

 **ANSES**  
Con cada argentino, siempre.

# Fondo de Garantía de Sustentabilidad

## del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Trimestral - Segundo trimestre 2012

# FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

SEGUNDO TRIMESTRE 2012

## Resumen Ejecutivo

- El Fondo de Garantía de Sustentabilidad generó un rendimiento de 2,9% durante el segundo trimestre de 2012, equivalente a \$6.093 millones. La rentabilidad del FGS ajustada por el riesgo de sus activos fue mayor al valor correspondiente para los índices de mercados referenciales (MERVAL y mercado de bonos).
- Al igual que en los últimos tres trimestres, en ausencia de entradas de capital nuevo, el valor total del FGS creció lo mismo que su rendimiento trimestral, alcanzando un total de \$215.135 millones. Durante los primeros seis meses del año, el rendimiento acumulado del Fondo fue de 7,8%.
- El rendimiento de las Acciones registró una caída de -12,4%, mientras que el resto de las inversiones (Títulos y Obligaciones Negociables, Plazo Fijo, Proyectos Productivos o de Infraestructura, etc.) creció 4,3%.
- Las inversiones del Fondo se dividieron de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 59,6%; Proyectos Productivos o de Infraestructura, 14,4%; Disponibilidades y Otros, 10,2%; Depósitos a Plazo Fijo, 8,9%, y Acciones, 6,9%. Los Proyectos Productivos o de Infraestructura volvieron a ocupar el segundo lugar en la cartera del FGS, aumentando su participación relativa.

# El FGS

## Crecimiento de \$6.093 millones en el valor del Fondo

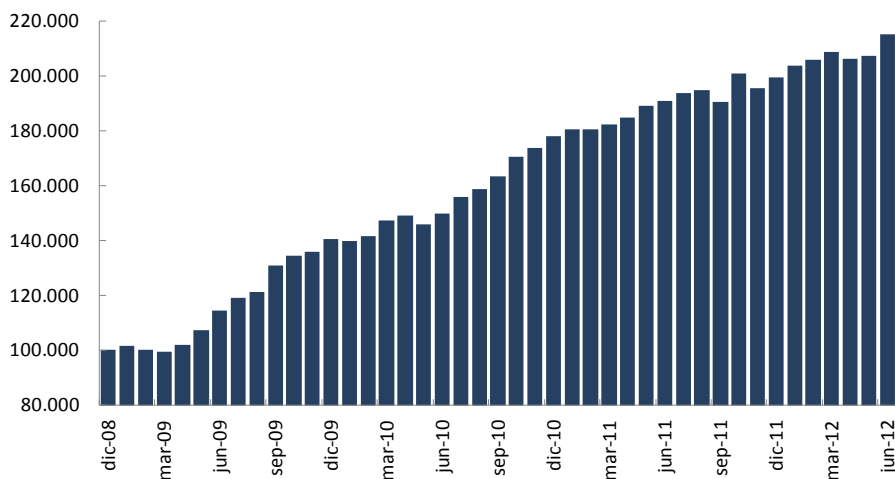
**El valor del FGS creció \$6.093 millones durante el segundo trimestre de 2012, totalizando \$215.135 millones.**

El rendimiento del FGS durante el primer trimestre de 2012 fue de \$6.093 millones, alcanzando un valor total de \$215.135 millones. Tal como ha venido sucediendo desde el cuarto trimestre de 2011, durante el periodo del informe no hubo ingresos de capital nuevo, por lo que el incremento en el valor del Fondo se debió exclusivamente a la rentabilidad de los instrumentos financieros.

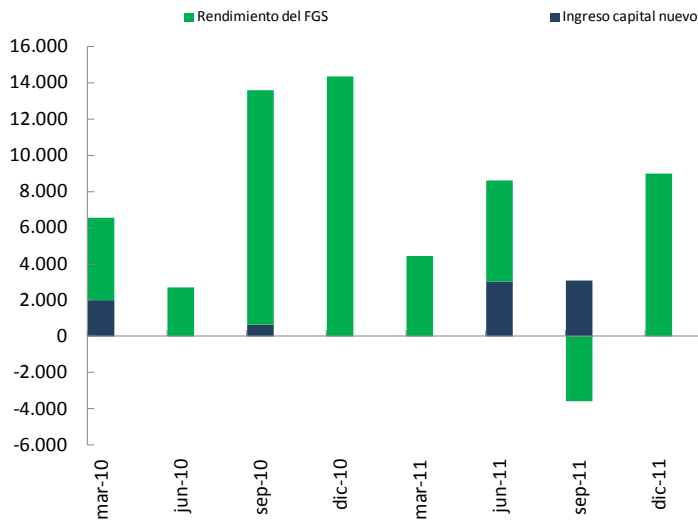
En términos absolutos, el rubro Títulos y Obligaciones Negociables fue el de mayor crecimiento, con un aumento de \$4.649 millones equivalente a 3,8%. Disponibilidades y Otros ocupó el segundo lugar, creciendo \$3.841 millones respecto al primer trimestre a una tasa de 21,1%, manteniendo mayor liquidez para futuros desembolsos en comparación con los primeros tres meses del año.

