



## BBVA Dólares Monetario – 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 una ligera sensibilidad frente a variaciones en las condiciones económicas.
Riesgo de Mercado	Rm2.pe	Portafolio de inversiones cuya sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado va de moderada a baja.

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

	Mar 2008	Dic 2007
Valor Cuota US\$	136.5881	134.2794
Patrimonio US\$ MM	197.37	188.08
# de Partícipes	9,126	8,670

**Historia de Clasificación:** Riesgo Crediticio AAfm.pe (11.07.03), ↑ AA+fm.pe (21.04.05). Riesgo de Mercado Rm3.pe (11.07.03), ↓ Rm4.pe (05.06.04), ↑ Rm3.pe (21.09.05), ↑ Rm2.pe (09.12.05)

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Continental SAFM y del fondo BBVA Dólares Monetario 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:** Luego del análisis efectuado, el Comité de Clasificación dictaminó mantener la categoría de riesgo crediticio del Fondo BBVA Dólares Monetario en AA+fm.pe y la clasificación de Riesgo de Mercado en Rm2.pe.

La clasificación de riesgo crediticio está respaldada por la elevada calidad de las inversiones (100% en instrumentos de categoría I, de los cuales un 77.1% corresponde a instrumentos con vencimiento menor a un año), por el aceptable grado de diversificación del portafolio (50 instrumentos correspondientes a 16 emisores, con una moderada a alta concentración en los principales instrumentos<sup>1</sup>), por las políticas de inversión establecidas en el reglamento de participación y el grado de cumplimiento por parte de Continental SAF, la Sociedad Administradora, así como por el respaldo del Grupo al que ésta pertenece.

La clasificación de riesgo de mercado asignada se sustenta en la elevada liquidez de las inversiones (63.1% de la cartera con un vencimiento de hasta 6 meses), en el grado de atomización del patrimonio y la baja concentración entre los principales inversionistas, en el nivel de *duración* del portafolio de inversiones (moderada sensibilidad ante cambios en las tasas de interés), así como en la coherencia y carácter conservador observados en la valorización de los instrumentos de inversión.

El BBVA Dólares Monetario es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de corto plazo, dedicado a realizar inversiones en instrumentos de renta fija emitidos principalmente en dólares, de categoría I y emitidos en el mercado local.

En vista de su perfil conservador y el bajo plazo promedio de sus inversiones, el fondo BBVA Dólares Monetario experimentó un notable crecimiento durante 2007, pese a la sostenida devaluación del dólar en dicho periodo. Si bien en este contexto, las decisiones de inversión condujeron a que los fondos mutuos en nuevos soles logran una

mayor participación en el mercado local -tanto de corto como de mediano/largo plazo-, las características de refugio de valor del BBVA Dólares Monetario le permitieron mantener una evolución positiva.

A partir del segundo semestre de 2007, la desfavorable coyuntura financiera internacional y volatilidad de los mercados motivaron una toma gradual de posiciones más conservadoras (*flight to quality*) -principalmente fondos mutuos de corto plazo-, lo cual impulsó un mayor dinamismo en la suscripción de cuotas del BBVA Dólares Monetario.

A marzo de 2008, el Fondo totalizó 9,126 partícipes (crecimiento de 35.2% en los últimos 12 meses). Más importante aún, a esa fecha, el patrimonio ascendió a US\$197.4 MM, lo que refleja un crecimiento anual de 61.7% y de 4.9% en el primer trimestre de 2008. En lo que va del año, el número de cuotas de participación aumentó en 17.2% debido a que la suscripción de cuotas de personas naturales superó a los rescates realizados por partícipes personas jurídicas.

El valor cuota mantuvo un incremento sostenido debido al aumento del valor de mercado de las inversiones del Fondo y su rentabilidad. Al cierre de marzo, la cotización ascendió a US\$136.59, con lo que la rentabilidad nominal anual para los inversionistas fue de 5.59%, ampliamente superior al *benchmark* del Fondo<sup>2</sup> y algunos *bps* por sobre el promedio de los fondos mutuos de corto plazo en dólares<sup>3</sup>. A pesar de la tendencia creciente mostrada por la rentabilidad del Fondo, el valor cuota mantiene aún una muy baja volatilidad: coeficiente de variación de 1.49% en los últimos 12 meses.

