

ASSET MANAGEMENT MONTHLY

18 DE ENERO DEL 2005

No 01- 2005

Andrés Agramonte
Luis Edwards

aagramonte@bcp.com.pe
ledwards@bcp.com.pe

A partir del mes de agosto del 2003, nuestro reporte mensual está siendo publicado en la quincena de cada mes. La cartera recomendada será evaluada con respecto a 30 días previos.

Resultados del Mes¹

Activo	Portafolio Dic 04 – Ene 05	Benchmark Dic 04-Ene 05	Diferencia %
Acciones	0.06%	0.06%	0%
Bonos Soberanos	-0.03%	-0.03%	0%
Bonos EEUU	0.03%	0.03%	0%
Commodities	0.22%	0.22%	0%
Bonos Perú	-0.05%	-0.05%	0%
Bonos Brazil	-0.01%	-0.01%	0%
Bonos Mexico	0.07%	0.07%	0%
Cash	0.00%	0.00%	0%
Total	0.29%	0.29%	0%

Fuente :Análisis BCP. Resultados del portafolio desde el 13 de diciembre 2004 al 12 de enero 2005.

Los Mercados del 13 Diciembre 2004 al 12 de Enero 2005

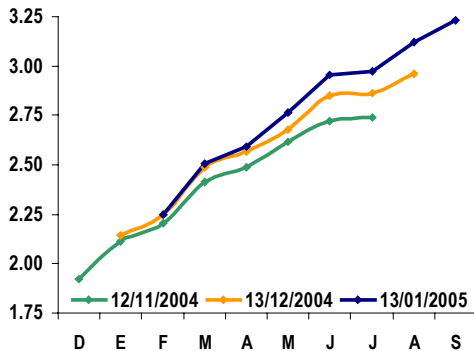
Activo	Cierre	Anterior	Variación	Activo	Cierre	Anterior	Variación
Acciones				Spreads y Cash			
EEUU S&P	1187.70	1198.68	-0.92%	Grado de Inversión EEUU	76	75	1
Lima General	6356.95	5846.65	8.73%	Alto Rendimiento EEUU	330	333	-3
Bovespa	24509.60	25225.16	-2.84%	EMBI Peru	245	238	7
Tasas de Interés				EMBI Brasil	420	412	8
EEUU 2 Y	3.21%	2.96%	25	EMBI Mexico	167	174	-7
EEUU 3 Y	3.36%	3.16%	21	EMBI+	369	377	-8
EEUU 5 Y	3.70%	3.54%	17	Treasury 60 días	2.11%	2.08%	0
EEUU 10 Y	4.24%	4.15%	9	Monedas			
Alemania 2 Y	2.43%	2.31%	12	US\$ / Euro	1.33	1.3312	-0.43%
Alemania 3 Y	2.97%	2.88%	9	US\$ / Libra	1.89	1.93	-1.79%
Alemania 5Y	3.60%	3.59%	1	Real Brasileiro / \$	2.71	2.76	-1.83%
Alemania 10Y	4.18%	4.20%	-2	Yen / \$	102.44	104.83	-2.28%

Fuente : Bloomberg. Variaciones de mes a mes expresadas en términos nominales. En el caso de acciones y monedas las variaciones son expresadas en porcentaje, en el caso de tasas de interés y spreads son expresadas en puntos básicos.

¹ El portafolio tuvo un desempeño positivo en el mes de análisis, básicamente sustentado en el rendimiento que se obtuvo en la parte de commodities y en la posición en acciones peruanas. En este reporte, se muestran ciertas proyecciones para los distintos tipos de activos del portafolio. El lector debe de tomar estas proyecciones como referencia, ya que no pretenden ser oferta de compra o venta para ningún valor o activo dentro del portafolio propuesto.

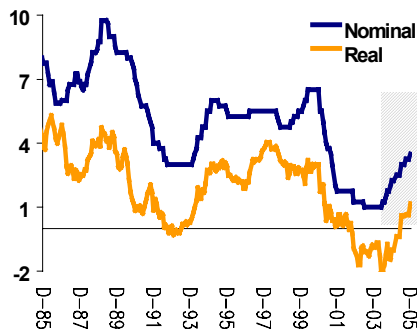
ESTADOS UNIDOS

Curva de Futuros de la Tasa FED



Fuente: Bloomberg

Tasa Nominal y Real de la FED (en %)



Fuente: Bloomberg

Tasas de Interés en EEUU: Perspectivas 2005

Luego de que la Reserva Federal (FED) comenzara la contracción en su política monetaria en junio del año pasado, y con ello las tasas de corto plazo registraran importantes incrementos, las perspectivas para el 2005 continúan con un alza sostenida en las tasas de interés, principalmente en el corto plazo. Dicho comportamiento pudo deducirse luego de publicadas las actas de la última reunión sostenida por la FED el 14 de diciembre¹, en la cual mencionan que "las tasas se encuentran todavía demasiado bajas para mantener la inflación estable". Asimismo, señalaron que si bien la expansión económica se encuentra firmemente establecida, las presiones inflacionarias podrían convertirse en un riesgo para mantener dicho crecimiento de manera sostenida. Además, mencionaron que algunos miembros del comité consideran que el hecho de que la tasa se encuentre todavía en niveles bajos ha originado un importante nivel de liquidez que podría estar llevando a especulaciones y toma excesiva de riesgos. Ello puede complementarse con los comentarios hechos por William Poole, presidente de la Reserva de St. Louis, en los cuales dejó entrever que la FED podría cambiar el término "mesurado" en sus comunicados. Si bien no fue explícito en decir cuando ocurriría ello, señaló que la política monetaria tendrá que convertirse más dependiente de la información económica. Las expectativas de mayores tasas se reflejan en la curva de futuros, la cual se ha incrementado de manera importante durante el último mes. En este contexto, el consenso de mercado espera que la tasa de referencia alcance el 3.5% a fines de año.

