



BBVA Dólares – FMIV

Lima, Perú

22 de Mayo de 2008

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Riesgo Crediticio	AA+fm.pe	Cuotas con muy alta cobertura frente a pérdidas referidas a riesgo crediticio. Los activos del Fondo y su política de inversión presentan ligera sensibilidad frente a variaciones en las condiciones económicas.
Riesgo de Mercado	Rm3.pe	Portafolio de inversiones cuya sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es moderada.

“La clasificación que se otorga a los presentes valores no implica recomendación para comprarlos, venderlos o mantenerlos”

	Mar 2008	Dic 2007
Valor Cuota US\$	157.7081	155.4148
Patrimonio US\$ MM	215.29	226.73
# de Partícipes	18,254	19,117

Historia de Clasificación: Riesgo Crediticio: AAfm.pe (28.09.01), ↑AA+fm.pe (29.09.03). Riesgo de Mercado: Rm3.pe (04.08.03), ↓Rm4.pe (05.07.04), ↑Rm3.pe (21.04.05), ↑Rm2.pe (23.05.07), ↓Rm3.pe (28.12.07).

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Continental SAFM y del fondo BBVA Dólares al 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006 y 2007 y no auditados al 31 de marzo de 2008, así como información financiera adicional proporcionada por la SAF.

Fundamento: Tras la evaluación realizada, el Comité de Clasificación dictaminó mantener la clasificación de Riesgo Crediticio del Fondo BBVA Dólares en AA+fm.pe y la clasificación de Riesgo de Mercado en Rm3.pe.

La clasificación asignada al riesgo crediticio está respaldada por la elevada calidad de las inversiones del Fondo (100% en instrumentos de categoría I, que incluye un 47.2% en bonos clasificados AAA y un 46.6% en instrumentos de corto plazo clasificados CP-1+), por la aceptable diversificación del portafolio (16 emisores y un total de 48 instrumentos, a pesar de la moderada a alta concentración entre aquellos títulos con mayor participación¹), por las políticas de inversión establecidas en el reglamento de participación y el grado de cumplimiento por parte de Continental SAF, así como por el respaldo del Grupo al que ésta pertenece.

La clasificación de riesgo de mercado asignada se sustenta en el nivel de la *duración* del portafolio -a pesar de disminuir en los últimos dos trimestres, se observa aún una moderada a alta sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés-, en la liquidez de las inversiones (35.9% de la cartera con un vencimiento de hasta 6 meses), en el grado de atomización del patrimonio del Fondo (muy baja concentración entre los principales inversionistas), así como en la coherencia y carácter conservador observados en la valorización de los instrumentos de inversión.

BBVA Dólares es un fondo mutuo orientado hacia instrumentos de renta fija de mediano a largo plazo, principalmente denominados en dólares, clasificados como de categoría I y emitidos en el mercado local.

Entre 2007 y lo que va de 2008, la contracción del patrimonio del BBVA Dólares guarda relación con la significativa devaluación del dólar y, en menor medida, con la preferencia observada en el mercado durante el primer

semestre de 2007 por alternativas de inversión con un perfil de mayor riesgo/retorno esperado.

La caída en la cotización del dólar se aceleró durante 2007, situación que afectó la rentabilidad real de los activos denominados en dicha moneda. En este contexto, las decisiones de inversión condujeron a que los fondos mutuos en nuevos soles -tanto de corto como de mediano/largo plazo- lograran una mayor participación en el mercado.

A partir de la segunda mitad de 2007, la coyuntura financiera internacional generó una mayor volatilidad bursátil. La caída en los retornos ofrecidos por este mercado condujo a los inversionistas a limitar gradualmente su exposición al riesgo y a tomar -más notoriamente desde el tercer trimestre- nuevamente posiciones más conservadoras (*flight to quality*), principalmente en fondos de corto plazo en soles.

El BBVA Dólares viene mostrando una evolución poco dinámica, reflejada en las fluctuaciones observadas: al cierre de marzo de 2008, los partícipes del Fondo totalizaron 18,254 (-7.5% en los últimos 12 meses y -4.5% en el primer trimestre de 2008), el patrimonio descendió a US\$215.3 MM (-5.0% respecto de los US\$226.7 MM registrados al cierre de 2007) y el número de cuotas de participación disminuyó en 6.4% respecto de 2007, debido a los rescates efectuados por personas naturales y jurídicas.

La rentabilidad de las inversiones y la posición de liquidez del Fondo permitieron que la cotización del valor cuota mantenga una tendencia creciente pese a los rescates realizados. Al cierre de marzo, el valor cuota del BBVA Dólares alcanzó los US\$157.71 y generó una rentabilidad nominal anual de 5.25%. Si bien ésta resultó superior al *benchmark* del Fondo², dado el perfil de bajo

¹ Concentra un 16.5% de la cartera en el instrumento con mayor participación y 41.1% en los cinco primeros.

² Estimado en 3.4% al cierre de marzo (promedio simple de las tasas de interés para depósitos a plazo en dólares ofrecidas por los tres bancos más importantes del sistema financiero nacional según el volumen de activos).

riesgo de las inversiones, resultó inferior a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos de renta fija en dólares³. Cabe destacar que, a pesar de la rentabilidad creciente, el valor cuota mantiene una volatilidad muy baja (coeficiente de variación de 1.86% en los últimos 12 meses).