Demostrando estar alineado con sus objetivos de inversión, el Fondo mantiene una elevada calidad de cartera: 100%

<sup>1</sup> Concentra un 19.5% de la cartera en el instrumento con mayor participación y 55.9% en los cinco primeros.

<sup>2</sup> Estimado en 0.60% al cierre de marzo (promedio simple de las tasas de interés para ahorros en dólares ofrecidas por los tres bancos más importantes del sistema financiero nacional según el volumen de activos).

<sup>3</sup> La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento corto plazo dólares fue de 5.55%, fluctuando en un rango que va de 5.43% a 6.01%.

del portafolio en instrumentos de categoría I al cierre de marzo. Al cierre de marzo, el Fondo está compuesto por un 83.6% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 13.5% de bonos AAA y 2.9% de bonos AA(+/-).

En la estructura del portafolio por tipo de instrumento, destaca la participación de depósitos a plazo (51.8%), certificados de depósito (31.1%), bonos corporativos (9.3%) y bonos titulizados (4.7%). Durante el primer trimestre de 2008 se observó un cambio significativo: la posición en depósitos a plazo se incrementó en un 20.0% de la cartera a costa de una menor posición relativa en bonos del Gobierno y papeles comerciales, situación que responde en parte a la escasa oferta de instrumentos en dólares en el mercado en los últimos meses. Asimismo, dada la diferencia en el vencimiento promedio de los títulos involucrados, esta recomposición redujo la vida media del Fondo y contribuyó a acortar la *duración* del portafolio a la media del rango objetivo.

La distribución de instrumentos individuales en el portafolio (50 en total) refleja una concentración moderada a alta, la cual sin embargo se redujo durante el primer trimestre de 2008 (alta concentración en la segunda mitad de 2007). Entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en Scotiabank Perú (19.5%), Interbank (17.9%), Banco de Crédito (8.8%) Banco Continental (5.7%) y certificados de depósito del BCR con vencimiento en entre 2008 y 2010, entre otros.

Como resultado de la recomposición de cartera a observada partir del tercer trimestre de 2007, la *duración* del portafolio del BBVA Dólares Monetario descendió a 0.39 años<sup>4</sup> al 25 de abril. La baja duración promedio de los depósitos a plazo (0.01 años), certificados de depósito (0.76 años) y bonos titulizados (0.17 años) en cartera contribuyó con esta evolución. El valor del portafolio de inversiones reflejaría moderada sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés del mercado.

Asimismo, la recomposición de cartera elevó las posiciones con vencimiento corto del Fondo, de modo que la liquidez de las inversiones se mantuvo en niveles elevados. Al cierre de marzo, los instrumentos con vencimiento de hasta 6 meses -principalmente depósitos a plazo y certificados de depósito- representaron un 63.1% del Fondo.

La distribución de personas naturales y jurídicas en el Fondo se mantiene sin mayores cambios respecto de lo observado a fines de 2006. El patrimonio del Fondo corresponde en un 79.9% a inversionistas personas naturales (US\$157.2 MM al cierre de marzo), las cuales representaron un 90.8% del total de partícipes. Los 10 principales inversionistas concentraron el 11.4% del patrimonio del Fondo. Si bien se observa una menor dispersión respecto de trimestres anteriores (entre 4.7% y 6.5% en los 10 principales partícipes), la concentración patrimonial se mantiene en un nivel bajo. En vista de la elevada liquidez, el BBVA Dólares Monetario podría afrontar eventuales rescates significativos de cuotas sin afectar posiciones de largo plazo.

La clasificación de Riesgo Crediticio AA+fm.pe refleja la elevada calidad de los activos del Fondo y 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 Rm2.pe refleja una moderada a baja sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

Continental SAF, la administradora del Fondo BBVA Dólares Monetario 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 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. 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.

---

<sup>4</sup> 1.07 años en junio de 2007.

