

Fondo de Garantía de Sustentabilidad

del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Trimestral – Cuarto trimestre 2013

FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

CUARTO TRIMESTRE 2013

Resumen Ejecutivo

- El FGS registró un rendimiento de 7,6% durante el IV T 2013, equivalente a \$23.215 millones, confirmando una clara tendencia alcista que le permitió cerrar el año con un valor de cartera de \$329.472 millones.
- El Fondo tuvo un incremento en el año 2013 del 34,6%. De dicho incremento, restando las transferencias de capital por superávits de ANSES, el rendimiento neto interanual fue de 33,8%, lo cual representa un crecimiento trimestral a una tasa promedio de 7,5% con una rentabilidad ajustada al riesgo que superó a la correspondiente para los índices del mercado de valores (Merval) y de bonos (IAMC).
- Los Proyectos Productivos o de Infraestructura reflejaron los efectos positivos del primer tramo de recursos destinados al Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar.), consolidándose nuevamente en el segundo lugar de las inversiones del FGS y creciendo 1.3 p.p. en la cartera total respecto al III T 2013.
- De hecho, los Proyectos Productivos o de Infraestructura fue el rubro del FGS que más creció respecto al trimestre inmediato anterior (17,7%), superando por mucho a los Depósitos a Plazo Fijo (10,0%), a los Títulos y Obligaciones Negociables (7,3%) y a las Acciones (5,9%).
- La cartera del Fondo se dividió de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables (65,4%); Proyectos Productivos o de Infraestructura (13,6%); Acciones (8,4%); Disponibilidades y otros (7,7%), y Depósitos a Plazo Fijo (4,9%).

EL FGS CONTINÚA SU TENDENCIA ALCISTA

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura se consolidan como las inversiones de mayor crecimiento del Fondo

La cartera en Proyectos Productivos o de Infraestructura aumentó 17,7% durante el IV T 2013, afianzándose como la cartera de inversiones de mayor crecimiento del FGS. El monto destinado a estos proyectos superó holgadamente al valor de los Depósitos a Plazo Fijo, que con una tasa de crecimiento intertrimestral del orden de 10% se ubicaron en segundo lugar de importancia.

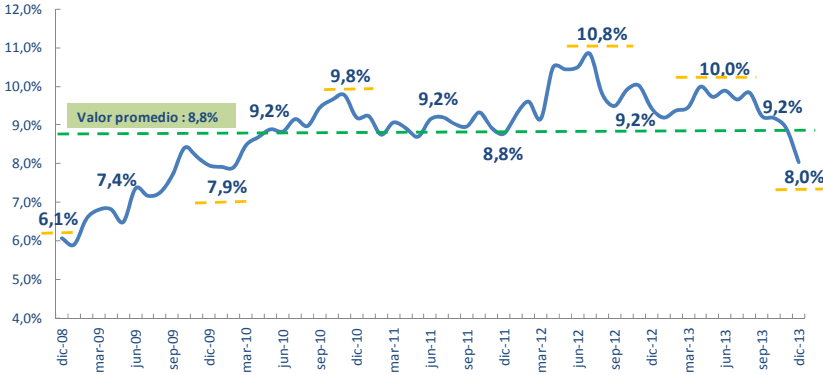
El crecimiento absoluto de Títulos y Obligaciones Negociables y Proyectos Productivos o de Infraestructura ascendió a \$21.341 millones, que representan un 91,9% en relación a los \$23.215 millones de rendimiento del Fondo.

El valor de las inversiones en Proyectos Productivos o de Infraestructura del FGS aumentó 40% entre el IV T 2012 y el IV T 2013, generando una tasa de crecimiento trimestral promedio de 8,8%, por encima del 7,8% y 1,8% para los Títulos y Obligaciones Negociables y los Depósitos a Plazo Fijo, respectivamente.

El FGS creció 7,6% respecto al trimestre pasado, lo que significó un aterrizaje suavizado respecto al 12,1% histórico del III T 2013.