En lo concerniente a las tasas de largo plazo (10 años), si bien se espera un incremento, existe cierta volatilidad en torno a la magnitud del mismo. Al respecto, 3 son los principales factores que presionarían al alza las tasas de interés durante el presente año: i) el sobrecalentamiento de la economía global, reflejado en altos precios de las materias primas² y en el mercado laboral, ii) la devaluación del dólar, y iii) la toma excesiva de riesgos por el exceso de liquidez existente en la economía, como lo mencionó la FED en su último comunicado.

De los factores anteriores, creemos que es importante analizar los resultados del mercado laboral durante los últimos años así como las perspectivas que el mismo tiene para los próximos años. Así, si comparamos la recuperación del mercado laboral luego de las 2 principales recesiones en las últimas décadas vemos que durante los 3 años posteriores a la recesión de 1991 se registraron en promedio 177 mil contrataciones mensuales, mientras que desde el 2001 se han registrado apenas 30 mil contrataciones mensuales, en promedio. En este sentido, la incertidumbre que reinó finalizada la recesión se vio acentuada con la guerra en Irak y el incremento en la productividad de los trabajadores, lo cual no permitió que las cifras laborales correspondieran al crecimiento económico presentado. Dicha situación cambió radicalmente en el 2004, año en el cual se registraron 2.2 millones de contrataciones (promedio de 186 mil mensual), la mayor cifra desde 1999.

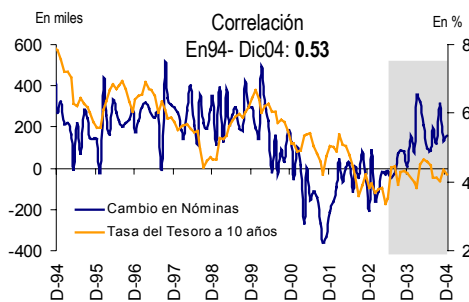
Asimismo, un fenómeno que se ha venido acentuando desde comienzos de la década es la caída en la tasa de participación laboral (PEA), lo cual ha originado un retroceso en la oferta laboral de 67.3% en abril del 2000 a 66% en diciembre del 2004.

¹ Esta es la primera vez que la FED publica las actas de su reunión con 3 semanas de retraso, teniendo como propósito el dar mayor transparencia a las decisiones en torno a la política monetaria. Anteriormente, éstas se publicaban luego de la siguiente reunión.

² Luego de haber cerrado el año en US\$ 43.45, el precio del barril del petróleo ha presentado un importante incremento, alcanzando los US\$ 48.38 el día 14 de enero.

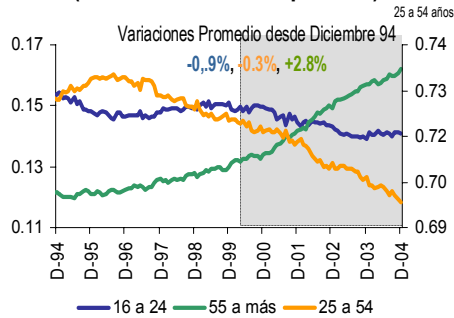
Las razones detrás de dicho retroceso son principalmente el incremento de los jubilados así como las peores perspectivas laborales en algunos desempleados, las cuales los motivaron a abandonar la fuerza laboral (trabajadores “desanimados”).

Cambio en Nóminas y Tasa del Tesoro a 10 años



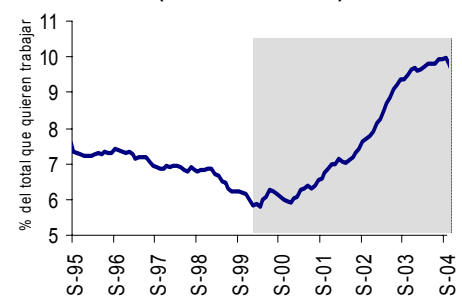
Fuente: Bloomberg

Distribución por edad de los empleados (en % del total de empleados)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales

Trabajadores desanimados (Prom Móvil 12 m)



Dicho comportamiento fue mencionado también por la FED en su última acta, donde resaltó que “la economía podría estar operando cerca de su nivel potencial”. En este contexto, el mercado laboral podría acercarse a su nivel de pleno empleo dada la disminución de la productividad laboral, el sostenido crecimiento de la economía y la mencionada disminución de la fuerza laboral.