El fondo BBVA Dólares se caracteriza por mantener un 100% de su portafolio en inversiones clasificadas de categoría I. Al cierre de marzo, la cartera comprende un 47.2% de bonos AAA, 46.6% de instrumentos de corto plazo de categoría I y 6.2% de bonos AA(+/-).

En la estructura del portafolio por tipo de instrumento, destaca la participación de depósitos a plazo (27.4%), bonos corporativos (27.3%), certificados de depósito (19.8%), bonos titulizados (10.8%) y bonos del Gobierno Peruano (9.5%). Respecto de esta composición, durante el primer trimestre de 2008 se observó una mayor posición en depósitos a plazo, balanceada con una menor tenencia de bonos del Gobierno y papeles comerciales. Dada la diferencia en el vencimiento promedio del *stock* remanente de estos títulos (depósitos a plazo 0.02 años y bonos del Gobierno 8.19 años), esta recomposición redujo la vida media del Fondo.

La distribución de instrumentos individuales en el portafolio (48 en total) refleja una concentración moderada a alta que se elevó durante el primer trimestre de 2008. Entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en el Banco de Crédito (16.5%), certificados de depósito del BCR con vencimiento en noviembre de 2008 (7.2%), depósitos a plazo en el Banco Continental (6.5%), bonos corporativos de Pluspetrol Camisea (5.6%), bonos corporativos de la Corporación Andina de Fomento (5.3%), entre otros.

Al 25 de abril de 2008, la *duración* del BBVA Dólares fue de 0.82 años. La caída observada en la *duración* desde setiembre de 2007 (2.72 años a esa fecha) responde a la mayor participación de instrumentos con vencimiento corto como depósitos de ahorro y plazo (27.6% de la cartera con *duración* promedio de 7 días), certificados de depósito (19.8% de la cartera con *duración* promedio de 0.45 años) y bonos titulizados (10.8% de la cartera con una *duración* promedio de 0.96 años). De esta manera, se observa una moderada sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés del mercado.

Como resultado de la menor *duración* del portafolio se recuperó la liquidez de las inversiones: al cierre de marzo, la posición con un plazo de vencimiento de hasta 6 meses se elevó a 35.9% del Fondo (24.6% en setiembre de 2007). La mayor liquidez en depósitos (+15.1%) a plazo compensó la menor posición corta en papeles comerciales (-4.6%).

A pesar de los rescates de cuotas realizados en los últimos meses, el patrimonio del Fondo corresponde principalmente a inversionistas personas naturales (84.3%), los cuales representaron un 93.3% del total de partícipes. Los 10 principales inversionistas concentraron el 7.9% del patrimonio del Fondo. Dada esta baja concentración patrimonial, la posición de liquidez resultaría satisfactoria ante eventuales rescates significativos de cuotas.

La clasificación de Riesgo Crediticio AA+fm.pe refleja la elevada calidad de los activos del Fondo y una muy alta cobertura, las cuales respaldan el repago de los flujos futuros frente a eventuales cambios en el entorno económico.

La clasificación de Riesgo de Mercado Rm3.pe indica una moderada sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

Continental SAF, la administradora del Fondo BBVA Dólares es una subsidiaria (al 100%) del Banco Continental, cuyos accionistas son el Grupo español BBVA (clasificación internacional de Aa1 por Moody's) y el Grupo peruano Brescia.

Continental SAF viene cumpliendo con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación y aspectos operativos del Fondo. Asimismo, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna. A pesar de la rotación observada en el *staff* de la SAFM durante el presente año, dada la trayectoria y capacidad profesional de sus actuales funcionarios, se mantienen los estándares de calidad en la administración. A través de su red de 200 agencias, el Banco Continental brinda a Continental SAF una plataforma de ventas y promoción para sus diferentes productos de inversión.

Al 31 de marzo de 2008, los diez fondos mutuos en etapa operativa administrados por Continental SAF totalizaron S/2,879.5 MM y 64,729 partícipes, lo cual la mantiene como la segunda en participación de mercado al concentrar el 21.9% del patrimonio y 23.1% del total de partícipes de los fondos mutuos.

³ La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento renta fija dólares fue de 5.72%, fluctuando en un rango que va de 5.25% a 6.64%.

Fondo BBVA Dólares

Fortalezas

1. Elevada calidad crediticia de la cartera de inversiones (100% del portafolio en categoría I).
2. Muy baja volatilidad del valor cuota.
3. Baja concentración patrimonial (los 10 mayores inversionistas suscriben el 7.9% del patrimonio del Fondo).
4. Carácter conservador en la valorización de los instrumentos de inversión.
5. Calidad de gestión de la Sociedad Administradora.
6. Respaldo del Banco Continental y el Grupo BBVA.

Debilidades

1. Concentración entre los principales instrumentos del portafolio de inversiones (moderada a alta).
2. Moderada a alta sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en tasas de interés.

Oportunidades

1. Posibilidad de correcciones a la baja en las tasas de interés en dólares tendría un impacto positivo en el portafolio de inversiones y la rentabilidad del Fondo.
2. Amplia plataforma de distribución y ventas a través de red de agencias del Banco Continental.

Amenazas

1. Revaluación del nuevo sol afectaría negativamente la rentabilidad real de los fondos mutuos en dólares.
2. Poca profundidad del mercado de capitales local: oferta insuficiente y escaso mercado secundario para los instrumentos de renta fija distorsionan la formación de precios.

SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Continental S.A. Sociedad Administradora de Fondos (Continental SAF o la SAFM en adelante) fue constituida en agosto de 1997 e inició sus operaciones en octubre de dicho año. Ésta es una subsidiaria (al 100%) del Banco Continental, cuyos accionistas son el Grupo español BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) y el Grupo peruano Brescia. El Grupo BBVA -una de las quince instituciones financieras más grandes del mundo- administra una cartera crediticia de €318 mil millones (activos totales por €502 mil millones), tiene presencia en 32 países y actualmente cuenta con una clasificación de riesgo internacional de Aa1 por Moody's.

Entre las principales empresas del Grupo BBVA en Perú se cuentan el Banco Continental, AFP Horizonte, Continental SAF, Continental Bolsa SAB, Holding Continental, Inmuebles y Recuperaciones Continental, Comercializadora Corporativa y Continental Sociedad Titulizadora. El Banco Continental, a través de su red de 200 agencias, brinda a Continental SAF una plataforma de ventas y promoción para sus diferentes productos de inversión.

Al 31 de marzo de 2008, los diez fondos mutuos en etapa operativa administrados por Continental SAF totalizaron S/.2,879.5 MM y 64,729 partícipes, lo cual la mantiene como la segunda en participación de mercado al concentrar el 21.9% del patrimonio y 23.1% del total de partícipes de los fondos mutuos.



Tras haber inscrito 5 nuevos fondos mutuos en el Registro Público del Mercado de Valores durante 2007 y lo que va de 2008, Continental SAF administra un total de 13 fondos, en los siguientes segmentos:

- Renta Mixta Soles: BBVA Largo Plazo, BBVA Multifondo Tipo II - Equilibrado, BBVA Multifondo Tipo III - Agresivo.
- Renta Variable Soles: BBVA Bolsa Soles (etapa preoperativa).
- Renta Fija Soles: BBVA Soles, BBVA Multifondo Tipo I - Conservador.
- Renta Fija Dólares: BBVA Dólares, BBVA VIP.
- Corto Plazo Soles: BBVA Tesorería Soles.
- Corto Plazo Dólares: BBVA Dólares Monetario, BBVA Corporativo Dólares.
- Estructurados: BBVA Garantizado 105 (etapa preoperativa), BBVA Asia Garantizado.

Las principales obligaciones de la SAFM son: i) invertir los recursos del Fondo a nombre y por cuenta de los partícipes, ii) valorizar diariamente las inversiones y cuotas del Fondo, así como mantener al día su contabilidad, iii) contar con un Comité de inversiones y un Custodio, iv) aplicar la política de inversiones contenida en el reglamento de participación, v) indemnizar al Fondo por los perjuicios que la SAFM o cualquiera de sus dependientes o personas que le presten servicios causaren como consecuencia de infracciones a la Ley y los reglamentos que lo rigen, vi) informar a los partícipes sobre el estado de su inversión, vii) cumplir y hacer cumplir las Normas Internas de Conducta y, viii) observar que las medidas de seguridad de los medios electrónicos se encuentren operativas y vigentes, garantizando al partícipe la confidencialidad de su uso.

El custodio de las inversiones administradas por Continental SAF es el Banco Continental, el cual se encuentra inscrito en la sección de custodios del Registro Público del Mercado de Valores. Asimismo, el Banco se encarga de la recaudación y pago de rescates de cuotas de participación, del registro y liquidación de operaciones, de las conciliaciones correspondientes y del adecuado registro de la titularidad de las inversiones. En caso se realicen inversiones en el exterior, el Banco Continental contratará los servicios de custodia correspondientes según las condiciones estipuladas en el reglamento.

El Directorio de Continental SAF está compuesto por las siguientes personas:

Presidente	Ignacio Quintanilla Salinas
Directores	Javier Balbín Buckley José Luis Casabonne Ricketts Marcelo González Sararols Mirtha Zamudio Rodríguez

La gerencia de Continental SAF está integrada por las siguientes personas:

Gerente General	Luis Cachay Huamán
Jefe de Inversiones	Carlos de la Puente Buckley
Jefe de Fondos Mutuos	César de la Torre Sousa
Jefe de Contabilidad	Nancy Ramírez Gastón
Jefe de Administración y Control de Inversiones	Jaime Arce Téllez

El Comité de Inversiones lo conforman:

Comité de Inversiones	Luis Cachay Huamán Carlos de la Puente Buckley Jaime Arce Téllez Edson Rojas Taype Manuel Aldave García del Barrio Walther Benavides Salas
------------------------------	---

POLÍTICA DE INVERSIÓN

El BBVA Dólares es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo, dedicado a realizar inversiones en instrumentos de renta fija emitidos principalmente en dólares. El Fondo tiene como objetivo buscar el mayor rendimiento sobre la base de una minimización de riesgos, a través de una adecuada diversificación del portafolio y de la selección de instrumentos principalmente de categoría I.

De esta manera, el Reglamento de Participación establece que el Fondo invertirá al menos un 90% en instrumentos de deuda y fija mínimos de 80% para instrumentos denominados en dólares, de 20% de la cartera para títulos de corto plazo (vencimiento de hasta 365 días) y de 20% en títulos emitidos en el mercado local. A fin de mantener niveles mínimos de liquidez, las inversiones de largo plazo (vencimiento mayor a 365 días) están limitadas a un 80% de la cartera. Las inversiones con retorno variable (limitadas a un 10% del Fondo) están restringidas a cuotas de participación en fondos mutuos de renta fija. Adicionalmente, BBVA Dólares puede invertir en instrumentos derivados con fines de cobertura⁴ hasta un 20% de la cartera.

