

## ENTORNO ECONÓMICO DICIEMBRE 2019

En diciembre, los acontecimientos más resaltantes en los mercados financieros fueron: la reunión de política monetaria de la FED, así como las negociaciones entre el Gobierno Chino y de EE.UU. respecto a reducir las tensiones comerciales mediante la firma de un primer acuerdo. En este contexto, la volatilidad en los mercados financieros medido a través del índice VIX se incrementó, ligeramente, 1,16 puntos, cerrando en 13,78 puntos.

Durante el mes, las principales autoridades monetarias (FED, BCE, Banco de Japón y Banco de Inglaterra) no realizaron cambios en sus tasas de interés de política monetaria. En particular, la FED decidió mantener inalterada su tasa de interés en el rango de 1,50% - 1,75%, en línea con lo esperado por el consenso de mercado. En el comunicado reafirmaron que el crecimiento de actividad económica ha sido moderado y las expectativas inflacionarias están ancladas alrededor de su nivel objetivo de 2,00%. En la Eurozona, Christine Lagarde llevó a cabo su primera reunión de política monetaria como presidenta del BCE, donde dejó un mensaje de continuidad respecto a su predecesor, Mario Draghi.

En Asia, el Ministro de Economía de Japón, Shinzo Abe, anunció el primer paquete de estímulo fiscal de hasta USD 240,00 mil millones (4,60% del PBI) en los últimos tres años y el segundo más grande desde la crisis financiera. El objetivo del estímulo fiscal se enfoca en tres pilares: i) La recuperación y reconstrucción por los daños causados por los tifones en octubre de 2019. ii) Brindar apoyo ante la ralentización de la economía, en particular luego de la subida del impuesto al valor agregado. iii) Soporte a la inversión luego de los Juegos Olímpicos en Tokio 2020. En China, luego de retomar las negociaciones comerciales con EE.UU. alcanzaron un acuerdo sobre la “Fase Uno”. En detalle, China se comprometió a un incremento de USD 200,00 mil millones en compras de bienes agrícolas, manufacturas y de energía por los próximos dos años; así como a mejorar la reglamentación de propiedad intelectual y a frenar la transferencia forzada de tecnología americana a firmas chinas.

En Latinoamérica, en Chile, la actividad económica se contrajo a un mínimo en 10 años, en medio de las fuertes protestas sociales (-3,40% YoY). Al respecto, el Ministerio de Hacienda anunció un amplio paquete de medidas de estímulo para sostener la economía y el empleo por un importe agregado de USD 5,50 mil millones, aproximadamente 1,70% del PBI. En Colombia, los principales indicadores líderes de actividad económica (ventas minoristas y actividades manufactureras) registraron un buen desempeño durante el cuarto trimestre de 2019, a pesar de las protestas sociales.

Finalmente, en el caso de Perú, el BCRP mantuvo su tasa de referencia en el nivel de 2,25% 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%, con un sesgo a la baja. El BCRP tomó en cuenta que los indicadores de actividad económica muestran signos de un moderado dinamismo y que el PBI se mantiene por debajo de su potencial.

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

A diciembre 2019, el Portafolio Consolidado del FCR, a valor de mercado, ascendió a USD 7 093,28 millones, conformado por USD 5 568,61 millones en Activos del Portafolio Administrado por el Directorio del FCR y USD 1 524,67 millones en acciones de Electroperú (valorizado al 31.12.2018 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)

	Diciembre 2019		AEA 2017
	5,260.64	100.00%	100.00%
I. CASH & EQUIVALENTS	1,406.88	26.74%	8.30%
Local Market	834.31	15.86%	6.90%
External Market	572.57	10.88%	1.40%
II. FIXED INCOME	2,042.52	38.83%	52.00%
Local Market	1,725.62	32.80%	36.00%
External Market	316.90	6.02%	16.00%
III. EQUITIES	1,007.96	19.16%	13.80%
Local Market	38.85	0.74%	0.50%
External Market	969.11	18.42%	13.20%
IV. ALTERNATIVES	803.28	15.27%	25.90%
Local Market	440.81	8.38%	9.50%
External Market	362.47	6.89%	16.40%

El Cuadro N°1 presenta la composición del Portafolio FCR en relación a la Asignación Estratégica de Activos (AEA) vigente 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, 19,16% vs.13,80%), son las más próximas a la AEA, seguido por Fixed Income (sub ponderada, 38,83% 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 se mantienen invertidos al corto plazo a fin de atender los llamados de capital ya suscritos con Fondos Alternativos. 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, 16,90% 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 diciembre 2019 expresado en Soles fue 0,21%, mientras que el rendimiento expresado por moneda de origen fue 0,87% en Soles y 1,98% en Dólares.