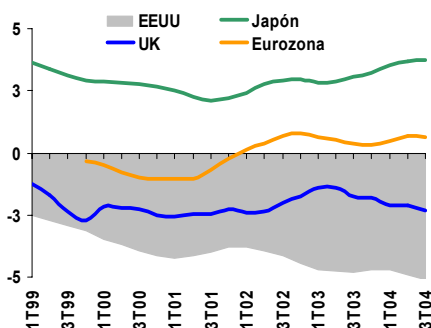
Finalmente, el consenso de mercado espera en promedio que la tasa del bono a 10 años se sitúe cercana a 5.05% a fines de año³. Sin embargo; será importante seguir de cerca la evolución de la inflación durante los próximos meses ya que si el petróleo mantiene los niveles de valuación presentados durante los últimos días, este podría ejercer cierta presión adicional al nivel de precios y por consiguiente al alza de tasas.

Mercado de Monedas: Perspectivas 2005

Luego de que en el 2004 se completara el tercer año consecutivo de devaluación del dólar frente a las principales monedas del mundo (euro, libra y yen), durante los primeros días del año el dólar ha corregido fuertemente frente a dichas monedas como consecuencia de las mayores perspectivas de crecimiento en EEUU y del mayor incremento de tasas, luego de publicadas las actas de la última reunión de la FED así como diversos comentarios de oficiales de la misma. Sin embargo, más allá de la volatilidad de corto plazo que venimos observando en el mercado de monedas, creemos que es importante tener en cuenta los fundamentos que guiarían la evolución de las monedas en el presente año.

Dado que si bien la devaluación del dólar es un fenómeno que ayudaría a la corrección del déficit, queda claro que el diferencial en las tasas de crecimiento entre EEUU y sus socios comerciales ha sido un factor que dificultó la corrección de los desequilibrios externos⁴. Al respecto, el secretario del Tesoro Norteamericano, John Snow, fue claro en señalar que se necesita un mayor crecimiento en la economía global, el cual permita un crecimiento de las exportaciones de EEUU. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento para el presente año (EEUU: 3.6%, Eurozona: 1.9%) indicarían que dichos diferenciales de crecimiento continuarían siendo un obstáculo para la corrección de los desequilibrios externos.

Déficit en Cuenta Corriente (en % del PBI)

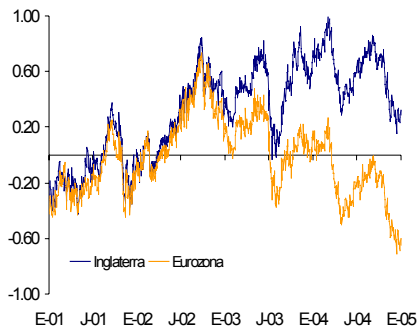


Fuente: Bloomberg

³ Ver cuadro de proyecciones en los anexos de este documento.

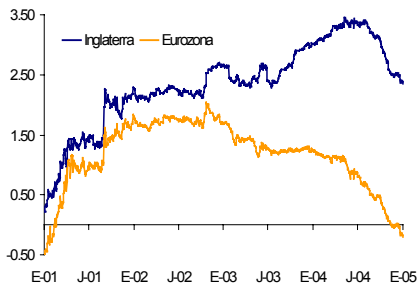
⁴ En el 3T04 EEUU registró un crecimiento anual de 4%, mientras que la Eurozona lo hizo en 1.8% y Japón en 2.6%.

Spread EEUU – Inglaterra y Eurozona (Bono a 10 años)



Fuente: Bloomberg

Spread EEUU – Inglaterra y Eurozona (Bono a 3 meses)

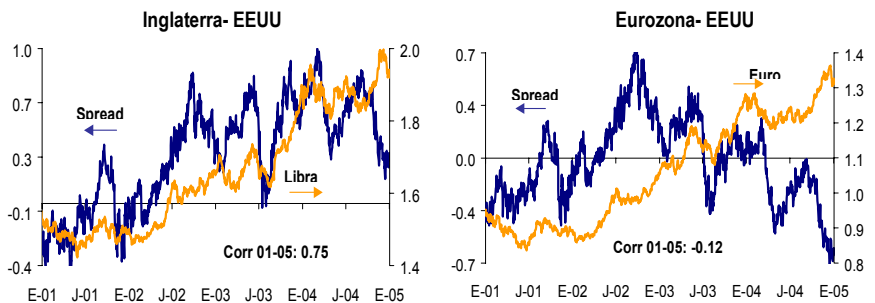


Fuente: Bloomberg

Con respecto a las monedas, el yen presentaría la mayor apreciación durante el presente año dado el importante superávit en cuenta corriente que presenta dicho país. Además, si se considera que Japón es el país con el cual Estados Unidos tuvo el segundo peor resultado comercial en el 2004⁵ (detrás de China), la devaluación del dólar es un primer paso para reducir paulatinamente dicha brecha comercial. Por último, la especulación del mercado acerca del relajamiento en el esquema cambiario chino podría ejercer presión adicional para la apreciación de la moneda japonesa. Si bien el resultado final se encontraría sujeto al ritmo de intervenciones que lleve a cabo el Ministerio de Finanzas de Japón (MOF), creemos que éstas no serían en los niveles presentados durante el 2003 y el 1T04⁶ de manera que es bastante probable que el yen rompa la “barrera” de 100 Yn/US\$ a finales de año.

En el caso de las monedas europeas el análisis es algo más complicado dada la importante volatilidad que existe en torno a los pronósticos para los próximos 12 meses. Sin embargo, de las 2 monedas europeas más importantes (euro y libra), creemos que el euro es el que mayores expectativas de revaluación presenta. Al respecto, 2 son los factores que han guiado la evolución de dichas las monedas: el comercial en el caso de la Eurozona y el financiero en el caso de Inglaterra.

