Mercado Externo	1,441.76	29.47%
A Vencimiento	309.23	6.32%
A Valor Nominal (Dep. Plazo)	309.23	6.32%
A Precio de Mercado	1,132.53	23.15%
<b>FCR - Mercado Local</b>		
<b>3,449.87</b>		
<b>%</b>		
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 Año)	1,335.85	38.72%
Mayor a 1 Año hasta 2 Años	91.94	2.67%
Mediano Plazo	613.56	17.78%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,408.52	40.83%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos (*)	1,232.46	35.72%
Instrumentos de CP	5.69	0.17%
Cd's	-	-
Papeles Comerciales	-	-
Bonos	1,717.29	49.78%
Fondos de Inversión	288.37	8.36%
Fondos Mutuos	-	-
Activos Inmobiliarios	165.40	4.79%
Otros(***)	40.65	1.18%

(\*) 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.

## c) Flujo de Fondos

Al cierre de febrero de 2019, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles ascendió a 18 721,52 millones.

Fuente (ingresos) de recursos: Conformado por LDI con S/ 16,89 millones y por alquiler de inmueble y usufructo con S/ 4,77 millones.

Uso de recursos (salidas): Conformado por Obligaciones Previsionales por un importe agregado de S/ 32,07 millones.

Cuadro N° 6:

Fuentes y Usos de Fondos Febrero 2019

(expresado en S/ Millones)

	<b>Feb 2019</b>
<b>PORTAFOLIO CONSOLIDADO FCR</b>	<b>18,721.52</b>
<b>Fuentes</b>	
LDI Feb 2019	16.89
Alquiler Inmuebles + Usufructo	4.77
<b>Usos</b>	
Obligaciones Previsionales	32.07

**d) Hechos de Importancia**

- Con fechas 12 y 13 de febrero 2019 ingresaron USD 198,37 millones al Portafolio FCR producto del segundo y último 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 28.02.2019**

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	<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 Orrantia del Mar	Calle Cabo Blanco N° 346-352 Urb. Orrantia 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>