

Fondo de Garantía de Sustentabilidad

del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Trimestral – Cuarto trimestre 2012

FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

CUARTO TRIMESTRE 2012

Resumen Ejecutivo

- El valor total del FGS alcanzó los \$244.799 millones durante el cuarto trimestre de 2012, generando en el periodo un rendimiento de 5,8% equivalente a \$13.255 millones. Es un rendimiento de la misma magnitud que el ocurrido durante el III Trimestre de 2012. Durante todo 2012 el Fondo se incrementa en un 22,7%, incluyendo el ingreso de capital nuevo de \$4.000 millones en el IV Trimestre.
- El valor de las Acciones registró un alza de 14,6%, seguida por el de Títulos y Obligaciones Negociables, con 10,4%. El resto de las inversiones (Depósitos a Plazo Fijo, Proyectos Productivos o de Infraestructura, etc.) creció 0,3%.
- Las inversiones del Fondo se dividieron de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 65,1% (62,2% corresponde a Operaciones de Crédito Público de la Nación y Títulos emitidos por Entes Estatales); Proyectos Productivos o de Infraestructura, 13%; Disponibilidades y Otros, 9,2%; Acciones, 6,5%, y Depósitos a Plazo Fijo, 6,1%.
- Si bien los Proyectos Productivos o de Infraestructura volvieron a ocupar el segundo lugar en participación relativa sobre el valor total del FGS, en términos nominales cayeron 2,7% debido a la cancelación de YPF de \$1.371,2 millones en deuda contraída.
- La rentabilidad del FGS ajustada por el riesgo de sus activos fue mayor al valor correspondiente para los índices del mercado de valores (Merval) y de bonos (IAMC).

FUERTE DINAMISMO DEL FGS

El motor de crecimiento del FGS fue la cartera en Acciones y en Títulos y Obligaciones Negociables

La principal fuente de dinamismo del FGS durante el cuarto trimestre de 2012 fue la cartera de Acciones, cuyo valor aumentó 14,6% respecto al trimestre inmediato anterior (\$2.027 millones) y rompió una racha de dos trimestres consecutivos de variación negativa. Al cierre de diciembre de 2012, el valor de la cartera de Acciones alcanzó un total de \$15.905 millones.

Similarmente, las inversiones en Títulos y Obligaciones Negociables también mostraron gran actividad al crecer 10,4% (\$14.987 millones) en este mismo periodo, posicionándose en \$159.434 millones, confirmando la tendencia positiva que han tenido desde el III T 2010. Puntualmente, el valor en cartera de los Títulos Públicos Nacionales y Títulos emitidos por Entes Estatales ha crecido en el trimestre un 7,2%.

La importancia relativa de las Acciones en poder del FGS respecto al valor total del Merval se observa en el índice de capitalización bursátil, que a diciembre de 2012 fue de 9,4%. En general, notamos que desde su creación en 2008 el peso de las Acciones manejadas por el Fondo registró un valor promedio de 8,7%.

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

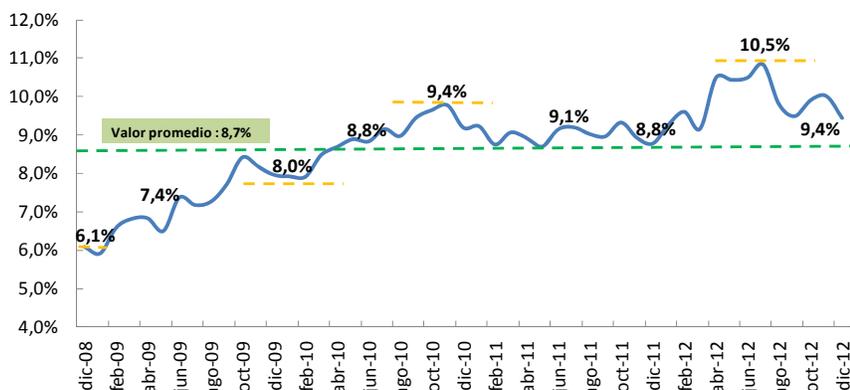
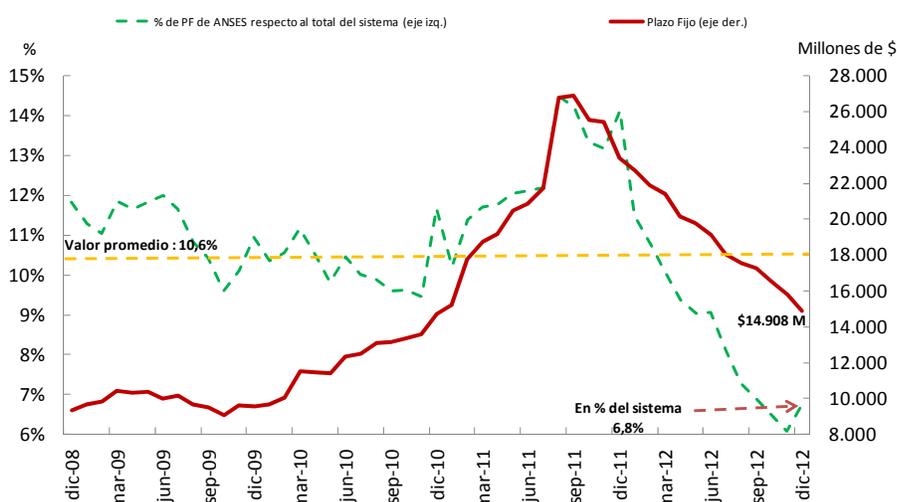


