



INTERFONDO Cash - FMIV

Lima, Perú

20 de Mayo de 2008

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Riesgo Crediticio	AAfm.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	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\$	63.3503	62.0868
Patrimonio US\$ MM	66.19	72.54
# de Partícipes	4,823	4,676

Historia de Clasificación: Riesgo crediticio AA-fm.pe (05.06.03), ↑ AAfm.pe (21.04.05). Riesgo de Mercado Rm3.pe (05.06.03), ↓ Rm4.pe (05.07.04), ↑ Rm3.pe (21.05.07).

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Interfondos SAF y del fondo Interfondo Cash 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 Interfondo Cash - FMIV en AAfm.pe y la clasificación de Riesgo de Mercado en Rm3.pe.

La clasificación asignada al riesgo crediticio se sustenta en la evolución de la calidad de las inversiones del Fondo (se recuperó al cierre de marzo a 93.0% del portafolio en instrumentos de categoría I), en el grado de diversificación de la cartera (49 instrumentos correspondientes a 30 emisores, con una concentración moderada entre emisores y títulos con mayor participación¹), en las políticas de inversión establecidas en el reglamento de participación y el grado de cumplimiento por parte de Interfondos, así como en el respaldo del Grupo al que ésta pertenece.

La clasificación de riesgo de mercado asignada está determinada por la posición de corto plazo del Fondo (68.5% de las inversiones con vencimiento de hasta 6 meses) -la cual satisface las necesidades de liquidez-, así como por la duración del portafolio (moderada sensibilidad del valor de las inversiones ante cambios en las tasas de interés), por la ligera mejora en la dispersión del patrimonio, tanto por el tamaño del partícipe promedio como entre los principales inversionistas (mantiene una concentración moderada) y por los criterios aplicados en la valorización de los instrumentos de inversión.

Interfondo Cash es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de corto y mediano plazo, orientado hacia instrumentos de renta fija principalmente en dólares, con plazo menor a un (1) año, clasificados de categoría I, emitidos tanto en el mercado local como internacional. El Fondo tiene como objetivo ofrecer a sus partícipes una combinación de rendimiento y liquidez.

Si bien entre enero y julio de 2007, los elevados rendimientos bursátiles atrajeron nuevos partícipes a los fondos

mutuos de renta mixta/variable e impulsaron en dicho periodo una migración moderada desde los fondos de renta fija, Interfondo Cash no se vio afectado por esta tendencia, mostrando en dicho periodo un crecimiento tanto en partícipes como número de cuotas (+12.8% y +0.4%, respectivamente).

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

Al cierre de marzo de 2008, el Fondo reunió 4,823 partícipes (+19.9% en los últimos 12 meses y +3.1% en lo que va de 2008). Tras los rescates experimentados durante el primer trimestre, el patrimonio administrado totalizó US\$66.2 MM, lo que representa un crecimiento anualizado de 52.1% (se incrementó a US\$82.5 MM al 13 de mayo de 2008).

En línea con esta evolución, el valor cuota mantuvo un incremento sostenido. Al cierre de marzo, éste se cotizó en US\$63.35 y la rentabilidad nominal anual fue de 6.01% (4.43% en 2006). Si bien la rentabilidad de Interfondo Cash superó al promedio de los fondos mutuos de corto plazo en dólares (5.55%), resultó inferior a su *benchmark* (7.3%, equivalente a la tasa interbancaria promedio en moneda extranjera, aunque cabe señalar que a partir de febrero se observó un incremento en dicha tasa, producto de las medidas complementarias de encaje dictadas por el BCR). 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 1.58% en los últimos 12 meses (1.26% en 2006).

Desde mediados de 2006, Interfondo Cash mantenía una posición en instrumentos clasificados de categoría I ligeramente por debajo del 90% del portafolio, la cual descendió a un nivel de 84.0% entre setiembre y diciembre de

¹ Concentra un 14.7% de la cartera en el instrumento con mayor participación y 53.4% en los cinco primeros.

2007. Debe señalarse sin embargo, que esta menor calidad de cartera fue producto de la estrategia aplicada por Interfondos ante la incertidumbre en la evolución de las tasas de interés del mercado, a raíz de la negativa coyuntura financiera internacional. Dicha estrategia fue diseñada para acotar la exposición del Fondo al riesgo de mercado, compensando una reducción del plazo promedio de las inversiones con la toma de instrumentos de categoría II que aporten mayores retornos al portafolio.

Ya durante el primer trimestre de 2008 se recuperó la calidad crediticia de las inversiones a un 93.0% del portafolio en títulos de categoría I. Composición al cierre de marzo: 64.7% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 20.3% de bonos AAA, 8.1% de bonos AA(+/-), 3.1% de bonos A(+/-) y 3.9% de instrumentos de corto plazo de categoría II.