Rendimiento en pesos (%)	IV-T 2012	I-T 2013	II- T 2013	III- T 2013	IV-T 2013
Rendimiento de inversiones en Acciones	14,6%	21,8%	-6,6%	45,3%	5,9%
Rendimiento Otros	6,2%	8,2%	3,9%	9,7%	7,7%
Rendimiento total	7,6%	8,2%	3,2%	12,1%	7,6%

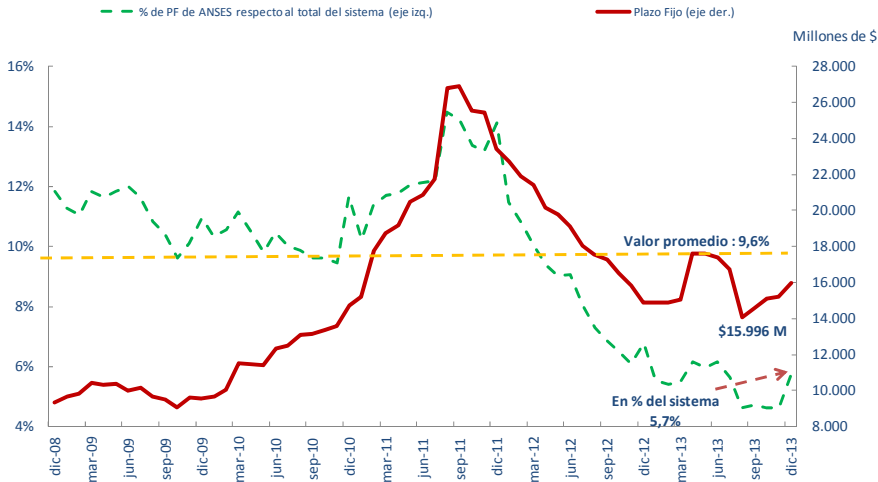
Gráfico 1-1 Acciones del FGS en mercados de valores como % de capitalización de mercado (Índice de capitalización bursátil)



Entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, el valor de las Acciones administradas por el FGS aumentó a un promedio trimestral de 15,0%, impulsado en gran parte por las variaciones porcentuales de 21,8% y 45,3% del I y III trimestre del año, respectivamente.

Como reflejo del subsecuente enfriamiento del Mercado de Valores (MERVAL), las Acciones se asentaron a un nivel de crecimiento menos volátil (5,9%), lo que condujo a que su participación en la capitalización del mercado disminuyera de 9,2% durante el III T 2013 a 8,0% al cierre del año, por debajo del 8,8% promedio desde la conformación del FGS.

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



Los Depósitos a Plazo Fijo colocados por la administración del FGS aumentaron 10,0% (\$1.455 millones) durante el IV T 2013, lo que significó un avance de un punto porcentual en su participación en el total del sistema respecto al cierre de septiembre, con lo que retomaron una senda de recuperación respecto a su valor promedio de 9,6%.

Tabla 1-2 Principales inversiones en Acciones del FGS (diciembre 2013)		
Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	7.558
Banco Macro S.A.	Arg	3.843
Siderar S.A.	Arg	3.586
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	2.466
Molinos Río de La Plata S.A.	Arg	1.456

Al cierre del IV T 2013, el valor de las Acciones en Telecom Argentina S.A. ascendió a \$7.558 millones, equivalente al 27,2% del total de las inversiones en Acciones. El segundo lugar lo ocupó el Banco Macro S.A., cuyas Acciones en poder del FGS totalizaron \$3.843 millones (13,8%).

Analizadas en conjunto, estas cinco empresas concentran 67,9% (\$18,910 millones) de todas las inversiones en Acciones del Fondo. Los instrumentos en Renta Fija del FGS presentan una proporción similar, en la cual las principales cinco inversiones constituyen 68,2% de los \$205.503 millones totales.

Al término del IV T 2013, los Bonos de la República Argentina Cuasi Par en pesos 3,31% 2045 ascendieron a \$57.896 millones (28,2%), posicionándose como la principal inversión en Renta Fija del Fondo. La segunda inversión más importante fueron los Bonos de la República Argentina con Descuento en U\$D 8,28% 2033 Ley Argentina, con \$34.433 millones (16,8%).

Tabla 1-3 Principales inversiones en Renta Fija del FGS (diciembre 2013)		
Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	57.896
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	34.433
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	19.421
Bonos de la Nación Argentina en Pesos 2018	Arg	14.788
Bonos de la Nación Argentina en Pesos 2019	Arg	13.638

Tabla 1-4 Principales inversiones en Plazo Fijo del FGS (diciembre 2013)

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	38,5%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	61,5%

Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos Productivos y de Infraestructura del FGS (diciembre 2013)

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	12.356
PRO.CRE.AR.	Arg	8.700
ENARSA Barragán y Brigadier López Vto. 2021 LIBOR+5%	Arg	6.730
F.F. para Obras Públicas (Dec. 976/01) SISVIAL	Arg	6.044
EPEC	Arg	3.318

Participación de Pro.Cre.Ar. en Proyectos Productivos o de Infraestructura

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura constituyen un eje central del esquema general de inversiones del FGS porque permiten impulsar el circuito económico del crecimiento con generación y mantenimiento de empleo.