Tabla 1-1 Rendimientos Trimestrales					
Rendimiento en pesos (%)	IV-T 2011	I-T 2012	II-T 2012	III-T 2012	IV-T 2012
Rendimiento de inversiones en Acciones	-5,5%	2,6%	-12,4%	-6,3%	14,6%
Rendimiento Otros	7,7%	5,0%	4,3%	6,7%	7,1%
Rendimiento total	5,6%	4,8%	2,9%	5,8%	5,8%

Gráfico 1-2 Participación del Total de Colocaciones del FGS en el Sistema Financiero



Durante el presente periodo de informe el valor de las acciones de Telecom Argentina S.A. en poder del FGS sumó \$3.752 millones, constituyéndose como la principal inversión en este rubro. El segundo lugar lo ocupó el Banco Macro S.A., con \$2.202 millones.

En lo que respecta a los instrumentos en Plazo Fijo, el 43,1% se concentró en el Banco de la Nación Argentina S.A. y el resto en otras instituciones bancarias.

Los bonos de la República Argentina Cuasi Par en pesos son la principal tenencia en Renta Fija del FGS con un monto equivalente a 49.273 millones, seguidos por los bonos de la República Argentina con descuento en dólares (\$21.066 millones).

Tabla 1-2 Principales inversiones en acciones del FGS (diciembre 2012)

Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	3.752
Banco Macro S.A.	Arg	2.202
Siderar S.A.	Arg	1.858
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	1.194
Molinos Río de La Plata S.A.	Arg	1.079

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

Emisor	País	en millones
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	49.273
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	21.066
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	14.320
Bonar 16 Badlar + 3.25% Vto. 2016	Arg	10.990
Bonar X en Dólares Vto 17/04/2017 Cupón 7%	Arg	10.074

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

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	43,1%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	56,9%

Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos Productivos o de Infraestructura del FGS (diciembre 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	10.045
FF para Obras Públicas (Dec. 976/01) Clases 1 y 2 Series II a V y SISVIAL II Vto 01/06/2021	Arg	6.193
ENARSA Barragán y Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%	Arg	5.540
EPEC	Arg	2.796
Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Dec. 1381/01 Clases 1 y 2	Arg	1.856

La cancelación de \$1.371,2 millones de deuda de YPF afectó el saldo positivo de los Proyectos Productivos o de Infraestructura

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura constituyen un eje central dentro del esquema de inversiones del FGS por su enorme potencial para impulsar el circuito económico de crecimiento con generación de empleo. Consecuentemente, durante el cuarto trimestre de 2012 volvieron a ocupar el segundo lugar en participación relativa sobre el valor total del Fondo.

Sin embargo, los \$31.921 millones registrados al 31 de diciembre de 2012 representaron una caída de 2,7% (\$890 millones) respecto a lo alcanzado el trimestre inmediato anterior. Esto se debió fundamentalmente a que en noviembre de 2012 YPF canceló \$1.371,2 millones. Este descenso es el primero que se presenta desde que el Fondo fue creado en diciembre de 2008.