En procura de mantener un portafolio de elevada calidad crediticia, el fondo BBVA Dólares invertirá al menos 50% del portafolio en títulos de categoría I (desde AAA hasta AA- en el largo plazo y desde CP-1+ hasta CP-1- en el corto plazo). La posición en instrumentos de categoría II (desde A+ hasta A- en el largo plazo y desde CP-2+ hasta CP-2- en el corto plazo) o en instrumentos que no cuenten con clasificación de riesgo está limitada en ambos casos a 50%. Asimismo, se podrá invertir hasta un 20% en títulos de categoría III (desde BBB+ hasta BB-).

Cabe señalar que las SAFM están sujetas a regulaciones de carácter conservador⁵ a fin de limitar la exposición de los fondos que administran. Entre las principales se puede mencionar:

- La posición en instrumentos financieros representativos de participación en una entidad no pueden superar el 15% del patrimonio de la misma.
- La posición en instrumentos financieros representativos de deuda o pasivos de un emisor no deberán exceder el 15% de los pasivos del emisor.
- La posición en instrumentos financieros representativos de participación o de pasivos de una misma entidad no deberán exceder el 15% del activo total del Fondo.
- La posición en instrumentos financieros representativos de participación o de pasivos de una o varias entidades pertenecientes a un mismo grupo económico no deberán exceder el 30% del activo total del Fondo.

Al cierre de marzo de 2008 se observó una posición ligeramente superior al 15%⁶ del Fondo en dos emisores. Debido al vencimiento de parte de estos instrumentos (depósitos a plazo), estas posiciones se habrían corregido a inicios de abril. Cabe señalar que el plazo establecido por Conasev para subsanar desbalances respecto a los límites asciende a seis (6) meses.

⁴ Operaciones relacionadas a instrumentos denominados en una moneda distinta a la del valor cuota del Fondo.

⁵ Establecidas por la Ley del Mercado de Valores (D.L. N° 861) y el Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y de sus Sociedades Administradoras (Resolución Conasev N° 026-2000-EF/94.10).

⁶ 16.5% y 16.8% en instrumentos emitidos por el Banco Continental y el Banco de Crédito, respectivamente.

La referencia de rendimiento del BBVA Dólares (*benchmark* del Fondo) es el promedio simple de las tasas de interés para depósitos a plazo en dólares ofrecidas por los tres (3) bancos más importantes del sistema financiero nacional (medidos por el volumen de activos).

Asimismo, el plazo mínimo de permanencia del BBVA Dólares es de treinta y un (31) días calendario. En caso se efectúen rescates antes de dicho plazo, deberá pagarse a la SAFM una comisión de rescate equivalente a 0.5% del monto rescatado más los impuestos de ley.

La política de inversiones contempla los siguientes límites:

BBVA Dólares

POLÍTICA DE INVERSIONES		% MIN	% MAX
Según tipo de instrumento y plazo			
Instrumentos representativos de deuda o pasivos		90%	100%
Inversiones a corto plazo (entre 0 y 365 días)		20%	100%
Inversiones a largo plazo (mayor a 365 días)		0%	80%
Instrumentos representativos de participación patrimonial		0%	10%
Cuotas de fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda		0%	10%
Instrumentos derivados con fines de cobertura		0%	20%
Según moneda			
Inversiones en moneda del valor cuota		80%	100%
Inversiones en monedas distintas del valor cuota		0%	20%
Según mercado			
Inversiones en el mercado local o nacional		20%	100%
Inversiones en el mercado extranjero		0%	80%
Según riesgo del instrumento			
Inversiones sujetas a clasificación		50%	100%
AAA hasta AA-		50%	100%
A+ hasta A-		0%	50%
BBB+ hasta BB-		0%	20%

El monto de inversión inicial mínima del BBVA Dólares asciende al valor de cinco (5) cuotas de participación. Las suscripciones adicionales, rescates y saldo mínimo de permanencia en el Fondo ascienden al valor de una (1) cuota de participación.

EVOLUCIÓN DEL FONDO

Entre 2007 y lo que va de 2008, la contracción del patrimonio del BBVA Dólares guarda relación con la significativa devaluación del dólar y, en menor medida, con la preferencia observada en el mercado durante el primer semestre de 2007 por alternativas de inversión con un perfil de mayor riesgo/retorno esperado.

La caída en la cotización del dólar estadounidense se aceleró durante 2007⁷, reduciendo la rentabilidad real de los activos denominados en dicha moneda. En este contexto, las decisiones de inversión condujeron a que los fondos mutuos en nuevos soles -tanto de corto como de mediano/largo plazo- logran una mayor participación en el mercado local.

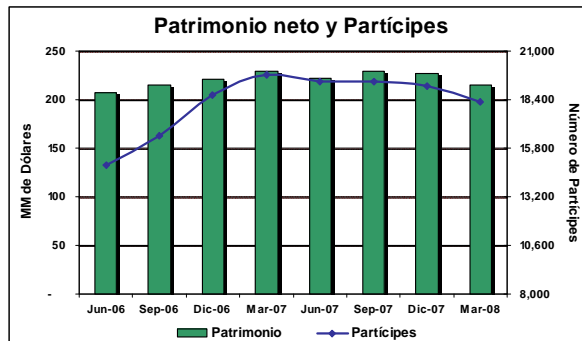
Tal como se mencionó, la destacada *performance* de la BVL durante el primer semestre de 2007 atrajo nuevos

⁷ Entre enero de 2007 y marzo de 2008, el tipo de cambio promedio bancario cayó en 14.1%, a un nivel de S/2.745 por dólar.

participes a los fondos mutuos de renta mixta/variable e impulsó en dicho periodo una migración moderada desde los fondos de renta fija. La alta rentabilidad ofrecida por los fondos con inversiones en acciones atrajo la atención de los inversionistas, principalmente personas naturales. Si bien esta situación impactó en distinta magnitud a los distintos fondos de renta fija, reveló claramente el apetito por riesgo por parte de los participes. Cabe destacar que el BBVA Dólares se vio afectado en menor medida (disminución moderada del número de participes entre abril y julio: -2.3%, de 19,741 a 19,286).