Tipo de Cambio y Spread Bono 10 años



Fuente: Bloomberg

En el caso del euro, durante los últimos días el tema de diferenciales de crecimiento y de mayor incremento en las tasas de interés ha permitido que el dólar se fortalezca frente a dicha moneda. Sin embargo, finalmente ello no contrarrestaría la tendencia devaluatoria de la moneda estadounidense si consideramos el superávit en cuenta corriente que presenta la Eurozona, así como el concepto de diversificación de portafolios por parte de los inversionistas, tanto privados como institucionales. Si bien no se puede descartar una intervención por parte del Banco Central Europeo (BCE) en el mercado cambiario, creemos que ésta no podrá revertir la tendencia final, con lo cual el tipo de cambio podría ubicarse en el rango 1.35 US\$/ euro – 1.40 US\$/euro hacia finales de año.

Finalmente, en el caso de la libra existe una percepción acerca del fortalecimiento del dólar frente a dicha moneda. A diferencia de lo que ocurre en la Eurozona, Inglaterra presenta un déficit en cuenta corriente creciente, por lo que el diferencial de tasas con respecto a EEUU ha sido el factor determinante que ha permitido el fortalecimiento de la libra, como puede verse en los gráficos anteriores. Sin embargo, dadas las mayores perspectivas de incremento de tasas en EEUU, la reducción de spreads de tasas de interés entre ambos países reduciría el peso de los aspectos financieros en la determinación del tipo de cambio. En este contexto, la libra podría situarse en el rango 1.85 US\$/£ - 1.90 US\$/£ a fines de año.

⁵ A noviembre del 2004 el déficit comercial durante el 2004 asciende a US\$ 68.3 billones.

⁶ Es importante mencionar que desde abril del 2004 el MOF no ha intervenido en el mercado cambiario. Sin embargo, durante las últimas semanas las continuas especulaciones acerca de que dicho comportamiento se revertiría han impedido un mayor fortalecimiento del yen.

ACCIONES Y BONOS SOBERANOS

Acciones y Bonos Soberanos

El mercado bursátil se mantuvo durante una buena parte del 2004 a la baja, debido principalmente a : (i) la subida en el precio del petróleo, (ii) inestabilidad política en Irak, (iii) tasas de interés al alza y un dólar débil (entre otros factores). Hacia finales de año logró salir a flote después de la corrección significativa del petróleo y de las elecciones presidenciales. El panorama para el año 2005 se presenta no menos complicado. Es más, según la mayoría de expertos, existen motivos para creer que este año el sentimiento de los inversionistas seguirá apático por lo menos en el primer semestre del año a medida que el mercado continúe digiriendo o absorbiendo las implicancias de la actual subida de tasas de la FED (tradicionalmente negativo para las valorizaciones de las empresas), mientras que para el segundo semestre el escenario mejoraría paulatinamente al ir diluyéndose el impacto de una política monetaria contractiva.

En ese sentido, una encuesta realizada por Business Week a diversos analistas y estrategias de Wall Street arroja que éstos no esperarían que el mercado¹, registre un rendimiento mayor al 8% este año, tomando en cuenta i) mayores subidas de tasas por parte de la FED, ii) un dólar que seguirá retrocediendo al no ver mejora en los déficit fiscal y en cuenta corriente, iii) precios del crudo todavía altos, y iv) ganancias corporativas creciendo a un menor ritmo.

De esta forma, lo que actualmente se estaría recomendando como estrategia de inversión sería la de continuar migrando hacia activos de calidad (acciones de valor²); es decir, compañías que tengan un sólido balance con poca deuda, flujo de caja saludable y baja volatilidad. Según Standard and Poor's, las ganancias corporativas habrían crecido 23% en el 2004, pero para el 2005 se esperaría un aumento de apenas 10%³.

EE.UU.: Pronósticos Bursátiles

	2004 (a)	2004 (b)	2005E (c)	Var. % (b/a)	Var. % (c/b)
Dow Jones	10454	10783	11263	3.1%	4.4%
S&P 500	1112	1212	1271	9.0%	4.9%
Nasdaq	2003	2175	2264	8.6%	4.1%

Fuente: Bancos de inversión, Business Week. (a) Inicios de 2004, (b) Finales de 2004, (c) Estimado 2005.

Ganancias Corporativas 2004 - 2005 (Var. % YoY)

	1T04	2T04	3T04	4T04E	2004E	1T05E	2T05E	3T05E	4T05E	2005E
Consumo Básico	3	13	12	3	8	5	3	3	11	5
Energía	4	68	57	68	46	22	2	-6	-9	1
Financieras	35	16	2	6	14	-1	3	16	14	8
Salud	10	38	14	27	22	11	9	10	13	11
Industriales	45	15	18	16	22	14	30	16	11	18
Información Tecnológica	84	128	44	28	59	23	22	24	19	22
Materiales	119	90	109	68	94	33	17	15	35	24
Telecomunicación	-15	-9	5	19	-1	12	5	-4	3	3
Servicios Públicos	-5	30	-15	4	-1	18	4	23	8	14
S&P 500	27	31	17	18	23	9	9	11	11	10

Fuente : Bloomberg

Dado que el ritmo de crecimiento de las ganancias corporativas se va a ver disminuido según las proyecciones anteriores, optamos por un posicionamiento Neutral y defensivo en el mercado accionario americano.