El rendimiento de las Acciones fue el más afectado por la inestabilidad del sistema financiero global y el consecuente nerviosismo en el mercado de capitales local. A junio de 2012, las Acciones perdieron \$2.089 millones, lo que representó una caída de -12,4%.

**Gráfico 1-1 Valor del FGS**  
(en millones de \$ al último día hábil de cada mes)



**Gráfico 1-2 Cambio en el valor del FGS**  
(Variación trimestral en millones de \$)



Cabe aclarar que las inversiones realizadas por el Fondo no se rigen exclusivamente por la búsqueda de rentabilidad financiera. Si bien es un objetivo indelegable, puesto que constituye la base para su sustentabilidad futura, se concede prioridad a Proyectos Productivos y de Infraestructura que generen puestos de trabajo e incentiven el círculo virtuoso entre el accionar del FGS y el funcionamiento de la economía real.

Consecuentemente, a junio la inversión en Proyectos Productivos y de Infraestructura ascendió a \$30.895 millones, que correspondió a un aumento de 6,8% respecto al cierre de marzo. Estos proyectos, caracterizados por su elevada rentabilidad social y efectos multiplicadores directos e indirectos, otra vez ocuparon el segundo lugar en la cartera de inversiones del FGS.

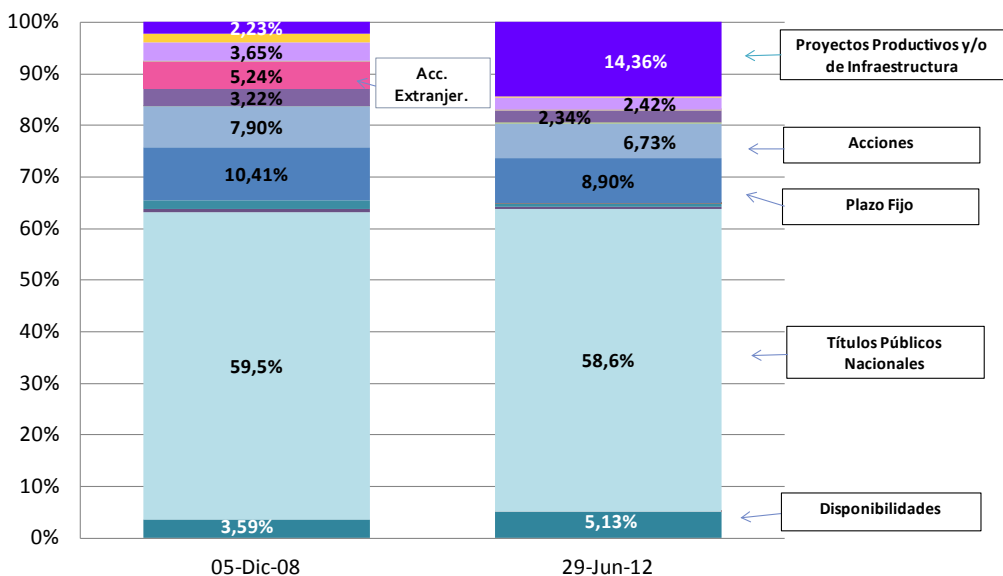
**Tabla 1-1 Indicadores clave al último día hábil de cada trimestre**