En el portafolio destaca la participación de depósitos a plazo (62.2%), bonos corporativos (11.9%), bonos del Gobierno Peruano (7.2%) y bonos de arrendamiento financiero (5.7%). Al cierre de marzo de 2008 se observó un significativo incremento en la posición en depósitos a plazo (+33.2% de la cartera respecto de marzo de 2007), balanceado principalmente con una menor tenencia de bonos del Gobierno y bonos de emisores privados. Si bien esta orientación responde en parte a la escasa oferta de instrumentos en dólares en el mercado en los últimos meses, la diferencia entre el vencimiento promedio de los depósitos incorporados al portafolio y del *stock* remanente de estos títulos condujo a una reducción de la vida media del Fondo.

La distribución de instrumentos individuales en el portafolio (49 en total) refleja una concentración moderada, la cual se elevó durante el primer trimestre de 2008 debido a la mayor posición en depósitos a plazo observada desde fines de 2007. De esta manera, entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en el Banco Continental (14.7%), Interbank (14.7%), Banco de Crédito (13.6%), Banco Falabella (5.9%) y Banco Financiero (4.5%).

Cabe señalar que al cierre de marzo de 2008 se observó una posición que excedió ligeramente al 15% del Fondo. Debido al vencimiento de parte de estos instrumentos (depósitos a plazo), dicha posición habría sido corregido a inicios de abril (el plazo establecido por Conasev es de seis meses).

La mayor participación de depósitos a plazo en el portafolio condujo a una reducción en la *duración* modificada de Interfondo Cash a 0.46 años a diciembre. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2008, la adquisición de

bonos del Gobierno y bonos corporativos a plazos largos elevó nuevamente la *duración* del Fondo a 0.86 años. El portafolio mantiene una moderada sensibilidad ante cambios en las tasas de interés del mercado.

Durante 2007, el Fondo elevó sus niveles de liquidez por sobre los niveles mostrados en trimestres anteriores. A marzo de 2008, la posición en instrumentos con un vencimiento de hasta 6 meses se elevó a 68.5% del Fondo (44.9% en marzo de 2007) debido fundamentalmente a la mayor posición líquida en depósitos. De esta manera, Interfondo Cash afrontaría satisfactoriamente eventuales rescates significativos de cuotas de participación.

Tras los rescates de cuotas efectuados por personas jurídicas durante 2007, la participación de este grupo de inversionistas se redujo a un 33.9% del patrimonio del Fondo (41.4% al cierre de 2006). Los 10 principales inversionistas suscribieron un 24.2% del patrimonio del Fondo (36.9% al cierre de 2006). Tras esta evolución, el patrimonio de Interfondo Cash mantiene concentración moderada).

La clasificación de Riesgo Crediticio AAfm.pe refleja la elevada calidad de los activos que conforman las inversiones 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 Rm3.pe refleja una moderada sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

Interfondos, la administradora del Fondo Interfondo Cash es una subsidiaria (al 100%) del Banco Interbank, el cual tiene como principal accionista a Intergroup Financial Services, empresa *holding* del Grupo Interbank. El Banco Interbank -el cuarto banco del país por volumen de créditos, depósitos y patrimonio- cuenta con una clasificación de riesgo local de A.

Interfondos viene cumpliendo con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación de Interfondo Cash y demás aspectos operativos del Fondo. Asimismo, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna.

Al 31 de marzo de 2008, los fondos mutuos en etapa operativa administrados por Interfondos totalizaron un patrimonio de S/1,988.8 MM por cuenta de 46,176 partícipes, lo cual la mantiene como la tercera SAFM en participación de mercado, con un 15.1% del patrimonio y 16.5% del total de partícipes de los fondos mutuos.

Fortalezas

1. Muy baja volatilidad del valor cuota.
2. Elevada liquidez de las inversiones permitiría afrontar eventuales rescates significativos de cuotas de participación sin afectar posiciones de largo plazo del portafolio.
3. Moderada concentración del patrimonio entre los mayores inversionistas (24.2% entre los 10 primeros).
4. Calidad de gestión de la Sociedad Administradora.
5. Respaldo del Grupo Interbank.

Debilidades

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

Oportunidades

1. Recuperación sostenida de la posición en instrumentos de categoría I mantendría el actual perfil de riesgo crediticio del Fondo.
2. 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.
3. Perfil de corto plazo del Fondo constituye un refugio de valor en contextos de incertidumbre en los mercados.
4. Amplia plataforma de distribución y ventas a través de red de agencias del Banco Interbank.

Amenazas

1. Devaluación del dólar estadounidense afectaría negativamente la rentabilidad real de los fondos mutuos en dicha moneda.
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

Interfondos S.A. Sociedad Administradora de Fondos (Interfondos o la SAFM en adelante) fue constituida en julio de 1994 y es una subsidiaria (al 100%) del Banco Internacional del Perú - Interbank, el cual tiene como principal accionista a Intergroup Financial Services, empresa *holding* del Grupo Interbank. El Banco Interbank - el cuarto banco del país por volumen de créditos, depósitos y patrimonio- administra una cartera crediticia de S/.6,238.2 MM, mantiene un patrimonio de S/.795.0 MM y cuenta con una clasificación de riesgo local de A.