Si tomamos en cuenta que al cierre de 2011 la cartera en Proyectos Productivos o de Infraestructura ascendió a \$27.827 millones, tenemos que durante todo 2012 su crecimiento fue del orden de 14,7%.

Al igual que en el trimestre anterior, la Central Nuclear Atucha II fue el principal Proyecto Productivo y de Infraestructura del FGS al IV T 2012 con una inversión de \$10.045 millones, seguida por los Fideicomisos Financieros para Obras Públicas (\$6.193 millones) y las centrales térmicas de generación ENARSA Barragán y Brigadier López (\$5.540 millones).

Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$244.799 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada trimestre					
Valor del FGS en millones de pesos	IV-T 2011	I-T 2012	II-T 2012	III-T 2012	IV-T 2012
Acciones	16.462	16.894	14.804	13.877	15.905
Títulos y Obligaciones Negociables	117.409	123.624	128.274	144.447	159.434
Depósitos a Plazo Fijo	23.437	21.409	19.142	17.301	14.908
Proyectos Productivos o de Infraestructura	27.827	28.937	30.895	32.810	31.921
Disponibilidades y otros	14.356	18.179	22.020	19.108	22.631
Total FGS	199.490	209.042	215.135	227.544	244.799
Ingreso de capital nuevo	0	0	0	0	4.000
Rendimiento del FGS	8.990	9.552	6.093	12.408	13.255
Rendimiento trimestral (%)	4,7%	4,8%	2,9%	5,8%	5,8%
Cambio total en el Fondo	8.990	9.552	6.093	12.408	17.255
Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)	IV-T 2011	I-T 2012	II-T 2012	III-T 2012	IV-T 2012
Ingreso bruto de capital nuevo	109.835	109.835	109.835	109.835	113.835
Rendimiento del FGS	89.655	99.207	105.300	117.708	130.964
Valor del FGS	199.490	209.042	215.135	227.544	244.799

Al final del cuarto trimestre de 2012 el valor total de la cartera del FGS ascendió a \$244.799 millones, lo que representó un incremento de 7,6% respecto al trimestre inmediato anterior y de 22,7% en comparación con el mismo periodo de 2011. El rendimiento trimestral del Fondo fue de \$13.255 millones (5,8%), superior en \$847,2 millones, respecto a los \$12.408 millones alcanzados al cierre del III T 2012.

El rendimiento trimestral del Fondo superó en 0,06 y 2,9 puntos porcentuales (p.p.) a lo registrado II y III T 2012 (5,8 y 2,9%), respectivamente.

Gráfico 2-1 Valor del FGS
(en millones de \$ al último día hábil de cada mes)



En el presente periodo, al igual que sucedió en el III T 2011, ingresaron nuevos fondos al FGS por valor de \$4.000 millones, por lo cual el crecimiento en el valor total de FGS se debió tanto al rendimiento del Fondo como al ingreso de nuevo capital.

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

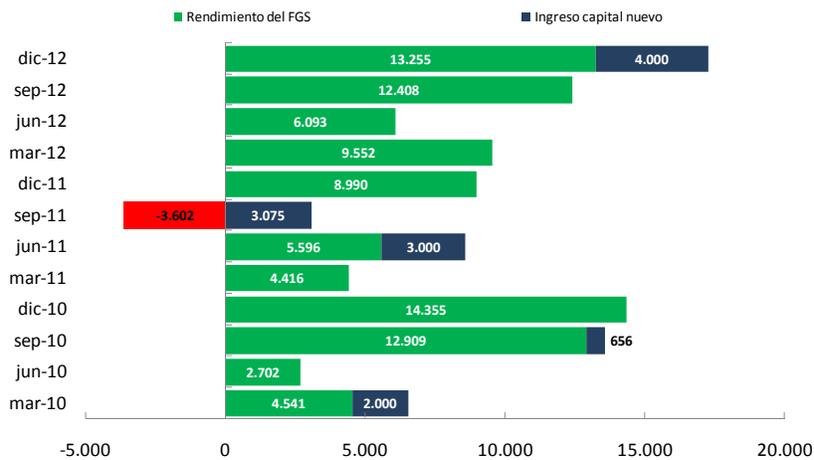
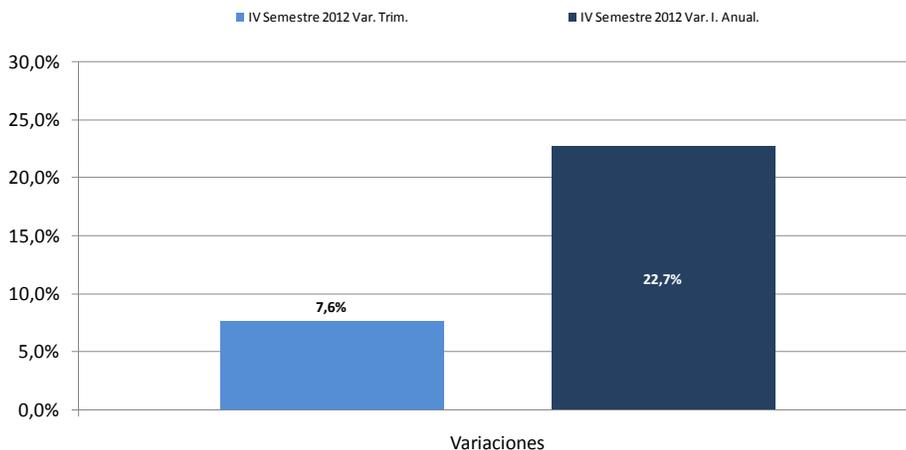


