

PORTAFOLIO DEL FONDO CONSOLIDADO DE RESERVAS PREVISIONALES (FCR)

A marzo 2016, el Portafolio Consolidado del FCR ascendió a USD 5 732 millones, conformados por USD 3 972 millones en Activos del Portafolio Administrado por el Directorio del FCR y USD 1 761 millones en acciones de Electroperú (valorizadas al 2014.12.31, con flujos esperados de caja descontados, considerando el 85,71% de acciones de Electroperú correspondiente al FCR)¹.

El Cuadro N°1 muestra la composición de los Activos del Portafolio Administrado por el FCR, conforme a la Asignación Estratégica de Activos (AEA) aprobada por el Directorio FCR, siendo los activos de Renta Fija lo más representativo del Portafolio (81%), invertidos principalmente en el Mercado Local (65%).

Cabe mencionar que el Directorio del FCR, en Sesión de octubre 2012, aprobó la AEA del Portafolio FCR, mostrándose en la columna “Estratégico” del Cuadro N°1, el objetivo al que se pretende llegar con la implementación progresiva de la AEA.

Activos del Portafolio Consolidado FCR

a) Rendimiento

Los rendimientos durante el mes de marzo 2016, expresados en Soles asciende a -1,20%, cuya exposición en activos financieros (66,4%), activos Inmobiliarios (2,8%) y Acciones de Electroperú² (30,7%) los cuales rindieron -2,10%, 0,60% y 0,59% respectivamente. El rendimiento negativo es producto de la valorización expresada en Soles, resultado de la combinación de exposición Dólares (52%) y devaluación del Dólar durante el mes (5,62%).

Respecto a rendimiento por moneda de origen durante el mes de marzo, en Soles fue 0,56% y en Dólares 1,38%.

En términos de los últimos 12m, 24m y 36m por moneda de origen, el Cuadro N°2 muestra los retornos del Portafolio Consolidado FCR.

Cuadro N° 1

Asignación de Activos del FCR (USD millones)	mar-16		Estratégico
	3,972	100%	
Fixed Income	3,231	81.35%	62.40%
Local Market	2,597	65.39%	47.00%
External Market	634	15.96%	15.40%
Equities	326	8.20%	12.00%
Local Market	8	0.20%	0.80%
External Market	318	8.00%	11.20%
Alternatives	415	10.44%	25.60%
Local Market	329	8.29%	19.00%
External Market	86	2.16%	6.60%

Cuadro N° 2

Rendimiento del Portafolio FCR¹ - Marzo 2016

	Por Moneda de Origen		Expresado en S/.
	S/.	USD	
Mes de Marzo 2016	0.56%	1.38%	-1.20%
Mes de febrero 2016	0.56%	0.56%	1.03%
Acumulado Marzo	1.66%	1.49%	0.59%
Últimos 12 meses	6.17%	1.49%	6.68%
Últimos 24 meses (*)	6.44%	2.59%	7.49%
Últimos 36 meses (*)	5.88%	0.84%	6.46%

(1) Consolidado de Act. Financieros, Inv. Inmobiliarias y Electroperú

(*) Rendimiento Anualizado

¹ La Valorización considera únicamente las acciones que corresponden al FCR. Como práctica, los Dividendos se han venido otorgando en los últimos años en un 100%.

² Rendimiento de Electroperú expresado sobre la base de valor de mercado.

Al cierre del mes de marzo, el tipo de cambio local fue de S/ 3,3230 por unidad de dólar, resultando una apreciación 5,62% con respecto a febrero (S/ 3,5210 por dólar).

La variación porcentual del tipo de cambio PEN/USD, durante los últimos 12m fue 7,40%, últimos 24 meses fue 8,82% y durante los últimos 36m fue 8,69% (estos dos últimos datos son anualizados).

A nivel internacional (Cuadro N°3), al cierre del mes de marzo el Portafolio FCR-FLAR alcanzó USD 168,33 millones con un rendimiento de 0,25%, en términos absolutos; este Portafolio se encuentra en transición, con el objetivo de preservación de capital, hasta que se definan próximamente los mandatos TIPS.