Entre las principales empresas del Grupo Interbank se encuentran Interbank, Intergroup Financial Services, IFH Perú Ltd., Blubank Ltd., Centura SAB, Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora, Interseguro Compañía de Seguros de Vida, Supermercados Peruanos S.A., URBI Propiedades S.A., entre otros. El Banco Interbank, a través de su red de 159 agencias, brinda a Interfondos una plataforma de ventas y promoción para sus diferentes productos de inversión.

Al 31 de marzo de 2008, los fondos mutuos en etapa operativa administrados por Interfondos totalizaron un patrimonio de S/.1,988.8 MM por cuenta de 46,176 partícipes, lo cual la mantiene como la tercera SAFM en participación de mercado al concentrar el 15.1% del patrimonio y 16.5% del total de partícipes de los fondos mutuos.



Tras haber inscrito tres nuevos fondos mutuos en el Registro Público del Mercado de Valores durante 2007, Interfondos administra un total de nueve fondos, en los siguientes segmentos:

- Renta Mixta Dólares: Interfondo Mixto.
- Renta Mixta Soles: Interfondo Renta Mixta Agresiva, Interfondo RM Moderada, Interfondo RM Balanceada.
- Renta Mixta Internacional: Interfondo Global.
- Renta Fija Soles: Interfondo Soles.
- Renta Fija Dólares: Interfondo RF, Interfondo Plus.
- Corto Plazo Dólares: Interfondo Cash.

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 Interfondos es el Banco Interbank, 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 Interbank contratará los servicios de custodia correspondientes según las condiciones estipuladas en el reglamento.

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

Presidente	Carlos Cano Núñez
Directores	Ramón Barúa Alzamora Jorge Flores Espinoza Miguel Uccelli Labarthe Andrés Muñoz Ramírez

Los principales funcionarios de Interfondos SAF son:

Gerente General	Luis Felipe Castellanos López Torres
Gerente de Inversiones	Armando Herrera Castro
Gerente Comercial	Arturo Peñaherrera Gonzales
Jefe de Operaciones	Melissa Orrego Ugaz
Jefe de Planeamiento y Proyectos	Juan Carlos Rosales Sepúlveda

El Comité de Inversiones está integrado por las siguientes personas:

Comité de Inversiones	Luis Felipe Castellanos Armando Herrera María Miguel Franco Rossi Gabriela Torres
------------------------------	---

POLÍTICA DE INVERSIÓN

Interfondo Cash es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de corto y mediano plazo, orientado hacia instrumentos de renta fija principalmente en dólares, con plazo menor a un (1) año, clasificados de categoría I, emitidos tanto en el mercado local como internacional. El Fondo tiene como objetivo ofrecer a sus partícipes una combinación de rendimiento y liquidez.

De acuerdo a estos lineamientos, el Reglamento de Participación establece que el 100% del Fondo se invertirá en instrumentos de deuda, con un mínimo de 60% en títulos de corto plazo (vencimiento de hasta 365 días). Asimismo, fija mínimos de 60% para instrumentos denominados en dólares y de 51% en títulos emitidos en el merca-

do local. Adicionalmente, Interfondo Cash puede invertir hasta un 40% de la cartera en instrumentos derivados con fines de cobertura de tipo de cambio² y hasta un 100% en instrumentos derivados con fines de cobertura de tasa de interés.

En procura de mantener un portafolio de inversiones de buena calidad crediticia, Interfondo Cash invertirá al menos 80% 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 20% de la cartera.

Cabe señalar que las SAFM están sujetas a regulaciones de carácter conservador³ 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 que excedió al 15%⁴ del Fondo. Debido al vencimiento de parte de estos instrumentos (depósitos a plazo), dicha posición habría sido 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.

La referencia de rendimiento de Interfondo Cash (*benchmark* del fondo) es la tasa interbancaria en moneda extranjera publicada por el Banco Central de Reserva.

El plazo mínimo de permanencia en el Fondo es de un (1) día para personas jurídicas y de tres (3) días para personas naturales. En caso se efectúen rescates antes de cumplirse dicho plazo, deberá pagarse a la SAFM una comisión de rescate equivalente al 50% de la rentabilidad obtenida por el partícipe más los impuestos de ley.

² Operaciones relacionadas a instrumentos denominados en una moneda distinta a la del valor cuota del Fondo.

³ 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).

⁴ 16.2% en instrumentos emitidos por Interbank.

El monto de inversión inicial mínima de Interfondo Cash asciende al valor de US\$500 para personas naturales y de US\$1,000 para personas jurídicas. El monto mínimo para realizar suscripciones adicionales y rescates de cuotas es de US\$50. Asimismo, el Fondo no exige un saldo mínimo de permanencia.

