

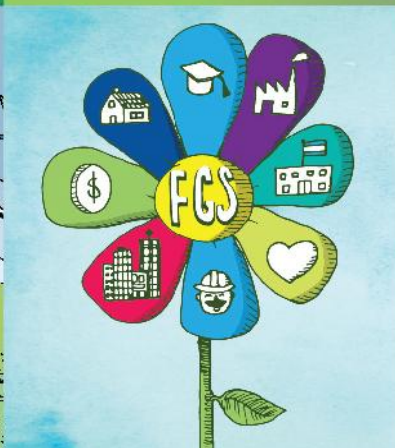


Fondo de
Garantía de
Sustentabilidad
del Sistema Integrado
Previsional Argentino

Informe Bimestral

Segundo Bimestre 2015

ANSES



 Presidencia de la Nación

FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

SEGUNDO BIMESTRE 2015

Resumen Ejecutivo

- Durante el segundo bimestre de 2015 el FGS registró una tasa de crecimiento del orden de 3,7%, lo que representó un incremento de \$19.121 millones respecto a febrero de este año. De esta forma, al cierre de abril el valor de la cartera del FGS ascendió a \$530.782 millones, con una variación inter anual equivalente a 33,2%.
- Entre abril de 2014 y abril de 2015 el valor de las Acciones en poder del FGS aumentó \$32.039 millones, siendo el instrumento de inversión que más creció inter anualmente. Estas inversiones actualmente ocupan el segundo lugar en importancia relativa dentro de la cartera, aumentando \$3.409 millones en el periodo de informe (5,2%).
- Por tercer bimestre consecutivo, PRO.CRE.AR. volvió a ser el principal Proyecto Productivo o de Infraestructura del FGS, con una inversión presupuestada por \$22.661 millones que representó más de una tercera parte (36,2%) del total del rubro.
- Títulos y Obligaciones Negociables siguió siendo el rubro de inversión que más creció nominalmente en el segundo bimestre del año (\$12.517 millones), acumulando una variación bruta inter anual de \$86.051 millones (32,5%).
- Las colocaciones del Fondo se dividieron de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 66,1%; Acciones, 12,9%; Proyectos Productivos o de Infraestructura, 11,8%; Disponibilidades y Otros, 7,2%, y Depósitos a Plazo Fijo, 2,0%.
- La estrategia de inversión del FGS se basó en una canasta equilibrada de colocaciones que permitió obtener rendimientos más seguros por unidad de riesgo que lo logrado exclusivamente por el mercado de bonos (IAMC).

EL FGS CONTINUA POR LA SENDA DE CRECIMIENTO

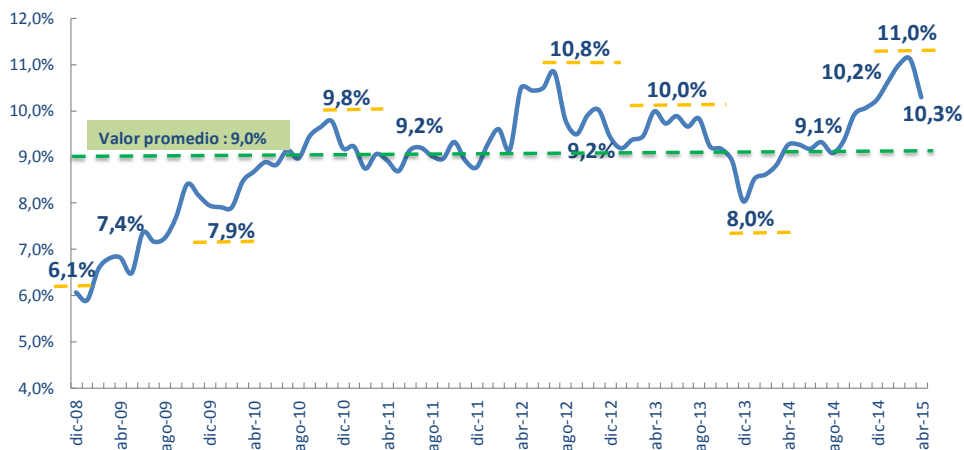
El FGS siguió mostrando rendimientos positivos, alcanzando una tasa de crecimiento bimestral de 3,7%

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad continuó con la tendencia registrada durante los primeros dos meses del año y cerró abril con una tasa de crecimiento inter bimestral del 3,7%, equivalente a \$19.121 millones.

El aumento bimestral en el valor del Fondo fue impulsado principalmente por el desempeño de la cartera en Títulos y Obligaciones Negociables, que durante los últimos dos meses creció \$12.517 millones. Si comparamos el periodo abril 2014 – abril 2015, observamos que el FGS creció 32,2%, porcentaje equivalente a \$132.350 millones.