| Valor del FGS en millones de pesos   | II-T 2011        | III-T 2011        | IV-T 2011        | I-T 2012        | II-T 2012        |
|--|------------------|-------------------|------------------|-----------------|------------------|
| Acciones   | 22.471           | 17.421            | 16.462           | 16.894          | <b>14.804</b>    |
| Títulos y Obligaciones Negociables   | 107.978          | 110.751           | 117.409          | 123.624         | <b>128.274</b>   |
| Depósitos a Plazo Fijo   | 20.864           | 26.887            | 23.437           | 21.409          | <b>19.142</b>    |
| Proyectos Productivos o de Infraestructura                                   | 23.558           | 25.964            | 27.827           | 28.937          | <b>30.895</b>    |
| Disponibilidades y otros   | 16.155           | 9.478             | 14.356           | 18.179          | <b>22.020</b>    |
| <b>Total FGS</b>   | <b>191.027</b>   | <b>190.501</b>    | <b>199.490</b>   | <b>209.042</b>  | <b>215.135</b>   |
| Ingreso de capital nuevo   | 3.000            | 3.075             | 0                | 0               | <b>0</b>         |
| Rendimiento del FGS  | 5.596            | -3.602            | 8.990            | 9.552           | <b>6.093</b>     |
| Rendimiento trimestral (%)   | 3,1%             | -1,9%             | 4,7%             | 4,8%            | <b>2,9%</b>      |
| Cambio total en el Fondo   | 8.596            | -527              | 8.990            | 9.552           | <b>6.093</b>     |
| <b>Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)</b> | <b>II-T 2011</b> | <b>III-T 2011</b> | <b>IV-T 2011</b> | <b>I-T 2012</b> | <b>II-T 2012</b> |
| Ingreso bruto de capital nuevo   | 106.760          | 109.835           | 109.835          | 109.835         | <b>109.835</b>   |
| Rendimiento del FGS  | 84.267           | 80.665            | 89.655           | 99.207          | <b>105.300</b>   |
| Valor del FGS  | 191.027          | 190.501           | 199.490          | 209.042         | <b>215.135</b>   |



### Gráfico 1-3 Participación Porcentual por Tipo de Activo

05-Dic-2008 vs. 29-Jun-2012



El contexto económico internacional ha empeorado durante el último trimestre, tensionando los sistemas previsionales de las economías más industrializadas del mundo y amenazando gravemente su sustentabilidad de largo plazo.

Mientras que por un lado la demanda de beneficios ha crecido constantemente, los ingresos de los sistemas de pensiones han disminuido por el drástico aumento en el desempleo y la caída en la actividad económica.

De hecho, en el periodo 2007-2011 la rentabilidad promedio de los fondos de pensiones de los países integrantes de la OCDE fue de -1,6%. Considerando toda la década 2001-2010, el rendimiento promedio anual apenas fue del 0,1%.

De acuerdo a los mandatos estipulados por la Ley 24.241, la inversión del FGS en Acciones no debe superar el 50% de su valor total. Los depósitos a Plazo Fijo deben ser iguales o inferiores al 30% y para los Proyectos Productivos o de Infraestructura el límite legal es entre 5 y 20% del valor total del Fondo.

Las decisiones de inversión del FGS respetan estas restricciones de seguridad, por lo que durante el segundo trimestre de 2012 las Acciones representaron 6,9% del valor del Fondo, en comparación con el 8,1% de hace tres meses.

La participación relativa de los Proyectos Productivos, por su parte, ascendió a 14,4%, continuando su tendencia alcista y superando el 13,8% alcanzado el trimestre previo. El peso

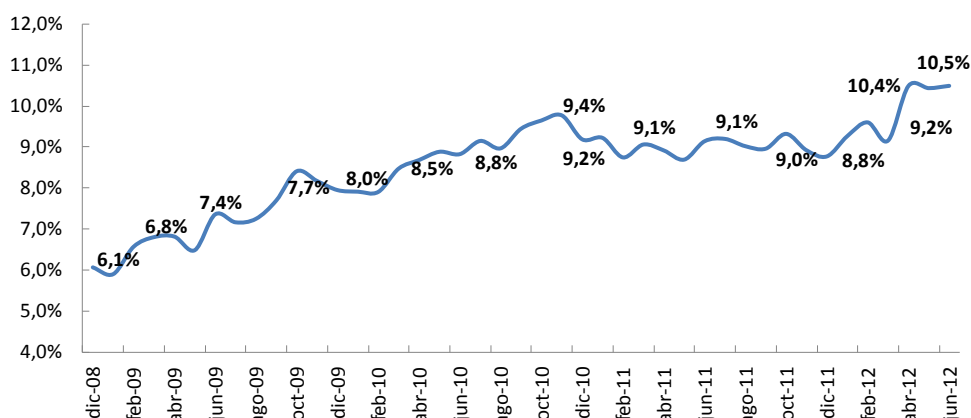
de los depósitos a Plazo Fijo cayó a 8,9% sobre el valor total del FGS, en comparación con el 10,2% registrado durante el primer trimestre del año.