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura son la antítesis de las inversiones puramente rentistas que dominan a algunos fondos de inversiones privados de otros países en su búsqueda actual por compensar con instrumentos de alto riesgo lo que perdieron durante la crisis financiera internacional, transfiriendo incertidumbre al futuro de los jubilados.

Al cierre de diciembre de 2013, los Proyectos Productivos o de Infraestructura totalizaron \$44.677 millones, (+17,7% respecto a los \$37.944 millones del III T 2013), constituyéndose como la inversión con mayor crecimiento del Fondo. El peso relativo de estos Proyectos en la cartera total del FGS fue de 13,6%, (+1,2 p.p. respecto al III T 2013).

Al igual que en el III T 2013, la principal inversión en Proyectos Productivos o de Infraestructura es la Central Nuclear Atucha II, con \$12.356 millones, que representa el 27,7% de toda la cartera en Proyectos Productivos o de Infraestructura.

La segunda posición es ocupada por el Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar.), una iniciativa del Gobierno Nacional que proyecta la entrega de 400 mil créditos hipotecarios para la compra, construcción, ampliación, terminación

y refacción de viviendas. De esta forma, la inversión en Pro.Cre.Ar. pasó de \$4.054 millones en septiembre a \$8.700 en diciembre de 2013, producto del incremento invertido en el tramo I de dicho fideicomiso. La inversión en Pro.Cre.Ar actualmente constituye 19,5% de los Proyectos Productivos o de Infraestructura del Fondo.

El tercer lugar en orden de importancia corresponde a las centrales térmicas de generación eléctrica Barragán (provincia de Buenos Aires) y Brigadier López (Santa Fe), con \$6.730 millones, seguidos por los Fideicomisos Financieros para Obras Públicas SISVIAL (\$6.044 millones) y la central termoeléctrica EPEC (\$3.318 millones).

En conjunto, estas cinco inversiones totalizaron \$37.148 millones, lo que representó 83,1% del total de la cartera en Proyectos Productivos o de Infraestructura.

Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$329.472 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada trimestre					
Valor del FGS en millones de pesos	IV-T 2012	I-T 2013	II- T 2013	III-T 2013	IV-T 2013
Acciones	15.905	19.370	18.090	26.278	27.838
Títulos y Obligaciones Negociables	159.434	170.587	182.722	200.976	215.584
Depósitos a Plazo Fijo	14.908	15.042	17.365	14.541	15.996
Proyectos Productivos o de Infraestructura	31.921	32.230	32.874	37.944	44.677
Disponibilidades y otros	22.631	27.632	22.168	26.518	25.378
Total FGS	244.799	264.861	273.219	306.257	329.472
Ingreso de capital nuevo	4.000	0	2.000	0	0
Rendimiento del FGS	13.255	20.062	6.358	33.038	23.215
Rendimiento trimestral (%)	5,8%	8,2%	2,4%	12,1%	7,6%
Cambio total en el Fondo	17.255	20.062	8.358	33.038	23.215
Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)	IV-T 2012	I-T 2013	II- T 2013	III-T 2013	IV-T 2013
Ingreso bruto de capital nuevo	113.835	113.835	115.835	115.835	115.835
Rendimiento del FGS	130.964	151.025	157.384	190.422	213.637
Valor del FGS	244.799	264.861	273.219	306.257	329.472