Gráfico 2-3 Variación I. Trim. e I. Anual del FGS



No obstante la adversidad del contexto económico-financiero internacional, desde el cuarto trimestre de 2011 el valor del FGS ha venido aumentando ininterrumpidamente, particularmente durante el último semestre.

Manejo responsable del riesgo

El rendimiento del FGS se ha comparado favorablemente con el comportamiento del Merval, que desde diciembre de 2010 ha acumulado una caída de 19% mientras que el valor del Fondo ha aumentado 37,5%, ligeramente por debajo del 44,2% de crecimiento del índice de bonos del IAMC.

Sin embargo, la administración del Fondo ha invertido cuidadosa y meticulosamente para alcanzar mayor ganancia con la misma unidad de riesgo.

Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino			
	IV-T 2010	IV-T 2011	IV-T 2012
Cociente Sharpe FGS	1,71	0,38	1,04
Cociente Sortino FGS	2,03	0,58	1,46
Cociente Sharpe Merval	-0,22	0,02	0,35
Cociente Sortino Merval	0,35	-0,45	0,27
Cociente Sharpe IAMC	1,14	0,44	0,62
Cociente Sortino IAMC	0,17	0,11	0,87

Los dos parámetros más comúnmente utilizados para medir el riesgo de una cartera de inversiones son los coeficientes de Sharpe y de Sortino. Durante el cuarto trimestre de 2012 los coeficientes correspondientes para el FGS fueron superiores que los del Merval y el índice de

bonos IAMC, lo que significa que, manteniendo constante la unidad de riesgo, las decisiones de inversión del Fondo fueron más rentables.

Gráfico 2-4 Comparación de la Evolución del FGS vs. Principales Índices (en \$)