Tal como sucedió en bimestre previo, el mercado de valores (MERVAL) siguió registrando un marcado dinamismo, lo que arrastró favorablemente las inversiones del FGS en Acciones, cuyo valor se acrecentó \$3.409 millones (5,2%) en el último par de meses y \$32.039 millones (87,7%) en términos inter anuales. Correspondientemente, las Acciones volvieron a posicionarse como el segundo instrumento financiero más importante del FGS, desplazando por segundo bimestre consecutivo a los Proyectos Productivos o de Infraestructura.

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



Actualmente, las Acciones en poder del FGS representan el 10,3% del total de la capitalización bursátil del mercado (reduciendo ligeramente su valor luego que el bimestre previo alcanzara un pico máximo histórico de 11,0%) y el 12,9% del total de la cartera del FGS.

Es importante mencionar que el crecimiento de las Acciones explica 17,8% de la variación total inter bimestral en el valor del FGS. El rendimiento de este rubro fue 1,7 puntos porcentuales (p.p.) más alto que el rendimiento combinado de los demás instrumentos de inversión del FGS (3,5%).

Rendimiento en pesos (%)	2-14	3-14	4-14	5-14	6-14	1-15	2-15
Rendimiento de inversiones en Acciones	19,4%	14,8%	17,6%	26,3%	-16,4%	25,0%	5,2%
Rendimiento Otros	5,1%	1,7%	7,1%	6,7%	0,0%	6,3%	3,5%
Rendimiento total	6,3%	2,9%	8,2%	8,9%	-2,2%	8,3%	3,7%

Las compañías privadas donde mayor inversión en Acciones tiene el FGS son: Telecom Argentina S.A. (\$12.322 millones); Banco Macro S.A. (\$12.283 millones); Siderar S.A. (\$8.650 millones); Grupo Financiero Galicia S.A. (\$7.084 millones), y BBVA Banco Francés S.A. (\$3.365 millones).

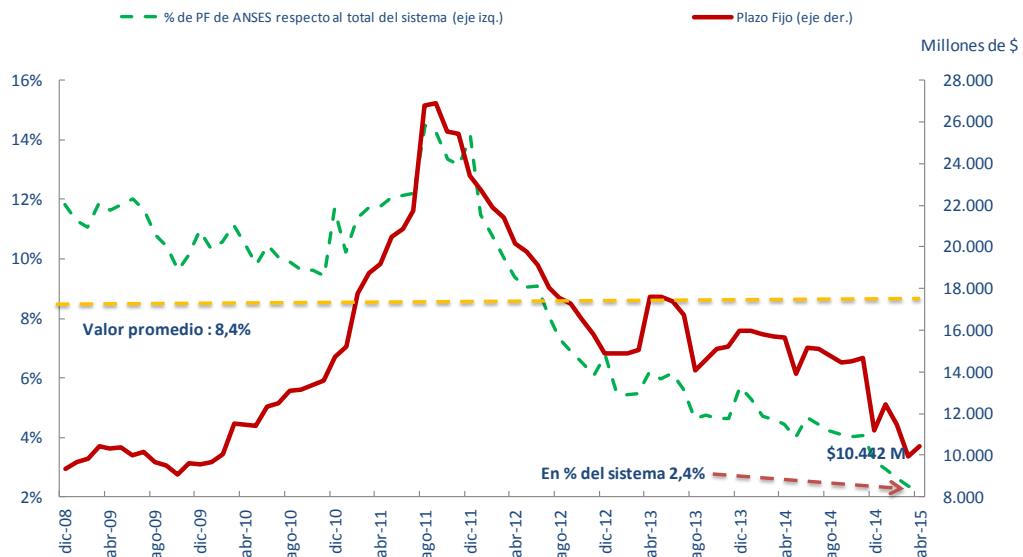
Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	12.322
Banco Macro S.A.	Arg	12.283
Siderar S.A.	Arg	8.650
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	7.084
BBVA Banco Francés S.A.	Arg	3.365

Estas empresas engloban el 63,7% de los \$68.591 millones de la cartera del FGS en Acciones y durante el último par de meses acumularon una ganancia combinada de \$1.748 millones. Dentro de estas cinco empresas mencionadas antes, BBVA Banco Francés S.A. fue la que más creció inter bimestralmente en términos relativos (16,7%), seguida por el Banco Macro S.A. (10,4%) y el Grupo Financiero Galicia S.A. (8,2%). Contrariamente, el valor de las acciones de Telecom Argentina S.A. se redujo 8,0% en el periodo de informe.