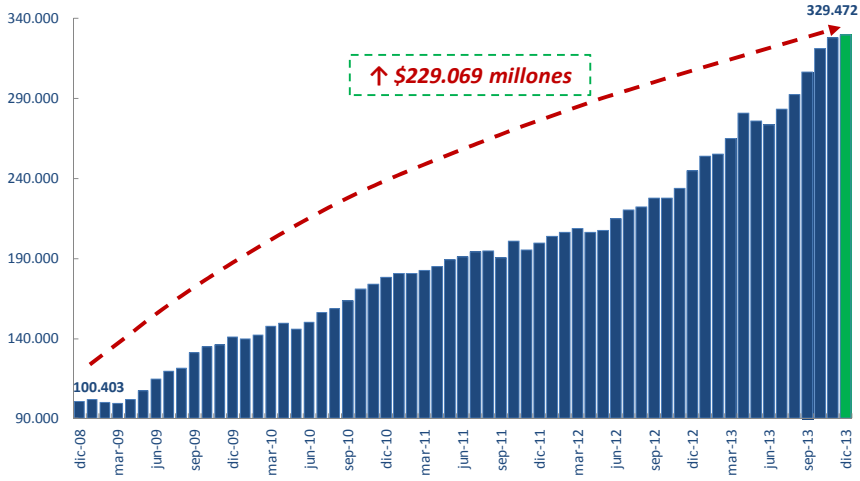
El rendimiento del FGS durante el IV T 2013 ascendió a \$23.215 millones, lo que representó una tasa de crecimiento de 7,6%.

Si bien esta tasa constituye una caída de 4,5 p.p. respecto al período inmediato anterior, corresponde a un nivel de dinamismo menos volátil y más acorde al rendimiento promedio trimestral de 7,5% registrado durante 2013.

De esta forma, al cierre del cuarto trimestre de 2013 la cartera del FGS se ubicó en \$329.472 millones y se compone por los siguientes activos: Títulos y Obligaciones Negociables (65,4%); Proyectos Productivos o de Infraestructura (13,6%); Acciones (8,4%); Disponibilidades y Otros (7,7%), y Depósitos a Plazo Fijo (4,9%).

En términos absolutos, los Títulos y Obligaciones Negociables crecieron \$14.608 millones respecto al III T 2013, mientras que los Proyectos Productivos o de Infraestructura lo hicieron en \$6.733 millones. Disponibilidades y otros se redujo 4,3% en el IV T 2013 (\$1.140 millones en comparación con el trimestre anterior).

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



Desde su conformación en diciembre de 2008, el valor del FGS ha aumentado \$229.069 millones.

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

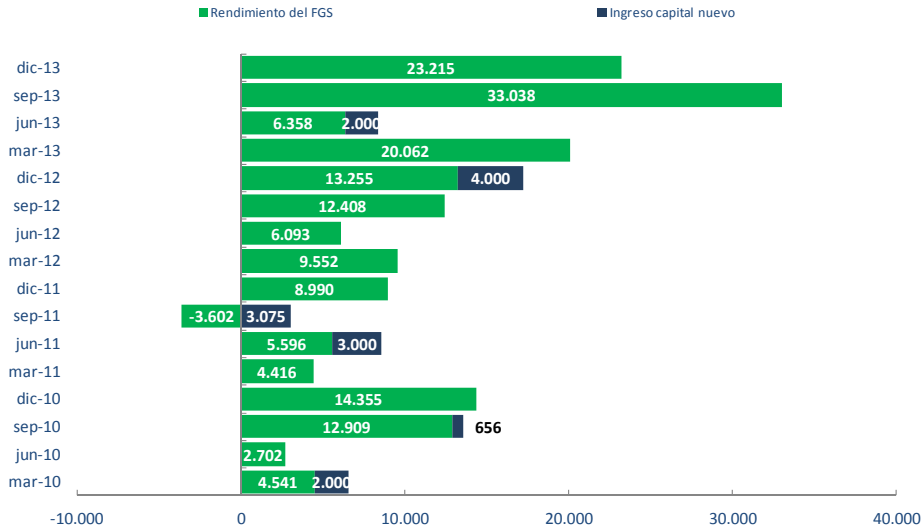
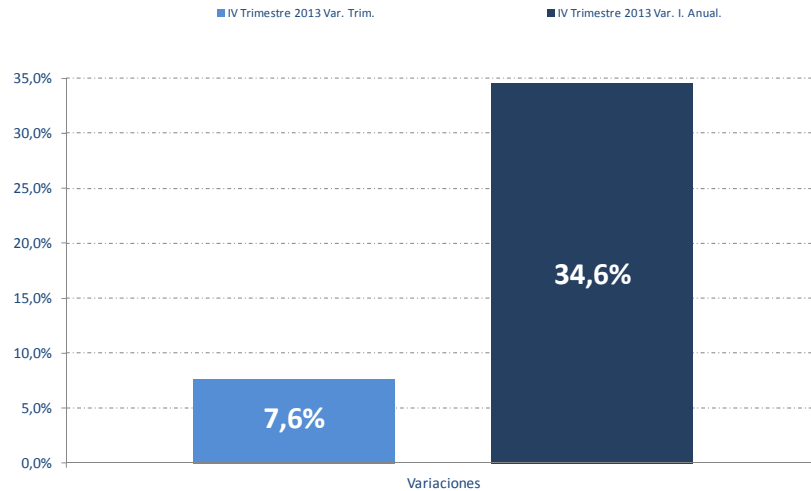