## **Fondo BBVA Dólares Monetario**

### **Fortalezas**

1. Elevada calidad crediticia de la cartera de inversiones (100% del portafolio en categoría I).
2. Moderada a baja sensibilidad del portafolio ante cambios en la política monetaria e incrementos en tasas de interés.
3. Elevada liquidez de las inversiones le otorga al Fondo margen de acción ante eventuales rescates significativos de cuotas.
4. Baja concentración patrimonial.
5. Carácter conservador en la valorización de los instrumentos de inversión.
6. Calidad de gestión de la Sociedad Administradora.
7. Respaldo del Banco Continental y el Grupo BBVA.

### **Debilidades**

1. Grado de concentración de la cartera (moderada en emisores y moderada a alta por instrumentos).

### **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. Menor sensibilidad relativa del portafolio y perfil de corto plazo constituyen un refugio de valor para inversionistas en contextos de incertidumbre.
3. 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 Tituladora. 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:

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

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

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

El Comité de Inversiones lo conforman:

<b>Comité de Inversiones</b>	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 Monetario es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de corto 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.

En línea con esta orientación, 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 40% de la cartera para títulos de corto plazo (vencimiento de hasta 365 días) y de 40% 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 60% 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 Monetario puede invertir en instrumentos derivados con fines de cobertura<sup>5</sup> hasta un 20% de la cartera.

En procura de mantener un portafolio de elevada calidad crediticia, el fondo BBVA Dólares Monetario 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 conservador<sup>6</sup> 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 superior al 15%<sup>7</sup> 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

<sup>5</sup> Operaciones relacionadas a instrumentos denominados en una moneda distinta a la del valor cuota del Fondo.

<sup>6</sup> 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).

<sup>7</sup> 19.6% y 17.9% en instrumentos (depósitos a plazo y bonos de arrendamiento financiero) emitidos por Scotiabank Perú e Interbank, respectivamente.

para subsanar desbalances respecto a los límites asciende a seis (6) meses.

La referencia de rendimiento del BBVA Dólares Monetario (*benchmark* del Fondo) es el promedio simple de las tasas de interés para depósitos de ahorro 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 Monetario es de tres (3) días útiles. En caso se efectúen rescates antes de dicho plazo, la comisión de rescate a pagarse a la SAFM equivale a la rentabilidad obtenida durante la permanencia del partícipe, más los impuestos de ley.

Los límites que definen la política de inversiones son los siguientes:

#### BBVA Dólares Monetario

POLÍTICA DE INVERSIONES		% MIN	% MAX
<b>Según tipo de instrumento y plazo</b>			
<b>Instrumentos representativos de deuda o pasivos</b>		<b>90%</b>	<b>100%</b>
Inversiones a corto plazo (entre 0 y 365 días)		40%	100%
Inversiones a largo plazo (mayor a 365 días)		0%	60%
<b>Instrumentos representativos de participación patrimonial</b>		<b>0%</b>	<b>10%</b>
Cuotas de fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda		0%	10%
<b>Instrumentos derivados con fines de cobertura</b>		<b>0%</b>	<b>20%</b>
<b>Según moneda</b>			
Inversiones en moneda del valor cuota		80%	100%
Inversiones en monedas distintas del valor cuota		0%	20%
<b>Según mercado</b>			
Inversiones en el mercado local o nacional		40%	100%
Inversiones en el mercado extranjero		0%	60%
<b>Según riesgo del instrumento</b>			
<b>Inversiones sujetas a clasificación</b>		<b>50%</b>	<b>100%</b>
AAA hasta AA-		50%	100%
A+ hasta A-		0%	50%
BBB+ hasta BB-		0%	20%

El monto de inversión inicial mínima del BBVA Dólares Monetario asciende al valor de veinte (20) 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

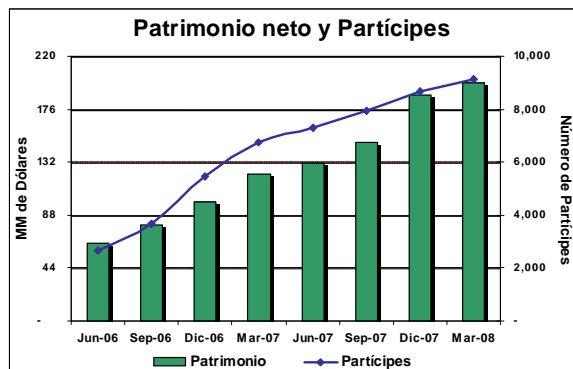
Favorecido por su perfil conservador y el bajo plazo promedio de sus inversiones, el fondo BBVA Dólares Monetario experimentó un notable crecimiento respecto de fines de 2006, pese a la sostenida devaluación del dólar en dicho periodo<sup>8</sup>. Si bien en este contexto, las decisiones de inversión condujeron a que los fondos mutuos en nuevos soles lograran una mayor participación en el mercado local -tanto de corto como de mediano/largo plazo-, las características de refugio de valor del BBVA Dólares Monetario le permitieron mantener una evolución positiva.