La política de inversiones contempla los siguientes límites:

Interfondo Cash

POLÍTICA DE INVERSIONES		% MIN	% MAX
Según tipo de instrumento y plazo			
Instrumentos representativos de deuda o pasivos		100%	100%
Inversiones a corto plazo (entre 0 y 365 días)		60%	100%
Inversiones a largo plazo (mayor a 365 días)		0%	40%
Instrumentos representativos de participación patrimonial		0%	0%
Acciones		0%	0%
Cuotas de fondos de inversión		0%	0%
Cuotas de fondos mutuos de inversión		0%	0%
Instrumentos derivados con fines de cobertura de tipo de cambio		0%	40%
Instrumentos derivados con fines de cobertura de tasas de interés		0%	100%
Según moneda			
Inversiones en moneda del valor cuota		60%	100%
Inversiones en monedas distintas del valor cuota		0%	40%
Según mercado			
Inversiones en el mercado local o nacional		51%	100%
Inversiones en el mercado extranjero		0%	49%
Según riesgo del instrumento			
Inversiones locales			
Instrumentos emitidos por el Estado Peruano		0%	100%
AAA hasta AA-		80%	100%
A+ hasta A-		0%	20%
BBB+ hasta BBB-		0%	0%
BB+ hasta D		0%	0%
Instrumentos sin clasificación		0%	20%
Inversiones en el extranjero		0%	49%

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Entre enero y julio de 2007, los elevados rendimientos bursátiles atrajeron nuevos partícipes a los fondos mutuos de renta mixta/variable e impulsaron en dicho periodo una migración moderada desde los fondos de renta fija a los de renta mixta/variable. Si bien esta situación impactó en distinta magnitud a los distintos fondos de renta fija -principalmente a los fondos de largo plazo-, reveló el apetito por riesgo en el mercado. Cabe destacar que Interfondo Cash no se vio afectado por esta tendencia, mostrando entre diciembre de 2006 y julio de 2007 un crecimiento tanto en partícipes como número de cuotas (+12.8% y +0.4%, respectivamente).

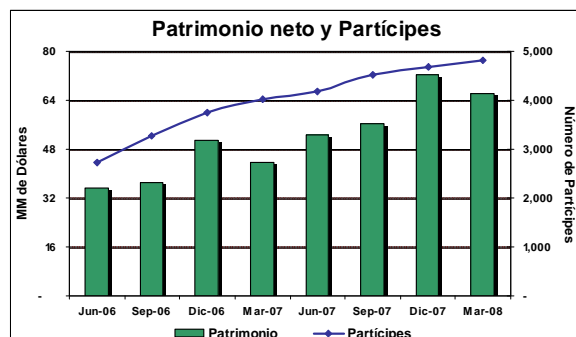
A partir del segundo semestre de 2007, la desfavorable coyuntura financiera internacional y volatilidad en los mercados motivaron una toma gradual de posiciones más conservadoras (*flight to quality*) -principalmente en fondos mutuos de corto plazo-, lo cual impulsó un mayor dinamismo en la suscripción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

Ya en términos anualizados, Interfondo Cash experimentó un importante crecimiento -respecto de inicios de 2006- pese a la sostenida devaluación del dólar durante

2007⁵, la cual condujo a que los fondos mutuos en nuevos soles logran una mayor participación en el mercado local. Sin embargo las características del Fondo como refugio de valor le permitieron mantener una evolución positiva.

Al cierre de marzo de 2008, el Fondo reunió 4,823 participes (+19.9% en los últimos 12 meses y +3.1% en lo que va de 2008). El patrimonio administrado totalizó US\$66.2 MM, lo cual si bien representa un crecimiento anualizado de 52.1%, tras los rescates experimentados durante el primer trimestre de 2008 (por un aproximado de US\$6.4 MM) muestra una contracción de 8.8%.

Sin embargo, a la fecha de elaboración del presente informe⁶, esta situación se habría revertido: el número de cuotas de participación alcanzó un incremento de 10.3% respecto de 2007 (totalizó 1'288,667 cuotas), con lo que el patrimonio del Fondo ascendió a US\$82.5 MM.



El valor cuota del Fondo mantuvo un incremento sostenido debido a la rentabilidad de las inversiones: al cierre de marzo, éste se cotizó en US\$63.35. La rentabilidad nominal anual para los inversionistas fue de 6.01%, la cual si bien superó -en 46bps- al promedio de los fondos mutuos de corto plazo en dólares⁷, resultó inferior al *benchmark* del Fondo⁸, aunque cabe señalar que a partir de febrero se observó un incremento en la tasa de interés interbancaria en dólares producto de las medidas complementarias de encaje dictadas por el BCR.

A pesar de la tendencia creciente mostrada por la rentabilidad del Fondo, el valor cuota mantiene aún una muy baja volatilidad: coeficiente de variación⁹ de 1.58% en los últimos 12 meses (1.26% a diciembre de 2006, en que la rentabilidad de Interfondo Cash fue de 4.43%).