Gráfico 2-3 Variación Trimestral y Anual del FGS



Las inversiones del FGS superaron ampliamente la rentabilidad/riesgo de los mercados de acciones y bonos

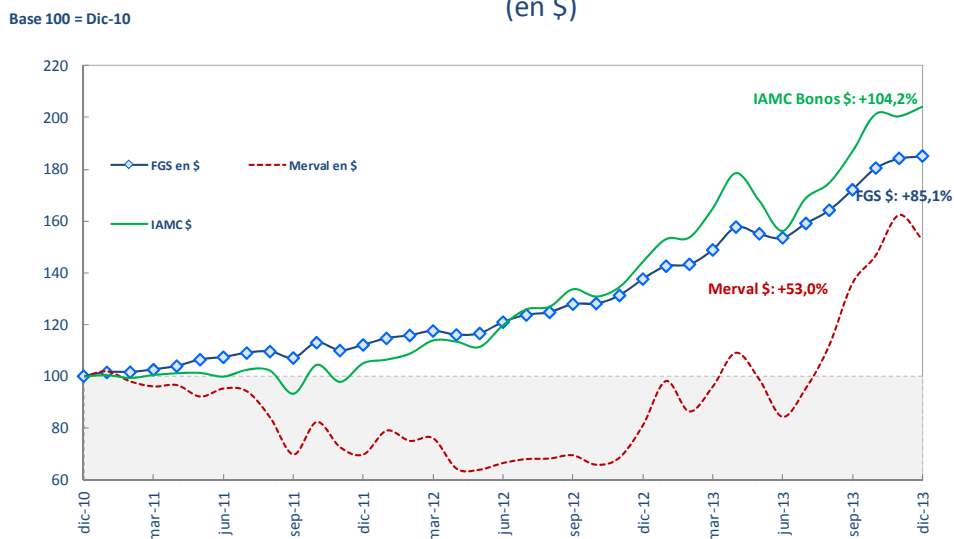
De cara a la elevada volatilidad externa y las consecuentes pérdidas que sufrieron los activos de algunos fondos de pensión de otros países, lo cual derivó en la búsqueda incesante de rentabilidad financiera basada en precarización del jubilado y exposición extrema a instrumentos de alto riesgo, la administración del Fondo ha seguido optando por un manejo responsable del riesgo de la cartera invirtiendo en instrumentos que ofrecen tasas de rendimiento más estables, evitando así la tentación de otros activos con alto potencial tóxico.

Esta estrategia de inversión ha dado frutos. Durante el IV T 2013 el rendimiento ajustado a riesgo del FGS fue mayor que el correspondiente al Merval y el índice de bonos IAMC, de acuerdo con los coeficientes de Sharpe y de Sortino (los dos parámetros más comúnmente utilizados para comparar el rendimiento de una cartera manteniendo constante la unidad de riesgo).

Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino			
	IV-T 2011	IV-T 2012	IV-T 2013
Cociente Sharpe FGS	0,38	0,93	1,14
Cociente Sortino FGS	0,58	1,40	1,89
Cociente Sharpe Merval	0,02	0,35	0,36
Cociente Sortino Merval	-0,45	0,27	0,82
Cociente Sharpe IAMC	0,44	0,62	0,51
Cociente Sortino IAMC	0,11	0,87	0,73

Desde diciembre de 2010, el valor del FGS ha crecido 85,1%, muy por encima del Merval (53,0%), aunque menos que el índice de bonos IAMC (104,2%).