<sup>8</sup> 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.

Cabe señalar que entre enero y julio de 2007 se observó una moderada migración desde los fondos de renta fija -principalmente de largo plazo- a los de renta mixta/variable a raíz de los elevados rendimientos bursátiles, situación que afectó en distinta magnitud a los fondos mutuos. En BBVA Dólares Monetario tampoco se vio afectado por esta tendencia.

A partir del segundo semestre de 2007, la desfavorable coyuntura financiera internacional y volatilidad de los mercados motivaron una toma gradual de posiciones más conservadoras (*flight to quality*) -principalmente fondos mutuos de corto plazo-, lo cual impulsó un mayor dinamismo en la suscripción de cuotas del BBVA Dólares Monetario.

Al cierre de marzo de 2008, el Fondo totalizó 9,126 participantes, lo que representa un crecimiento de 35.2% en los últimos 12 meses. Más importante aún, el patrimonio ascendió a US\$197.4 MM, lo que refleja un crecimiento anual de 61.7% y de 4.9% en lo que va de 2008. Durante los primeros meses de 2008<sup>9</sup>, el número de cuotas de participación aumentó en 17.2% (de 1'400,561 a 1'641,954 cuotas) debido a que la suscripción de cuotas de personas naturales superó a los rescates realizados por participantes personas jurídicas.



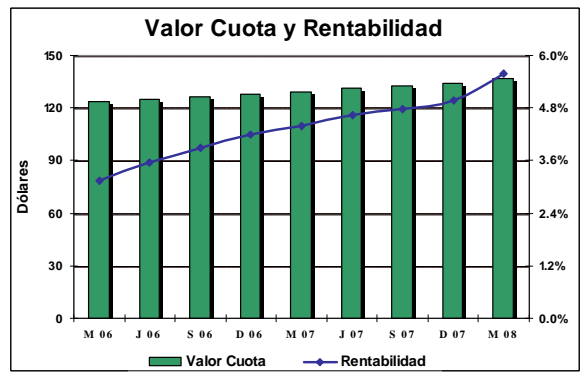
Debido al aumento del valor de mercado de las inversiones del Fondo y su rentabilidad, el valor cuota mantuvo un incremento sostenido. Al cierre de marzo, la cotización ascendió a US\$136.59, con lo que la rentabilidad nominal anual para los inversionistas fue de 5.59%, ampliamente superior al *benchmark* del Fondo<sup>10</sup> y algunos bps por sobre el promedio de los fondos mutuos de corto plazo en dólares<sup>11</sup>. A pesar de la tendencia creciente mostrada por la rentabilidad del Fondo, el valor cuota mantiene aún una muy baja volatilidad: coeficiente de variación<sup>12</sup> de 1.49% en los últimos 12 meses.

<sup>9</sup> Información al 6 de mayo de 2008.

<sup>10</sup> Estimado en 0.60% al cierre de marzo (promedio simple de las tasas de interés para ahorros en dólares ofrecidas por los tres bancos más importantes del sistema financiero nacional según el volumen de activos).

<sup>11</sup> La rentabilidad nominal anual promedio ponderado del segmento corto plazo dólares fue de 5.55%, fluctuando en un rango que va de 5.43% a 6.01%.

<sup>12</sup> Indicador estadístico que refleja la volatilidad de una variable como porcentaje de su valor promedio en un periodo determinado.