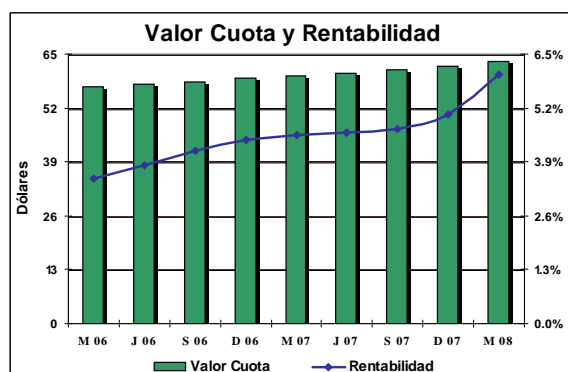
⁵ Entre enero de 2007 y marzo de 2008, el tipo de cambio promedio bancario cayó en 14.1%, a un nivel de S/.2.745 por dólar.

⁶ Información al 13 de mayo de 2008.

⁷ 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%.

⁸ 7.3%, equivalente a la tasa interbancaria promedio en moneda extranjera publicada por el Banco Central de Reserva a marzo de 2008.

⁹ 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

Desde mediados de 2006, Interfondo Cash mantenía una posición en instrumentos clasificados de categoría I ligeramente por debajo del 90% del portafolio, la cual descendió a un nivel de 84.0% entre setiembre y diciembre de 2007¹⁰.

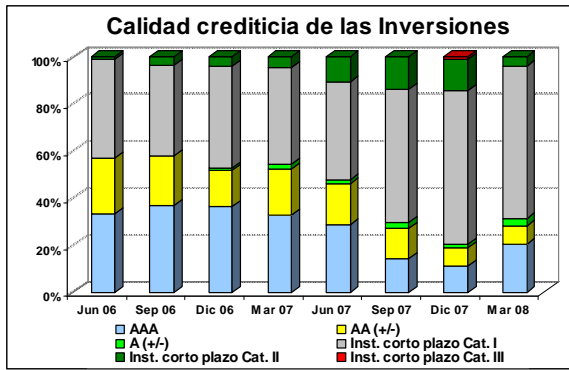
Debe señalarse sin embargo, que esta menor calidad de cartera fue producto de la estrategia aplicada por Interfondos ante la incertidumbre en la evolución de las tasas de interés del mercado, a raíz de la negativa coyuntura financiera internacional. Dicha estrategia fue diseñada para acotar la exposición del Fondo al riesgo de mercado, compensando una reducción del plazo promedio de las inversiones¹¹ con la toma de instrumentos de categoría II (menor calidad crediticia) que aporten mayores retornos al portafolio.

Ya durante el primer trimestre de 2008 se recuperó la calidad crediticia de las inversiones. Al cierre de marzo, se elevó la tenencia relativa de bonos AAA (+9.4% de la cartera respecto de 2007, respectivamente) a costa de un recorte en la posición en instrumentos de corto plazo de categoría II. A esa fecha, la posición del Fondo en instrumentos de categoría I ascendió a 93.0% del portafolio.

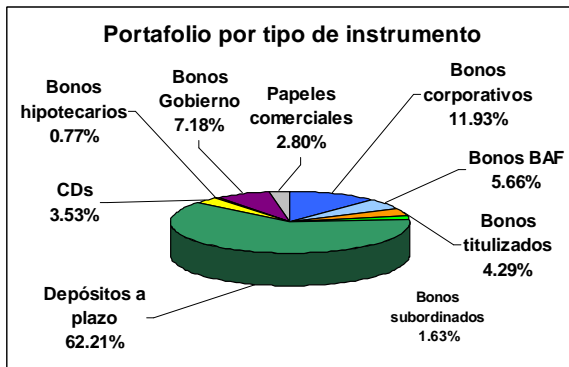
A esa fecha, el Fondo comprende un 64.7% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 20.3% de bonos AAA, 8.1% de bonos AA(+/-), 3.1% de bonos A(+/-) y 3.9% de instrumentos de corto plazo de categoría II.

¹⁰ En dichas fechas, la posición en instrumentos de categoría II ascendió a 16.2% y 15.2% de la cartera, respectivamente.

¹¹ Un menor plazo promedio, si bien reduce el impacto negativo de una subida de tasas de interés, dada su estructura intertemporal, implica menores retornos para el portafolio.



En la estructura del portafolio por tipo de instrumento destaca la participación de depósitos a plazo (62.2%), bonos corporativos (11.9%), bonos del Gobierno Peruano (7.2%) y bonos de arrendamiento financiero (5.7%). Al cierre de marzo de 2008, el 100.0% de las inversiones corresponde a instrumentos emitidos en el mercado local.