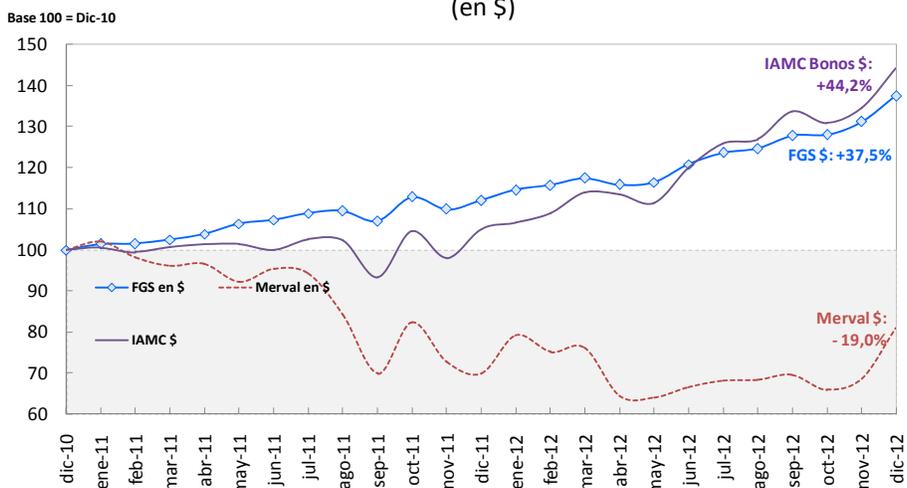


Gráfico 2-5 Coeficiente de Sharpe

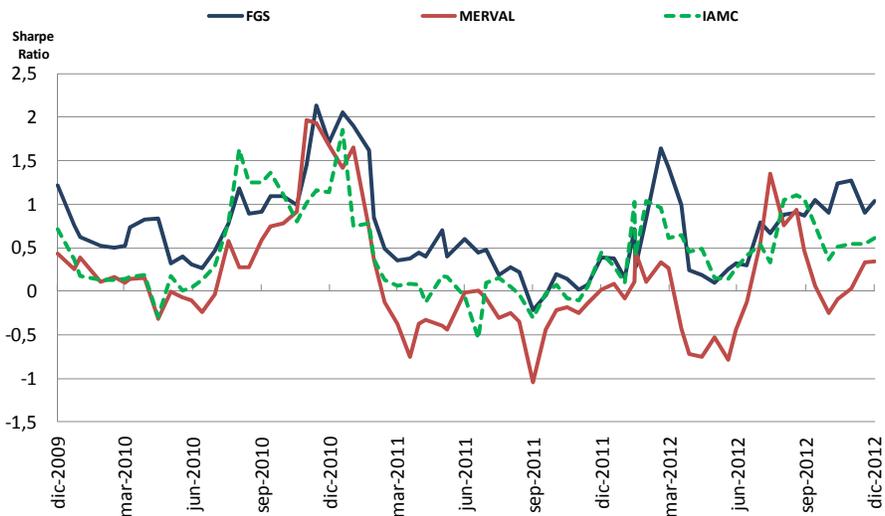
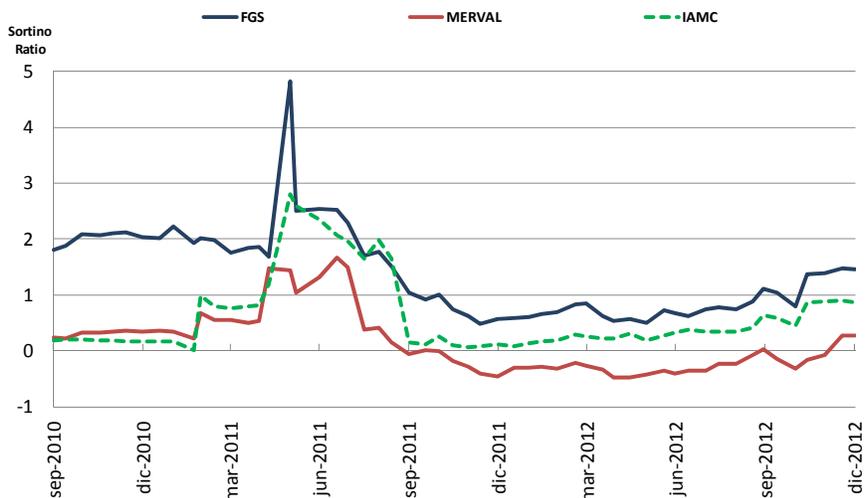


Gráfico 2-6 Coeficiente de Sortino



Respeto absoluto a las restricciones de seguridad

Durante el cuarto trimestre de 2012 todas las inversiones del FGS se apegaron estrictamente a los límites establecidos por la Ley 24.241. De esta forma, el peso relativo de las Acciones sobre el valor total del FGS correspondió a 6,5% (un aumento de 0,4 p.p. con relación a lo registrado el trimestre anterior), muy por debajo del límite permitido de hasta 50%. La participación de los Títulos y Obligaciones Negociables, por su parte, se posicionó en 65,1% (62,2% corresponde a Títulos públicos y títulos emitidos por entes estatales), en comparación con el 63,5% del III T 2012. Donde el stock de Títulos Públicos Naciones representa el 61,7% de la cartera, las Obligaciones Negociables el 2,9% y los Títulos Provinciales el 0,5%.

El peso de los Proyectos Productivos o de Infraestructura fue de 13%, que si bien constituyó una caída de 1.4 p.p. respecto al 14,4% del trimestre inmediato anterior, aún así fue mucho más que el 2,2% que representaba en diciembre de 2008. El margen de maniobra de inversión en este rubro sigue siendo amplio.