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 Diciembre 2019	0.87%	1.98%	0.21%	0.33%
Mes de Noviembre 2019	0.68%	0.39%	1.22%	0.78%
Acumulado Diciembre 2019	7.76%	9.60%	7.91%	9.71%
Últimos 12 meses	7.76%	9.60%	7.91%	9.71%
Últimos 24 meses <sup>2</sup>	8.29%	4.13%	6.71%	7.12%
Últimos 36 meses <sup>2</sup>	8.45%	5.47%	6.73%	7.30%
Últimos 60 meses <sup>2</sup>	8.81%	4.35%	7.41%	

<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 tanto, el rendimiento estimado a valor de mercado durante el mes de diciembre 2019 expresado en Soles fue 0,33%. En este periodo la moneda local registró una variación de -2,44% con respecto al Dólar Americano, cerrando el mes en un nivel de 3,31 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 -1,72%, en los últimos 24 meses fue 1,12% y en los últimos 36M fue -0,41% (estos dos últimos datos son anualizados).

## • Portafolios Administrados e Inversiones Directas

En relación al Portafolio del FCR, se detalla en Cuadro N° 3 su desempeño del mes de diciembre respecto a su índice de referencia (benchmark).

Cuadro N°3  
Portafolios Administrados e Inversión Directa - Diciembre 2019 (USD Millones)

		Valor Invertido (I) Valor Suscrito (S)	Valor Mercado	Rend - Dic 19	Benchmark
<b>Renta Fija</b>					
Monroe Capital Private Credit Fund (1)	(S)	50.00	36.18		
Fondo Mutuo Credit Suisse Nova Global Senior Loan (1)	(I)	40.00	41.09	1.39%	1.61%
Fondo Mutuo Credit Suisse Supply Chain Finance (1)	(I)	100.00	101.66	0.29%	n.d
Fondo Mutuo Barings Global Loan Fund (1)	(I)	30.00	30.74	1.87%	1.61%
Fondo Mutuo Nordea (1)	(I)	52.50	53.52	2.65%	2.00%
Fondo Mutuo Vontobel (1)	(I)	52.50	53.70	3.05%	2.00%
<b>Renta Variable</b>					
Wellington (2)	(I)	200.00	288.72	3.42%	3.52%
Analytic (2)	(I)	200.00	268.88	1.73%	3.52%
MILA - BBVA (2)	(I)	70.00	73.27	7.66%	7.93%
MILA - BCP (2)	(I)	70.00	72.23	8.63%	7.93%
MILA - Compass (2)	(I)	70.00	89.18	7.75%	7.93%
Fondo Mutuo Wells Fargo (1)	(I)	100.00	100.52	1.41%	1.58%
Fondo Mutuo Fidelity (1)	(I)	50.00	57.77	6.42%	6.70%
Fondo Mutuo Schroders (1)	(I)	50.00	57.40	7.78%	6.70%
<b>Fondos Alternativos</b>					
GSAM (2)	(S)	80.00	22.54		
Alpinvest (2)	(S)	80.00	48.17		
Neuberger Berman (2)	(S)	34.37	27.77		
Altamar (1)	(S)	41.68	34.72		
Pantheon (2)	(S)	50.00	31.31		
Alpinvest II (1)	(S)	80.00	50.16		
BlackStone (1)	(S)	50.00	51.06		
Harbourvest 2019 GBLB (2)	(S)	62.50	3.07		
Harbourvest 2020 GBLB (3)	(S)	62.50	n.d.		
Fondo Mutuo PIMCO (2)	(I)	20.00	20.84	2.84%	2.68%
Fondo Mutuo Wellington (2)	(I)	20.00	22.42	4.40%	n.d
Fondo Mutuo JP Morgan (1)(4)	(I)	50.00	50.41	0.46%	0.15%
<b>Total</b>		<b>1,766.05</b>	<b>1,687.33</b>		

(1) Inversión directa del FCR.

(2) Consultor del FCR.

(3) Pendiente de suscripción de documentos contractuales.

(4) Fondos mutuos alternativos líquidos.

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

En relación a los mandatos de private equity y real estate, el Portafolio del FCR presenta una exposición a cinco (5) Fondos de Fondos Primarios y a tres (3) Fondos de Fondos Secundarios de private equity y un (1) Fondo de inversión directa de real estate. El monto comprometido agregado equivale a USD 541,05 millones, el monto contribuido agregado equivale a USD 315,49 millones, el monto distribuido agregado equivale a USD 110,95 y el valor de mercado agregado asciende a USD 268,80 millones, tal como se muestra en el Cuadro N°4.

Actualmente, cinco (5) fondos se encuentran en la etapa de desinversión (Goldman Sachs Vintage VI Mgr. LP., AlpInvest FCR Secondaries Fund LP., NB LAOF – Asset Allocation LP., Pantheon Multi Strategy Program y Altamar Global PE Program VIII – FCR).

