

 **ANSES**  
Con cada argentino, siempre.

# Fondo de Garantía de Sustentabilidad

## del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Trimestral – Primer trimestre 2013

# FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

PRIMER TRIMESTRE 2013

## Resumen Ejecutivo

- El valor total del FGS alcanzó los \$264.861 millones durante el primer trimestre de 2013, generando en el periodo un rendimiento de 8,2% equivalente a \$20.062 millones. Un rendimiento de magnitud similar no ocurría desde el IV Trimestre de 2010.
- La cartera del Fondo está estructurada de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 64,4% (61,5% corresponde a Operaciones de Crédito Público de la Nación y Títulos emitidos por Entes Estatales); Proyectos Productivos o de Infraestructura, 12,2%; Disponibilidades y Otros, 10,4%; Acciones, 7,3%, y Depósitos a Plazo Fijo, 5,7%.
- El valor de la cartera de Acciones registró un alza de 21,8%, seguido por Títulos y Obligaciones Negociables con 7,0%. En cuanto al resto de las inversiones, Depósitos a Plazo Fijo creció 0,9%, mientras que Proyectos Productivos o de Infraestructura, creció 1,0%.
- 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

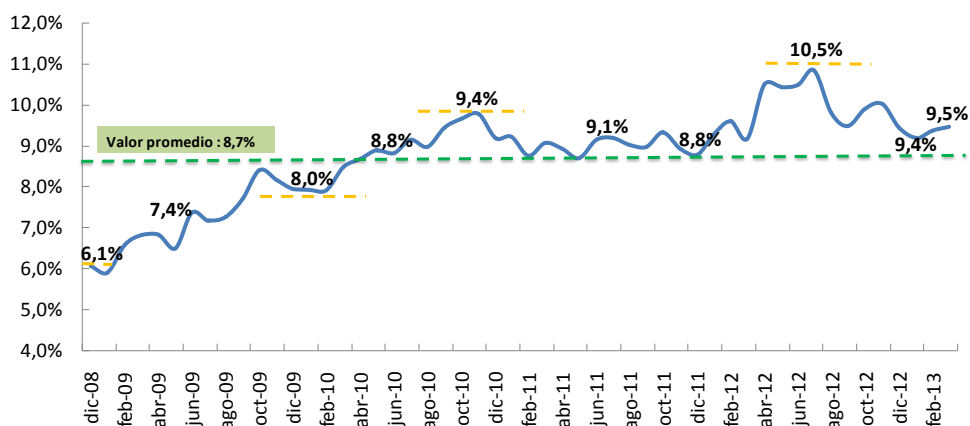
## El motor de crecimiento del FGS fue la cartera en Títulos y Obligaciones Negociables, y Acciones

La cartera de Acciones presentó un fuerte dinamismo durante el primer trimestre de 2013, ya que su valor aumentó 21,8% respecto al trimestre inmediato anterior (\$3.465 millones), llegando de esta forma a sumar un total de \$19.370 millones. De esta forma, se acentúa la tendencia positiva iniciada en el cuarto trimestre de 2012 (luego de dos trimestres consecutivos de variación negativa).

Otro de los componentes de la cartera del FGS destacado fue Títulos y Obligaciones Negociables con un crecimiento del 7,0% (\$11.152 millones) en el periodo, posicionándose en \$170.587 millones. En particular, y dentro de dicho componente, el valor en cartera de los Títulos Públicos Nacionales y Títulos emitidos por Entes Estatales ha crecido en el trimestre un 7,0%.

