

Fondo de Garantía de Sustentabilidad

del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Trimestral – Tercer trimestre 2012

FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

TERCER TRIMESTRE 2012

Resumen Ejecutivo

- El Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) generó un rendimiento de 5,8% durante el tercer trimestre de 2012, equivalente a \$12.408 millones. La rentabilidad del FGS ajustada por el riesgo de sus activos fue mayor al valor correspondiente para los índices del mercado de valores (Merval).
- El valor total del FGS alcanzó un total de \$227.544 millones, sin contar durante este período con ingresos de capital nuevo. Durante los primeros nueve meses del año, el rendimiento acumulado del Fondo fue de 14,1%.
- El rendimiento de las Acciones registró una caída de 6,3%, mientras que el resto de las inversiones (Títulos y Obligaciones Negociables, Depósitos a Plazo Fijo, Proyectos Productivos o de Infraestructura, etc.) creció 6,7% en el trimestre.
- Las inversiones del Fondo al 30 de septiembre del 2012 se dividieron de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 63,5%; Proyectos Productivos o de Infraestructura, 14,4%; Disponibilidades y Otros, 8,4%; Depósitos a Plazo Fijo, 7,6%, y Acciones, 6,1%. Los Proyectos Productivos o de Infraestructura siguen ocupando el segundo lugar en la cartera del FGS, confirmando su importancia relativa.
- Durante este trimestre comenzó a utilizarse un nuevo destino de las inversiones del FGS, los préstamos a beneficiarios del Sistema Integrado Previsional Argentino, el cual a fines de septiembre ya alcanzaba un valor de \$640,9 millones (0,3% del total de activos del FGS).

El FGS

Crecimiento de \$12.408 millones en el valor del Fondo

El valor del FGS creció \$12.408 millones durante el tercer trimestre de 2012, totalizando \$227.544 millones.

El rendimiento del FGS durante el tercer trimestre de 2012 fue de \$12.408 millones, alcanzando un valor total de \$227.544 millones. Tal como ha venido sucediendo desde el cuarto trimestre de 2011, durante el periodo de 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 los cuales ha invertido.

En términos absolutos, el rubro Títulos y Obligaciones Negociables fue el de mayor crecimiento, con un aumento de \$16.174 millones equivalente a 12,6%. Proyectos Productivos o de Infraestructura ocupó el segundo lugar, creciendo \$1.915 millones respecto al segundo trimestre a una tasa de 6,2%, confirmando su importancia como motor económico y fuente de generación de empleos.

El rubro de Disponibilidades y otros fue el que mayor caída registró, pasando de \$22.020 millones en el segundo trimestre del año a \$19.108 millones al cierre de septiembre. Este cambio en la configuración del portafolio equivalió a una disminución de 13,2% (\$2.912 millones).

Se destaca que a partir de agosto 2012, se empezó a contabilizar un nuevo inciso en el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (Inciso r, Préstamos para Beneficiarios SIPA). En agosto 2012, su valor ascendió a \$422,2 millones mientras que en septiembre su valor fue \$640,9 millones, representando un aumento del 51,8% i.m. (\$218,7 millones en términos nominales). En términos de % de participación en el valor total del FGS, en agosto 2012 representaba el 0,2% mientras que en septiembre fue del 0,3%.