Por otra parte, luego de haber cambiado de tendencia durante el primer bimestre del año, la inversión en Depósitos a Plazo Fijo volvió a caer en términos inter bimestrales, registrando una disminución en colocaciones equivalente a \$1.001 millones (-8,8%) y posicionándose en \$10.442 millones.

De esta forma, la inversión en depósitos a Plazo Fijo cayó 33,2% inter anualmente, siendo el único rubro con variación negativa en toda la cartera del FGS en el periodo abril 2014 – abril 2015.

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



Como ha venido sucediendo desde el tercer bimestre de 2014, los Depósitos a Plazo Fijo en poder del Fondo siguieron bajando como proporción del total del sistema financiero. Al cierre de abril, la participación del total de colocaciones del FGS en el sistema financiero fue de 2,4%, lo que representó una caída inter bimestral de 0,2 p.p. En términos inter anuales, la disminución en la participación fue de 2,0 p.p. al compararse con el 4,4% de abril de 2014.

Debido a esta modificación en la composición de la cartera, los Depósitos a Plazo Fijo representaron el 2,0% del total de las inversiones del FGS y se invirtieron mayoritariamente (83,4%) en el Banco de la Nación Argentina S.A. El resto se dividió en otras instituciones bancarias.

La inversión en Títulos y Obligaciones Negociables, por su parte, creció \$12.517 millones en el periodo de informe, con lo que sumó una tasa de crecimiento inter anual de 32,5%, ubicándose al cierre de abril en \$350.993 millones. Estos instrumentos financieros representan en 66,1% del total de la cartera del FGS y explican 65,5% de los \$19.121 millones de cambio inter bimestral en el valor del Fondo.

Tabla 1-3 Principales inversiones en Renta Fija del FGS (abril 2015)

Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	78.146
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	47.985
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	45.396
Bonos de la República Argentina en Pesos 2020	Arg	17.917
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9% 2019	Arg	16.503

Tabla 1-4 Principales inversiones en Plazo Fijo del FGS (abril 2015)

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	83,4%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	16,6%

Las cinco principales inversiones del FGS en instrumentos de Renta Fija se dividieron de la siguiente forma: Bonos de la República Argentina Cuasi Par en pesos (\$78.146 millones); Bonos de la República Argentina con Descuento en dólares 8,28% 2033 Ley Argentina (\$47.985 millones); Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2018 (\$45.396 millones); Bonos de la República Argentina en pesos 2020 (\$17.917 millones), y Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2019 (\$16.503 millones).

Estas cinco inversiones totalizaron conjuntamente \$205.948 millones, equivalentes al 60,8% de los \$339.002 millones totales (1,5 p.p. más que el 62,3% correspondiente a febrero de 2015).

Consolidación de PRO.CRE.AR. como el principal Proyecto Productivo del FGS

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura son instrumentos financieros de gran importancia porque significan inversiones seguras de largo plazo que posibilitan obtener rendimientos favorables que aumentan el patrimonio del Fondo y porque, debido a su propia naturaleza, financian emprendimientos de gran impacto social que combinan beneficios directos con amplios efectos multiplicadores sobre la demanda agregada, la producción y el empleo registrado.

Por tanto, en el actual periodo de informe la inversión en Proyectos Productivos o de Infraestructura ascendió a \$62.527 millones, monto que representa un aumento de \$12.442 millones (24,8%) respecto a abril de 2014. Durante el actual periodo de informe, este rubro representó 11,8% del total de la cartera del Fondo.

Por tercer bimestre consecutivo, el Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR.) fue el principal Proyecto Productivo o de Infraestructura del FGS, con una inversión presupuestada por \$22.661 millones que representó más de una tercera parte (36,2%) del total del rubro. Comparado con febrero de 2015, el monto destinado a PRO.CRE.AR. aumentó 2,5%.

Al igual que en el bimestre previo, el segundo proyecto más importante fue la Central Nuclear Néstor Kirchner, cuyo monto de financiamiento (\$14.313 millones) representó el 22,9% del total de las inversiones en proyectos productivos o de infraestructura. Los cinco proyectos más importantes de la cartera ascendieron a \$54.937 millones, equivalentes al 87,9% del total del rubro.

Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos Productivos y de Infraestructura del FGS (abril 2015)

Emisor	País	Inciso q) en millones de \$
PRO.CRE.AR.	Arg	22.661
Nasa - Central Nuclear Néstor Kirchner	Arg	14.313
Enarsa - Cent. Barragán y Brigadier López	Arg	8.254
F.F. para Obras Públicas (SISVIAL)	Arg	5.910
EPEC	Arg	3.799

Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$530.782 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada bimestre							
Valor del FGS en millones de pesos	2-14	3-14	4-14	5-14	6-14	1-15	2-15
Acciones	36.552	41.972	49.378	62.362	52.128	65.182	68.591
Títulos y Obligaciones Negociables	264.942	263.124	295.940	310.652	318.665	338.476	350.993
Depósitos a Plazo Fijo	15.631	15.139	14.787	14.514	11.213	11.444	10.442
Proyectos Productivos o de Infraestructura	50.085	53.427	55.445	55.004	59.088	62.416	62.527
Disponibilidades y otros	31.221	36.294	27.861	40.128	31.171	34.143	38.228
Total FGS	398.432	409.955	443.410	482.660	472.265	511.661	530.782
Ingreso de capital nuevo	0	0	0	0	0	0	0
Rendimiento del FGS	23.617	11.523	33.455	39.250	-10.395	39.396	19.121
Rendimiento bimestral neto (%)	6,3%	2,9%	8,2%	8,9%	-2,2%	8,3%	3,7%
Cambio total en el Fondo	23.617	11.523	33.455	39.250	-10.395	39.396	19.121
Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)	2-14	3-14	4-14	5-14	6-14	1-15	2-15
Ingreso bruto de capital nuevo	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835
Rendimiento del FGS	282.596	294.120	327.574	366.825	356.429	395.825	414.946
Valor del FGS	398.432	409.955	443.410	482.660	472.265	511.661	530.782

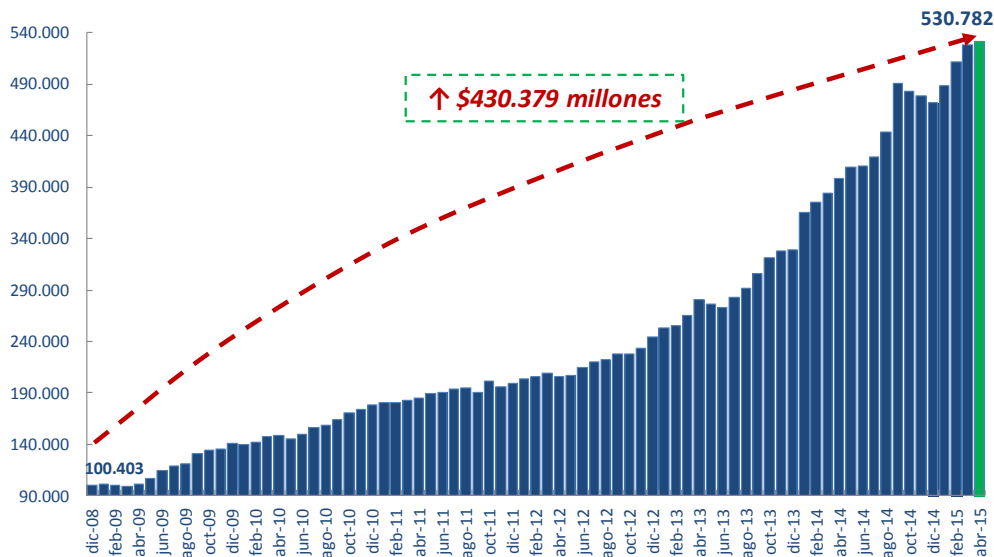
El FGS registró un segundo bimestre consecutivo con rendimientos positivos, alcanzando una tasa de crecimiento inter bimestral del orden de 3,7%. De esta forma, al cierre de abril el valor de la cartera del Fondo ascendió a \$530.782 millones, con un incremento de \$19.121 millones respecto al bimestre anterior. Este dinamismo en los activos del FGS posibilitó que durante el último año el valor de la cartera aumentara 33,2%, porcentaje equivalente a \$132.350 millones.

Luego de varios meses de caída, desde enero de 2015, el mercado de valores (MERVAL) inició un periodo de marcada recuperación que hasta el cierre de abril no había dado muestras de alcanzar su máximo. Consecuentemente, el valor de las Acciones en poder del FGS fue el activo financiero que más aumentó inter bimestralmente en términos relativos (5,2%) después de Disponibilidades y Otros (12,0%). De hecho, durante el último año su valor creció \$32.039 millones (87,7%), y actualmente representan la segunda inversión más importante del Fondo.

Títulos y Obligaciones Negociables fue el rubro que más aumentó nominalmente en el periodo de informe, con un crecimiento bimestral de \$12.517 millones e inter anual de \$86.051 millones. Junto con Acciones, ambas inversiones explican el 83,3% del rendimiento bimestral del FGS.

El monto destinado a Depósitos a Plazo Fijo se redujo 8,8% durante el segundo bimestre del año, cayendo de \$11.444 millones a \$10.442 millones, por lo que actualmente sólo representan el 2,0% del total de la cartera. Contrariamente, el rubro de Disponibilidades y Otros creció \$4.085 millones inter bimestralmente, alcanzando una variación inter anual de 22,4% (\$7.007 millones).