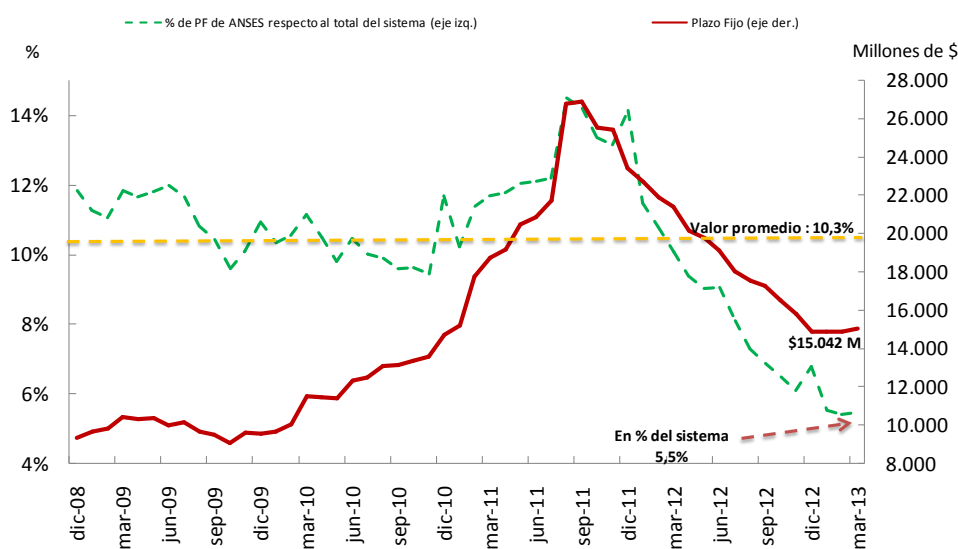
El índice de capitalización bursátil, que mide el peso de la cartera de acciones del FGS con respecto al valor total del Merval, fue de 9,5% a marzo de 2013, superior al promedio registrado desde diciembre de 2008 del 8,7%.

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



Rendimiento en pesos (%)	I-T 2012	II-T 2012	III- T 2012	IV- T 2012	I-T 2013
Rendimiento de inversiones en Acciones	2,6%	-12,4%	-6,3%	14,6%	21,8%
Rendimiento Otros	5,0%	4,3%	6,7%	6,2%	8,2%
Rendimiento total	4,8%	2,9%	5,8%	5,8%	8,2%

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



En lo que respecta al análisis de la cartera de acciones en poder del FGS, las que tienen un mayor peso son las de Telecom Argentina S.A., que suman \$6.091 millones. El segundo lugar lo ocupó el Banco Macro S.A., con \$2.340 millones.

Los bonos de la República Argentina Cuasi Par en pesos son la principal tenencia en Renta Fija del FGS con un monto equivalente a 51.381 millones, seguidos por los bonos de la República Argentina con descuento en dólares (\$24.023 millones).

En lo que respecta a las colocaciones en Plazo Fijo, el 42,8% se concentró en el Banco de la Nación Argentina S.A. y el resto en otras instituciones bancarias.

**Tabla 1-2 Principales inversiones en acciones del FGS (marzo 2013)**

Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	6.091
Banco Macro S.A.	Arg	2.340
Siderar S.A.	Arg	2.269
Molinos Río de La Plata S.A.	Arg	1.305
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	1.214

**Tabla 1-3 Principales inversiones en Renta Fija del FGS (marzo 2013)**

Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	51.381
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	24.023
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	15.373
Bonar X en Dólares Vto 17/04/2017 Cupón 7%	Arg	12.193
Bonar 16 Badlar + 3.25% Vto. 2016	Arg	10.985

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

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	42,8%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	57,2%

**Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos productivos y de Infraestructura del FGS (marzo 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	10.322
FF para Obras Públicas (Dec. 976/01) Clases 1 y 2 Series II a V y SISVIAL II Vto 01/06/2021	Arg	6.162
ENARSA Barragán y Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%	Arg	5.647
EPEC	Arg	2.798
Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Dec. 1381/01 Clases 1 y 2	Arg	1.842

## Proyectos Productivos o de Infraestructura, retoma la senda positiva

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 virtuoso de crecimiento con generación de empleo. Consecuentemente, durante el primer trimestre de

2013 volvieron a ocupar el segundo lugar en participación relativa sobre el valor total del Fondo.

Este inciso ascendió a \$32.230 millones al 29 de marzo de 2013 representando un incremento del 1,0% (\$309 millones) respecto a lo alcanzado el trimestre inmediato anterior.

Al igual que en el trimestre anterior, la Central Nuclear Atucha II fue el principal Proyecto Productivo y de Infraestructura del FGS al I T 2013 con una inversión de \$10.322 millones, seguida por los Fideicomisos Financieros para Obras Públicas (\$6.162 millones) y las centrales térmicas de generación ENARSA Barragán y Brigadier López (\$5.647 millones).

## Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$264.861 millones

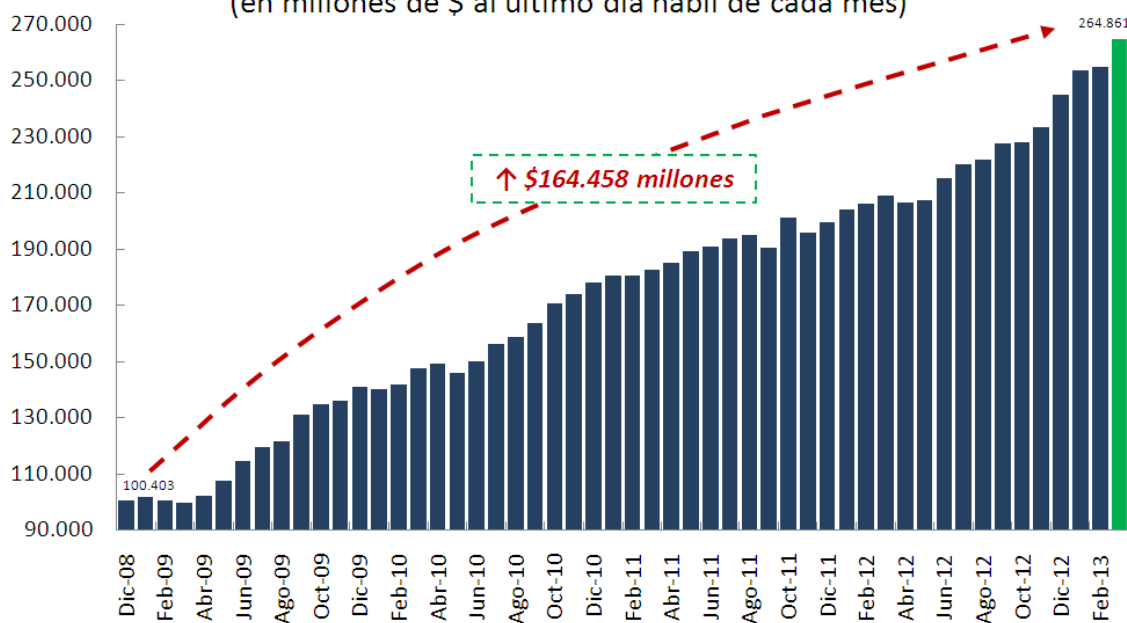
Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada trimestre					
Valor del FGS en millones de pesos	I-T 2012	II-T 2012	III- T 2012	IV-T 2012	I-T 2013
Acciones	16.894	14.804	13.877	15.905	<b>19.370</b>
Títulos y Obligaciones Negociables	123.624	128.274	144.447	159.434	<b>170.587</b>
Depósitos a Plazo Fijo	21.409	19.142	17.301	14.908	<b>15.042</b>
Proyectos Productivos o de Infraestructura	28.937	30.895	32.810	31.921	<b>32.230</b>
Disponibilidades y otros	18.179	22.020	19.108	22.631	<b>27.632</b>
<b>Total FGS</b>	<b>209.042</b>	<b>215.135</b>	<b>227.544</b>	<b>244.799</b>	<b>264.861</b>
Ingreso de capital nuevo	0	0	0	4.000	<b>0</b>
Rendimiento del FGS	9.552	6.093	12.408	13.255	<b>20.062</b>
Rendimiento trimestral (%)	4,8%	2,9%	5,8%	5,8%	<b>8,2%</b>
Cambio total en el Fondo	9.552	6.093	12.408	17.255	<b>20.062</b>
<b>Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)</b>	<b>I-T 2012</b>	<b>II-T 2012</b>	<b>III- T 2012</b>	<b>IV-T 2012</b>	<b>I-T 2013</b>
Ingreso bruto de capital nuevo	109.835	109.835	109.835	113.835	<b>113.835</b>
Rendimiento del FGS	99.207	105.300	117.708	130.964	<b>151.025</b>
Valor del FGS	209.042	215.135	227.544	244.799	<b>264.861</b>

Al final del primer trimestre de 2013 el valor total de la cartera del FGS ascendió a \$264.861 millones, lo que representó un incremento de 8,2% respecto al trimestre inmediato anterior y de 26,7% en comparación con el mismo periodo de 2012. Además, el rendimiento trimestral del Fondo fue superior en \$6.806 millones en términos nominales al registrado durante el IV T 2012.