La participación en el FGS de los Títulos y Obligaciones Negociables fue de 59,6%, con lo que el Fondo se adhirió al límite máximo de exposición a riesgo de la legislación (100% siempre y cuando después del 50% el excedente cuente con garantías o recursos afectados específicamente a su cumplimiento). Hay que señalar que durante el primer trimestre del año su participación relativa había sido de 59,1%, por lo que se registró un aumento de 0,5 p.p.

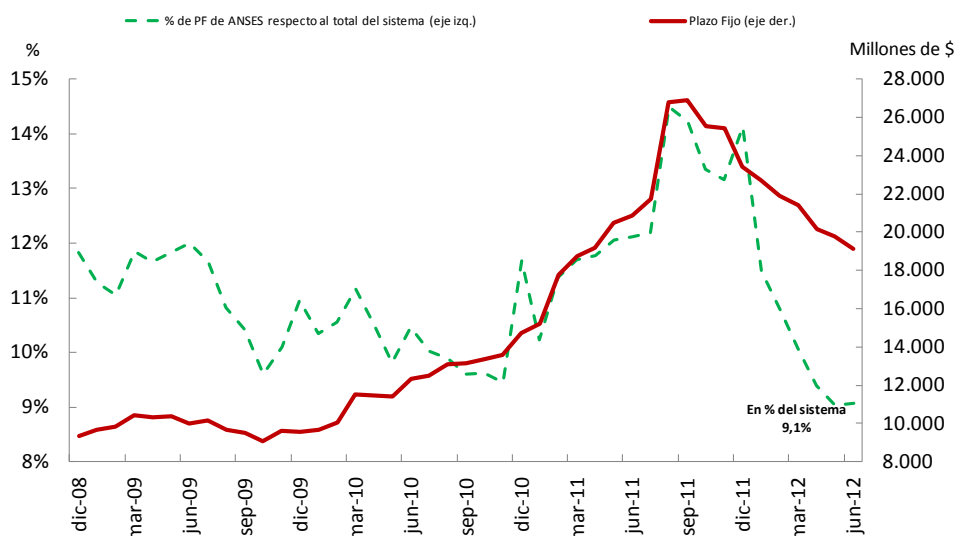
En lo que se refiere a la distribución de la cartera de Acciones del Fondo, Telecom Argentina S.A. es la compañía donde el FGS posee mayor participación, con \$3.759 millones, seguida en importancia según el monto de inversión por Siderar S.A. y Banco Macro S.A., con \$1.999 y \$1.556 millones, respectivamente. El cuarto lugar lo ocupa Molinos Río de La Plata S.A., con \$1.205 millones.

Con relación a los valores de Renta Fija, a junio de 2012 los Bonos Cuasi Par ocuparon el primer puesto en importancia nominal con un monto equivalente a \$44.921 millones. El segundo lugar correspondió a los Bonos con Descuento (\$16.329 millones), mientras que el tercero fue el Bono de la Nación Argentina en dólares (\$13.069 millones).

**Gráfico 1-4 Acciones del FGS en mercados de valores como % de capitalización de mercado**  
(Índice de capitalización bursatil)



### Gráfico 1-5 Participación del total de Colocaciones del FGS en el Sistema Financiero



Durante el segundo trimestre de 2012, el 49,9% de los depósitos en Plazo Fijo se destinó al Banco de la Nación Argentina S.A. y el 50,1% restante se distribuyó entre otras instituciones bancarias.

**Tabla 1-2 Principales inversiones en Acciones del FGS (junio 2012)**

| Compañía                      | País | Acciones en millones de \$ |
|-------------------------------|------|----------------------------|
| Telecom Argentina S.A.        | Arg  | 3.759                      |
| Siderar S.A.                  | Arg  | 1.999                      |
| Banco Macro S.A.              | Arg  | 1.556                      |
| Molinos Río de La Plata S.A.  | Arg  | 1.205                      |
| Grupo Financiero Galicia S.A. | Arg  | 802,1                      |