En de la segunda mitad de 2007, la coyuntura financiera internacional generó una mayor volatilidad en la plaza bursátil local. La caída en los retornos ofrecidos por este mercado condujo a los inversionistas a limitar gradualmente su exposición al riesgo y a tomar desde el tercer trimestre nuevamente posiciones más conservadoras (*flight to quality*), principalmente en fondos de corto plazo en soles. El BBVA Dólares viene mostrando una evolución poco dinámica, reflejada en las fluctuaciones del número de cuotas suscritas, participes y patrimonio.

Al cierre de marzo de 2008, los participes del Fondo totalizaron 18,254 (-7.5% en los últimos 12 meses y -4.5% en lo que va de 2008) y el patrimonio descendió a US\$215.3 MM (-5.0% respecto de los US\$226.7 MM registrados al cierre de 2007). Asimismo, en lo que va de 2008⁸, el número de cuotas de participación disminuyó en 8.7% (de 1'458,762 a 1'332,168 cuotas), debido a los rescates efectuados por personas naturales y jurídicas.



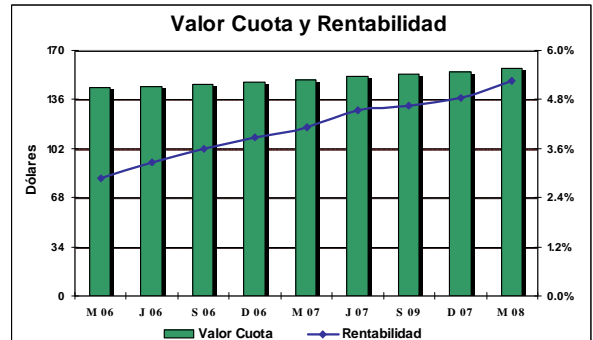
A pesar de esta evolución negativa, la rentabilidad de las inversiones y el manejo de la liquidez del Fondo permitieron al valor cuota mantener una tendencia creciente ante los rescates realizados. Al cierre de marzo, la cotización del valor cuota del BBVA Dólares alcanzó los US\$157.71 y generó una rentabilidad nominal anual para los inversionistas de 5.25%. Si bien ésta resultó superior al *benchmark* del Fondo⁹, dado el perfil de bajo riesgo de las inversiones, resultó inferior a la rentabilidad promedio de los fondos mutuos de renta fija en dólares¹⁰. Cabe destacar

⁸ Información al 6 de mayo de 2008.

⁹ Estimado en 3.4% al cierre de marzo (promedio simple de las tasas de interés para depósitos a plazo en dólares ofrecidas por los tres bancos más importantes del sistema financiero nacional según el volumen de activos).

¹⁰ La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento renta fija dólares fue de 5.72%, fluctuando en un rango que va de 5.25% a 6.64%.

que, a pesar de la rentabilidad creciente, el valor cuota mantiene una volatilidad muy baja: coeficiente de variación¹¹ de 1.86% en los últimos 12 meses.



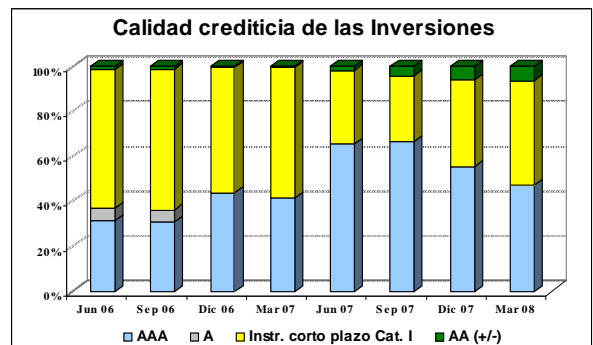
ANÁLISIS DE LA CARTERA

Riesgo Crediticio

El fondo BBVA Dólares se caracteriza por mantener un 100% de su portafolio en inversiones clasificadas de categoría I, la más alta calidad de cartera.

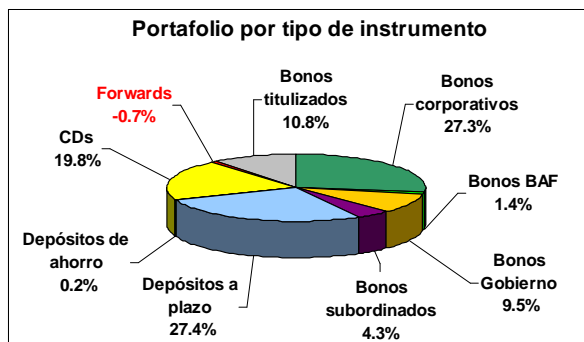
Si bien la tendencia observada desde 2007 refleja una preferencia gradual por inversiones con un menor vencimiento promedio, respecto de marzo de 2007 se observa aún una mayor posición relativa en bonos AAA y AA(+/-) (+5.6% y +5.9% del portafolio respecto de marzo de 2007, respectivamente) a costa de una menor tenencia de instrumentos de corto plazo de categoría I (-11.5% de la cartera).