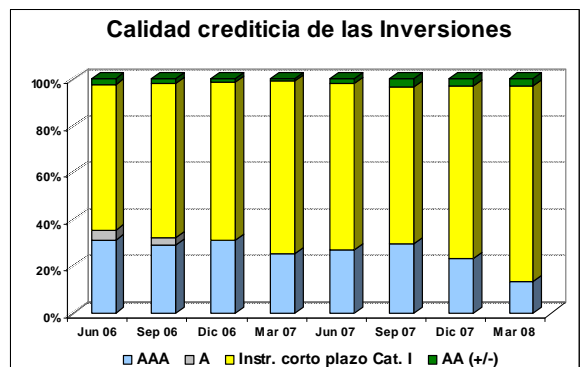
## ANÁLISIS DE LA CARTERA

### Riesgo Crediticio

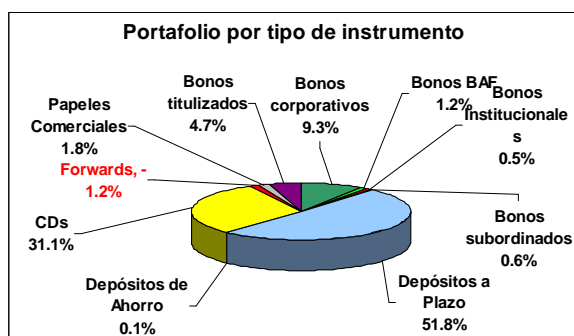
Demostrando estar alineado con sus objetivos de inversión, el Fondo mantiene una elevada calidad de cartera: 100% del portafolio en instrumentos de categoría I al cierre de marzo.

La posición del BBVA Dólares Monetario al cierre d marzo mostró una mayor orientación hacia instrumentos de corto plazo de categoría I y bonos AA+ (+9.7% y +2.4% del portafolio respecto de marzo de 2007, respectivamente) a cambio de una menor tenencia relativa de bonos AAA (-11.6% de la cartera en dicho periodo).

A esa fecha, el Fondo está compuesto por un 83.6% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 13.5% de bonos AAA y 2.9% de bonos AA(+/-).



En la composición del portafolio por tipo de instrumento destaca la participación de depósitos a plazo (51.8%), certificados de depósito (31.1%), bonos corporativos (9.3%) y bonos titulizados (4.7%).



Respecto de esta estructura, durante el primer trimestre de 2008 se observó un cambio significativo: la posición en depósitos a plazo se incrementó en un 20.0% de la cartera a costa de una menor posición relativa en bonos del Gobierno y papeles comerciales (disminuyeron en 9.2% y 8.6% de la cartera, respectivamente). Este cambio de estrategia responde en parte a la escasa oferta de instrumentos en dólares en el mercado en los últimos meses. Asimismo, dada la diferencia en el vencimiento promedio de los títulos involucrados, esta recomposición redujo la vida media del Fondo y contribuyó acercar la *duración* del portafolio a la media del rango objetivo.

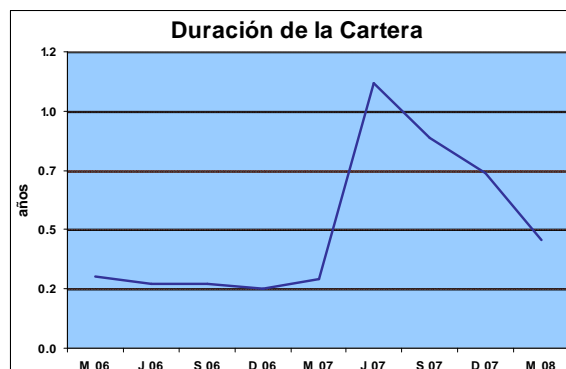
La distribución de emisores en el portafolio del BBVA Dólares Monetario (16 en total) muestra un aceptable grado de diversificación, la cual muestra una mejora significativa respecto del cierre de 2007. Sin embargo aún se observa una concentración moderada. Entre los principales emisores en cartera se encuentran el Banco Central de Reserva (29.9%), Scotiabank Perú (19.6%), Interbank (17.9%), Banco de Crédito (9.8%) y Banco Continental (6.4%). La tenencia de instrumentos de un emisor individual resultó superior a los niveles observados hace 12 meses (17.5%). Asimismo, cabe señalar 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 (50 en total) refleja una concentración moderada a alta, la cual sin embargo se redujo durante el primer trimestre de 2008 (alta concentración en la segunda mitad de 2007). Entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en Scotiabank Perú (19.5%), Interbank (17.9%), Banco de Crédito (8.8%), Banco Continental (5.7%) y certificados de depósito del BCR con vencimiento en entre 2008 y 2010, entre otros.