En resumen, el rendimiento trimestral del Fondo en el I T 2013 fue de una magnitud importante al considerar, de forma adicional, que superó en 2,4 puntos porcentuales (p.p.) a los incrementos registrados tanto en el III como en el IV T 2012 (5,8 y 5,8%), respectivamente.

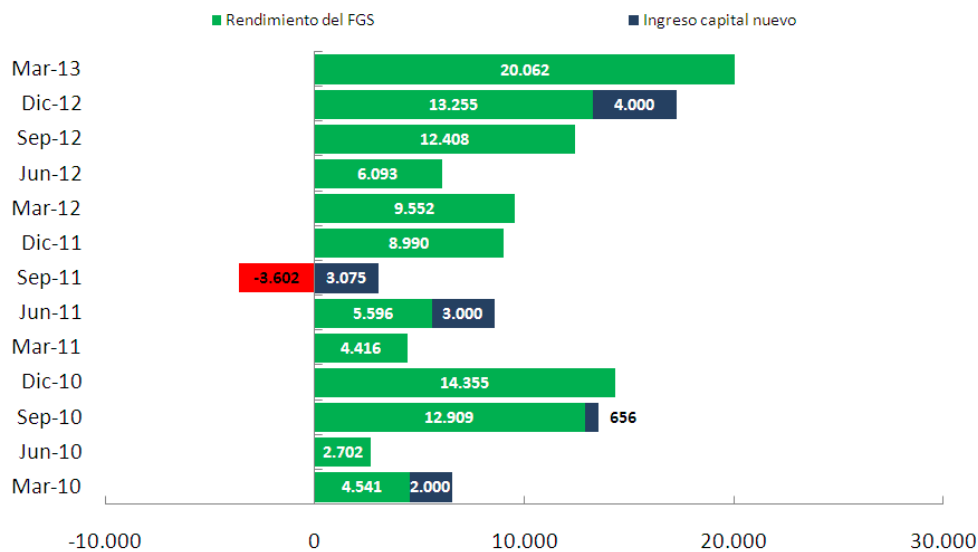
De esta forma, y pese a la adversidad del contexto económico-financiero internacional, desde el cuarto trimestre de 2011 el valor del FGS ha venido aumentando ininterrumpidamente.

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



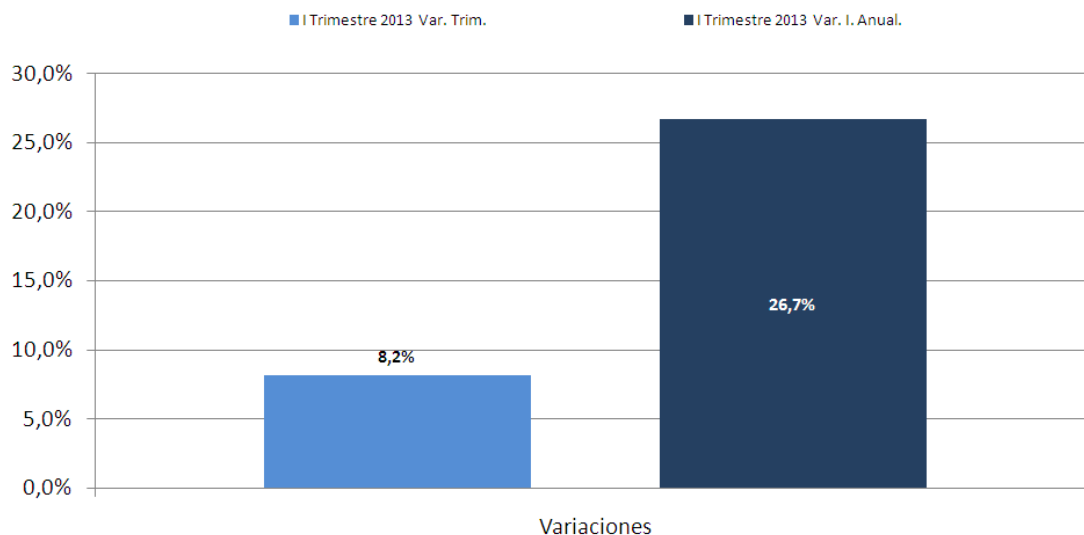
En el presente periodo, a diferencia de lo sucedido en el período anterior (IV T 2012), no hubo ingreso alguno de fondos al FGS, por lo cual el crecimiento en el valor total de FGS se debió exclusivamente al rendimiento del Fondo.