Cuadro N°4:

Fondos de Inversión Alternativos (USD Millones) - Diciembre 2019

FONDO DE INVERSION	Monto	Monto	Monto	Monto Distrib.	Valor de
	Comprometido Moneda de origen	Comprometido en USD	Contribuido en USD	Neto de Imp. en USD	Mercado en USD
Goldman Sachs Vintage VI Mgr LP. (1)	USD 80.00	80.00	65.04	63.00	22.54
AlpInvest FCR Secondaries Fund LP. (1)	USD 80.00	80.00	70.34	41.83	48.17
NB LAOF – Asset Allocation LP. (1)	USD 34.37	34.37	26.64	0.00	27.77
Pantheon Multi Strategy Program. (1)	USD 50.00	50.00	27.86	3.50	31.31
Altamar Global PE Program VIII – FCR. (2)	EUR 38.00	41.68	25.99	0.00	34.72
Alpinvest FCR II Secondaries Fund LP. (2)	USD 80.00	80.00	46.50	2.62	50.16
BlackStone Real Estate Core Plus Fund. (2)	USD 50.00	50.00	50.00	0.00	51.06
Harbourvest 2019 GBLB FDR UNFD. (1)	USD 62.50	62.50	3.13	n.d.	3.07
Harbourvest 2020 GBLB FDR UNFD. (1)(3)	USD 62.50	62.50	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Total General</b>		<b>541.05</b>	<b>315.49</b>	<b>110.95</b>	<b>268.80</b>

(1) Consultor del FCR.

(2) Inversión directa del FCR.

(3) Pendiente de suscripción de documentos contractuales.

Fuente: OGR. USD/EUR=1,103.

## b) Estructura

A diciembre de 2019, el 57,78% del Portafolio FCR, a valor contable, está invertido en el Mercado Local, 45,48% invertido en Soles y 48,18% valorizado a vencimiento (Cuadro N° 5).

El Portafolio FCR Mercado Local, presenta, respecto a su vencimiento, una exposición en el corto plazo de 30,54% y en el largo plazo (mayor a 9 años) de 45,09%; a nivel de instrumentos, los depósitos en el sistema financiero representan el 27,14% y Bonos el 55,94%.

En tanto, el mercado internacional representa el 42,22% del Portafolio FCR, conformado por la inversión, directa en depósitos a plazo fijo, en fondos mutuos de renta variable, fondos de renta fija, en mandatos discrecionales de renta variable y de inversiones alternativas, así como en fondos mutuos de inversiones alternativas líquidas.

Cuadro N° 5:

Portafolio FCR - Dic 2019 (USD Millones, %)

<b>FCR</b>	<b>5,260.64</b>	<b>%</b>
<b>Por Mercado</b>		
Local	3,039.59	57.78%
Externo	2,221.05	42.22%
<b>Por Moneda</b>		
Soles	2,392.40	45.48%
Euros (*)	38.88	0.74%
Dólares	2,829.36	53.78%
<b>Por tipo de valorización</b>		
FCR- Mercado Local	3,039.59	57.78%
A Vencimiento	2,534.72	48.18%
A Valor Nominal (Dep. Plazo)	779.80	14.82%
A Costo Amortizado (Renta Fija)	1,754.92	33.36%
A Precio de Mercado	504.87	9.60%
FCR- Mercado Externo	2,221.05	42.22%
A Vencimiento	572.57	10.88%
A Valor Nominal (Dep. Plazo)	572.57	10.88%
A Precio de Mercado	1,648.48	31.34%
<b>FCR - Mercado Local (**)</b>		
	<b>3,039.59</b>	<b>%</b>
<b>Por vencimiento</b>		
Corto Plazo (hasta 1 Año)	928.15	30.54%
Mayor a 1 Año hasta 2 Años	95.44	3.14%
Mediano Plazo	645.48	21.24%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,370.52	45.09%
<b>Por Instrumento</b>		
Depósitos (***)	825.03	27.14%
Instrumentos de CP	-	-
Cd's	9.28	0.31%
Papeles Comerciales	-	-
Bonos	1,700.42	55.94%
Fondos de Inversión	301.16	9.91%
Fondos Mutuos	-	-
Activos Inmobiliarios	164.86	5.42%
Otros(****)	38.85	1.28%

(\*) Se consideran los EUR equivalentes en USD de Private Equity Altamar y del saldo de la cuenta de ahorros en EUR.

(\*\*) Incluye inversiones inmobiliarias.

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

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

## c) Flujo de Fondos

Al cierre de diciembre de 2019, el valor del Portafolio Consolidado del FCR ascendió a S/ 19 805,23 millones.

Fuente (ingresos) de recursos: Conformado por LDI con S/ 17,68 millones y por alquiler de inmueble y usufructo con S/ 2,89 millones.

Uso de recursos (salidas): Conformado por Obligaciones Previsionales por un importe agregado de S/ 52,92 millones.

Cuadro N° 6:

Fuentes y Usos de Fondos Diciembre 2019

(expresado en S/ Millones)

	<b>Diciembre 2019</b>
<b>PORTAFOLIO CONSOLIDADO FCR</b>	<b>19,805.23</b>
<b>Fuentes</b>	
LDI Dic 2019	17.68
Alquiler Inmuebles + Usufructo	2.89
<b>Usos</b>	
Obligaciones Previsionales	52.92

**MARGESÍ DE ACTIVOS INMOBILIARIOS DE PROPIEDAD DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES-D.L. N°  
19990 AL 31.12.2019**

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	FCR-19990	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 Jesús 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 Orrantía del Mar	Calle Cabo Blanco N° 346-352 Urb. Orrantía 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>