



INTERFONDO RF - 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 | Rm4.pe | Portafolio de inversiones cuya sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado va de moderada a alta. |

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

| | Mar 2008 | Dic 2007 |
|--------------------|----------|----------|
| Valor Cuota US\$ | 83.1336 | 81.4826 |
| Patrimonio US\$ MM | 177.01 | 180.44 |
| # de Partícipes | 12,673 | 12,648 |

Historia de Clasificación: Riesgo crediticio AAfm.pe (05.06.03). Riesgo de Mercado Rm3.pe (05.06.03), ↓ Rm4.pe (05.07.04).

Para la presente evaluación se han utilizado los estados financieros auditados de Interfondos SAF y del fondo Interfondo RF 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 ratificar la categoría de Riesgo Crediticio del Fondo Interfondo RF FMIV en AAfm.pe y la categoría de Riesgo de Mercado en Rm4.pe.

La clasificación de riesgo crediticio asignada se sustenta en la elevada calidad de las inversiones (95.3% del portafolio en instrumentos de categoría I), en la buena diversificación del portafolio (81 instrumentos correspondientes a 36 emisores, con una concentración moderada entre los principales¹), 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 responde a la elevada *duración* del portafolio -tras el repunte del último trimestre se observa una muy alta sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés-, a la liquidez de las inversiones (27.2% de la cartera con un vencimiento de hasta 6 meses), al grado de atomización del patrimonio (baja concentración entre los mayores inversionistas y en personas jurídicas), así como a los criterios aplicados en la valorización de los instrumentos de inversión. Interfondo RF es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de mediano plazo, orientado hacia instrumentos de renta fija principalmente en dólares, de categoría I, emitidos tanto en el mercado local como internacional.

La reducción observada en el patrimonio del Fondo entre fines de 2006 y lo que va de 2008 está relacionada a la preferencia por alternativas con un perfil de mayor riesgo/retorno esperado por parte de los inversionistas durante el primer semestre de 2007 y a la significativa devaluación del dólar.

La destacada *performance* de la BVL durante el primer semestre de 2007 atrajo nuevos partícipes a los fondos mutuos de renta mixta/variable -principalmente personas naturales- y, en vista de los niveles de rentabilidad ofreci-

dos, impulsó en dicho periodo una migración desde los fondos de renta fija. Esta situación impactó en distinta magnitud a los distintos fondos de renta fija. Si bien la reducción observada entre enero y julio de 2006 en el número de partícipes de Interfondo RF fue leve (-4.3%), en dicho periodo el Fondo experimentó una disminución moderada en el número de cuotas de participación (-24.5%).

En la segunda mitad de 2007, la coyuntura financiera internacional generó una mayor volatilidad en la plaza bursátil local, lo que condujo a los inversionistas a limitar gradualmente su exposición al riesgo y a tomar nuevamente desde el tercer trimestre posiciones más conservadoras (*flight to quality*).

Por otra parte, la caída en la cotización del dólar estadounidense se aceleró durante 2007, 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 lograran una mayor participación en el mercado local.

Interfondo RF viene recuperándose aunque aún muestra una evolución poco dinámica, reflejada en las fluctuaciones del patrimonio, partícipes y número de cuotas suscritas. Al cierre de marzo de 2008, el Fondo totalizó 12,673 partícipes (+2.4% en los últimos 12 meses y +0.2% durante el primer trimestre de 2008) y un patrimonio de US\$177.0 MM (+8.0% en los últimos 12 meses pero -1.9% durante el primer trimestre de 2008). Asimismo, en lo que va de 2008², el número de cuotas de participación disminuyó en 2.8% debido a los rescates efectuados principalmente por personas jurídicas.

A pesar de esta evolución, el manejo de la liquidez del Fondo y la rentabilidad de las inversiones permitieron al valor cuota mantener una tendencia creciente pese a los rescates experimentados. Al cierre de marzo, su cotización alcanzó los US\$83.13 y generó una rentabilidad nominal anual de 6.29%, la cual resultó superior -en alrededor de 50bps- al promedio de los fondos mutuos de renta fija en

¹ Concentra un 13.6% de la cartera en el emisor con mayor participación y 48.6% en los cinco primeros.