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



El valor de la cartera del FGS ha aumentado 428,6% desde el 31 de diciembre de 2008, que equivale a \$430.379 millones. Tal como viene sucediendo desde julio de 2013, en el actual bimestre no se registró entrada de capital nuevo.

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

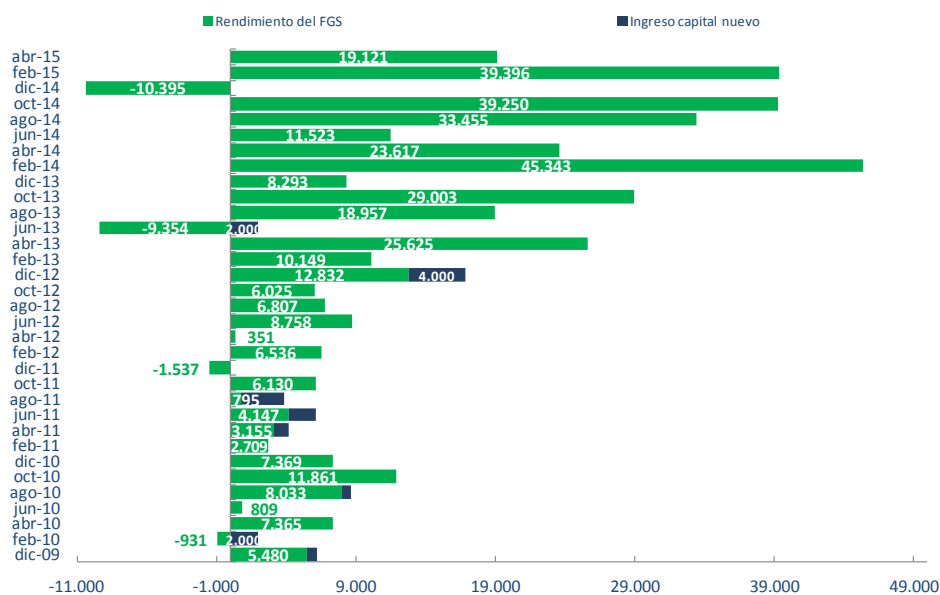


Gráfico 2-3 Variación Bimestral y Anual del FGS

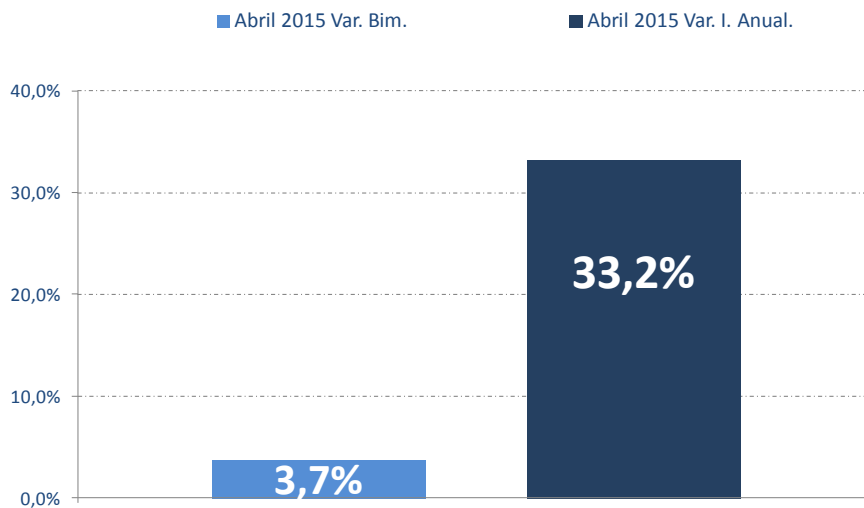


Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino por Bimestre

	2-14	3-14	4-14	5-14	6-14	1-15	2-15
Cociente Sharpe FGS	2,52	0,70	0,68	0,59	-0,18	0,47	0,84
Cociente Sortino FGS	1,46	2,31	2,59	0,68	0,75	0,66	0,63
Cociente Sharpe Merval	0,53	0,66	0,61	0,41	-0,29	0,03	0,97
Cociente Sortino Merval	0,66	1,27	1,36	0,43	0,27	0,27	0,31
Cociente Sharpe IAMC	1,20	0,45	0,52	0,43	-0,22	0,26	0,24
Cociente Sortino IAMC	0,69	1,78	1,90	0,39	0,41	0,35	0,35

Administración sana con inversiones rentables y seguras

Como se señaló anteriormente, durante el segundo bimestre del año el Mercado de Valores (MERVAL) registró un marcado dinamismo luego de haber retrocedido durante el último trimestre del 2014. La capitalización del índice desde diciembre de 2010 es del 241,9% (quedando por encima del 198,1% alcanzado por el FGS). Aunque en menor medida, una situación similar se evidenció en el Mercado de Bonos (IAMC) que, impulsado por el mismo rebote, alcanzó un crecimiento del 237,6% al cierre de abril de 2015.