Al cierre de 2012, los depósitos a Plazo Fijo representaron 6,1% del valor total del FGS, respetando el límite máximo establecido de 30%. La importancia relativa de estos instrumentos en la cartera del FGS cayó 1.5 p.p. respecto al tercer trimestre de 2012.

Gráfico 2-7 Participación Porcentual por Tipo de Activo
05-Dic-2008 vs. 31-Dic-2012

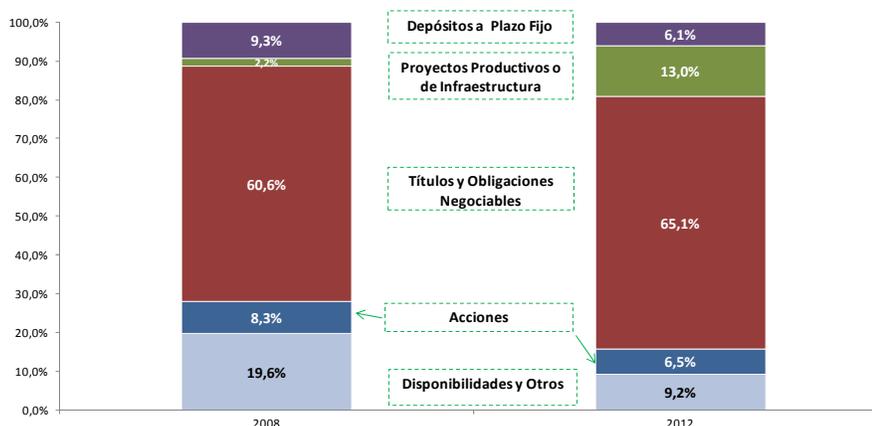


Tabla 2-3 Indicadores clave de exposición de riesgo del FGS

Riesgo	Límites establecidos	Valor	
		sep-12	dic-12
Valor neto de mercado	Acciones, hasta 50% del valor del FGS	6,1%	6,5%
	Títulos y Oblig. Neg., hasta 100% del valor del FGS	63,5%	65,1%
	Plazo Fijo, hasta el 30% del valor del FGS	7,6%	6,1%
	Inciso q), entre el 5% y el 20% del valor del FGS	14,4%	13,0%
	Disponibilidades, hasta el 10% y Otros hasta el 40%	8,4%	9,2%

Calificación de la cartera

En lo que respecta a la calificación de riesgo de la cartera del FGS, es importante señalar que que los Títulos Públicos Nacionales siguieron encabezando la lista de importancia relativa al constituir 61,7% de todos los instrumentos de la cartera del Fondo.

Los valores con Grado de Inversión, por su parte, se ubicaron en el segundo lugar, con 36,7% del total. Entre ambas suman más del 98% de la cartera.

Tabla 2-4 Distribución de la Cartera Según Calificación de Riesgo

Datos a diciembre 2012	
Títulos Públicos Nacionales	61,71%
Grado de Inversión	36,72%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,65%
Inciso R	0,48%
Inciso q) sin calificación	0,44%
Grado Especulativo	0,00%

En cuanto a los instrumentos en Renta Fija, en el cuarto trimestre de 2012 los títulos públicos representaron 90,1% del total, seguidos por bonos ajustados por CER 4,7%. Cabe destacar que de las Obligaciones negociables, que representan 4,5% de todas las inversiones en Renta Fija, la gran mayoría tienen una calificación AA (3,99%).

Tabla 2-5 Inversiones de Renta Fija del FGS al 31 de diciembre de 2012 con base en calificaciones de riesgo. Porcentaje de participación											
Calificación	AA	AA-	A	BBB+	BBB	BBB-	BB	BB-	CCC	S/C	Total
Bonos gubernamentales										90,12%	90,1%
Bonos provinciales	0,03%		0,39%		0,07%	0,00%	0,02%	0,15%	0,04%	0,01%	0,7%
Bonos ajustados por CER					0,02%					4,64%	4,7%
Obligaciones negociables	3,99%	0,10%	0,23%	0,14%	0,03%			0,02%			4,5%
Total	4,03%	0,10%	0,62%	0,14%	0,11%	0,00%	0,02%	0,16%	0,04%	94,77%	100%