Respecto de la composición del portafolio, al cierre de marzo de 2008 se observó un significativo incremento en la posición en depósitos a plazo (+33.2% de la cartera respecto de marzo de 2007), balanceado con una menor tenencia de operaciones de reporte, bonos del Gobierno y bonos de emisores privados (-10.9%, -10.4% y -10.0% de la cartera, respectivamente). Si bien este cambio responde en parte a la escasa oferta de instrumentos en dólares en el mercado en los últimos meses, la diferencia entre el vencimiento promedio de los depósitos incorporados al portafolio y del *stock* remanente de estos títulos (depósitos a plazo 0.02 años, bonos del Gobierno 10.8 años, bonos de emisores privados 5.2 años) condujo a la reducción antes mencionada de la vida media del Fondo.

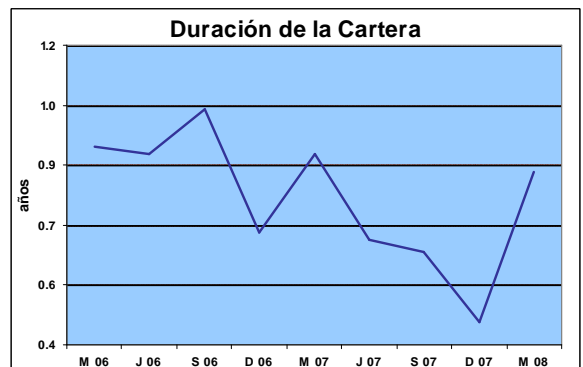
La distribución de emisores en el portafolio de Interfondo Cash (30 en total) muestra una aceptable diversificación. La concentración en los emisores con mayor participación se elevó ligeramente durante el primer trimestre de 2008, aunque aún se mantiene en un nivel moderado. Asimismo, se elevó la tenencia de instrumentos de un emisor individual: 16.2% en instrumentos emitidos por Interbank (la participación máxima era de 10.9% al cierre de 2007), superando el límite establecido por Conasev. Sin embargo, esta posición habría sido corregida a inicios de abril (el plazo establecido por Conasev para subsanar desbalances respecto a los límites asciende a 6 meses). Además de Interbank, entre los principales emisores en

cartera se encuentran el Banco Continental (14.7%), Banco de Crédito (13.9%), Banco Falabella (7.3%) y el Gobierno Peruano (6.9%).

Por su parte, la distribución de instrumentos individuales en el portafolio (49 en total) refleja también una concentración moderada, la cual se elevó durante el primer trimestre de 2008 debido a la mayor participación de depósitos a plazo observada desde fines de 2007. Entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en el Banco Continental (14.7%), Interbank (14.7%), Banco de Crédito (13.6%), Banco Falabella (5.9%) y Banco Financiero (4.5%).

Riesgo de Mercado

Al cierre de 2007, la incorporación antes mencionada de depósitos a plazo al portafolio (la posición se elevó de 31.5% en marzo de 2007 a 68.6% en diciembre del mismo año) redujo la *duración* modificada de Interfondo Cash¹² a 0.46 años a diciembre. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2008, la adquisición de bonos del Gobierno y bonos corporativos a plazos largos (+5.5% y +5.4% de la cartera, respectivamente) elevó nuevamente la *duración* del Fondo a 0.86 años (0.63 años a fines de abril). De esta manera, el portafolio refleja una moderada sensibilidad ante cambios en las tasas de interés del mercado.



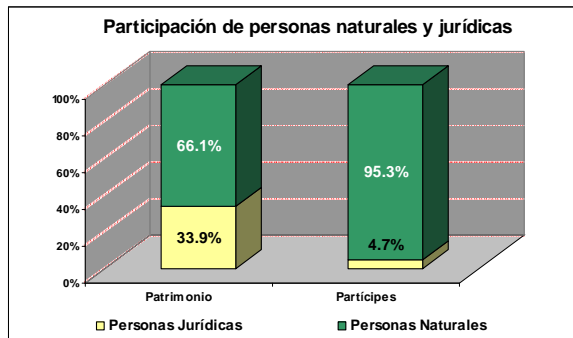
Como resultado de este manejo de las inversiones, durante 2007 el Fondo elevó sus niveles de liquidez por sobre los niveles mostrados anteriormente. A marzo de 2008, la posición en instrumentos con un vencimiento de hasta 6 meses se elevó a 68.5% del Fondo (44.9% en marzo de 2007) debido básicamente a la mayor posición líquida en depósitos. Asimismo, al cierre de marzo la posición en instrumentos con vencimiento mayor a un (1) año alcanzó un 30.9% del Fondo, por debajo del límite establecido en el reglamento de participación (40.0%).

Tal como se observó en periodos anteriores, la posición de liquidez de Interfondo Cash resultaría satisfactoria para atender eventuales rescates significativos de cuotas de participación.