### Riesgo de Mercado

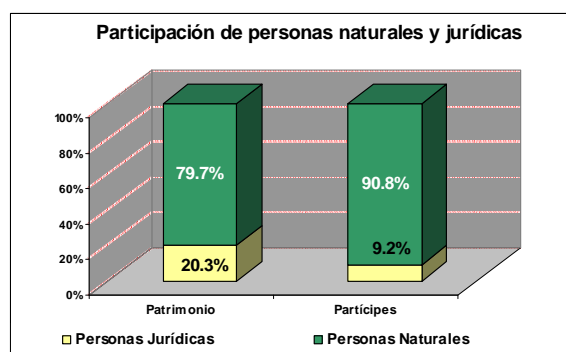
Como resultado de la recomposición de cartera observada a partir del tercer trimestre de 2007, la *duración* del portafolio del BBVA Dólares Monetario descendió a 0.44 años<sup>13</sup>. Al cierre de marzo, la baja duración promedio de los depósitos a plazo (0.01 años), certificados de depósito (0.76 años) y bonos titulizados (0.17 años) en cartera contribuyó con esta evolución. De esta manera, el valor del portafolio de inversiones reflejaría moderada

sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés del mercado.



Tal como se mencionó anteriormente, la recomposición de cartera elevó las posiciones con vencimiento corto del Fondo, de modo que la liquidez de las inversiones se mantuvo en niveles elevados. Al cierre de marzo, los instrumentos con vencimiento de hasta 6 meses -principalmente depósitos a plazo y certificados de depósito- representaron un 63.1% del Fondo (47.2% en junio de 2007). Dada la baja concentración patrimonial del BBVA Dólares Monetario, la posición de liquidez resulta ampliamente satisfactoria.

La distribución de personas naturales y jurídicas, tanto en patrimonio como en partícipes del Fondo, se mantiene sin mayores cambios respecto de lo observado a fines de 2006. Tras mostrar un ritmo constante de suscripción de cuotas de participación, el patrimonio del Fondo corresponde en un 79.9% a inversionistas personas naturales (US\$157.2 MM al cierre de marzo), las cuales representaron un 90.8% del total de partícipes. Asimismo, tras los rescates hechos efectivos en marzo -por un monto aproximado de US\$5.8 MM-, el patrimonio de inversionistas personas jurídicas cayó a US\$40.1 MM (20.3% del Fondo), grupo que representa al 9.2% del total de partícipes. Durante el primer trimestre de 2008, el dinamismo en el ingreso de nuevas personas naturales viene sosteniendo el crecimiento del Fondo.



Los 10 principales inversionistas concentraron el 11.4% del patrimonio del Fondo. Si bien se observa una menor dispersión respecto de trimestres anteriores (entre 4.7% y 6.5% en los 10 principales partícipes), la concentración patrimonial se mantiene en un nivel bajo. De esta mane-

<sup>13</sup> 1.07 años en junio de 2007.

ra, El BBVA Dólares Monetario se encuentra en una posición favorable que le permitiría afrontar eventuales rescates significativos de cuotas sin afectar posiciones de largo plazo.

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 AA+fm.pe refleja la elevada calidad de los activos del Fondo, el grado de diversificación del portafolio y la calidad de gestión de Continental SAF. La clasificación asignada al fondo BBVA Dólares Monetario 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 Rm2.pe refleja una moderada a baja sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