**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



### Manejo responsable del riesgo

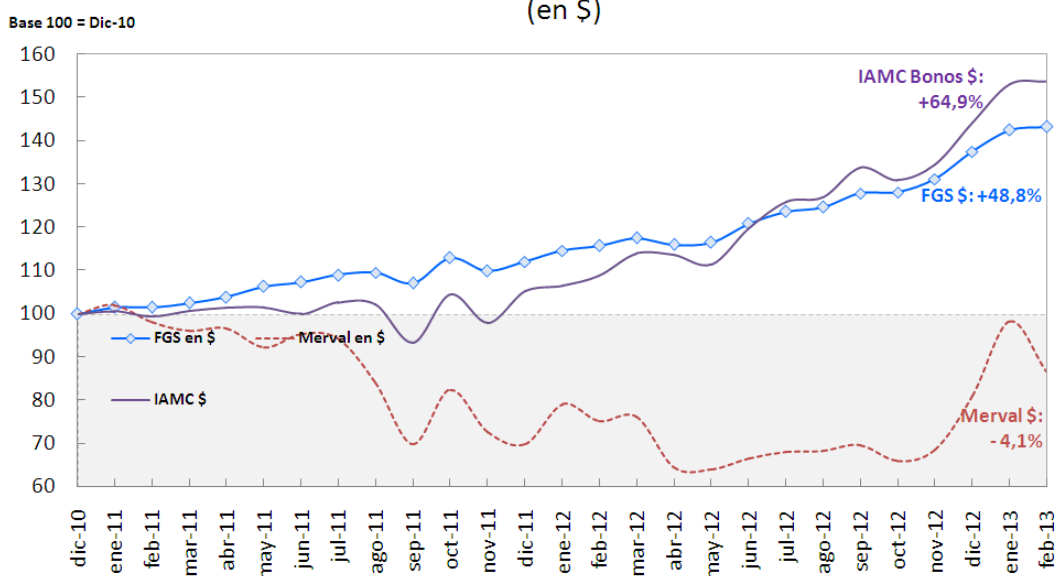
Es fundamental que el FGS no sólo registre rendimientos positivos, sino que también presente un manejo adecuado del riesgo. Al respecto, se destaca que la comparación del rendimiento del FGS con respecto al comportamiento del Merval, arroja un resultado favorable para el FGS en la medida que desde diciembre de 2010 el valor del Fondo ha aumentado en un 48,8%, mientras que el Merval ha acumulado una caída de 4,1%

Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino			
	I-T 2011	I-T 2012	I-T 2013
Cociente Sharpe FGS	0,35	1,42	0,79
Cociente Sortino FGS	1,76	0,85	1,76
Cociente Sharpe Merval	-0,37	0,27	0,35
Cociente Sortino Merval	0,56	-0,27	0,39
Cociente Sharpe IAMC	0,06	0,62	0,95
Cociente Sortino IAMC	0,75	0,25	1,00