² Información al 9 de mayo de 2008.

dólares³ y -en más de 270bps- al *benchmark* del Fondo⁴. Cabe destacar que, a pesar de la tendencia positiva de la rentabilidad del Fondo, el valor cuota mantiene una volatilidad muy baja: al cierre de marzo, coeficiente de variación de 1.68% en los últimos 12 meses.

Al cierre de marzo de 2008, Interfondo RF mantuvo un 95.3% del portafolio en instrumentos clasificados de categoría I y 4.7% de categoría II (39.1% de bonos AAA, 31.6% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 24.6% de bonos AA(+/-), 3.1% de bonos A(+/-) y 1.6% de instrumentos de corto plazo de categoría II).

A esa fecha, en el portafolio destacó la participación de bonos corporativos (22.9%), depósitos a plazo (21.9%), bonos del Gobierno Peruano (13.6%), certificados de depósito (11.3%), bonos BAF (10.9%) y bonos subordinados (10.5%). Respecto de esta estructura, en los últimos 12 meses se observó un incremento pronunciado en la posición relativa en depósitos a plazo y certificados de depósito (+13.5% y +11.3% de la cartera, respectivamente) complementado con una menor tenencia de instrumentos con un mayor plazo promedio, como bonos de emisores privados y bonos del Gobierno (-13.3% y -5.9% de la cartera, respectivamente). Dada la diferencia en el vencimiento promedio de estos títulos⁵, esta recomposición de cartera reveló una preferencia gradual por instrumentos de un menor vencimiento promedio, en línea con las mayores necesidades de liquidez del Fondo.

La distribución de instrumentos individuales en el portafolio (81 en total) refleja una diversificación satisfactoria (baja concentración), a pesar de la mayor posición en depósitos a plazo específicos durante el primer trimestre de 2008. Entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en el Banco de Crédito (6.1%), bonos soberanos con vencimiento en 2026 (5.2%), bonos titulizados de Intertítulos (4.1%), bonos subordinados de Interbank (3.6%), bonos soberanos con vencimiento en 2037 (3.1%) y depósitos a plazo en el Banco Falabella (3.0%).

Si bien la preferencia por instrumentos de menor plazo promedio redujo la *duración* del Fondo entre marzo y diciembre de 2007 (de 2.02 años a 1.46 años), la toma de una mayor posición en bonos del Gobierno a plazos largos durante el primer trimestre de 2008 (+7.5% del portafolio) elevó nuevamente la duración de Interfondo RF a 2.34 años. A fines de abril, el valor del portafolio refleja una muy alta sensibilidad ante cambios en las tasas de interés del mercado.

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%.

⁴ Estimado en 3.57% al cierre de marzo (promedio simple de las tasas de interés para depósitos en dólares a un plazo de 31 días a 179 días ofrecidas por los 5 mayores bancos del sistema financiero nacional en función al volumen de pasivos).

⁵ Vencimientos promedio en el *stock* remanente: depósitos a plazo 0.06 años, CDs 0.58 años, bonos de emisores privados 4.47 años y bonos del Gobierno 17.45 años.

En respuesta a los rescates de cuotas experimentados durante la primera mitad de 2007, Interfondo RF elevó su posición en inversiones líquidas mediante la incorporación al portafolio de depósitos a plazo en reemplazo de bonos del Gobierno. Como resultado, la posición de la cartera con vencimiento de hasta 6 meses se elevó desde un 15.8% en marzo de 2007 a niveles cercanos al 30% a partir de junio. A pesar del recorte de la liquidez ocurrido durante el primer trimestre de 2008 -se redujo de 33.3% a 27.2% de la cartera, en línea con el repunte de la *duración* del Fondo-, los niveles observados resultarían satisfactorios para atender eventuales necesidades de Interfondo RF.