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

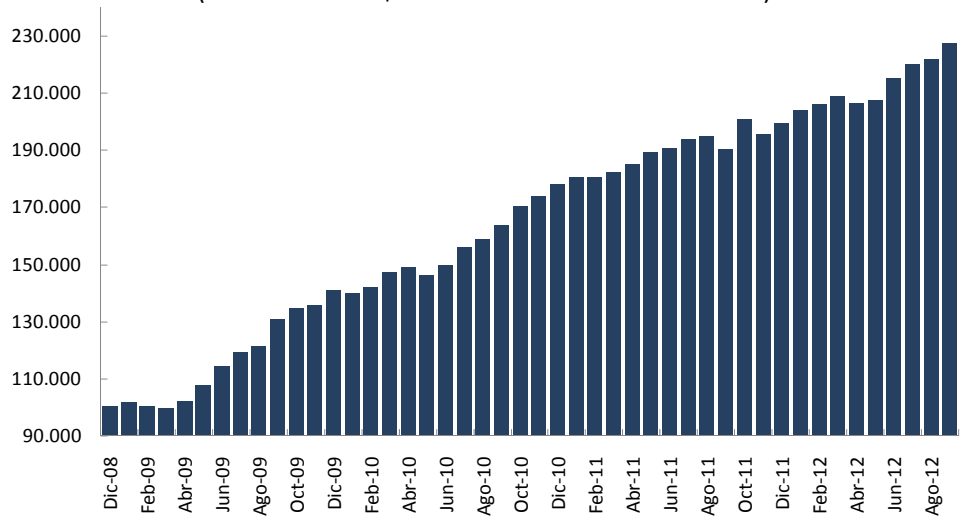
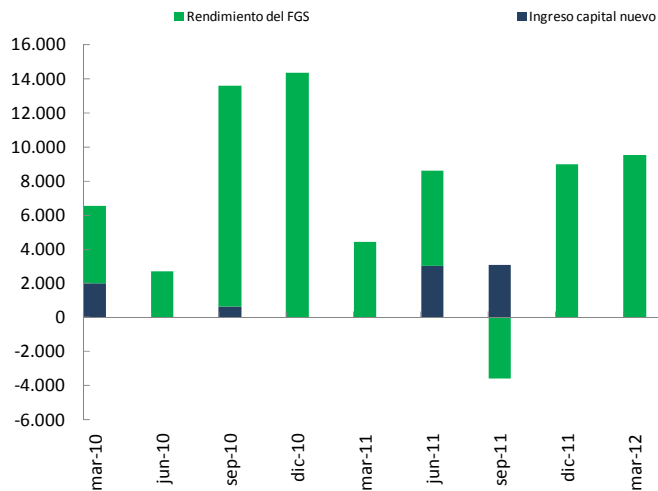


Gráfico 1-2 Cambio en el valor del FGS
(Variación trimestral en millones de \$)

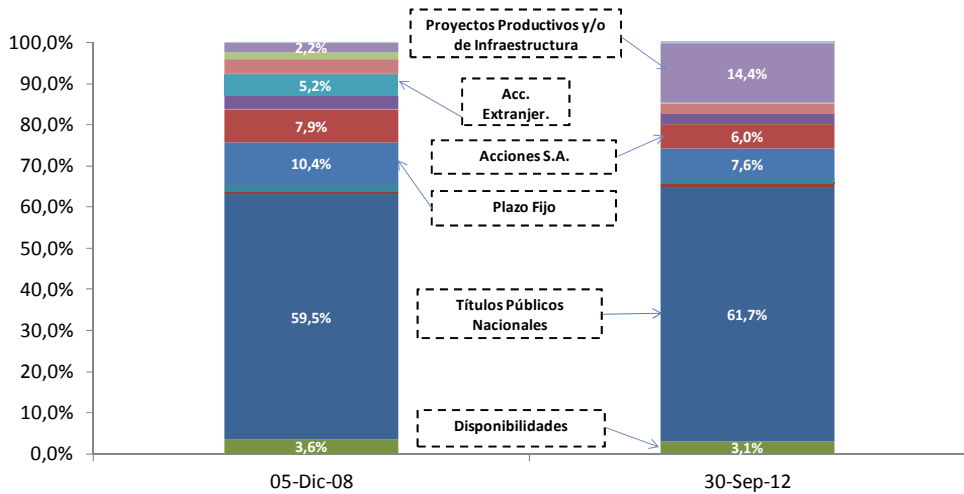


Las inversiones realizadas por el Fondo no se rigen exclusivamente por la búsqueda de rentabilidad financiera. Si bien es un objetivo indelegable, puesto que constituye la base para su sustentabilidad futura, se concede prioridad a Proyectos Productivos y de Infraestructura que generen puestos de trabajo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

Consecuentemente, a septiembre de 2012 la inversión en Proyectos Productivos y de Infraestructura ascendió a \$32.810 millones, que correspondió a un aumento de 6,2% respecto al cierre de junio. Estos proyectos, caracterizados por su elevada rentabilidad social y efectos multiplicadores directos e indirectos, volvieron a ocupar el segundo lugar en la cartera de inversiones del FGS, detrás de los títulos públicos.