Sin embargo, es importante mencionar que este crecimiento volatilizado conlleva riesgos para la seguridad de las inversiones, por lo que en el actual bimestre la administración del Fondo siguió optando por una cartera diversificada de inversiones que priorizó instrumentos

que garantizaron mayor rentabilidad por unidad de riesgo al observado para el Merval de acuerdo con los coeficientes de Sharpe y de Sortino, los dos parámetros más comúnmente utilizados para comparar el rendimiento de una cartera y su volatilidad.

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

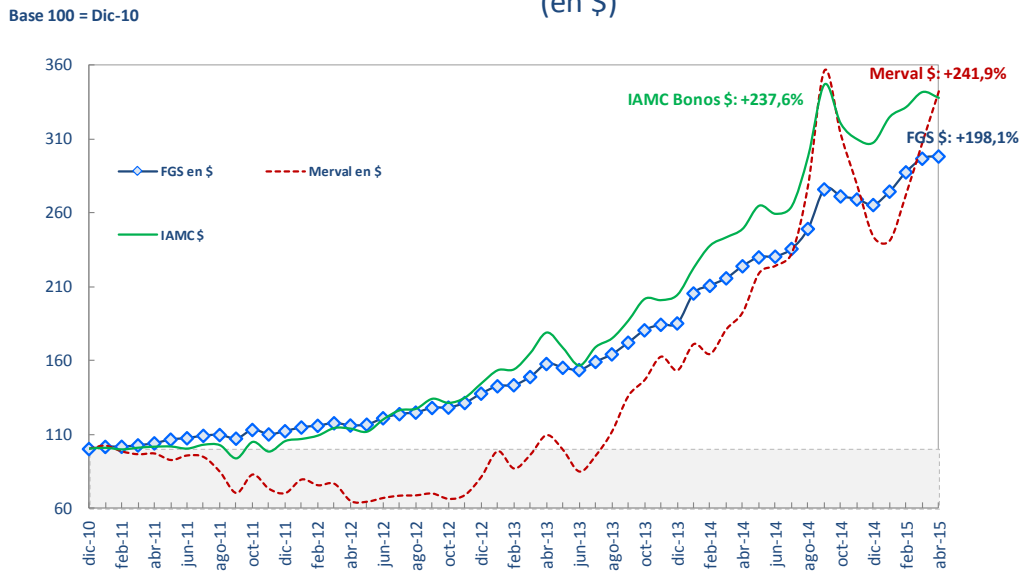


Gráfico 2-5 Coeficiente de Sharpe

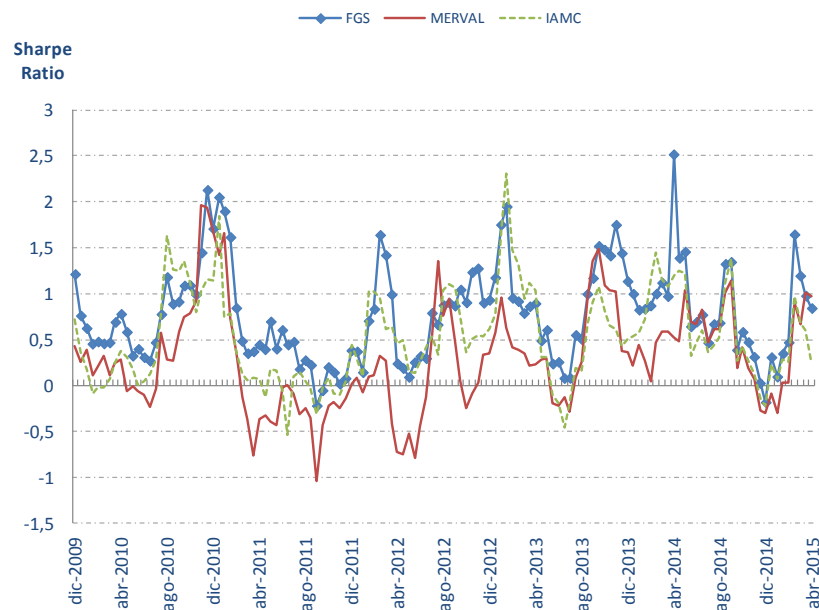
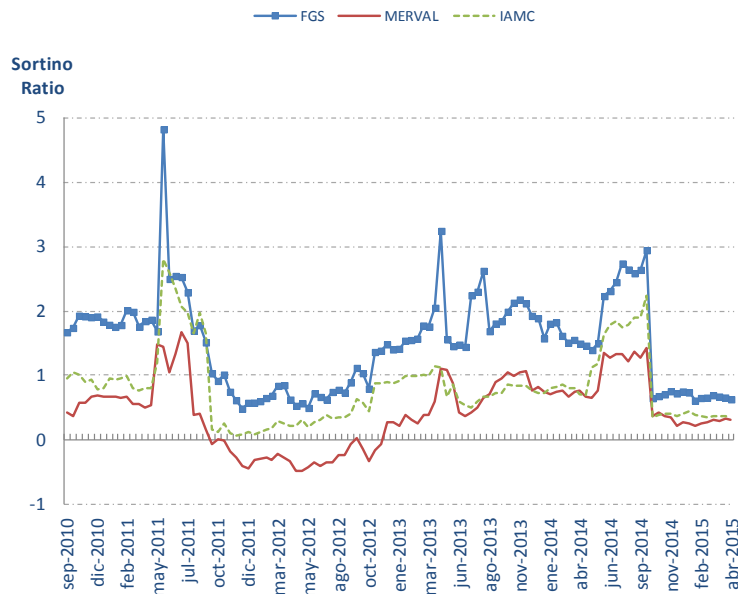