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



2-5 Coeficiente de Sharpe

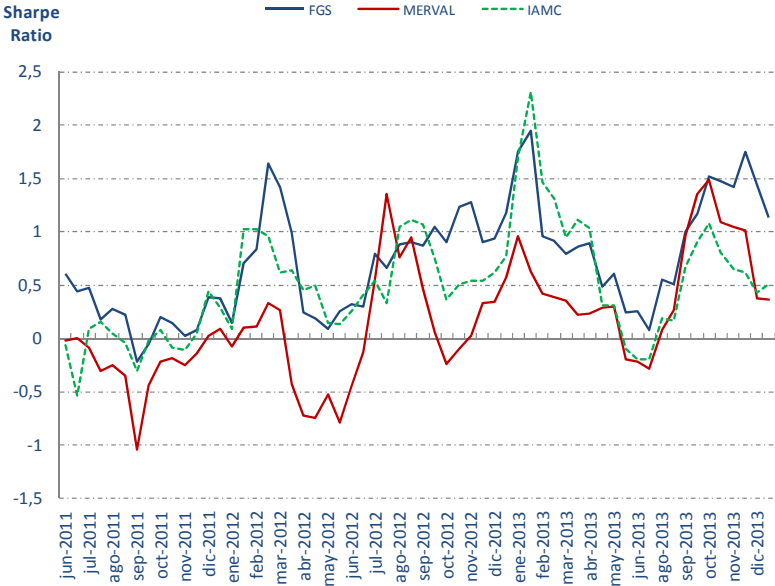
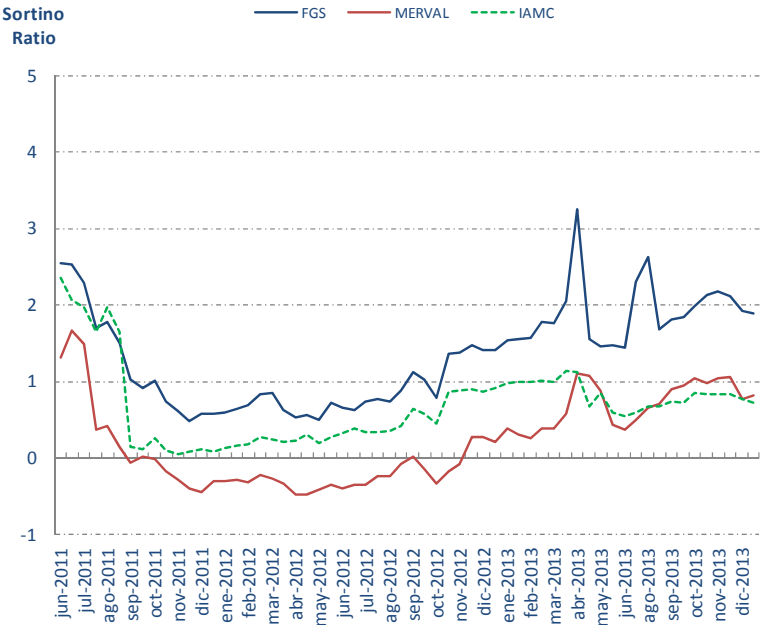


Gráfico 2-6 Coeficiente de Sortino



Estricto respeto a los límites de inversión

Tal como ha venido sucediendo desde su conformación, durante el IV T 2013 la administración del FGS volvió a respetar los umbrales de inversión contemplados en la normativa del Organismo por tipo de instrumento financiero.

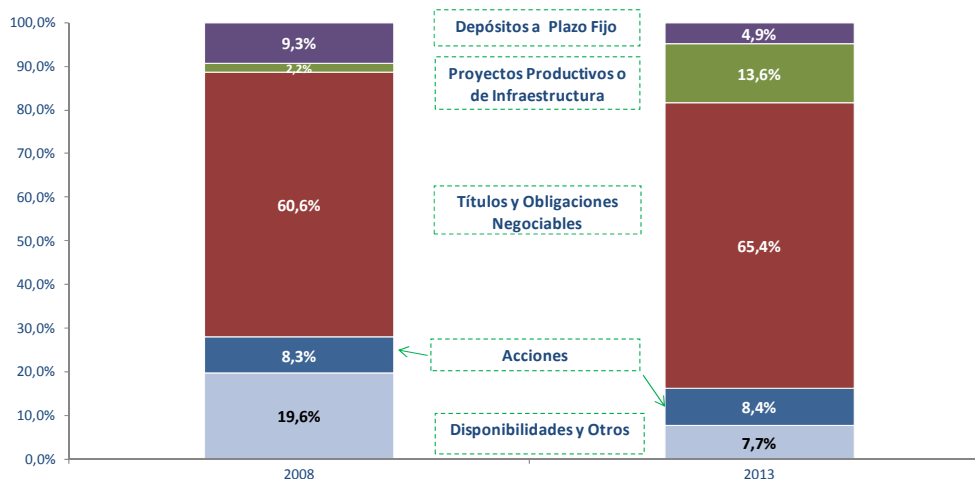
Las inversiones del Fondo se siguieron concentrando principalmente en Operaciones de Crédito Público de la Nación (62,4%), que apenas aumentaron 0,1 p.p. respecto al III T 2013, dejando amplio margen de maniobra.