**Tabla 1-3 Principales inversiones en Renta Fija del FGS (junio 2012)**

| Emisor  | País | Renta Fija en millones de \$ |
|---|------|------------------------------|
| Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045   | Arg  | 44.921                       |
| Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina | Arg  | 16.329                       |
| Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018 | Arg  | 13.069                       |
| Bonar 16 Badlar + 3.25% Vto. 2016                               | Arg  | 10.983                       |
| Bonar 14 Tasa Fija 1° año (15,4%) / Badlar + 2.75% Vto. 2014    | Arg  | 8.895                        |

**Tabla 1-4 Principales inversiones en Plazo Fijo del FGS (junio 2012)**

| Emisor                            | País | Plazo Fijo en % |
|-----------------------------------|------|-----------------|
| Banco de la Nación Argentina S.A. | Arg  | 49,9%           |
| Otras Instituciones Bancarias     | Arg  | 50,1%           |

**Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos productivos y de Infraestructura del FGS (junio 2012)**

| Emisor  | País | Inciso q) en millones de \$ |
|---|------|-----------------------------|
| NASA I Central Atucha II LIBOR+5% Vto. 2021 Serie A y B y valores rep. de deuda             | Arg  | 8.425                       |
| FF para Obras Públicas (Dec. 976/01) Clases 1 y 2 Series II a V y SISVIAL II Vto 01/06/2021 | Arg  | 7.210                       |
| ENARSA Barragán y Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%   | Arg  | 5.260                       |
| EPEC  | Arg  | 2.685                       |
| Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Dec. 1381/01 Clases 1 y 2                          | Arg  | 1.875                       |



## Administración del FGS

# Rendimiento de la cartera de inversiones del FGS

El rendimiento total en pesos de la cartera de inversiones del Fondo durante el segundo trimestre de 2012 fue de 2,9%, lo que representó una caída de 0,2 p.p. respecto al mismo periodo del año previo. Si bien es cierto que esta tasa corresponde a una disminución de 1,9 p.p. con relación a los primeros tres meses de 2012, es un aumento absoluto de 4,8 p.p. tomando en cuenta el crecimiento registrado el tercer trimestre de 2011.

El rendimiento anualizado de 16,3% del FGS durante el primer semestre de 2012 (lo que se espera que crezca en el año de conservarse la misma tasa) es superior al 11,6% que se esperaba en el mismo periodo de 2011.

La cartera de inversiones del FGS mostró un comportamiento mixto en el periodo de informe. Los Proyectos Productivos o de Infraestructura continuaron la tendencia alcista demostrada durante el último año y crecieron 6,8% respecto al trimestre anterior, pasando de \$28.937 millones a \$30.895 millones.

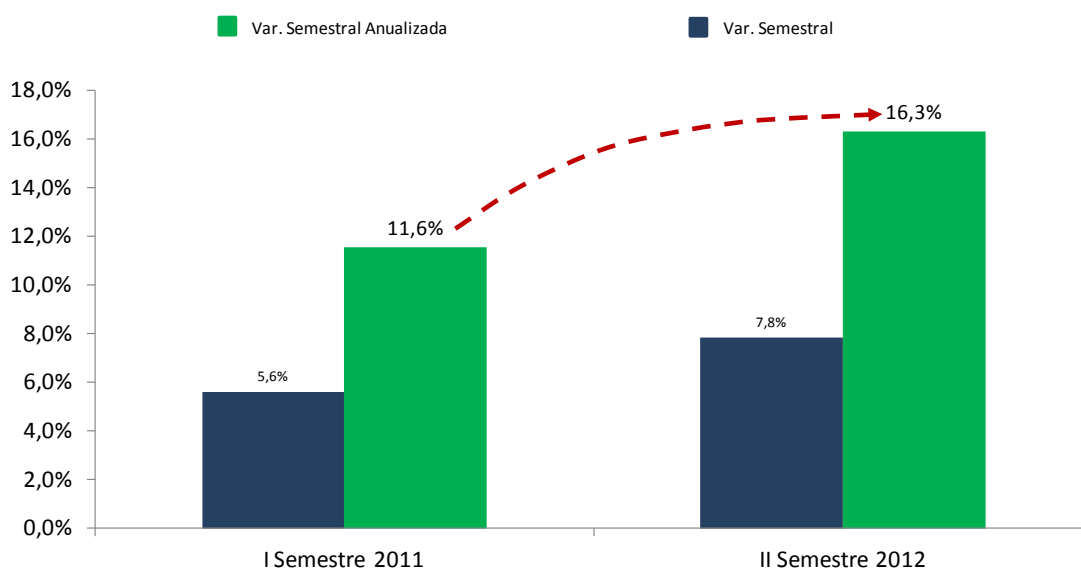
Similarmente, los Títulos y Obligaciones Negociables registraron un aumento de 3,8%, posicionándose en \$128.274 millones, pero Disponibilidades y Otros fue el de mayor crecimiento (21,1%), totalizando \$22.020 millones.