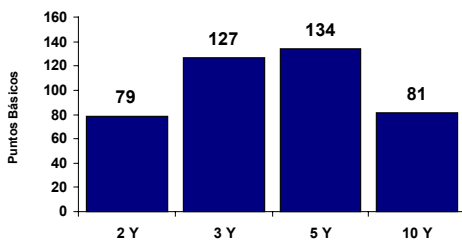
¹ Medido a través del índice S&P 500.

² Revisar gráfico de acciones *value vs growth*. Las acciones de valor o "value stocks" son acciones de menor volatilidad y que se comportan mejor en escenarios no muy favorables para el mercado accionario dado que poseen menor volatilidad.

³ Revisar proyecciones de ganancias corporativas para el 2005

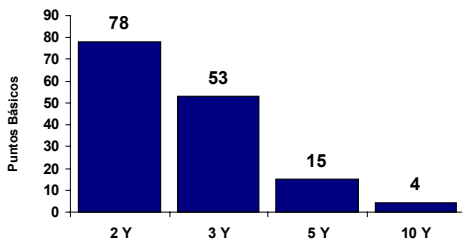
ACCIONES Y BONOS SOBERANOS

Proyección de Incremento de Tasas de Interés en EEUU



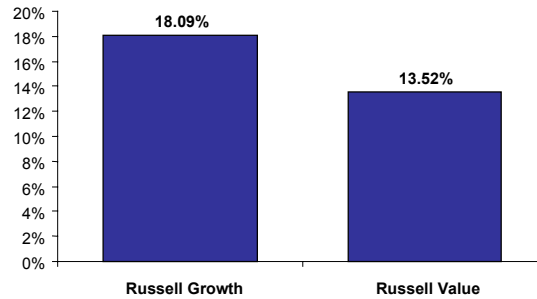
Fuente : Bancos de Inversión. Finales 2005.

Proyección de Incremento de Tasas de Interés en Zona Euro



Fuente : Bancos de Inversión. Finales 2005.

Volatilidad de Acciones de Valor frente a acciones de Crecimiento⁴



Fuente : Análisis BCP

En lo que respecta al mercado de bonos soberanos, se espera que el 2005 sea un año en el cual las tasas de interés de la zona americana y de la zona euro continúen al alza⁵. La directriz general será la de reducir la duración de los portafolios de bonos soberanos globalmente. Ahora bien, existe una pregunta, ¿Cual será la zona más atractiva para invertir en este tipo de activos?

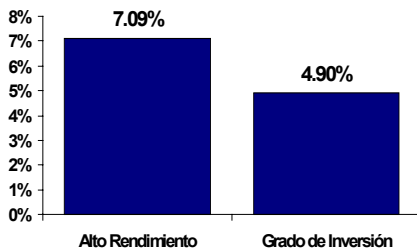
Se espera según consenso de mercado que las tasas de la zona americana suban más rápido que las tasas de la zona europea. Esto nos sugiere elevar la ponderación hacia la zona europea en detrimento de la zona americana. La decisión puntual es de un Overweight hacia bonos europeos en la parte corta y un Underweight hacia bonos americanos en toda la curva.

⁴ Volatilidad de los índices Russell Growth y Russell Value.

⁵ Ver gráficas de proyecciones de tasas de interés, tanto en la zona americana como en la zona europea.

DEUDA DE GRADO DE INVERSIÓN Y DE ALTO RENDIMIENTO

Rendimiento a vencimiento (YTM) actual de Deuda de Grado de Inversión y de Deuda de Alto Rendimiento



Fuente : Bloomberg

Deuda de Grado de Inversión y de Alto Rendimiento

Dados los niveles actuales de valuación¹ de los spreads tanto de la deuda de grado de inversión como de la deuda de alto rendimiento, es probable que no se vea una compresión mayor en los spreads a lo largo del año, siendo importante resaltar que a medida que avanza el 2005, los spreads podrían incrementarse con lo cual se generaría pérdidas en este tipo de activo; sin embargo, y dado el alto rendimiento corriente que posee esta deuda creemos que todavía es una buena alternativa de inversión.

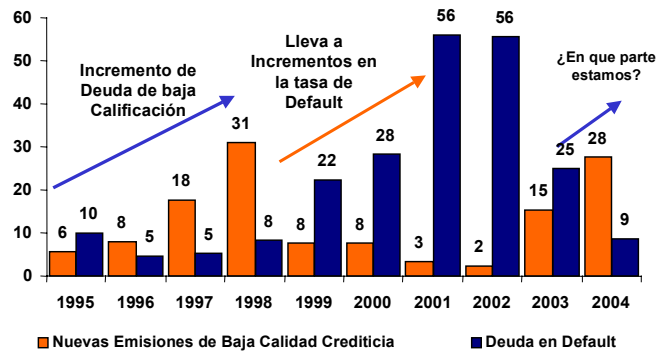
Spread Corporativo



Fuente : Bloomberg

Dadas las proyecciones al alza de las tasas de interés y la relación directa que posee la deuda de grado de inversión con las tasas de interés, creemos que la deuda de grado de inversión no posee tanto atractivo como la deuda de alto rendimiento² para el 2005. Desde un punto de vista estructural, las variables que dan sustento a la deuda de alto rendimiento permanecen vigentes, (i) crecimiento económico, (ii) mejora en la calidad crediticia de las empresas y (iii) el incremento del porcentaje de emisiones de deuda de baja calificación en comparación con la deuda en default permanece controlado, o dicho de otra manera, no se espera que se incremente la tasa de default en este tipo de activo en este año.