Tabla 1-1 Indicadores clave al último día hábil de cada trimestre					
Valor del FGS en millones de pesos	III-T 2011	IV-T 2011	I-T 2012	II-T 2012	III-T 2012
Acciones	17.421	16.462	16.894	14.804	13.877
Títulos y Obligaciones Negociables	110.751	117.409	123.624	128.274	144.447
Depósitos a Plazo Fijo	26.887	23.437	21.409	19.142	17.301
Proyectos Productivos o de Infraestructura	25.964	27.827	28.937	30.895	32.810
Disponibilidades y otros	9.478	14.356	18.179	22.020	19.108
Total FGS	190.501	199.490	209.042	215.135	227.544
Ingreso de capital nuevo	3.075	0	0	0	0
Rendimiento del FGS	-3.602	8.990	9.552	6.093	12.408
Rendimiento trimestral (%)	-1,9%	4,7%	4,8%	2,9%	5,8%
Cambio total en el Fondo	-527	8.990	9.552	6.093	12.408
Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)					
Ingreso bruto de capital nuevo	109.835	109.835	109.835	109.835	109.835
Rendimiento del FGS	80.665	89.655	99.207	105.300	117.708
Valor del FGS	190.501	199.490	209.042	215.135	227.544

Gráfico 1-3 Participación Porcentual por Tipo de Activo
05-Dic-2008 vs. 30-Sep-2012



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 legales de seguridad, por lo que durante el tercer trimestre de 2012 las Acciones representaron 6,1% del valor del Fondo, en comparación con el 6,9% de hace tres meses y el 9,1% de hace un año.

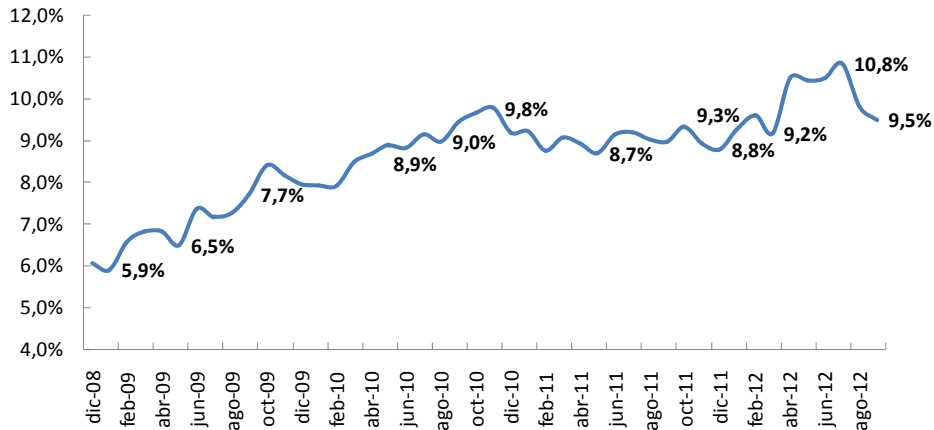
La participación relativa de los Proyectos Productivos, por su parte, ascendió a 14,4%, confirmando la prioridad dada al apoyo a la estrategia de desarrollo económico con inclusión social implementada por el Gobierno Nacional y superando el 13,6% alcanzado en igual trimestre de hace un año. El peso de los Depósitos a Plazo Fijo volvió a caer por cuarto trimestre consecutivo a 7,6% sobre el valor total del FGS, en comparación con el 14,1% registrado al cierre de septiembre de 2011.

La participación en el FGS de los Títulos y Obligaciones Negociables fue de 63,5%, 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 segundo trimestre del año su participación relativa había sido de 59,6%, por lo que se registró un aumento de 3,9 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 \$3.138 millones, seguida en importancia según el monto de inversión por el Banco Macro S.A. y Siderar S.A., con \$1.660 y \$1.634 millones, respectivamente. El cuarto lugar lo ocupa Molinos Río de La Plata S.A., con \$1.280 millones.