Al cierre de marzo, la cartera comprende un 47.2% de bonos AAA, 46.6% de instrumentos de corto plazo de categoría I y 6.2% de bonos AA(+/-).



En la estructura del portafolio por tipo de instrumento destaca la participación de depósitos a plazo (27.4%), bonos corporativos (27.3%), certificados de depósito (19.8%), bonos titulizados (10.8%) y bonos del Gobierno Peruano (9.5%), entre otros. Al cierre de marzo de 2008, el 94.7% de las inversiones corresponde a instrumentos emitidos en el mercado local.

¹¹ El Coeficiente de Variación es un indicador estadístico que refleja la volatilidad de una variable como porcentaje de su valor promedio en un periodo determinado.



Respecto de esta composición, durante el primer trimestre de 2008 se observó una mayor posición en depósitos a plazo (+14.8% de la cartera) balanceada con una menor tenencia de bonos del Gobierno y papeles comerciales (-9.6% y -4.6% de la cartera, respectivamente). Dada la diferencia en el vencimiento promedio del *stock* remanente de estos títulos (depósitos a plazo 0.02 años y bonos del Gobierno 8.19 años), esta recomposición redujo la vida media del Fondo.

La distribución de emisores en el portafolio del BBVA Dólares (16 en total) muestra una aceptable diversificación. La concentración en los emisores con mayor participación viene reduciéndose desde el tercer trimestre de 2007, aunque aún se observa un nivel moderado. Entre los principales emisores en cartera se cuentan al Banco Central de Reserva (19.1%), Banco Continental (16.8%), Banco de Crédito (16.5%), Continental Títulos Sociedad Titulizadora (10.5%), Gobierno Peruano (9.5%), Pluspetrol Camisea (6.6%) y Corporación Andina de Fomento (5.3%). Si bien se ha reducido la tenencia de instrumentos de un emisor individual (la participación máxima era de 33.4% en setiembre de 2007), debe señalarse que la posición en dos emisores privados superó el límite establecido por Conasev (habrían sido corregidas a inicios de abril).

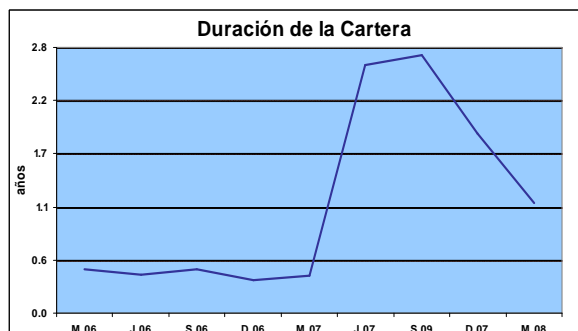
Por su parte, la distribución de instrumentos individuales en el portafolio (48 en total) refleja una concentración moderada a alta, la cual se elevó durante el primer trimestre de 2008, a los niveles observados en junio de 2007. Entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en el Banco de Crédito (16.5%), certificados de depósito del BCR con vencimiento en noviembre de 2008 (7.2%), depósitos a plazo en el Banco Continental (6.5%), bonos corporativos de Pluspetrol Camisea (5.6%), bonos corporativos de la Corporación Andina de Fomento (5.3%), entre otros.

Riesgo de Mercado

La caída observada desde setiembre de 2007 en la *duración* del portafolio del BBVA Dólares¹² responde a la mayor participación de instrumentos con vencimiento corto como depósitos de ahorro y plazo (27.6% de la cartera con duración promedio de 7 días), certificados de depósito (19.8% de la cartera con duración promedio de 0.45 años) y bonos titulizados (10.8% de la cartera con una duración promedio de 0.96 años). De esta manera, al cierre de marzo de 2008 la *duración* del Fondo fue de 1.16

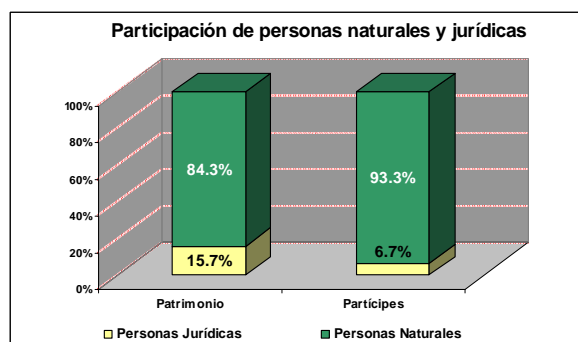
¹² Se había elevado a 2.72 años en setiembre de 2007.

años (0.82 años al 25 de abril), lo cual refleja una moderada sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés del mercado.



La menor *duración* del portafolio trajo consigo una recuperación en la liquidez de las inversiones. Al cierre de marzo, la posición con un plazo de vencimiento de hasta 6 meses se elevó a 35.9% del Fondo luego de caer a 24.6% en setiembre de 2007. La mayor liquidez en depósitos (+15.1%) a plazo compensó la menor posición corta en papeles comerciales (-4.6%). Debe señalarse que, dada la baja concentración patrimonial del Fondo, la posición de liquidez resulta satisfactoria.