**BBVA Dólares Monetario**
**Balance General**
**En miles de \$/.**

<b>ACTIVO</b>	<b>Dic-06</b>		<b>Mar-07</b>		<b>Dic-07</b>		<b>Mar-08</b>	
Caja Bancos	-		-		-		-	
Cuentas por cobrar	-		-		1	0.00%	3	0.00%
<b>Inversiones</b>	<b>317,147</b>	100.03%	<b>388,806</b>	100.00%	<b>564,261</b>	100.00%	<b>542,593</b>	100.00%
Dep.a plazo	160,258	50.55%	158,173	40.68%	167,002	29.60%	281,146	51.82%
Dep. de ahorro	3,930		1,329	0.34%	12,759	2.26%	501	0.09%
Certificados de Depósito	-		67,701	17.41%	177,959	31.54%	166,493	30.68%
Instrumentos de renta Fija	151,151	47.67%	100,269	25.79%	145,407	25.77%	86,695	15.98%
Operaciones de Reporte	-	0.00%	-		-		-	
Papeles Comerciales	-		58,445	15.03%	56,080	9.94%	9,121	1.68%
Instrumento de corto plazo	-		-		-		-	
Letras	-		-		-		-	
Fondo de Inversión	-		-		-		-	
Pagarés	-		-		-		-	
Fluctuación de Valores	-		466	0.12%	(105)	-0.02%	(2,784)	-0.51%
Intereses y rendimientos	1,809	0.57%	2,423	0.62%	5,159	0.91%	1,420	0.26%
Ganancia no realizada	(92)	-0.03%	-		-		-	
Intangibles	-		-		-		-	
Otros	-		-		-		-	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>317,055</b>	<b>100.0%</b>	<b>388,806</b>	<b>100.0%</b>	<b>564,262</b>	<b>100.0%</b>	<b>542,596</b>	<b>100.0%</b>

<b>PASIVO</b>	<b>Dic-06</b>		<b>Mar-07</b>		<b>Dic-07</b>		<b>Mar-08</b>	
Sobregiros y Préstamos bancarios	-		-		-		-	
Remuneración por pagar a la administradora	-		-		380	0.1%	385	0.1%
Tributos por pagar	12	0.0%	15	0.0%	21	0.0%	22	0.0%
Cuentas por pagar	-		266	0.1%	-		-	
Otras cuentas por pagar	216	0.1%	-		-		0	0.0%
Ganancias diferidas	-		-		-		-	
Parte corriente pasivo a LP	-		-		-		-	
<b>Pasivo corriente</b>	<b>228</b>	<b>0.1%</b>	<b>281</b>	<b>0.1%</b>	<b>401</b>	<b>0.1%</b>	<b>407</b>	<b>0.1%</b>
Pasivo a LP	-		-		-		-	
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>228</b>	<b>0.1%</b>	<b>281</b>	<b>0.1%</b>	<b>401</b>	<b>0.1%</b>	<b>407</b>	<b>0.1%</b>

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>316,827</b>		<b>388,525</b>		<b>563,861</b>		<b>542,189</b>	
Capital variable	247,672	78.1%	300,351	77.2%	419,916	74.4%	396,952	73.2%
Capital Adicional	42,268	13.3%	57,482	14.8%	99,477	17.6%	97,245	17.9%
Reserva	-		-		-		-	
Resultados no realizados	(92)	0.0%	466	0.1%	(105)	0.0%	(2,784)	-0.5%
Resultados acumulados	26,979	8.5%	30,227	7.8%	44,573	7.9%	50,776	9.4%
Utilid. Neta del Período	-		-		-		-	
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIM.</b>	<b>317,055</b>	<b>100.0%</b>	<b>388,806</b>	<b>100.0%</b>	<b>564,262</b>	<b>100.0%</b>	<b>542,596</b>	<b>100.0%</b>