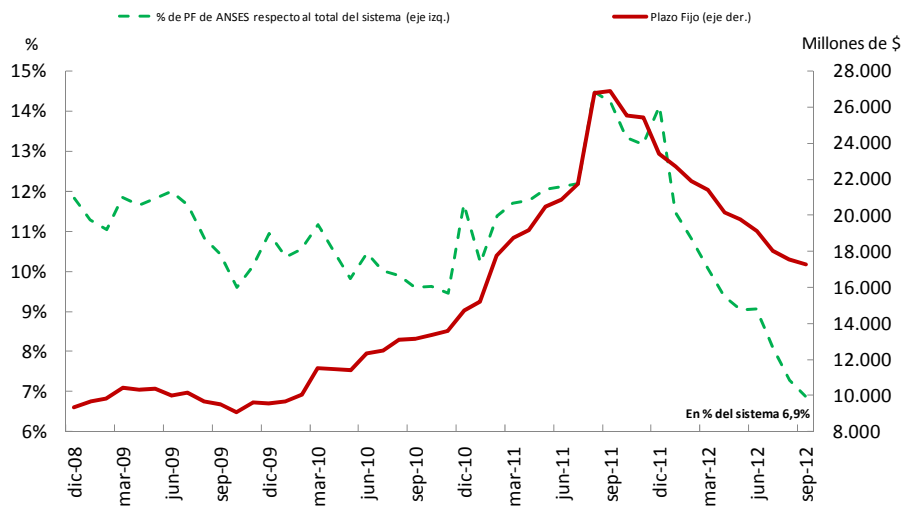
Con relación a los valores de Renta Fija, a septiembre de 2012 los Bonos Cuasi Par ocuparon el primer puesto en importancia nominal con un monto equivalente a \$47.408 millones. El segundo lugar correspondió a los Bonos con Descuento –Discount en dólares Ley Argentina– (\$20.192 millones), mientras que el tercero fue el Bono de la Nación Argentina en dólares –BONAR 2018– (\$13.975 millones).

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



La Central Nuclear Atucha II fue el principal Proyecto Productivo y de Infraestructura del FGS al tercer trimestre de 2012, con un monto de inversión equivalente a \$9.704 millones. Los Fideicomisos Financieros para Obras Públicas también fueron de gran importancia (\$6.262 millones), mientras que el tercer lugar por monto de inversión correspondió a las centrales térmicas de generación ENARSA Barragán y Brigadier López, con \$5.406 millones.

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



Durante el tercer trimestre de 2012, el 49% de los Depósitos a Plazo Fijo se destinó al Banco de la Nación Argentina S.A. y el 51% restante se distribuyó entre otras instituciones bancarias.

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

Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	3.138
Banco Macro S.A.	Arg	1.660
Siderar S.A.	Arg	1.634
Molinos Río de La Plata S.A.	Arg	1.280
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	936,1

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

Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	47.408
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	20.192
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	13.975
Bonar 16 Badlar + 3.25% Vto. 2016	Arg	10.983
Bonar X en dólares 7% Vto. 2017	Arg	9.430

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

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	49,0%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	51,0%

Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos Productivos y de Infraestructura del FGS (septiembre 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	9.704
FF para Obras Públicas (Dec. 976/01) Clases 1 y 2 Series II a V y SISVIAL II Vto 01/06/2021	Arg	6.262
ENARSA Barragán y Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%	Arg	5.406
EPEC	Arg	2.730
Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Dec. 1381/01 Clases 1 y 2	Arg	1.867

Administración del FGS

Rendimiento de la cartera de inversiones del FGS

El rendimiento total de la cartera de inversiones del Fondo durante el tercer trimestre de 2012 fue de 5,8%, lo que representó un aumento de 2,9 p.p. respecto al periodo inmediato anterior y de 7,7 p.p. con relación a hace un año. Es importante destacar que se trata de la mejor tasa de rendimiento de los últimos seis trimestres.

El rendimiento alcanzado durante los primeros nueve meses de 2012 implica que, de mantenerse el mismo rendimiento en el último trimestre, se alcanzaría un rendimiento para todo el 2012 del 19,1%; muy superior al 9,7% 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 Títulos y Obligaciones Negociables registraron un aumento de 12,6% respecto al trimestre anterior, posicionándose en \$144.447 millones, mientras que los Proyectos Productivos o de Infraestructura continuaron la tendencia alcista demostrada durante el último año y crecieron 6,2% en el mismo lapso, pasando de \$30.895 millones a \$32.810 millones.