En el otro extremo del espectro, el valor de las Acciones cayó 12,4% durante el segundo trimestre del año, seguido por los Depósitos a Plazo Fijo, que se contrajeron por tercer trimestre consecutivo (-10,6%) luego de registrar un importante alza de 28,9% el tercer trimestre de 2011. Es importante notar que el peso relativo de ambos rubros en el valor total del FGS apenas suma 15,8% (6,9% para Acciones y 8,9% para Depósitos a Plazo Fijo).

Excluyendo Acciones, el rendimiento del resto de la cartera fue de 4,3%, que corresponde a un crecimiento de 0,7 p.p. respecto al segundo trimestre de 2011 y una caída de igual magnitud en comparación con la tasa registrada los primeros tres meses de 2012.

| Tabla 2-1 Rendimientos Trimestrales    |           |            |           |          |           |
|--|-----------|------------|-----------|----------|-----------|
| Rendimiento en pesos (%)               | II-T 2011 | III-T 2011 | IV-T 2011 | I-T 2012 | II-T 2012 |
| Rendimiento de inversiones en Acciones | -0,5%     | -22,5%     | -5,5%     | 2,6%     | -12,4%    |
| Rendimiento Otros                      | 3,6%      | 2,7%       | 7,7%      | 5,0%     | 4,3%      |
| Rendimiento total                      | 3,6%      | -0,1%      | 5,6%      | 4,8%     | 2,9%      |

**Gráfico 2-1 Var. Semestral del FGS  
y crecimiento anualizado**  
(en %)

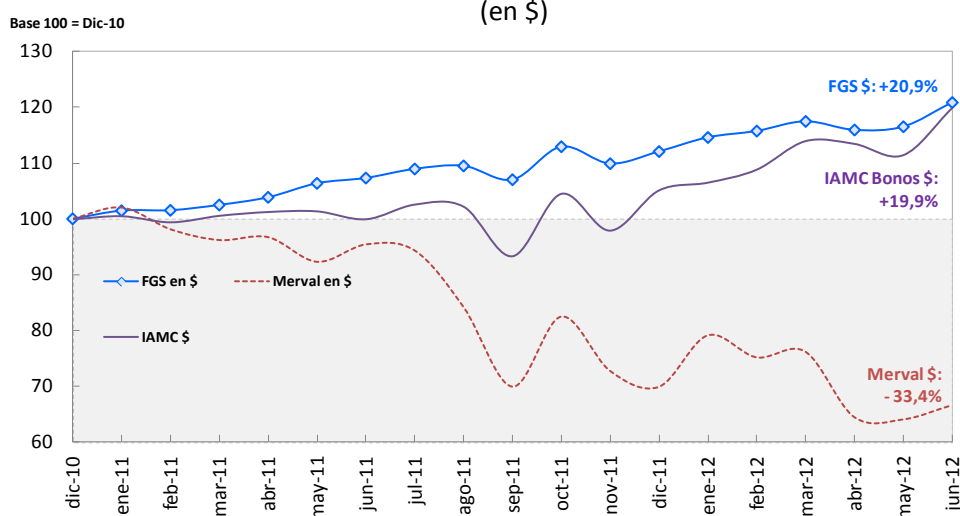


Luego de que durante el tercer trimestre de 2011 el FGS registrara una caída de -0,3%, al cierre de ese mismo año el rebote esperado llevó a un crecimiento trimestral anualizado de 28,3%, estabilizándose posteriormente a tasas anualizadas de 20,6% y 12,2% para el primer y segundo trimestre de 2012, respectivamente.