Incremento de emisiones de deuda de baja calificación vs Deuda en Default



Fuente : JP Morgan

¹ Ver gráfico del spread de la deuda tanto de grado de inversión y de alto rendimiento.

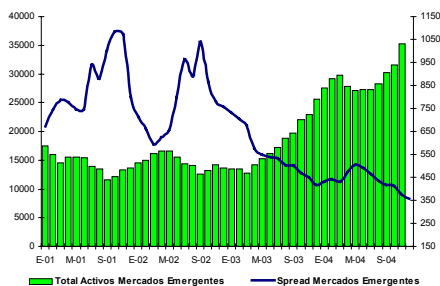
² Gráfico de rendimiento total de deuda de grado de inversión vs deuda de alto rendimiento.

MERCADOS EMERGENTES – AMERICA LATINA

Después de dos años de casi nulo crecimiento, y una expansión de 1.5% en el 2003, Latinoamérica logró la tan ansiada recuperación en el 2004, creciendo 5.3%.¹ El principal motor de crecimiento de las economías de la región sin duda fue el sector externo, sustentado en un contexto de crecimiento global sincronizado. Los inversionistas se vieron ampliamente recompensados por invertir en América Latina en el 2004, ya que los activos de la región latinoamericana generaron rendimientos bastante atractivos en el año². Desde un punto de vista estratégico y a nivel de portafolio global, los inversionistas continuaron en la búsqueda de rendimientos y se continuó asignando flujos hacia mercados emergentes y particularmente a activos en Latinoamérica.

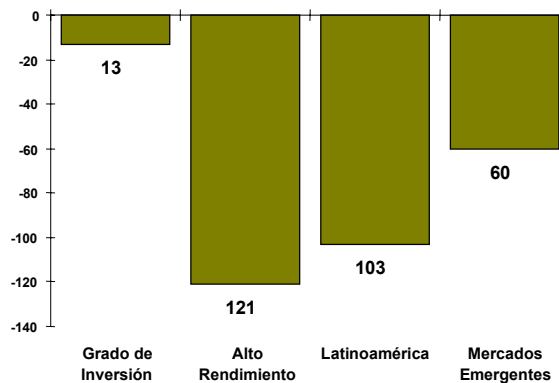
Para el 2005, se espera que América Latina continúe beneficiándose de este crecimiento global, aunque en menor medida. Las buenas políticas macroeconómicas orientadas al crecimiento, baja inflación y relativa estabilidad de las monedas serán factores determinantes en el desempeño de la región en el año en curso.

Flujos hacia mercados emergentes vs EMBI+



Fuente : Bloomberg

Contracción de Spreads (Pbs)



Es así, que se ha observado que mientras el mercado de deuda de alto rendimientos se contrajo en 121 pbs, mercados emergentes lo hizo en 60 pbs, mientras que en Latinoamérica se observó una contracción de 103 pbs.

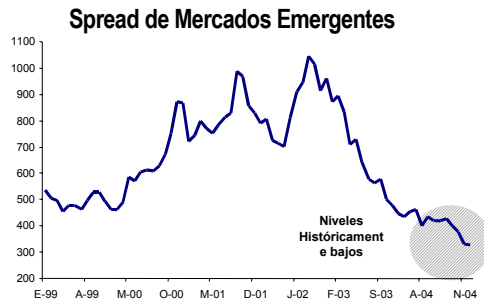
¹ La tasa de crecimiento más alta observada en la última década.
² Ver reporte semanal 15-12-2004.

MERCADOS EMERGENTES - AMERICA LATINA

Haciendo a un lado el argumento de la diferencia en la calidad crediticia de estos índices, se puede observar que existiría cierto valor en los spreads, especialmente si comparamos el spread de alto rendimiento con el spread en Latinoamérica, pudiendo apreciar que existe cierto valor todavía en bonos latinoamericanos.

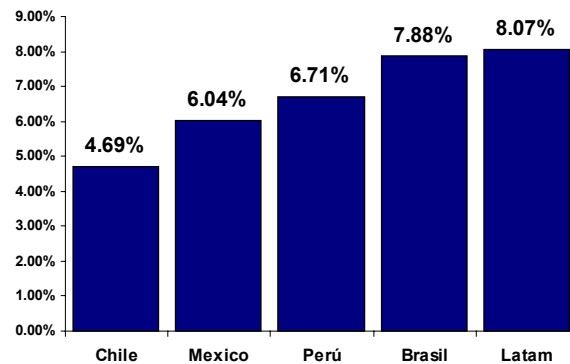
El año en curso debería ser un año en el que los spreads ya no deberían caer ya que estamos en un punto en donde estos han logrado mínimos históricos³. Estas valuaciones extremas, ponen al mercado en una posición difícil, ya que de ocurrir un evento cualquiera se podría generar ventas masivas tal y como ocurrió a inicios del segundo trimestre del 2004.

Podríamos considerar que ante un evento específico (una sobreacción de las tasas americanas al alza), podría generarse una venta masiva en mercados emergentes. Tal riesgo nos mantiene en una posición de cautela a la hora de asignar flujos hacia este tipo de activos.