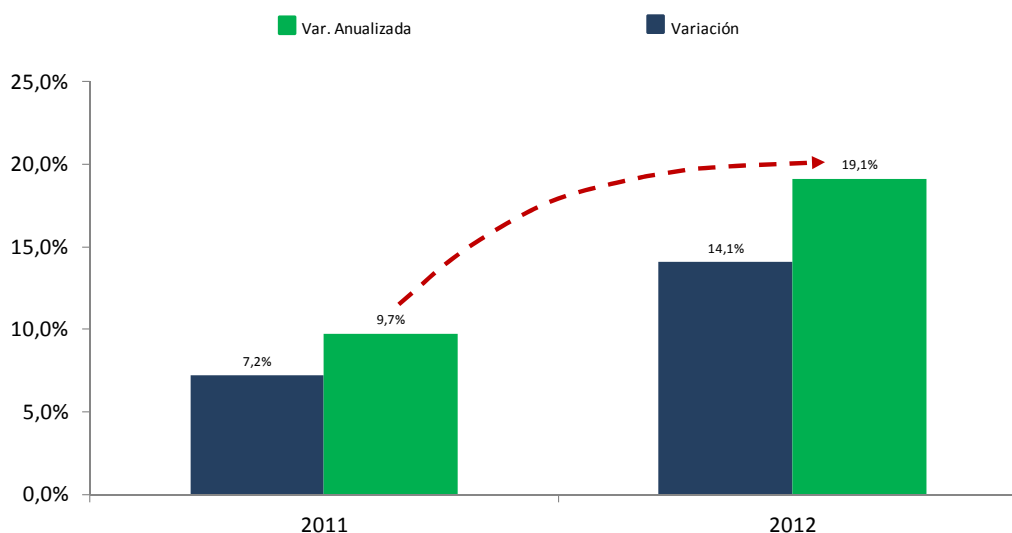
Contrariamente, los Depósitos a Plazo Fijo pasaron de \$19.142 millones durante el segundo trimestre del año a \$17.301 millones al cierre de septiembre, lo que correspondió a una caída de 9,6%. Luego de registrar un alza los primeros tres meses del año, el valor de las Acciones cayó por segundo trimestre consecutivo (-6,3%), ubicándose en \$13.877 millones.

Mientras que durante el segundo trimestre del año Disponibilidades y Otros fue el rubro del portafolio que más creció respecto al mismo periodo anterior (21,1%), en el tercer trimestre cayó 13,2%, pasando de \$22.020 millones a \$19.108 millones. Conviene mencionar que el peso relativo combinado de estos tres instrumentos financieros sobre el valor total del FGS es de apenas 22,1% (8,4% para Disponibilidades y otros; 7,6% para Depósitos a Plazo Fijo, y 6,1% para Acciones).

Excluyendo Acciones, el rendimiento del resto de la cartera fue de 6,7%, la tasa más alta en lo que va del año y correspondiente a un crecimiento de 2,4 p.p. respecto al segundo trimestre de 2012. Es importante mencionar que desde la conformación del FGS este conjunto de inversiones ha registrado constantemente tasas positivas de rendimiento.

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

Gráfico 2-1 Var. del FGS y crecimiento anualizado
(Primeros 9 meses en 2011 y en 2012)