Al igual que en el trimestre previo, el rendimiento ajustado a riesgo de la cartera se comportó favorablemente con relación a los dos parámetros más comúnmente utilizados a nivel internacional (coeficientes de Sharpe y Sortino), pese a la incertidumbre financiera que domina los mercados internos y externos. En otras palabras, manteniendo constante la unidad de riesgo, durante el segundo trimestre de 2012 el rendimiento del FGS volvió a exceder a los rendimientos del Merval y el IAMC.

| Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino |           |           |           |
|--|-----------|-----------|-----------|
|  | II-T 2010 | II-T 2011 | II-T 2012 |
| Cociente Sharpe FGS                    | 0,31      | 0,61      | 0,32      |
| Cociente Sortino FGS                   | s/d       | 2,54      | 0,67      |
| Cociente Sharpe Merval                 | -0,10     | -0,02     | -0,44     |
| Cociente Sortino Merval                | s/d       | 1,32      | -0,40     |
| Cociente Sharpe IAMC                   | 0,04      | -0,06     | 0,26      |
| Cociente Sortino IAMC                  | s/d       | 2,35      | 0,32      |

**Gráfico 2-2 Comparación de la Evolución del FGS vs. Principales Índices (en \$)**



## Contexto regional e internacional

Durante el segundo trimestre de 2012 los principales mercados bursátiles del mundo siguieron resintiendo la turbulencia financiera generada por la crisis de deuda de España e Italia, sumándose a los problemas existentes en Grecia y otros países europeos.

Además, la actividad económica de Estados Unidos también se desaceleró, el PBI de Brasil se enfrió marcadamente y el crecimiento de la economía de China, pese a ser robusto, mostró señales de agotamiento.

En este marco, de diciembre de 2010 a junio de 2012 el Merval perdió 33,4% en pesos (-12,6% durante el segundo trimestre del año), lo que contrastó con el aumento de 19,9% del IAMC. En este mismo periodo, el FGS creció 20,9%.

## Comportamiento de los bonos

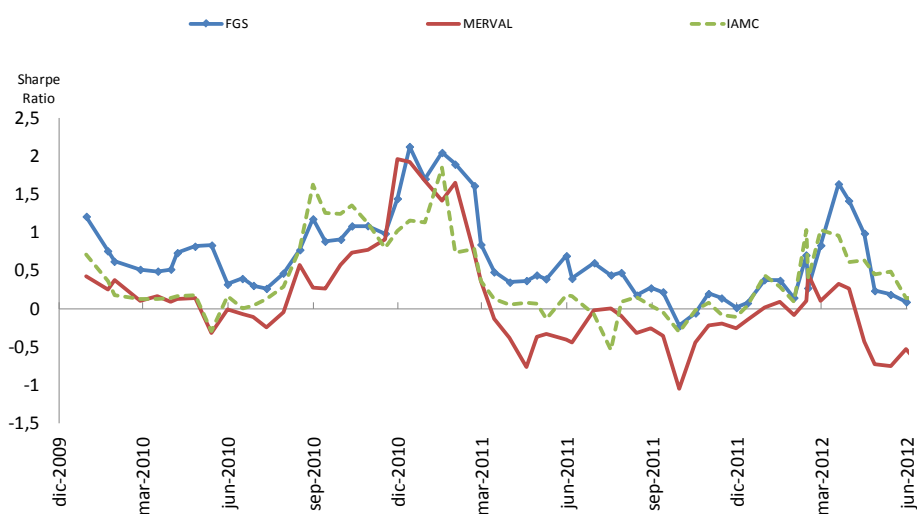
Durante el segundo trimestre de 2012, los instrumentos financieros de Renta Fija del FGS tuvieron un rendimiento del orden del 18,8%, impulsado principalmente por el desempeño de los bonos gubernamentales, cuya utilidad ascendió a 18,6% con un peso relativo de 92,7%.

Los bonos ajustados por CER generaron un rendimiento de 39,7%, mientras que las obligaciones negociables y los bonos provinciales cayeron en -18,3 y -12,9%, respectivamente. El efecto negativo de estos dos últimos fue apenas perceptible puesto que su peso relativo combinado apenas representó 1,6%.