Gráfico 2- 6 Coeficiente de Sortino



Límites de inversión del FGS

El FGS se rige por normativas que establecen claramente los porcentajes de participación que debe acatar la colocación cada tipo de instrumento financiero para evitar concentración excesiva de inversiones y subsiguiente sobreexposición de riesgo. El respeto a estos mecanismos de seguridad es indispensable para la sana administración del Fondo, y es una obligación que se volvió a cumplir en el actual bimestre de informe.

Las operaciones de crédito público de la Nación siguieron representando la mayoría de las inversiones del FGS (63,9%), aumentando un punto porcentual su participación en el total de la cartera respecto al bimestre previo y dos puntos porcentuales respecto a abril de 2014.

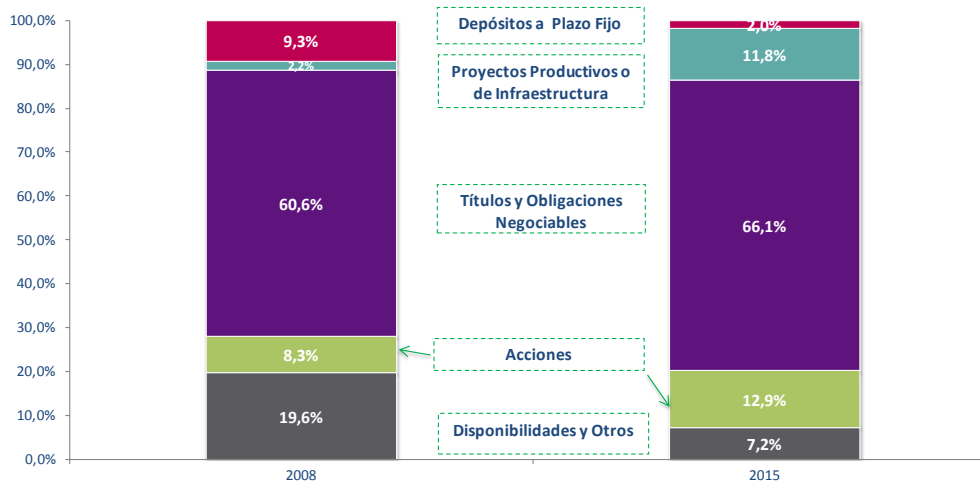
Las Acciones crecieron notablemente en importancia relativa durante el último año (3,6 p.p.) y volvieron a desplazar a las inversiones en Proyectos Productivos o de Infraestructura como la segunda inversión más importante del Fondo.

La participación de las colocaciones en Depósitos a Plazo Fijo fue la que más cayó en términos inter anuales (2 p.p.), seguida de cerca por Disponibilidades con una disminución relativa de 1,8 p.p.