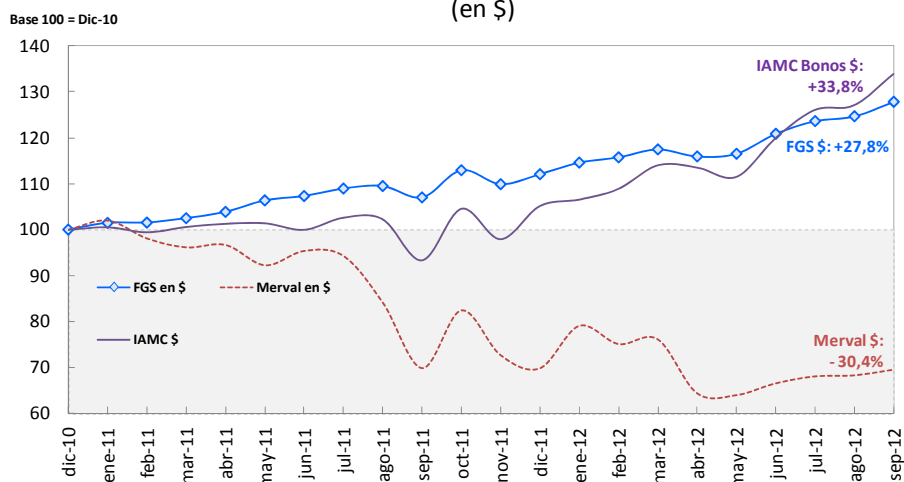


Pese a que durante el III-T 2011 el FGS registró una caída de 1,9%, el rendimiento general durante los primeros nueve meses de ese año fue de 7,2%, lo que en ese momento generó una expectativa de crecimiento anualizado de 9,7%. Al cierre del tercer trimestre de 2012 la variación del Fondo ascendió a 14,1% (casi el doble que igual lapso del año anterior), lo que se traduce en una variación anualizada de 19,1%.

El rendimiento ajustado a riesgo de la cartera del FGS se comportó favorablemente con relación al Merval usando los dos parámetros más comunes a nivel internacional. Pese a la incertidumbre financiera que domina los mercados externos y que contamina el interno, el coeficiente de Sortino del FGS fue superior que el correspondiente al IAMC. En otras palabras, manteniendo constante la unidad de riesgo, durante el tercer trimestre de 2012 el rendimiento del FGS volvió a exceder a los rendimientos del Merval y mostró un comportamiento mixto respecto al IAMC.

Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino			
	III-T 2010	III-T 2011	III-T 2012
Cociente Sharpe FGS	0,91	-0,22	0,87
Cociente Sortino FGS	1,81	1,03	1,12
Cociente Sharpe Merval	0,58	-1,04	0,46
Cociente Sortino Merval	0,24	-0,06	0,02
Cociente Sharpe IAMC	1,25	-0,31	1,06
Cociente Sortino IAMC	0,19	0,15	0,64

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



Contexto regional e internacional

Como consecuencia de las políticas restrictivas de austeridad y consolidación fiscal aplicadas por los países más desarrollados, el contexto económico internacional empeoró notablemente durante el último trimestre, por lo que el FMI tuvo que ajustar a la baja las perspectivas de crecimiento mundial de corto plazo.

En un ambiente de gran incertidumbre, la Eurozona cayó oficialmente en una recesión, mientras que la recuperación en Estados Unidos en el mejor de los casos siguió siendo incipiente y con alto desempleo.

En Brasil (principal destino de las exportaciones argentinas) el panorama tampoco fue auspicioso, con el Banco Central de ese país reduciendo considerablemente sus perspectivas de crecimiento, mientras que China registró un enfriamiento que arrastró a los demás países del resto de Asia.

La volatilidad de las expectativas económicas se reflejó en los principales mercados bursátiles del mundo, todavía afectados por la actual turbulencia financiera. En este marco, de diciembre de 2010 a septiembre de 2012 el Merval perdió 30,4% (pese a haber ganado 4,5% en el tercer trimestre del año), lo que contrastó con un aumento de 33,8% del IAMC (11,6% de julio a septiembre). En este periodo, el FGS creció 27,8%.

Comportamiento de los bonos

Durante el tercer trimestre de 2012 todos los instrumentos financieros de Renta Fija del FGS registraron utilidades, generando un rendimiento total del orden de 12,6%. La inversión con mayor peso relativo -los bonos gubernamentales (92%)- tuvieron un rendimiento de 11,8%. Los bonos ajustados por CER generaron un rendimiento de 3,7% con un peso relativo de 5,2%.

Calificación de riesgo

Analizando la distribución de la cartera del FGS por calificación de riesgo, hasta septiembre de 2012 los Títulos Públicos Nacionales representaron 61,9% del total, mientras que los instrumentos con Grado de Inversión constituyeron 36,3% y apenas 0,4% fue de Grado Especulativo.