Por otra parte, tras los rescates de cuotas efectuados por personas jurídicas durante 2007, la participación de este grupo de inversionistas se redujo a un 33.9% del patri-

¹² Se había elevado a 0.91 años en marzo de 2007.

monio del Fondo (41.4% al cierre de 2006). Los inversionistas personas naturales mantienen una participación mayoritaria: 95.3% del total de partícipes y cuotas de participación por un valor total de US\$43.7 MM, que representan un 66.1% del Fondo. Asimismo, los 10 principales inversionistas suscribieron un 24.2% del patrimonio del Fondo (36.9% al cierre de 2006). Estos indicadores revelan mayor dispersión del patrimonio de Interfondo Cash respecto de trimestres anteriores (concentración moderada).



Cabe señalar que Interfondos viene cumpliendo con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación de Interfondo Cash y demás aspectos operativos del Fondo. Asimismo, provee de información relevante y suficiente al mercado de manera oportuna.

Clasificación de riesgo

La clasificación de Riesgo Crediticio se mantiene en AAfm.pe y refleja la elevada calidad de los activos que conforman las inversiones del Fondo, el grado de diversificación del portafolio y la calidad de gestión de Interfondos. La clasificación asignada al fondo Interfondo Cash 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.

Interfondo Cash
Balance General
En miles de S/.

ACTIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Caja Bancos	7,435	4.4%	5,732	4.0%	3,083	1.4%	8,192	4.4%
Cuentas por cobrar	138	0.1%	46	0.0%	210	0.1%	37	0.0%
Inversiones	161,230	95.5%	137,156	96.0%	217,060	98.5%	178,396	95.6%
Dep.a plazo	68,313	40.5%	44,579	31.2%	148,975	67.6%	110,901	59.4%
Certificados de Depósito	1,469	0.9%	1,463	1.0%	6,414	2.9%	6,085	3.3%
Instrumentos de renta Fija	83,278	49.3%	73,299	51.3%	44,625	20.3%	56,378	30.2%
Operaciones de Reporte	3,833	2.3%	15,445	10.8%	784	0.4%	-	-
Papeles Comerciales	2,010	1.2%	994	0.7%	16,139	7.3%	4,878	2.6%
Instrumento de corto plazo	-	-	-	-	-	-	-	-
Letras	-	-	-	-	-	-	-	-
Fondo de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagarés	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluctuación de Valores	(231)	-0.1%	(307)	-0.2%	124	0.1%	(1,029)	-0.6%
Intereses y rendimientos	2,559	1.5%	1,684	1.2%	-	-	1,183	0.6%
Intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO	168,803	100.0%	142,935	100.0%	220,354	100.0%	186,625	100.0%

PASIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Sobregiros y Préstamos bancarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Remuneración por pagar a la administradora	192	0.1%	184	0.1%	811	0.4%	160	0.1%
Tributos por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar	5,708	3.4%	4,229	3.0%	2,064	0.9%	4,644	2.5%
Otras cuentas por pagar	0	0.0%	0	0.0%	2	0.0%	2	0.0%
Ganancias diferidas	-	-	-	-	-	-	-	-
Parte corriente pasivo a LP	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo corriente	5,901	3.5%	4,414	3.1%	2,876	1.3%	4,807	2.6%
Pasivo a LP	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO	5,901	3.5%	4,414	3.1%	2,876	1.3%	4,807	2.6%

PATRIMONIO NETO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Capital variable	137,802	81.6%	115,896	81.1%	175,138	79.5%	143,501	76.9%
Capital Adicional	11,656	6.9%	7,565	5.3%	22,827	10.4%	18,354	9.8%
Reserva	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultados no realizados	(231)	-0.1%	(307)	-0.2%	124	0.1%	(1,029)	-0.6%
Resultados acumulados	13,675	8.1%	13,675	9.6%	19,387	8.8%	19,387	10.4%
Utilid. Neta del Período	-	-	1,691	1.2%	-	-	1,605	0.9%
TOTAL PASIVO Y PATRIM.	168,803	100.0%	142,935	100.0%	220,354	100.0%	186,625	100.0%

Interfondo Cash
Estado de Ganancias y Pérdidas
miles de S/.

	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
INGRESOS OPERACIONALES	5,751,864	100.0%	1,154,411	100.0%	5,646,202	100.0%	3,027,204	100.0%
Venta de valores	5,735,332	99.7%	1,148,484	99.5%	5,636,253	99.8%	2,999,374	99.1%
Ganancia (Pérdida) por diferencia de cambio	(1,357)	0.0%	3,495	0.3%	-	-	24,449	0.8%
Intereses percibidos	17,872	0.3%	2,429	0.2%	9,933	0.2%	3,375	0.1%
Otros	17	0.0%	3	0.0%	16	0.0%	5	0.0%
CARGAS OPERACIONALES	5,748,009	99.93%	1,152,633	99.85%	5,640,490	99.90%	3,025,523	99.94%
Costo de Venta de valores	5,746,180	1.00	1,148,594	0.99	5,637,134	1.00	2,999,364	0.99
Remuneración a la Sociedad Adm.	1,545	0.0%	472	0.0%	1,704	0.0%	421	0.0%
Honorarios Profesionales	-	-	-	-	-	-	-	-
Pérdida de Cambio	-	-	3,567	0.3%	1,249	0.0%	25,737	0.9%
Gastos Operacionales	283	0.0%	0	0.0%	403	0.0%	1	0.0%
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
Tributos	-	-	87	0.0%	-	-	75	0.0%
Ingresos (Egresos) Extraordinarios	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones del Ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado por Exposición a la Inflación	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos y Gastos diversos	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes del Impto. a la Renta	3,855	0.1%	1,691	0.1%	5,712	0.1%	1,605	0.1%
Impuesto a la Renta	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad neta del período	3,855	0.1%	1,691	0.1%	5,712	0.1%	1,605	0.1%