En cuanto a los mandatos de renta fija Core Plus, el Portafolio FCR-Goldman Sachs alcanzó USD 231,80 millones obteniendo un retorno de 1,08%; 16 pbs. mayor con respecto al benchmark (0,92%). Las condiciones del mercado fueron favorables para el mercado crediticio, pero marcado por una debilidad del dólar frente a sus pares. Para el mes de marzo el sold-off de los bonos del gobierno, ocasionó que los US Treasuries 10y finalizara 4 pbs más alto, en 1,77% en comparación al mes de febrero (1,73%). El manager mantuvo la posición corta en bonos del gobierno, así como su duración (4,98 vs. 5,31 del benchmark). Lo resaltante en el mes fue la exposición en Tips, debido a la expectativa del manager de incrementos en la inflación. Asimismo, se continuó disminuyendo la exposición en MBS; sin embargo, se continúa sobreponderando la posición en Ginnie Mae debido a los atractivos niveles de negociación de estos papeles en comparación a los convencionales MBS. En cuanto al crédito corporativo, la cartera presenta una mayor exposición en sectores financieros e industriales, mayoritariamente con grado crediticio AAA (56,29%), pero presenta una exposición en BBB (20,85% superior al benchmark) con un maturity preferentemente en la parte intermedia de la curva. Las fuentes de retorno positivo provinieron del Duration (50,27 pbs) y la calidad de activos (68,22 pbs).

El Portafolio FCR-UBS alcanzó USD 233,95 millones, obteniendo un retorno de 1,19%. El gestor mantiene una duración ligeramente superior respecto al Benchmark (5,69 vs 5,31 del benchmark) ello mientras se mantenga la volatilidad dentro de la curva en el corto plazo, lo que ha conllevado que el manager prefiera mantener un underweight en US Treasuries y en agencias, por su parte mantiene una pequeña exposición en TIPS (1,56%), debido a las expectativas de incremento de inflación del manager. En cuanto al crédito corporativo, se tiene una mayor exposición en sectores como transporte, finanzas y un underweight en comunicaciones, minería y metales; con mayor peso en la parte intermedia de la curva. Por otro lado, la cartera continúa con la exposición MBS, en plazos entre 30y y 15y, con una mayor exposición en Ginnie Mae. La fuente de retornos positiva provino del Duration (53,1 pbs), calidad de activos (62,5 pbs) y la Yield (23,2 pbs).

Cuadro N°3: Portafolios Administrados
Marzo 2016 (USD Millones)

	Valor Mercado	Rend - Mar16	Benchmark
Renta Fija			
FLAR	168.33	0.25%	
Goldman Sachs	231.80	1.08%	0.92%
UBS	233.95	1.19%	0.92%
Renta Variable			
Wellington	156.56	6.76%	7.41%
Analytic	161.26	7.37%	7.41%
Fondos Alternativos			
GSAM (*)	44.44		
Alpinvest LP (*)	26.04		
Neuberger Berman (**)	3.34		
Altamar (***)	6.84		
Pantheon (****)	4.96		
	1,037.53		

(*) Capital suscrito USD 80 millones

(**) Capital Suscrito USD34,4 millones.

(***) Capital suscrito: 38 millones de euros

(****) Capital suscrito : USD 50 millones.

En cuanto a los Portafolios de Renta Variable, éstos presentaron rendimientos positivos en el mes.

El Portafolio FCR-Wellington obtuvo un rendimiento de 6,76%, (el Benchmark se ubicó en 7,41%). El bajo performance (alpha) de la cartera se debió a la exposición en sectores primarios tales como Consumo discrecional (-0,41%), salud (-0,16%) y Consumo básico (-0,12%). Aunque este resultado fue parcialmente compensado por la exposición en el sector de industria (0,34%), tecnología de información (0,17%) y energía (0,03%). Durante el mes, el manager incrementó su exposición en el sector industrial (14,82% vs 13,37% de feb16), por otro lado se redujo exposición en el sector Consumo discrecional (16,02% vs 17,16% de feb16) en empresas como Chipotle Mexican Grill y Asics.