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura se ubicaron en 13,6%, un aumento de 1,2 p.p. con relación al trimestre anterior, aún lejos del 20% máximo permitido y muy por encima del 2,2% de diciembre de 2008.

Los Depósitos a Plazo Fijo, por su parte, aumentaron 0,2 p.p. en el período de informe, pasando de 4,7% a 4,9% respecto a septiembre de 2013. Su límite de inversión es del 30% de la cartera del FGS.

Tabla 2-3 Límites de las inversiones por instrumento como porcentaje del FGS							
Inciso	Característica	Mínimo	Máximo	Participación mensual			
				I T 2013	II T 2013	III T 2013	IV T 2013
Disp.	Disponibilidades.		10%	5,3%	3,2%	3,8%	2,8%
Inc. a) TGN	Títulos Públicos, Letras del Tesoro o préstamos de los cuales resulte deudora la Nación. Podrá aumentarse al 100% en la medida en que el excedente cuente con recursos afectados específicamente a su cumplimiento o con garantías reales u otorgadas por organismos o entidades internacionales de los que la Nación sea parte.	-	50%-100%	60,8%	63,4%	62,3%	62,4%
Inc. b) TEE	Títulos públicos provinciales, municipales o emitidos por empresas y organismos públicos.	-	30%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Inc. c) ONL	Obligaciones Negociables emitidas a dos o más años de plazo.	-	40%	2,9%	2,8%	2,6%	2,4%
Inc. g) CDF	Depósitos a Plazo Fijo.	-	30%	5,7%	6,4%	4,7%	4,9%
Inc. h) ACC	Acciones.	-	50%	7,2%	6,5%	8,5%	8,4%
Inc. i) ACP	Acciones de empresas privatizadas.	-	20%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Inc. j) CFA	Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión.	-	20%	2,3%	2,2%	2,3%	2,4%
Inc. o) FFE	Fideicomisos financieros estructurados.	-	10%	2,1%	1,8%	1,7%	1,5%
Inc. p) OFF	Fideicomisos financieros no incorporados en los incisos n), ñ) o) y q)	-	20%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Inc. q) PPI	Títulos de deuda, certificados de participación en fideicomisos, u otros títulos valores en general representativos de deuda cuya finalidad sea financiar proyectos productivos o de infraestructura a mediano y largo plazo en la República Argentina.	5%	20%	12,2%	12,0%	12,4%	13,6%
Inc. r) R	Créditos a los beneficiarios del SISTEMA INTEGRADO PREVISIONAL ARGENTINO.	-	20%	0,6%	0,7%	0,7%	0,8%
Total				100%	100%	100%	100%

Gráfico 2-7 Participación Porcentual por Tipo de Activo 05-Dic-2008 vs. 30-Dic-2013



Calificación de la cartera

Tabla 2-4 Distribución de la Cartera según Calificación de Riesgo	
A diciembre 2013	
Títulos Públicos Nacionales	61,81%
Grado de Inversión	29,60%
Inciso q) sin calificación	3,77%
Sin calificación y Otros Créditos	0,02%
Inciso R	0,79%
Activos con calificación por debajo de la requerida	4,01%

Tabla 2-5 Inversiones de Renta Fija del FGS al 30 de diciembre de 2013 con base en calificaciones de riesgo. Porcentaje de participación														
Calificación	AAA	AA	AA-	A	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	CCC	CCC-	S/C	Total
Bonos gubernamentales													93,1%	93,1%
Bonos provinciales		0,05%		0,0%		0,1%	0,3%		0,02%	0,6%	0,03%		0,01%	1,1%
Bonos gubernamentales ajustados por CER													2,2%	2,2%
Obligaciones negociables	0,004%	3,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,000%		0,1889%				0,01%		3,6%
Total	0,004%	3,2%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,1889%	0,02%	0,6%	0,03%	0,01%	95,3%	100,0%