Tabla 2-3 Límites de las inversiones por instrumento como porcentaje del FGS

Inciso	Característica	Mínimo	Máximo	Participación						
				abr-14	jun-14	ago-14	oct-14	dic-14	feb-15	abr-15
Disp.	Disponibilidades.		10%	2,7%	3,7%	1,4%	3,2%	1,1%	1,2%	0,9%
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%	63,7%	61,4%	64,1%	61,9%	64,9%	63,8%	63,9%
Inc. b) TEE	Títulos públicos provinciales, municipales o emitidos por empresas y organismos públicos.	-	30%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%
Inc. c) ONL	Obligaciones Negociables emitidas a dos o más años de plazo.	-	40%	2,2%	2,1%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%	1,7%
Inc. g) CDF	Depósitos a Plazo Fijo.	-	30%	3,9%	3,7%	3,3%	3,0%	2,4%	2,2%	2,0%
Inc. h) ACC	Acciones.	-	50%	9,1%	10,1%	11,0%	12,8%	10,9%	12,5%	12,7%
Inc. i) ACP	Acciones de empresas privatizadas.	-	20%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%
Inc. j) CFA	Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión.	-	20%	2,3%	2,4%	2,5%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Inc. o) FFE	Fideicomisos financieros estructurados.	-	10%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
Inc. p) OFF	Fideicomisos financieros no incorporados en los incisos n), ñ) o) y q)	-	20%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	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%	12,6%	13,0%	12,5%	11,4%	12,5%	12,2%	11,8%
Inc. r) R	Créditos a los beneficiarios del SISTEMA INTEGRADO PREVISIONAL ARGENTINO.	-	20%	0,8%	0,9%	0,8%	0,9%	1,3%	1,5%	1,9%
	Inversiones en trámite irregular no previsionadas			0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
Total				100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

**Gráfico 2-7 Participación Porcentual por Tipo de Activo
05-Dic-2008 vs. 30-Abril-2015**



Calificación de la cartera

Tabla 2-4 Distribución de la cartera

A abril 2015	
Títulos Públicos Nacionales	63,9%
Títulos Públicos Provinciales	0,5%
Activos con Calificación Grado de Inversión	20,6%
Proyectos Productivos o de Infraestructura	11,8%
Tarjeta Argenta	1,9%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,01%
Activos con calificación menor a grado de inversión	1,3%
Inversiones en trámite irregular neto de previsionadas	0,00%

ANEXO

Cartera en Acciones del Fondo de Garantía de Sustentabilidad al 30/04/2015	
Descripción	Valor \$
Acciones de Sociedades Anónimas	67.550.892.906
Telecom Argentina S.A. Clase B 1 Voto	12.322.419.395
Banco Macro S.A. Clase B 1 Voto	12.282.835.858
Siderar S.A. Clase A 1 Voto	8.650.408.722
Grupo Financiero Galicia S.A. Clase B 1 Voto	7.084.440.551
BBVA Banco Francés S.A. 1 Voto	3.365.044.455
Banco Patagonia S.A. Clase B 1 Voto	2.917.245.955
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. 1 Voto	2.553.068.964
Consultatio S.A. 1 voto	2.437.870.806
Grupo Clarín S.A. Clase B 1 Voto	2.250.032.342
Molinos Río de La Plata S.A. Clase B 1 Voto	2.212.481.411
Transportadora de Gas del Sur S.A. Clase B 1 Voto	2.210.713.244
Edenor S.A. Clase B 1 Voto	2.067.537.397
Petrobrás Argentina S.A. Clase B 1 Voto	2.009.902.906
Imp. y Exp. de La Patagonia S.A. Clase B 1 Voto	1.330.740.161
S.A. San Miguel Agríc., Ganad., Ind., Com., Inm. y Fin. Clase B 1 Voto	616.858.937
Inversiones y Representaciones S.A. 1 Voto	572.583.074
Endesa Costanera S.A. Clase B 1 Voto	453.971.431
Gas Natural BAN S.A. Clase B 1 Voto	393.577.962
Holcim (Argentina) S.A. 1 Voto	386.100.507
Cresud S.A.C.I.F y A. 1 Voto	288.606.016
Mirgor S.A. Clase C 1 Voto	281.174.276
Central Puerto S.A. Clase B 1 Voto	251.933.760
Distribuidora de Gas Cuyana S.A. Clase B 1 Voto	158.557.248
Alto Palermo S.A. 1 Voto	156.640.821
Solvay Indupa S.A. 1 Voto	140.505.848
Grupo Concesionario del Oeste S.A. Clase B 1 Voto	129.345.848
Quickfood S.A. 1 Voto	21.603.308
Euromayor S.A. Clase B 1 Voto	2.541.910
Metrovías S.A. Clase B 1 Voto	1.827.345
Molinos Río de La Plata S.A. Clase A 5 Votos	322.450
Acciones de Empresas Privatizadas	1.040.292.202
Transener Cía. de Transp. de Energía Elec. en Alta Tensión S.A. Clase B 1 Voto	490.176.034
Banco Hipotecario Nacional S.A. Clase D 3 Votos	450.146.571
Camuzzi Gas Pampeana S.A. Clase B 1 Voto	78.827.984
Y.P.F. S.A. Clase D 1 Voto	21.141.613
TOTAL DE ACCIONES DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD	68.591.185.107