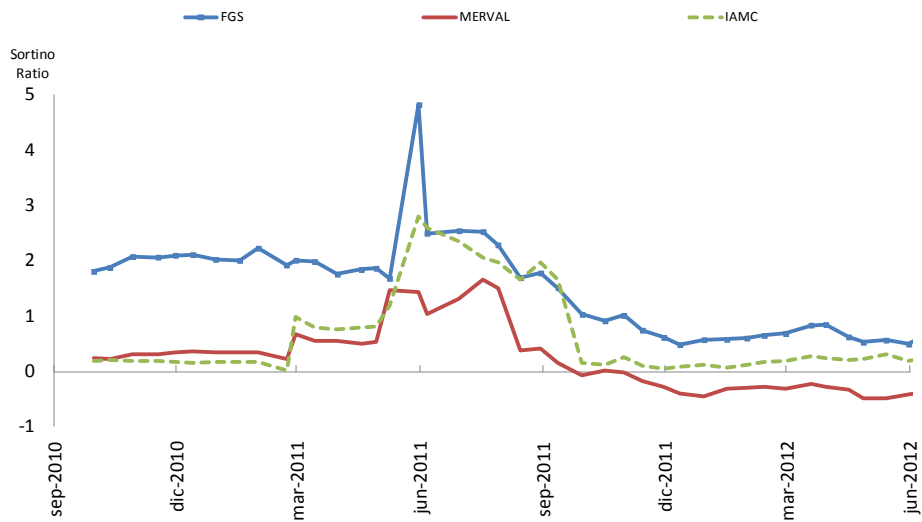
## Calificación de riesgo

Analizando la distribución de la cartera del FGS por calificación de riesgo, hasta junio de 2012 los Títulos Públicos Nacionales representaron 58,7% del total, mientras que los instrumentos con Grado de Inversión constituyeron 40,6% y apenas 0,1% fue de Grado Especulativo.

**Gráfico 2-3 Cociente de Sharpe**



**Gráfico 2-4 Cociente de Sortino**



Excluyendo los Títulos Públicos Nacionales (Tabla 2-4), en el segundo trimestre de 2012 las obligaciones negociables ocuparon el primer lugar en importancia relativa en las inversiones de Renta Fija del FGS, consolidando 56,6% del total. Los bonos provinciales se posicionaron en el segundo puesto, con 42,2%.

Es importante mencionar que 91,7% de las inversiones de Renta Fija fue de categoría estable, cuyo rango oscila de AAA a BBB+, según las convenciones internacionales.

**Tabla 2-3 Distribución de la Cartera según Calificación de Riesgo**

| Datos a junio 2012                |        |
|-----------------------------------|--------|
| Títulos Públicos Nacionales       | 58,71% |
| Grado de Inversión                | 40,60% |
| Inciso q) sin calificación        | 0,57%  |
| Grado Especulativo                | 0,10%  |
| Sin Calificación y Otros Créditos | 0,02%  |

**Tabla 2-4 Inversiones de Renta Fija del FGS al 30 de junio de 2012 con base en calificaciones de riesgo. Porcentaje de participación**

| Calificación             | AAA  | AA+  | AA    | AA-   | A+   | A    | A-    | BBB+  | BBB  | B    | S/C  | Total  |
|--------------------------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|------|------|--------|
| Bonos gubernamentales*   |      |      |       |       |      |      |       |       |      |      |      | 0,0%   |
| Bonos provinciales       |      |      | 1,8%  | 21,8% | 1,7% | 4,4% | 11,4% |       |      |      | 1,1% | 42,2%  |
| Bonos ajustados por CER* |      |      |       |       |      |      |       |       | 1,2% |      |      | 1,2%   |
| Obligaciones negociables | 0,3% |      | 27,1% | 12,2% | 0,7% |      |       | 10,3% | 6,0% |      |      | 56,6%  |
| Total                    | 0,3% | 0,0% | 28,8% | 34,0% | 2,4% | 4,4% | 11,4% | 10,3% | 7,2% | 0,0% | 1,1% | 100,0% |

\* No se consideran los Bonos Gubernamentales y los Bonos Gubernamentales ajustados por CER, dado que forman parte de la deuda intra gobierno.

**Tabla 2-5 Indicadores clave de exposición de riesgo del FGS**

| Riesgo                       | Límites establecidos                                | Valor  |        |
|------------------------------|---|--------|--------|
|                              |   | mar-12 | jun-12 |
| <b>Valor neto de mercado</b> | Acciones, hasta 50% del valor del FGS               | 8,1%   | 6,9%   |
|                              | Títulos y Oblig. Neg., hasta 100% del valor del FGS | 59,1%  | 59,6%  |
|                              | Plazo Fijo, hasta el 30% del valor del FGS          | 10,2%  | 8,9%   |
|                              | Inciso q), entre el 5% y el 20% del valor del FGS   | 13,8%  | 14,4%  |
|                              | Disponibilidades, hasta el 10% y otros hasta el 40% | 8,7%   | 10,2%  |