Tras la evolución mostrada en 2007, la participación de personas jurídicas en el Fondo se redujo a un 16.5% del patrimonio (31.0% al cierre de 2006). Por su parte, los inversionistas personas naturales mantienen una participación mayoritaria: 83.5% del patrimonio y 98.5% del total de partícipes. Los 10 mayores inversionistas concentraron un 10.8% del patrimonio del Fondo. Dada la estructura del patrimonio, este nivel revela una concentración baja.

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 Rm4.pe refleja una moderada a alta sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

Interfondos, la administradora del Fondo Interfondo RF 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 RF 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.

Fondo Interfondo RF

Fortalezas

1. Calidad crediticia de la cartera de inversiones (95.3% del portafolio en categoría I).
2. Muy baja volatilidad del valor cuota.
3. Mejora en la liquidez de las inversiones permitiría afrontar eventuales rescates significativos de cuotas de participación sin afectar posiciones de largo plazo del portafolio.
4. Moderada a baja concentración del patrimonio entre los mayores inversionistas (10.8% en los 10 primeros) y en personas jurídicas.
5. Calidad de gestión de la Sociedad Administradora.
6. Respaldo del Grupo Interbank.

Debilidades

1. Muy alta sensibilidad del valor del portafolio ante cambios en tasas de interés.
2. Moderada concentración del portafolio tanto entre los principales emisores como entre los principales instrumentos en cartera.

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 Interbank.

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

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 RF es un fondo mutuo con un horizonte de inversión de mediano plazo, orientado hacia instrumentos de renta fija principalmente en dólares, de categoría I, emitidos tanto en el mercado local como internacional. El Fondo tiene como objetivo maximizar la rentabilidad y mantener adecuados niveles de liquidez y riesgo.

De esta manera, el Reglamento de Participación establece que el Fondo invertirá al menos un 90% en instrumentos de deuda, aunque sin restricción en el plazo de vencimiento. Asimismo, fija mínimos de 60% para instrumentos denominados en dólares y de 51% en títulos emitidos en el mercado local. Las inversiones con retorno variable (limitadas a un 10% del Fondo) están restringi-

das a cuotas de participación en fondos mutuos y fondos de inversión. Adicionalmente, Interfondo RF puede invertir hasta un 40% de la cartera en instrumentos derivados con fines de cobertura de tipo de cambio⁶ y hasta un 100% en instrumentos derivados con fines de cobertura de tasa de interés.

A fin de mantener un portafolio de inversiones de buena calidad crediticia, el fondo Interfondo RF invertirá al menos 70% 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 25% de la cartera.

Cabe señalar que las SAFM están sujetas a regulaciones de carácter conservador⁷ 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.

A la fecha del presente informe, cabe destacar que Interfondos viene cumpliendo satisfactoriamente con los límites de inversión establecidos.

La referencia (*benchmark*) para comparar la rentabilidad de Interfondo RF es el promedio simple de las tasas de interés para depósitos en dólares a un plazo de 31 días a 179 días ofrecidas por los cinco (5) mayores bancos del sistema financiero nacional en función al volumen de pasivos.

El plazo mínimo de permanencia en el Fondo es de treinta (30) días calendario. En caso se efectúen rescates antes de cumplirse dicho plazo, deberá pagarse a la SAFM una comisión de rescate de hasta a 0.15% del monto rescatado más los impuestos de ley.

El monto de inversión inicial mínima de Interfondo RF asciende al valor US\$2,000 para personas naturales y

⁶ Operaciones relacionadas a instrumentos denominados en una moneda distinta a la del valor cuota del Fondo.

⁷ 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).

US\$10,000 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.