El Portafolio FCR-Analytic mantiene sin cambios significativos su estructura. Por su parte, registró un rendimiento de 7,37%, 4 pbs., de diferencia con el benchmark (7,41%). Dentro de la gestión del Portafolio, el Manager distribuye los activos de la cartera por pesos en cinco grupo de riesgos, tomando mayor posición en el grupo de menor riesgo y casi anulando su exposición en el grupo de mayor riesgo. Para el mes de marzo los sectores que obtuvieron resultados favorables fueron el financiero (0,36%), salud (0,24%) y servicio de telecomunicaciones (0,09%). En tanto, una mayor exposición en sectores como tecnologías de información, energía y consumo discrecional, detrajeron el rendimiento del Portafolio con rendimientos (alpha) de -0,48%, -0,24% y -0,11% respectivamente.

Las inversiones en activos alternativos están en el periodo de inversión por lo que es prematuro mostrar rendimientos.

b) Estructura

A marzo 2016, el 73,87% del Portafolio FCR está invertido en el Mercado Local, 47,75% invertido en Soles y el 69,60% valorizado a vencimiento (correspondiente a inversiones del mercado local – Cuadro N° 4).

El mercado local, respecto a vencimiento tiene una exposición de corto plazo de 37,47% y en largo plazo (mayor a 9 años) el 47,75%. A nivel de instrumentos, los Depósitos en el Sistema Financiero representan el 34,69% y Bonos el 53,82%.

En tanto, el mercado internacional representa el 26,13%, conformado por mandatos discretivos de Renta Fija (FLAR, GSAM y UBS), de Renta Variable (Wellington y Analytic) y de Inversiones Alternativas (Neuberger Berman, GSAM, Alpinvest y Altamar).

Cuadro N°4: Portafolio FCR
(A Marzo 2016 - En Millones USD)

FCR	3,971	%
Por Mercado		
Local	2,933	73.87%
Externo	1,038	26.13%
Por Moneda		
Soles	1,896	47.75%
Euros (**)	11	0.28%
Dólares	2,064	51.98%
Por tipo de valorización		
FCR- Mercado Local	2,933	73.87%
A vencimiento	2,763	69.60%
A precio mercado	170	4.28%
FCR- Mercado Externo	1,038	26.13%
A precio mercado	1,038	26.13%
FCR - Mercado Local		
2,933		
Por vencimiento		
Corto Plazo (hasta 1 año)	1,099	37.47%
Mayor a 1 año hasta 2 años	53	1.79%
Mediano Plazo	381	12.99%
Largo Plazo (mayor a 9 años)	1,401	47.75%
Por Instrumento		
Depósitos (*)	1,018	34.69%
Cd's	-	0.00%
Papeles Comerciales	-	0.00%
Bonos	1,578	53.82%
Fondos de Inversión	162	5.52%
Fondos Mutuos	8	0.27%
Activos Inmobiliarios	167	5.71%

(*)Nota: Depósitos correspondientes al Portafolio FCR MacroFondo

(**) Private Equity Altamar suscrito en euros y expresado en USD.

c) Flujo de Fondos

A marzo 2015, el valor del Portafolio FCR expresado en Soles tuvo una variación de S/ -286 millones (efecto producido por la valorización equivalente en Soles) con respecto al mes anterior, explicado principalmente por la depreciación del dólar (5,62% en marzo) y la exposición en moneda extranjera del portafolio en 52,25%.

En tal sentido, la descapitalización fue el resultado del rendimiento negativo de S/ 316 millones y reducida por el ingreso generado de LDI y Activos Inmobiliarios del FCR.

Cuadro N° 5:

Fuentes y Usos de Fondos Feb 2016 - Mar 2016
(expresado en S/ Millones)

	feb-16	mar-16	Variación (Feb16- Mar16)
PORTAFOLIO FCR	15,337	15,051	-286

		% Partic.
FUENTES	-254	100.0%
LDI marzo 2016	59	-23.4%
Alquiler Inmuebles + Usufructo	2	-0.9%
Rendimiento	-316	124.3%

USOS	-254	100.0%
Obligaciones Previsionales	32	-12.5%
Capitalización FCR	-286	112.5%

d) Hechos de importancia

El 16 de marzo 2016, la FED decidió mantener la tasa de referencia de en 0,50%. Próxima reunión 27 de abril 2016.