Fuente : Bloomberg

Rendimiento a Vencimiento de Portafolios de Bonos en Latinoamérica⁴



Fuente : Latin Euro Indexes. JP Morgan. Estimaciones Analisis BCP.

³ Ver gráfico de índices de mercados emergentes.

⁴ Rendimiento al vencimiento basados en bonos específicos de los portafolios LEI (Latin Eurobond Indexes) de JP Morgan. Estimaciones BCP.

ADMINISTRACION DEL PORTAFOLIO

Administración del Portafolio

El mes pasado¹ el portafolio tuvo un rendimiento absoluto de +0.29%. El portafolio tuvo ganancias por el lado de commodities, principalmente energía que subió cerca de 7.44%. Las posiciones que no generaron valor fueron las de bonos soberanos en EEUU y la posición de bonos emergentes en Perú y Brasil.

Resultados del Portafolio

Activo	Benchmark	Dic 04- Enero 05	Var. % Bench	Var. % Recom	% Diferencia
Acciones	15%	15%	0.06%	0.06%	0%
Bonos Soberanos	16%	16%	-0.03%	-0.03%	0%
Bonos EEUU	30%	30%	0.03%	0.03%	0%
Commodities	6%	6%	0.22%	0.22%	0%
Bonos Perú	8%	8%	-0.05%	-0.05%	0%
Bonos Brazil	7%	7%	-0.01%	-0.01%	0%
Bonos México	15%	15%	0.07%	0.07%	0%
Cash	3%	3%	0.00%	0.00%	0%
Totales	100%	100%	0.29%	0.29%	0%

Fuente : Análisis BCP

La rentabilidad del portafolio en el mes pasado fue exactamente igual a la del benchmark ya que tomamos una posición igual al portafolio estratégico.

Contribución a la Rentabilidad del Portafolio por Tipo de Activo

Activo	Retorno	%
Acciones	0.06%	21.26%
Bonos Soberanos	-0.03%	-10.09%
Bonos EEUU	0.03%	11.49%
Commodities	0.22%	75.50%
Bonos Perú	-0.05%	-17.85%
Bonos Brazil	-0.01%	-3.87%
Bonos México	0.07%	23.61%
Cash	0.00%	-0.05%
Total	0.29%	100%

Fuente : Análisis BCP

¹ Portafolio evaluado desde el 13 de diciembre al 12 de enero.

RECOMENDACIONES GENERALES

Recomendaciones Generales

Para los próximos treinta días vamos a tomar una posición Overweight en el mercado accionario peruano y Overweight en las posiciones de corta duración en bonos de la zona europea. Asimismo, optamos por una posición Overweight en deuda de alto rendimiento para aprovechar el rendimiento corriente que ofrece este tipo de activo.

Recomendaciones Generales
Cuadro 05

Activos	Benchmark	Portafolio Recomendado	Recomendación
Acciones	15%	17%	Overweight
Bonos Soberanos	16%	16%	Neutral
Bonos en Dólares en EEUU	30%	30%	Neutral
Commodities	6%	6%	Neutral
Bonos Perú	8%	8%	Neutral
Bonos Brasil	7%	7%	Neutral
Bonos México	15%	15%	Neutral
Cash	3%	1%	Underweight
Total	100%	100%	

GERENTE DE DIVISION	Javier Maggiolo	(511) 313 2456
JEFE DE ANÁLISIS	Claudia Cooper	Anx. 3051
ASSET ALLOCATION Y MERCADOS	Andrés Agramonte	Anx. 3059
MACROECONOMIA INTERNACIONAL	Luis Edwards	Anx. 3053

Este reporte se ha preparado únicamente con fines informativos, utilizando información públicamente disponible, y no pretende ser completo. Aún cuando se han realizado todos los esfuerzos necesarios para asegurar la confiabilidad del contenido, el Banco de Crédito y sus Subsidiarias no se responsabilizan por ningún error o inexactitud que pudiera presentarse en este informe. Bajo ninguna circunstancia puede ser considerado este informe como una oferta de venta o una solicitud de una oferta de compra o venta de cualquier valor.

Anexo 01
Nuestras Recomendaciones

Activo	Posición Recomendada	Benchmark	Variación *	Recomendación
Acciones	17%	15%	2.00%	Overweight
Acciones EEUU	11%	11%	0.00%	Neutral
Acciones Perú	4%	2%	2.00%	Overweight
Acciones Brasil	2%	2%	0.00%	Neutral
Bonos Soberanos	16%	16%	0.00%	Neutral
1-3 Treasuries	2%	2%	0.00%	Neutral
3-5 Treasuries	2%	2%	0.00%	Neutral
7-10 Treasuries	1%	2%	-1.00%	Underweight
10 + Treasuries	1%	2%	-1.00%	Underweight
1-3 Eurozone	3%	2%	1.00%	Overweight
3-5 Eurozone	3%	2%	1.00%	Overweight
7-10 Eurozone	2%	2%	0.00%	Neutral
10 + Eurozone	2%	2%	0.00%	Neutral
Bonos EEUU	30%	30%	0.00%	Neutral
Deuda Grado de Inversión EEUU	15%	20%	-5.00%	Underweight
Alto Rendimiento EEUU	15%	10%	5.00%	Overweight
Commodities	6%	6%	0.00%	Neutral
Energy	1%	2%	-1.00%	Underweight
Base Metals	2%	2%	0.00%	Neutral
Precious Metals	3%	2%	1.00%	Overweight
Bonos Perú	8%	8%	0.00%	Neutral
Bonos Brazil	7%	7%	0.00%	Neutral
Bonos Mexico	15%	15%	0.00%	Neutral
Cash	1%	3%	-2.00%	Underweight
Totales	100%	100%	100%	

* Variaciones con respecto al benchmark o índice de referencia.