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

Interfondo RF

| 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) | | 0% | 100% |
| Inversiones a largo plazo (mayor a 365 días) | | 0% | 100% |
| Instrumentos representativos de participación patrimonial | | 0% | 10% |
| Acciones | | 0% | 0% |
| Cuotas de fondos de inversión | | 0% | 10% |
| Cuotas de fondos mutuos de inversión | | 0% | 10% |
| 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- | | 70% | 100% |
| A+ hasta A- | | 0% | 25% |
| BBB+ hasta BBB- | | 0% | 0% |
| BB+ hasta D | | 0% | 0% |
| Instrumentos sin clasificación | | 0% | 25% |
| Inversiones en el extranjero | | 0% | 49% |

EVOLUCIÓN DEL FONDO

La reducción del patrimonio del Fondo -observada entre fines de 2006 y lo que va de 2008- está relacionada a dos factores principales: la preferencia por alternativas con un perfil de mayor riesgo/retorno esperado por parte de los inversionistas durante el primer semestre de 2007 y la significativa devaluación del dólar.

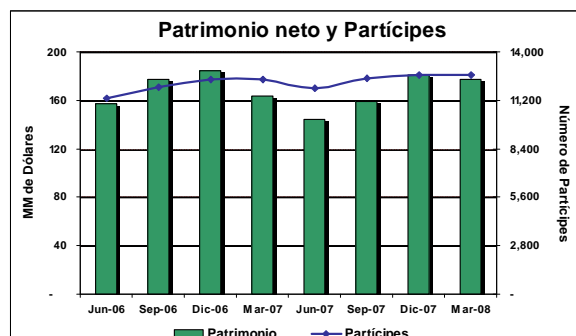
La destacada *performance* de la BVL durante el primer semestre de 2007 atrajo nuevos partícipes a los fondos mutuos de renta mixta/variable -principalmente personas naturales- y, en vista de los niveles de rentabilidad ofrecidos, impulsó en dicho periodo una migración desde los fondos de renta fija, lo que reveló claramente el apetito por riesgo del mercado. Esta situación impactó en distinta magnitud a los distintos fondos de renta fija. Si bien la reducción observada entre enero y julio de 2006 en el número de partícipes de Interfondo RF fue leve (-4.3%, de 12,383 a 11,853), en dicho periodo el Fondo experimentó una disminución moderada en el número de cuotas de participación (-24.5%, a un nivel de 1'803,797 cuotas).

En de la segunda mitad de 2007, la coyuntura financiera internacional generó una mayor volatilidad en la plaza bursátil local, lo que condujo a los inversionistas a limitar gradualmente su exposición al riesgo y a tomar nue-

vamente desde el tercer trimestre posiciones más conservadoras (*flight to quality*), principalmente en fondos de corto plazo.

Por otra parte, la caída en la cotización del dólar estadounidense se aceleró durante 2007⁸, 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- logaran una mayor participación en el mercado local.

Es así que Interfondo RF viene recuperándose aunque aún muestra una evolución poco dinámica, reflejada en las fluctuaciones del patrimonio, partícipes y número de cuotas suscritas. Al cierre de marzo de 2008, el Fondo totalizó 12,673 partícipes (+2.4% en los últimos 12 meses y +0.2% durante el primer trimestre de 2008) y un patrimonio de US\$177.0 MM (+8.0% en los últimos 12 meses pero -1.9% durante el primer trimestre de 2008). Asimismo, en lo que va de 2008⁹, el número de cuotas de participación disminuyó en 2.8% debido a los rescates efectuados principalmente por personas jurídicas.



A pesar de esta evolución, el manejo de la liquidez del Fondo y la rentabilidad de las inversiones permitieron al valor cuota mantener una tendencia creciente ante los rescates experimentados. Al cierre de marzo, la cotización del valor cuota de Interfondo RF alcanzó los US\$83.13 y generó una rentabilidad nominal anual de 6.29%, la cual resultó superior -en alrededor de 50bps- al promedio de los fondos mutuos de renta fija en dólares¹⁰ y -en más de 270bps- al *benchmark* del Fondo¹¹. Cabe destacar que, a pesar de la tendencia positiva de la rentabilidad del Fondo, el valor cuota mantiene una volatilidad muy baja: al cierre de marzo, coeficiente de variación¹² de 1.68% en los últimos 12 meses.