La distribución de personas naturales y jurídicas se mantiene sin mayores cambios respecto de 2006, tanto en patrimonio como en partícipes del Fondo. A pesar de los rescates de cuotas realizados en los últimos meses, el patrimonio del Fondo corresponde principalmente a inversionistas personas naturales (84.3%), los cuales mantienen cuotas por un valor total de US\$181.5 MM al cierre de marzo y representaron un 93.3% del total de partícipes. El patrimonio de inversionistas personas jurídicas asciende a US\$33.8 MM (15.7% del Fondo y 6.7% del total de partícipes).



Los 10 principales inversionistas concentraron el 7.9% del patrimonio del Fondo, nivel que se mantiene desde fines de 2006 y revela una muy baja concentración patrimonial.

Continental SAF viene cumpliendo con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación del BBVA Dólares y aspectos operativos del Fondo. Asimismo, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna. A pesar de la rotación observada en el *staff* de la SAFM durante el presente año, dada la trayectoria y capacidad profesional de sus actuales funcionarios,

se mantienen los estándares de calidad en la administración.

Clasificación de riesgo

La clasificación de Riesgo Crediticio se mantiene en AA+fm.pe y refleja la elevada calidad de los activos que conforman las inversiones del Fondo, el grado de diversificación y la calidad de gestión de Continental SAF. La clasificación asignada al fondo BBVA Dólares refleja una muy alta cobertura frente a pérdidas por riesgo crediticio

de las inversiones, las cuales respaldan el repago de los flujos futuros frente a eventuales cambios en el entorno económico.

La clasificación de Riesgo de Mercado se mantiene en Rm3.pe y refleja una moderada sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

BBVA Dólares
Balance General
En miles de \$/.

ACTIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Caja Bancos	-		-		-		-	
Cuentas por cobrar	-		-		86	0.01%	9	0.00%
Inversiones	705,966	100.1%	728,509	100.0%	680,354	100.0%	592,029	100.0%
Dep.a plazo	312,279	44.3%	254,663	35.0%	83,065	12.2%	163,056	27.5%
Dep. de ahorro	1,442	0.2%	(1,628)	-0.2%	4,072	0.6%	(2,141)	-0.4%
Papeles Comerciales	-		31,830	4.4%	29,982	4.4%	-	
Certificados de depósitos	78,309	11.1%	136,016	18.7%	143,796	21.1%	116,510	19.7%
Bonos	307,503	43.6%	301,358	41.4%	410,305	60.3%	312,399	52.8%
Instrumentos de renta variable	-		-		-		-	
Operaciones de Reporte	-		-		-		-	
Operaciones de Cobertura	-		-		-		-	
Instrumento de corto plazo	-		-		-		-	
Letras	-		-		-		-	
Fondo de Inversión	-		-		-		-	
Pagarés	-		-		-		-	
Fluctuación de Valores	-		112	0.0%	1,889	0.3%	(2,126)	-0.4%
Intereses y rendimientos	6,433	0.9%	6,158	0.8%	7,244	1.1%	4,331	0.7%
Intangibles	(592)	-0.1%	-		-		-	
Otros	-		-		-		-	
TOTAL ACTIVO	705,375	100.0%	728,509	100.0%	680,440	100.0%	592,038	100.0%

PASIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Sobregiros y Préstamos bancarios	-		-		-		-	
Remuneración por pagar a la administradora	-		737	0.1%	681	0.1%	-	
Tributos por pagar	28	0.0%	29	0.0%	27	0.0%	24	0.0%
Cuentas por pagar	-		-		-		611	0.1%
Otras cuentas por pagar	703	0.1%	-		-		-	
Ganancias diferidas	-		-		-		-	
Parte corriente pasivo a LP	-		-		-		-	
Pasivo corriente	731	0.1%	767	0.1%	708	0.1%	635	0.1%
Pasivo a LP	-		-		-		-	
TOTAL PASIVO	731	0.1%	767	0.1%	708	0.1%	635	0.1%

PATRIMONIO NETO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Capital variable	475,298	67.4%	485,670	66.7%	437,366	64.3%	374,998	63.3%
Capital Adicional	45,252	6.4%	51,033	7.0%	37,835	5.6%	20,063	3.4%
Reserva	-		-		-		-	
Resultados no realizados	(592)	-0.1%	112	0.0%	1,889	0.3%	(2,126)	-0.4%
Resultados acumulados	184,685	26.2%	190,929	26.2%	202,641	29.8%	198,467	33.5%
Utilid. Neta del Período	-		-		-		-	
TOTAL PASIVO Y PATRIM.	705,375	100.0%	728,509	100.0%	680,440	100.0%	592,038	100.0%

BBVA Dólares
Estado de Ganancias y Pérdidas
miles de \$/.