Invertir en acciones, bonos de distinto tipo implica tomar riesgos con la posible pérdida de capital. El Banco de Crédito del Perú no asume responsabilidad alguna por las pérdidas / ganancias asociadas a invertir en valores de este tipo.

Anexo 02
Resumen de Estimados Principales

Activo	Cierre	Esperado	Var. Esp.	Activo	Cierre	Esperado	Var. Esp.
Acciones				Bonos USD y Cash			
EEUU S&P	1187.70	1271	7.01%	Grado de Inversión EEUU	76	100	24
Lima General	6356.95	7300	14.83%	Alto Rendimiento EEUU	330	350	20
Bovespa	24509.60	25000	2.00%	EMBI Peru	245	280	35
				EMBI Brasil	420	480	60
Bonos Soberanos				EMBI Mexico	167	188	21
EEUU 2 Y	3.21%	4.00%	79	EMBI+	369	431	62
EEUU 3 Y	3.36%	4.63%	127	Treasury 60 días	2.11%	3.50%	139
EEUU 5 Y	3.70%	5.04%	134	Monedas			
EEUU 10 Y	4.24%	5.05%	81	US\$ / Euro	1.326	1.35	1.81%
Euro 2 Y	2.43%	3.21%	32	US\$ / Libra	1.891	1.865	-1.37%
Euro 3 Y	2.97%	3.50%	54	Real Brasileiro	2.707	2.82	4.19%
Euro 5Y	3.60%	3.75%	40	Sol Peruano	3.2663	3.33	1.80%
Euro 10Y	4.18%	4.22%	42	Yen	102.44	99.57	-2.80%

Rentabilidad pasada no garantiza rentabilidad futura. Invertir en acciones, bonos, commodities implica riesgo y la posible pérdida del capital invertido. El Banco de Crédito del Perú no asume responsabilidad alguna por las pérdidas / ganancias asociadas a invertir en valores de este tipo. Estimados a fines del 2005. Rentabilidad pasada no garantiza rentabilidad futura. Invertir en acciones, bonos, commodities implica riesgo y la posible pérdida del capital invertido. El Banco de Crédito del Perú no asume responsabilidad alguna por las pérdidas / ganancias asociadas a invertir en valores de este tipo. Las fuentes usadas para las estimaciones son diversas y pertenecen a varios bancos de inversión y agencias noticiosas. El Banco de Crédito del Perú no se responsabiliza ni asume ninguna responsabilidad por las proyecciones aquí mencionadas. Las variaciones en el caso de los productos de crédito son expresadas en puntos básicos y en los otros casos en rendimientos absolutos.

Anexo 03
Meses Positivos Frente al Benchmark

	Meses ganados	%
Portafolio	23	62%
Benchmark	14	38%
Total	37	100%

Fuente : Análisis BCP. Rentabilidad pasada no garantiza rentabilidad futura. Invertir en acciones, bonos, commodities implica riesgo y la posible pérdida del capital invertido. El Banco de Crédito del Perú no asume responsabilidad alguna por las pérdidas / ganancias asociadas a invertir en valores de este tipo. El cuadro muestra la cantidad de meses en los cuales el portafolio recomendado le gano al benchmark evaluado desde el mes de Octubre del año 2001 hasta el mes de Diciembre del año 2004.

Anexo 04
Recomendaciones y Exposiciones por Moneda

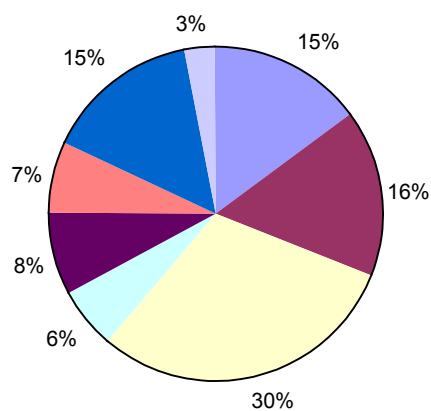
Moneda	Benchmark	Portafolio	Diferencia	Recomendación
Dólar Americano	88%	84%	-4%	Underweight
Euro	8%	10%	2%	Overweight
Sol Peruano	2%	4%	2%	Overweight
Real Brasileiro	2%	2%	0%	Neutral
Total	100%	100%	0%	

Anexo 06
Calidad Crediticia del Portafolio

Activo	Benchmark	Portafolio	%
Grado de Inversión	54%	47%	-7.00%
No Grado de Inversión	25%	30%	5.00%
Commodities	6%	6%	0.00%
Acciones	15%	17%	2.00%
Total	100%	100%	0.00%

Fuente : Análisis BCP

Anexo 07
Composición del Benchmark



Acciones
 Bonos Soberanos
 Bonos EEUU
 Commodities
 Bonos Peru
 Bonos Brasil
 Bonos Mexico
 Cash

Fuente : Análisis BCP