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

	<b>Dic-06</b>		<b>Mar-07</b>		<b>Dic-07</b>		<b>Mar-08</b>	
<b>INGRESOS OPERACIONALES</b>	<b>2,411,546</b>	100.0%	<b>573,148</b>	100.0%	<b>4,223,959</b>	100.0%	<b>6,522,208</b>	100.0%
Venta de valores	2,400,836	99.6%	569,137	99.3%	4,200,204	99.4%	6,512,674	99.9%
Ganancia por diferencia de cambio neta	297		121	0.0%	2,979	0.1%	4,481	0.1%
Intereses percibidos	10,413	0.4%	3,890	0.7%	20,776	0.5%	5,054	0.1%
Otros	-		-		-		-	
<b>CARGAS OPERACIONALES</b>	<b>2,402,578</b>	99.6%	<b>569,594</b>	99.4%	<b>4,204,207</b>	99.5%	<b>6,511,751</b>	99.8%
Costo de enajenación en venta de valores	2,400,642	99.5%	568,837	99.2%	4,200,537	99.4%	6,509,387	99.8%
Remuneración a la Sociedad Adm.	1,839	0.1%	717	0.1%	3,486	0.1%	1,157	0.0%
Honorarios Profesionales	-		-		-		-	
Pérdida de Cambio	-	0.0%	-	0.0%	-		-	
Gastos Operacionales	-		0	0.0%	3	0.0%	1,147	0.0%
Gastos Financieros	-		-		-		-	
Tributos	96		39	0.0%	181	0.0%	60	0.0%
Ingresos (Egresos) Extraordinarios	-		-		-		-	
Provisiones del Ejercicio	-		-		-		-	
Resultado por Exposición a la Inflación	-		-		-		-	
Ingresos y Gastos diversos	(1)	0.0%	-		-	0.0%	-	0.0%
<b>Utilidad Antes del Impto. a la Renta</b>	<b>8,967</b>	<b>0.4%</b>	<b>3,554</b>	<b>0.6%</b>	<b>19,752</b>	<b>0.5%</b>	<b>10,457</b>	<b>0.2%</b>
Impuesto a la Renta	-		-		-		-	
<b>Utilidad neta del período</b>	<b>8,967</b>	<b>0.4%</b>	<b>3,554</b>	<b>0.6%</b>	<b>19,752</b>	<b>0.5%</b>	<b>10,457</b>	<b>0.2%</b>

<b>PRINCIPALES INDICADORES</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Mar-07</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Mar-08</b>
ROAE*	3.74%	3.93%	4.49%	5.73%
ROAA*	3.74%	3.93%	4.48%	5.72%
Pasivo / Patrimonio	0.07%	0.07%	0.07%	0.08%

\*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%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>13,879</b>	<b>99.4%</b>	<b>16,433</b>	<b>99.5%</b>	<b>23,850</b>	<b>99.5%</b>	<b>26,394</b>	<b>99.6%</b>
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%	-	-	-	-
<b>Total activo no corriente</b>	<b>81</b>	<b>0.6%</b>	<b>78</b>	<b>0.5%</b>	<b>113</b>	<b>0.5%</b>	<b>106</b>	<b>0.4%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>13,960</b>	<b>100%</b>	<b>16,511</b>	<b>100%</b>	<b>23,962</b>	<b>100%</b>	<b>26,500</b>	<b>100%</b>

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%
<b>Total Pasivo corriente</b>	<b>334</b>	<b>2.4%</b>	<b>2,499</b>	<b>15.1%</b>	<b>1,317</b>	<b>5.5%</b>	<b>3,104</b>	<b>11.7%</b>
Provisiones de beneficios sociales	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>334</b>	<b>2%</b>	<b>2,499</b>	<b>15%</b>	<b>1,317</b>	<b>5%</b>	<b>3,104</b>	<b>12%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>13,626</b>	<b>98%</b>	<b>14,012</b>	<b>85%</b>	<b>22,645</b>	<b>95%</b>	<b>23,396</b>	<b>88%</b>
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	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>13,960</b>	<b>100%</b>	<b>16,511</b>	<b>100%</b>	<b>23,962</b>	<b>100%</b>	<b>26,500</b>	<b>100%</b>

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

	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
<b>INGRESOS</b>								
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%
<b>Total Ingresos</b>	<b>15,114</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,978</b>	<b>100.0%</b>	<b>28,901</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,809</b>	<b>100.0%</b>
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	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidad antes del Impto. a la Renta</b>	<b>1,038</b>	<b>6.9%</b>	<b>531</b>	<b>10.7%</b>	<b>3,469</b>	<b>12.0%</b>	<b>987</b>	<b>12.6%</b>
Participaciones	-	-	-	-	-	-	-	-
Impto. a la Renta	410	2.7%	145	2.9%	950	3.3%	236	3.0%
<b>Utilidad neta del período</b>	<b>628</b>	<b>4.2%</b>	<b>386</b>	<b>7.8%</b>	<b>2,519</b>	<b>8.7%</b>	<b>751</b>	<b>9.6%</b>

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