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-06	Mar-07	Dic-07	Mar-08
ROAE*	2.8%	3.9%	3.0%	3.5%
ROAA*	2.7%	3.8%	2.9%	3.4%
Pasivo / Patrimonio	3.6%	3.2%	1.3%	2.6%

*Indicadores anualizados

INTERFONDOS SAF

Balance General

miles de \$/.

ACTIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Caja Bancos	193	1%	303	1%	552	1%	177	0%
Valores negociables	13,718	47%	29,479	90%	7,879	17%	22,401	45%
Cuentas por cobrar	1,791	6%	2,264	7%	2,828	6%	2,567	5%
Otros activos	404	1%	165	1%	709	1%	891	2%
Cargas diferidas	24	0%	620	2%	10	0%	832	2%
Total Activo Corriente	16,130	56%	32,831	100%	11,979	25%	26,868	54%
Inversiones	12,683	44%	-		35,030	74%	22,505	45%
Mobiliario y equipo, neto	105	0%	93	0%	450	1%	441	1%
Otros activos	-		-		99		-	
Total activo no corriente	12,788	44%	93	0%	35,579	75%	22,946	46%
TOTAL ACTIVO	28,918	100%	32,924	100%	47,558	100%	49,814	100%

PASIVO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Sobregiros bancarios	-		-		-		-	
Tributos por pagar	1,504	5%	2,494	8%	3,808	8%	3,118	6%
Cuentas por pagar	-		-		-		395	1%
Otras cuentas por pagar	822	3%	745	2%	1,209	3%	1,300	3%
Provisiones	-		-		-		-	
Total Pasivo corriente	2,326	8%	3,239	10%	5,017	11%	4,813	10%
Prov. de beneficios sociales	-		-		-		-	
TOTAL PASIVO	2,326	8%	3,239	10%	5,017	11%	4,813	10%

PATRIMONIO NETO	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
Capital variable	17,515	61%	17,515	53%	24,538	52%	24,538	49%
Reserva legal	1,272	4%	1,272	4%	2,053	4%	2,053	4%
Resultados Acumulados	7,804	27%	10,898	33%	16,029	34%	18,410	37%
Pérdida no realizada	-		-		(79)	0%	-	
Utilidad Neta del Periodo	-		-		-		-	
TOTAL PASIVO Y PATRIM.	28,918	100%	32,924	100%	47,558	100%	49,814	100%

INTERFONDOS SAF

Estado de Ganancias y Pérdidas

miles de \$/.

	Dic-06		Mar-07		Dic-07		Mar-08	
INGRESOS								
Comisiones por suscripción y rescate de cuotas	-		-		-		-	
Dividendos recibidos	-		-		-		-	
Remuneración de los fondos	14,114	107%	4,878	100%	27,668	100%	6,439	90%
Ganancia por instrumentos financieros	-		-		-		691	10%
Recupero de la provisión de fluctuación de valores	-		-		-		-	
Diferencia en cambio (neta)	(962)	-7%	-	0%	(40)	0%	-	0%
TOTAL INGRESOS	13,151	100%	4,878	100%	27,628	1	7,130	1
Gastos Adm. y generales	5,850	44%	1,760	36%	7,898	29%	2,109	30%
Financieros, neto	3,971	30%	777	16%	3,401	12%	(1,504)	-21%
Provisiones	-		-		65	0%	-	
Tributos	-		-		123	0%	-	
Pérdida en venta de valores	-		-		-		-	
Varios, neto	(47)	0%	758	16%	31	0%	62	1%
REI	-		-		-		-	
Utilidad antes del Impto. a la Renta	11,225	85%	4,653	95%	23,097	84%	3,579	50%
Participaciones	511	4%	233	5%	1,037	4%	179	3%
Impto. a la Renta	2,910	22%	1,326	27%	5,909	21%	1,019	14%
Utilidad neta del período	7,804	59%	3,094	63%	16,152	58%	2,381	33%

PRINCIPALES INDICADORES	Dic-06	Mar-07	Dic-07	Mar-08
ROAE*	34.4%	40.7%	46.7%	41.3%
ROAA*	31.4%	37.2%	42.2%	37.3%
pasivo/patrimonio	8.7%	10.9%	11.8%	10.7%

*Indicadores anualizados