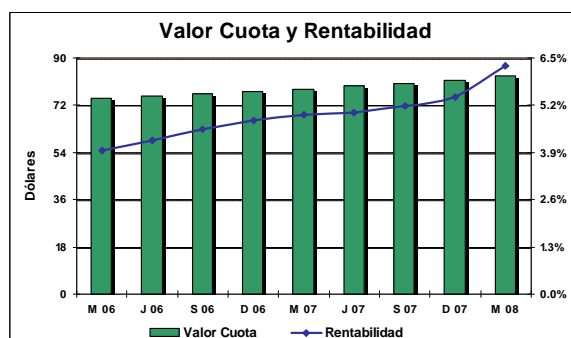
⁸ Entre enero de 2007 y marzo de 2008, el tipo de cambio promedio bancario cayó en 14.1%, a un nivel de S/.2.745 por dólar.

⁹ Información al 9 de mayo de 2008.

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%.

¹¹ Estimado en 3.57% al cierre de marzo (promedio simple de las tasas de interés para depósitos en dólares a un plazo de 31 días a 179 días ofrecidas por los 5 mayores bancos del sistema financiero nacional en función al volumen de pasivos).

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

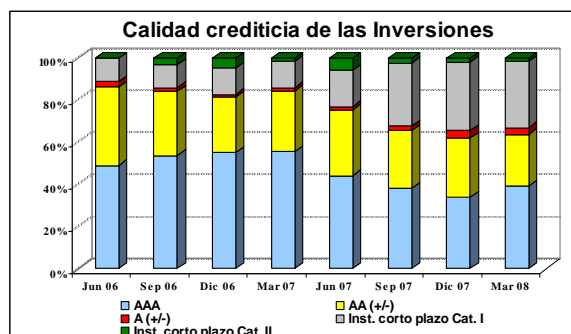


ANÁLISIS DE LA CARTERA

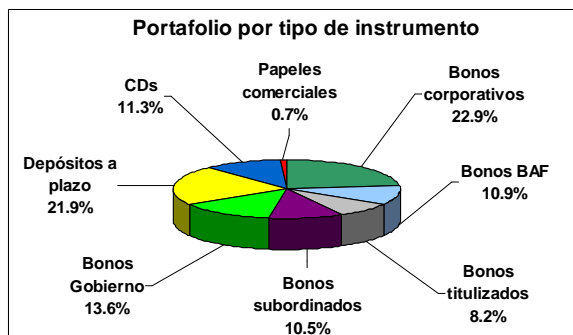
Riesgo Crediticio

Al cierre de marzo de 2008, Interfondo RF mantuvo un 95.3% del portafolio en instrumentos clasificados de categoría I y 4.7% de categoría II (posición que se ha mantenido históricamente por debajo de un 6% del portafolio). Respecto del primer trimestre de 2007, se observa una mayor participación de instrumentos de corto plazo de categoría I (+19.5% de la cartera) a costa de una menor presencia de bonos AAA y AA(+/-) (-15.0% y -4.0%, respectivamente). Esta estrategia mantuvo sin mayores cambios el perfil de riesgo crediticio de Interfondo RF y a la vez reveló una preferencia gradual por instrumentos de un menor vencimiento promedio -en línea con las mayores necesidades de liquidez del Fondo.

A esa fecha, la cartera comprende un 39.1% de bonos AAA, 31.6% de instrumentos de corto plazo de categoría I, 24.6% de bonos AA(+/-), 3.1% de bonos A(+/-) y 1.6% de instrumentos de corto plazo de categoría II.



También al cierre de marzo de 2008, en la estructura del portafolio por tipo de instrumento destacó la participación de bonos corporativos (22.9%), depósitos a plazo (21.9%), bonos del Gobierno Peruano (13.6%), certificados de depósito (11.3%), bonos BAF (10.9%) y bonos subordinados (10.5%). El 100.0% de las inversiones corresponde a instrumentos emitidos en el mercado local.