	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
INGRESOS OPERACIONALES	3,650,815	100.0%	569,992	100.0%	3,886,316	100.0%	4,581,440	100.0%
Venta de valores	3,618,108	99.1%	560,342	98.3%	3,843,302	98.9%	4,566,675	99.7%
Ganancia por diferencia de cambio neta	(170)	0.0%	1,145	0.2%	5,421	0.1%	7,131	0.2%
Intereses percibidos	32,878	0.9%	8,505	1.5%	37,592	1.0%	7,634	0.2%
Otros	-		-		-		-	
CARGAS OPERACIONALES	3,626,460	99.3%	562,510	98.7%	3,856,592	99.2%	4,568,450	99.7%
Costo de enajenación en venta de valores	3,618,105	99.1%	560,345	98.3%	3,847,938	99.0%	4,566,466	99.7%
Remuneración a la Sociedad Adm.	8,069	0.2%	2,088	0.4%	8,351	0.2%	1,915	0.0%
Honorarios Profesionales	-		-		-		-	
Pérdida de Cambio	-		-		-		-	
Gastos Operacionales	-		0	0.0%	7	0.0%	1	0.0%
Gastos Financieros	-		-		-		-	
Tributos	286	0.0%	77	0.0%	296	0.0%	67	0.0%
Ingresos(Egresos) Extraordinarios	-		-		-		-	
Provisiones del Ejercicio	-		-		-		-	
Resultado por Exposición a la Inflación	-		-		-		-	
Ingresos y Gastos diversos	(9)	0.00%	-		-		-	
Utilidad Antes del Imppto. a la Renta	24,346	0.7%	7,482	1.3%	29,724	0.8%	12,990	0.3%
Impuesto a la Renta	-		-		-		-	
Utilidad neta del período	24,346	0.7%	7,482	1.3%	29,724	0.8%	12,990	0.3%

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-06	Mar-07	Dic-07	Mar-08
ROAE*	3.49%	3.90%	4.29%	5.34%
ROAA*	3.49%	3.89%	4.29%	5.34%
Pasivo / Patrimonio	0.10%	0.11%	0.10%	0.11%

*Indicadores anualizados

Continental SAF
Balance General
miles de \$/.

ACTIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Caja Bancos	1,241	8.9%	2,427	14.7%	316	1.3%	1,494	5.6%
Valores negociables	10,818	77.5%	10,918	66.1%	20,051	83.7%	21,386	80.7%
Cuentas por cobrar netas	1,564	11.2%	1,970	11.9%	3,153	13.2%	2,984	11.3%
Otros activos	256	1.8%	1,037	6.3%	330	1.4%	444	1.7%
Cargas diferidas	-	0.0%	81	0.5%	-	-	86	0.3%
Total Activo Corriente	13,879	99.4%	16,433	99.5%	23,850	99.5%	26,394	99.6%
Inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-
Mobiliario y equipo, neto	69	0.5%	70	0.4%	113	0.5%	106	0.4%
Otros activos	12	0.1%	8	0.0%	-	-	-	-
Total activo no corriente	81	0.6%	78	0.5%	113	0.5%	106	0.4%
TOTAL ACTIVO	13,960	100%	16,511	100%	23,962	100%	26,500	100%

PASIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Remuneraciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Tributos por pagar	-	-	145	0.9%	282	1.2%	236	-
Cuentas por pagar	20	0.1%	1,355	8.2%	405	1.7%	1,818	6.9%
CTS	-	-	-	-	17	0.1%	-	-
Otras cuentas por pagar	314	2.2%	872	5.3%	-	-	667	2.5%
Provisiones	-	-	127	0.8%	613	2.6%	383	1.4%
Total Pasivo corriente	334	2.4%	2,499	15.1%	1,317	5.5%	3,104	11.7%
Provisiones de beneficios sociales	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	334	2%	2,499	15%	1,317	5%	3,104	12%
PATRIMONIO NETO	13,626	98%	14,012	85%	22,645	95%	23,396	88%
Capital variable	12,118	86.8%	12,683	76.8%	19,183	80.1%	19,183	72.4%
Reserva legal y otras reservas	880	6.3%	943	5.7%	942	3.9%	1,194	4.5%
Resultados Acumulados	628	4.5%	386	2.3%	2,519	10.5%	3,019	11.4%
Utilid. Neta del Período	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13,960	100%	16,511	100%	23,962	100%	26,500	100%

Continental SAF
Estado de Ganancias y Pérdidas
miles de \$/.

	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
INGRESOS								
Comisiones por suscrip.y rescate de cuotas	14,499	95.9%	4,696	94.3%	27,890	96.5%	7,460	95.5%
Dividendos recibidos	-	-	-	-	-	-	-	-
Remuneración de los fondos	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingreso por valores de renta fija y variable	-	-	-	-	-	-	-	-
Financieros	512	3.4%	136	2.7%	819	2.8%	245	3.1%
Recupero provisión de fluctuación de valores	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	103	0.7%	146	2.9%	192	0.7%	104	1.3%
Total Ingresos	15,114	100.0%	4,978	100.0%	28,901	100.0%	7,809	100.0%
Gastos administrativos y generales	12,608	83.4%	4,246	85.3%	24,101	83.4%	6,519	83.5%
Servicios prestados por la Principal	-	-	-	-	-	-	-	-
Financieros	-	-	37	0.7%	900	3.1%	235	3.0%
Provisiones	-	-	-	-	381	1.3%	-	-
Pérdida en venta de valores	-	-	-	-	-	-	-	-
Varios	1,468	9.7%	164	3.3%	50	0.2%	68	0.9%
REI	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes del Impto. a la Renta	1,038	6.9%	531	10.7%	3,469	12.0%	987	12.6%
Participaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Impto. a la Renta	410	2.7%	145	2.9%	950	3.3%	236	3.0%
Utilidad neta del período	628	4.2%	386	7.8%	2,519	8.7%	751	9.6%

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-06	Mar-07	Dic-07	Mar-08
ROAE*	4.41%	2.74%	13.89%	15.42%
ROAA*	4.28%	2.26%	13.29%	13.41%
pasivo / patrimonio	2.45%	17.83%	5.82%	13.27%
activo corriente / pasivo corriente	41.55	6.58	18.11	8.50

*Indicadores anualizados