Gráfico 2-3 Cociente de Sharpe

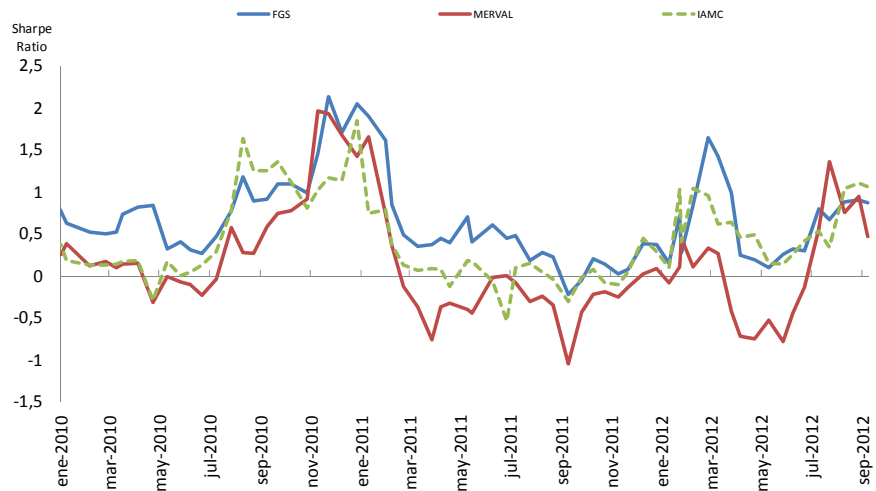
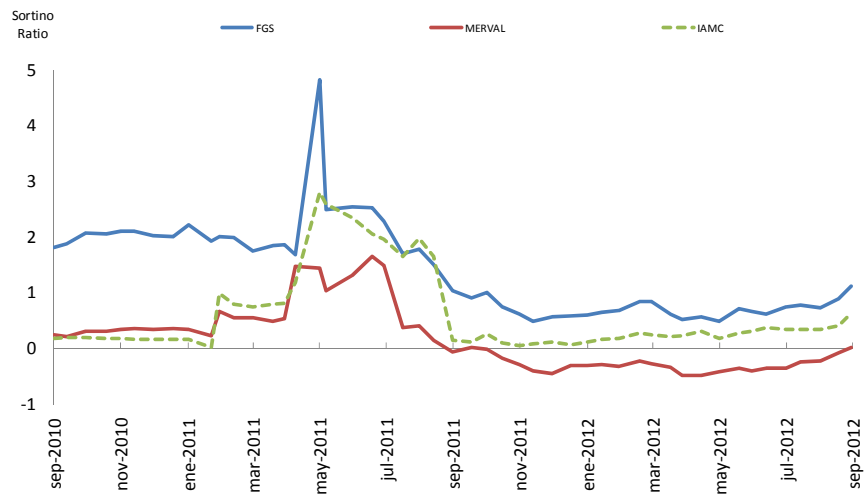


Gráfico 2-4 Cociente de Sortino



Excluyendo los Títulos Públicos Nacionales (Tabla 2-4), en el tercer trimestre de 2012 los bonos gubernamentales ocuparon el primer lugar en importancia relativa en las inversiones de Renta Fija del FGS, consolidando 92% del total. Los bonos ajustados por CER se posicionaron en el segundo puesto, con 5,2%.

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

Datos a septiembre 2012	
Títulos Públicos Nacionales	61,89%
Grado de Inversión	36,27%
Inciso q) sin calificación	1,12%
Grado Especulativo	0,42%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,30%

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

Calificación	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BB-	S/C	Total
Bonos gubernamentales*												0,0%
Bonos provinciales			1,1%		0,9%	16,4%	21,9%		0,7%		0,6%	41,6%
Obligaciones negociables	0,2%		43,5%	6,4%				5,5%	1,3%	1,6%		58,4%
Total	0,2%	0,0%	44,6%	6,4%	0,9%	16,4%	21,9%	5,5%	2,0%	1,6%	0,6%	100,0%

* No se consideran los Bonos Gubernamentales, dado que forman parte de la deuda intra gobierno.

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

Riesgo	Límites establecidos	Valor	
		jun-12	sep-12
Valor neto de mercado	Acciones, hasta 50% del valor del FGS	6,9%	6,1%
	Títulos y Oblig. Neg., hasta 100% del valor del FGS	59,6%	63,5%
	Plazo Fijo, hasta el 30% del valor del FGS	8,9%	7,6%
	Inciso q), entre el 5% y el 20% del valor del FGS	14,4%	14,4%
	Disponibilidades, hasta el 10% y otros hasta el 40%	10,2%	8,4%