Respecto de esta estructura, en los últimos 12 meses se observó un incremento pronunciado en la posición relativa en depósitos a plazo y certificados de depósito (+13.5% y +11.3% de la cartera, respectivamente) complementado con una menor tenencia de instrumentos con un mayor plazo promedio, como bonos de emisores privados y bonos del Gobierno (-13.3% y -5.9% de la cartera, respectivamente). Dada la diferencia en el vencimiento promedio de estos títulos¹³, esta recomposición de cartera redujo la vida media del Fondo.

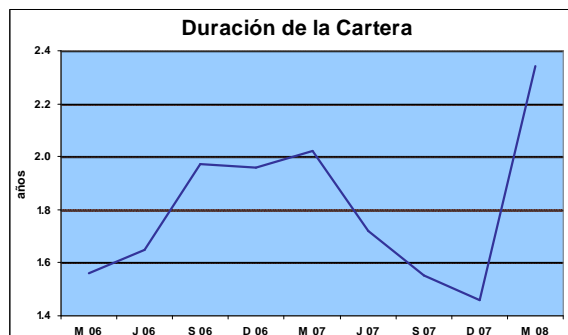
La distribución de emisores en el portafolio de Interfondo RF (36 en total) muestra un aceptable grado de diversificación. Si bien la tenencia máxima de instrumentos de un emisor individual se ha reducido a 13.6% del Fondo (desde un 19% en marzo de 2007), la concentración en el bloque de emisores con mayor participación se mantiene en un nivel moderado. Entre los principales emisores se cuentan al Gobierno Peruano (13.6%), Banco Central de Reserva (10.4%), Interbank (9.8%), Banco de Crédito (8.4%), América Leasing (6.4%) e Intertítulos - Sociedad Titulizadora (5.3%).

Por su parte, la distribución de instrumentos individuales en el portafolio (81 en total) refleja una diversificación satisfactoria (baja concentración), a pesar de la mayor posición en depósitos a plazo específicos durante el primer trimestre de 2008. Entre los instrumentos con mayor participación se encuentran depósitos a plazo en el Banco de Crédito (6.1%), bonos soberanos con vencimiento en 2026 (5.2%), bonos titulizados de Intertítulos (4.1%), bonos subordinados de Interbank (3.6%), bonos soberanos con vencimiento en 2037 (3.1%), depósitos a plazo en el Banco Falabella (3.0%), entre otros.

Riesgo de Mercado

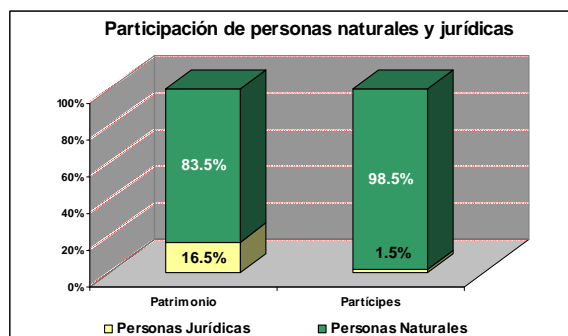
Si bien la preferencia por instrumentos de menor plazo promedio redujo la *duración* del Fondo entre marzo y diciembre de 2007 (de 2.02 años a 1.46 años), la toma de una mayor posición en bonos del Gobierno a plazos largos durante el primer trimestre de 2008 (pasó de 6.1% a 13.6% del portafolio) elevó nuevamente la duración de Interfondo RF a 2.34 años. De esta manera, a fines de abril, el valor del portafolio refleja una muy alta sensibilidad ante cambios en las tasas de interés del mercado.

¹³ Vencimientos promedio en el *stock* remanente: depósitos a plazo 0.06 años, CDs 0.58 años, bonos de emisores privados 4.47 años y bonos del Gobierno 17.45 años.