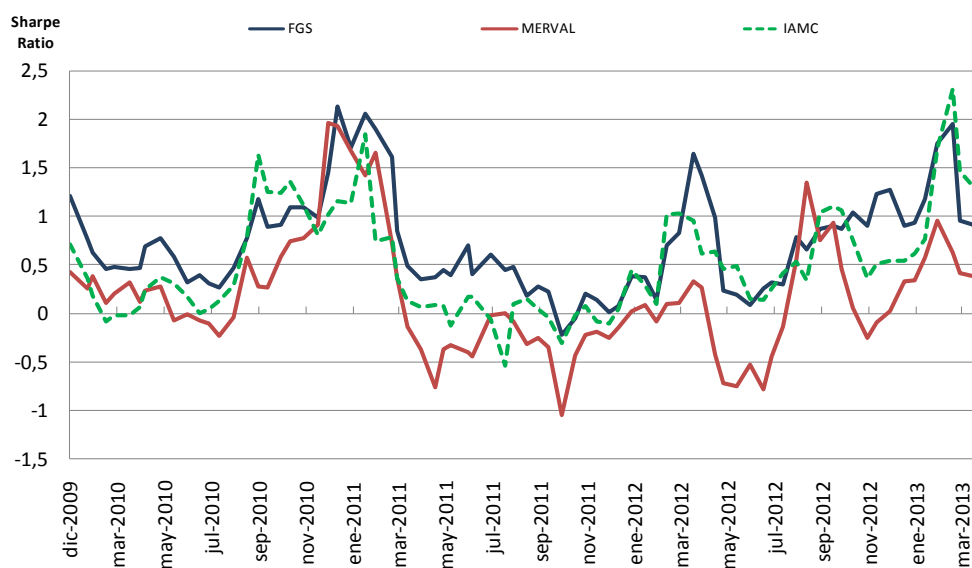
Los dos parámetros más comúnmente utilizados para medir el riesgo de una cartera de inversiones son los coeficientes de Sharpe y de Sortino. Durante el primer trimestre de 2013 los coeficientes correspondientes para el FGS fueron superiores que los del Merval y el índice de

bonos IAMC, lo que significa que, manteniendo constante la unidad de riesgo, las decisiones de inversión del Fondo fueron más rentables, reforzando el argumento marcado en el anterior párrafo.

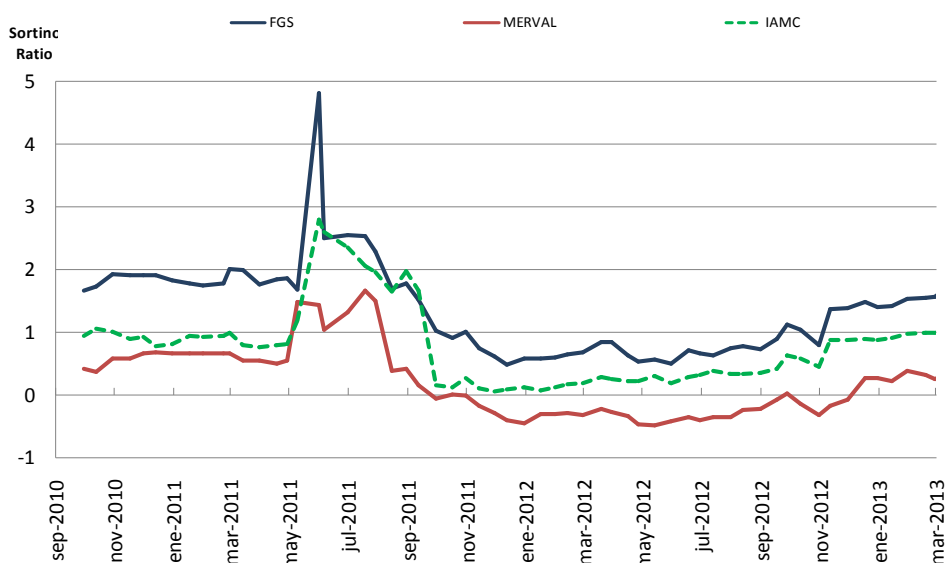
**Gráfico 2-4 Comparación de la Evolución del FGS vs. Principales Índices (en \$)**



**Gráfico 2-5 Coeficiente de Sharpe**



**Gráfico 2-6 Coeficiente de Sortino**



### Respeto absoluto a las restricciones de seguridad

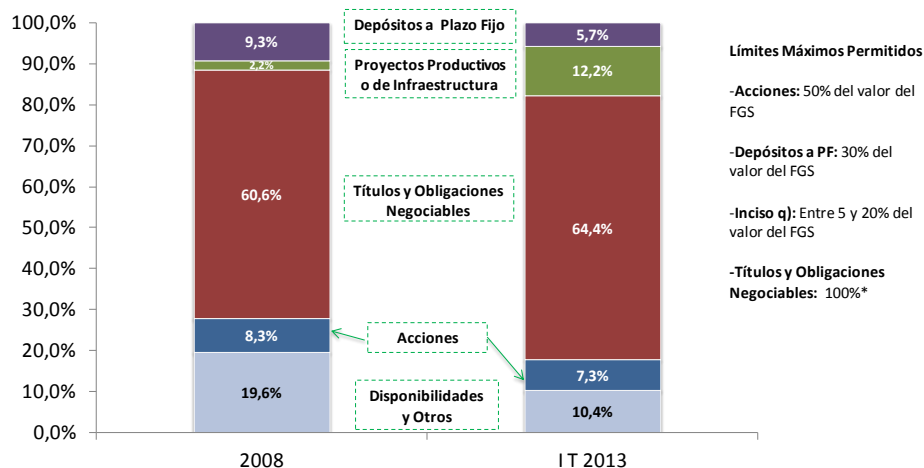
La Ley 24.241 establece ciertos límites a las inversiones del FGS a fin de disminuir el riesgo, y en todos los casos el Fondo los cumple.