En respuesta a los rescates de cuotas experimentados durante la primera mitad de 2007, el Fondo elevó su posición en inversiones líquidas. La incorporación al portafolio de depósitos a plazo en reemplazo de bonos del Gobierno incrementó la posición de la cartera con vencimiento de hasta 6 meses desde un nivel de 15.8% en marzo de 2007 a niveles cercanos al 30% a partir de junio. A pesar del recorte de la liquidez ocurrido durante el primer trimestre de 2008 -se redujo de 33.3% a 27.2% de la cartera, en línea con el repunte de la *duración* del Fondo-, los niveles observados resultarían satisfactorios para atender eventuales necesidades de Interfondo RF.

Al cierre de marzo de 2008 y tras la evolución mostrada en 2007, la participación de personas jurídicas en el Fondo se redujo a US\$29.3 MM que representan un 16.5% del patrimonio (31.0% al cierre de 2006, equivalente a US\$57.3 MM). Por su parte, los inversionistas personas naturales mantienen una participación mayoritaria: 83.5% del patrimonio y 98.5% del total de partícipes (totalizan 12,480, partícipes y suscriben cuotas por US\$147.7 MM).



Los 10 mayores inversionistas concentraron un 10.8% del patrimonio del Fondo, nivel que se mantiene sin mayores fluctuaciones desde el segundo trimestre de 2007 y que, en función a la estructura del patrimonio, revela una concentración baja.

Cabe señalar que Interfondos viene cumpliendo con los lineamientos establecidos en el reglamento de participación de Interfondo RF 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 RF 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 Rm4.pe y refleja una moderada a alta sensibilidad del patrimonio del Fondo ante fluctuaciones en las condiciones de mercado.

Interfondo RF
Balance General
En miles de S/.

| ACTIVO | Dic-06 | | Mar-07 | | Dic-07 | | Mar-08 | |
|----------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Caja Bancos | 3,198 | 0.5% | 1,652 | 0.3% | 12,040 | 2.2% | 1,548 | 0.3% |
| Cuentas por cobrar | 1,632 | 0.3% | 567 | 0.1% | 1,352 | 0.2% | 482 | 0.1% |
| Inversiones | 587,254 | 99.2% | 522,789 | 99.6% | 529,438 | 97.5% | 488,695 | 99.6% |
| Dep.a plazo | 87,784 | 14.8% | 43,523 | 8.3% | 104,354 | 19.2% | 107,077 | 21.8% |
| Instrumentos de renta Fija | 482,405 | 81.5% | 445,458 | 84.8% | 349,491 | 64.4% | 322,566 | 65.7% |
| Certificados de depósito | - | - | - | - | 67,356 | 12.4% | 54,385 | 11.1% |
| Operaciones de Reporte | 6,219 | 1.1% | 16,136 | 3.1% | - | - | - | - |
| Papeles Comerciales | 6,013 | 1.0% | 14,481 | 2.8% | 10,462 | 1.9% | 3,399 | 0.7% |
| Letras | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Fondo de Inversión | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Pagarés | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Fluctuación de Valores | (4,428) | -0.7% | (4,650) | -0.9% | (2,225) | -0.4% | (3,761) | -0.8% |
| Intereses y rendimientos | 9,262 | 1.6% | 7,840 | 1.5% | - | 0.0% | 5,029 | 1.0% |
| Intangibles | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Otros | - | - | - | - | - | - | - | - |
| TOTAL ACTIVO | 592,084 | 100.0% | 525,007 | 100.0% | 542,830 | 100.0% | 490,724 | 100.0% |

| PASIVO | Dic-06 | | Mar-07 | | Dic-07 | | Mar-08 | |
|--|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| Sobregiros y Préstamos bancarios | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Remuneración por pagar a la administradora | 823 | 0.1% | 760 | 0.1% | 726 | 0.1% | 710 | 0.1% |
| Tributos por pagar | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Cuentas por pagar | 923 | 0.2% | 2,631 | 0.5% | 1,152 | 0.2% | 3,771 | 0.8% |
| Otras cuentas por pagar | - | 0.0% | 0 | 0.0% | 1 | 0.0% | - | 0.0% |
| Ganancias diferidas | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Parte corriente pasivo a LP | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Pasivo corriente | 1,746 | 0.3% | 3,391 | 0.6% | 1,879 | 0.3% | 4,481 | 0.9% |
| Pasivo a LP | - | - | - | - | - | - | - | - |
| TOTAL PASIVO | 1,746 | 0.3% | 3,391 | 0.6% | 1,879 | 0.3% | 4,481 | 0.9% |

| PATRIMONIO NETO | Dic-06 | | Mar-07 | | Dic-07 | | Mar-08 | |
|-------------------------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Capital variable | 381,957 | 64.5% | 333,456 | 63.5% | 331,942 | 61.2% | 292,446 | 59.6% |
| Capital Adicional | 103,742 | 17.5% | 77,656 | 14.8% | 89,785 | 16.5% | 81,966 | 16.7% |
| Reserva | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Resultados no realizados | (4,428) | -0.7% | (4,650) | -0.9% | (2,225) | -0.4% | (3,761) | -0.8% |
| Resultados acumulados | 109,066 | 18.4% | 109,066 | 20.8% | 121,449 | 22.4% | 121,449 | 24.7% |
| Utilid. Neta del Período | - | - | 6,087 | 1.2% | - | - | (5,857) | -1.2% |
| TOTAL PASIVO Y PATRIM. | 592,084 | 100.0% | 525,007 | 100.0% | 542,830 | 100.0% | 490,724 | 100.0% |

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

| | Dic-06 | | Mar-07 | | Dic-07 | | Mar-08 | |
|---|------------------|---------------|----------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| INGRESOS OPERACIONALES | 6,064,003 | 100.0% | 760,719 | 100.0% | 6,451,644 | 100.0% | 1,963,356 | 100.0% |
| Venta de valores | 6,030,413 | 99.4% | 741,205 | 97.4% | 6,429,059 | 99.6% | 1,908,390 | 97.2% |
| Ganancia (Pérdida) por diferencia de cambio | (13,008) | -0.2% | 10,203 | 1.3% | (9,477) | -0.1% | 47,460 | 2.4% |
| Intereses percibidos | 46,584 | 0.8% | 9,308 | 1.2% | 32,043 | 0.5% | 7,500 | 0.4% |
| Otros | 14 | 0.0% | 4 | 0.0% | 20 | 0.0% | 5 | 0.0% |
| CARGAS OPERACIONALES | 6,051,024 | 99.8% | 754,632 | 99.2% | 6,439,262 | 99.8% | 1,969,213 | 100.3% |
| Costo de venta de valores | 6,041,730 | 99.6% | 741,491 | 97.5% | 6,431,079 | 99.7% | 1,907,657 | 97.2% |
| Remuneración a la Sociedad Adm. | 7,846 | 0.1% | 1,882 | 0.2% | 6,698 | 0.1% | 1,820 | 0.1% |
| Honorarios Profesionales | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Pérdida de Cambio | - | - | 10,912 | 1.4% | - | - | 59,400 | 3.0% |
| Gastos Operacionales | 1,448 | 0.0% | 0 | 0.0% | 1,484 | 0.0% | 1 | 0.0% |
| Gastos Financieros | - | - | - | - | - | - | 0 | 0.0% |
| Tributos | - | - | 347 | 0.0% | - | - | 335 | 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 | 12,979 | 0.2% | 6,087 | 0.8% | 12,383 | 0.2% | (5,857) | -0.3% |
| Impuesto a la Renta | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Utilidad neta del período | 12,979 | 0.2% | 6,087 | 0.8% | 12,383 | 0.2% | (5,857) | -0.3% |

| PRINCIPALES INDICADORES | Dic-06 | Mar-07 | Dic-07 | Mar-08 |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| ROAE* | 2.2% | 2.7% | 2.2% | 0.1% |
| ROAA* | 2.2% | 2.6% | 2.2% | 0.1% |
| Pasivo / Patrimonio | 0.3% | 0.7% | 0.3% | 0.9% |

*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