En particular, el peso relativo de las Acciones sobre el valor total del FGS correspondió a 7,3% (un aumento de 0,8 p.p. con relación a lo registrado el trimestre anterior), muy por debajo del límite permitido de hasta 50%, mientras que la participación de los Títulos y Obligaciones Negociables, por su parte, se posicionó en 64,4% en comparación con el 65,1% del IV T 2012. El stock de Títulos Públicos Nacionales representa el 60,8% de la cartera, las Obligaciones Negociables el 2,9% y los Títulos Provinciales el 0,7%.

El peso de los Proyectos Productivos o de Infraestructura fue de 12,2%, lo cual permite un mayor margen de maniobra de inversión en este rubro que es importante para los objetivos del Fondo, ya que el límite establecido es del 20%

Finalmente, a marzo de 2013, los depósitos a Plazo Fijo representaron 5,7% del valor total del FGS, respetando el límite máximo establecido de 30%. La importancia relativa de estos instrumentos en la cartera del FGS cayó 0.4 p.p. respecto al cuarto trimestre de 2012.

**Gráfico 2-7 Participación Porcentual por Tipo de Activo**  
**05-Dic-2008 vs. 31-Mar-2013**



\* Títulos y Obligaciones Negociables: siempre y cuando después del 50% el excedente cuente con garantías o recursos afectados específicamente a su cumplimiento.

Riesgo	Límites establecidos	Valor	
		dic-12	mar-13
Valor neto de mercado	Acciones, hasta 50% del valor del FGS	6,5%	7,3%
	Títulos y Oblig. Neg., hasta 100% del valor del FGS	65,1%	64,4%
	Plazo Fijo, hasta el 30% del valor del FGS	6,1%	5,7%
	Inciso q), entre el 5% y el 20% del valor del FGS	13,0%	12,2%
	Disponibilidades, hasta el 10% y otros hasta el 40%	9,2%	10,4%

## Calificación de la cartera

En lo que respecta a la calificación de riesgo de la cartera del FGS en títulos y obligaciones negociables, es importante señalar que los Títulos Públicos Nacionales constituyen el 60,8% 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 37,7% del total. Entre ambas suman más del 98,5% de la cartera.

**Tabla 2-4 Distribución de la Cartera según Calificación de Riesgo**

Datos a marzo 2013	
Títulos Públicos Nacionales	60,8%
Grado de Inversión	37,7%
Inciso q) sin calificación	0,4%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,0%
Inciso R	0,6%
Activos con calificación por debajo de la requerida	0,5%

Si se analiza la estructura de los instrumentos en Renta Fija, en el cuarto trimestre de 2012 los títulos públicos representaron 90,6% del total, seguidos por bonos ajustados por CER 3,8%. 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 (86,7% del total de Obligaciones negociables).

**Tabla 2-5 Inversiones de Renta Fija del FGS al 31 de marzo de 2013 con base en calificaciones de riesgo. Porcentaje de participación**

Calificación	AA	AA-	A	BBB+	BBB	BBB-	BB	BB-	CCC	C	S/C	Total
Bonos gubernamentales*											90,6%	90,6%
Bonos provinciales	0,0%		0,0%		0,1%	0,4%	0,0%	0,5%	0,0%		0,0%	1,1%
Bonos ajustados por CER**					0,0%						3,8%	3,8%
Obligaciones negociables	3,9%	0,1%	0,3%	0,1%	0,0%			0,0%		0,0%		4,5%
Total	4,0%	0,1%	0,3%	0,1%	0,1%	0,4%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	94,4%	100,0%