



Fondo de  
Garantía de  
Sustentabilidad  
del Sistema Integrado  
Previsional Argentino

Informe Bimestral  
Primer Bimestre 2015



# ANSES



 Presidencia de la Nación

## FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

PRIMER BIMESTRE 2015

### Resumen Ejecutivo

- El FGS inició 2015 con un rendimiento bimestral del 8,3%, equivalente a \$39.396 millones. Al último día de febrero la cartera del Fondo ascendió a \$511.661 millones, con una variación interanual de 36,5%.
- Las Acciones en poder del FGS alcanzaron su pico histórico como porcentaje del total de capitalización bursátil del mercado (11%), y junto con la cartera en Títulos y Obligaciones Negociables explicaron el 83,4% del rendimiento bimestral del FGS.
- Entre febrero de 2014 y febrero de 2015 el valor de la inversión en Títulos y Obligaciones Negociables aumentó \$85.931 millones, seguida por Acciones (\$34.567 millones) y Proyectos Productivos o de Infraestructura (\$12.488 millones).
- Los instrumentos de inversión del Fondo se dividieron de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 66,2%; Acciones, 12,7%; Proyectos Productivos o de Infraestructura, 12,2%; Disponibilidades y Otros, 6,7%, y Depósitos a Plazo Fijo, 2,2%.
- Como consecuencia del rebote del Merval y subsiguiente impulso en importancia relativa de las Acciones, los Proyectos Productivos o de Infraestructura cedieron su lugar como la segunda inversión más importante del Fondo pese a haber crecido \$3.328 millones en los últimos dos meses.
- Luego del ciclo descendente de finales de 2014, los mercados de bonos y de valores crecieron marcadamente en los primeros dos meses del año. En medio de este panorama alcista que normalmente tiende a beneficiar inversiones riesgosas, la administración del Fondo una vez más garantizó rendimientos más seguros por unidad de riesgo en comparación con el Merval y el índice del IAMC.

## PICO HISTÓRICO DE LAS ACCIONES SOBRE CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL

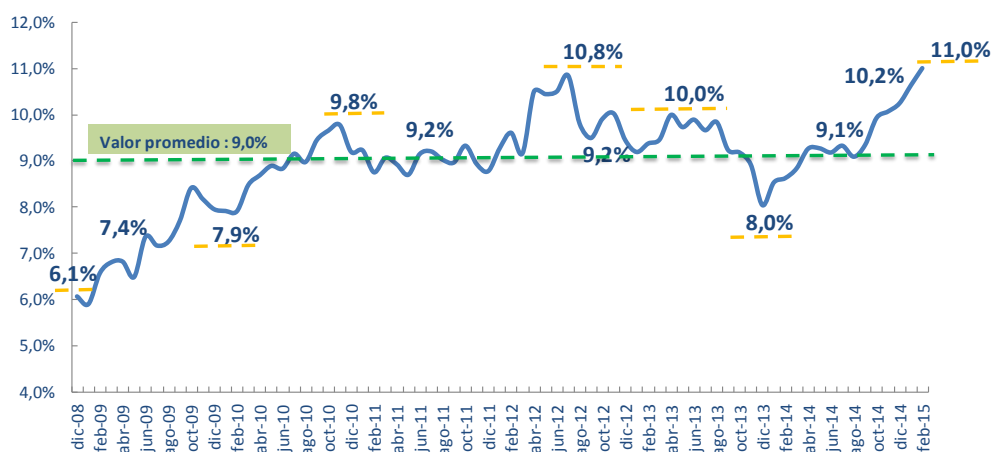
**El FGS continúa su crecimiento y cierra el primer bimestre del año con un rendimiento de 8,3%**

Al cierre de febrero de 2015, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad registró un crecimiento inter bimestral de 8,3%, equivalente a \$39.396 millones.

Este dinamismo de las inversiones significó un rendimiento interanual de \$136.846 millones (36,5%), impulsado principalmente por el incremento de \$85.931 millones en el valor de la cartera en Títulos y Obligaciones Negociables.

Es importante señalar que los primeros dos meses del año estuvieron marcados por un notable rebote en la actividad del Mercado de Valores, por lo que las Acciones en poder del Fondo ascendieron a \$65.182 millones, registraron una variación del 25,0% (\$13.054 millones) y posicionándose como el rubro de mayor crecimiento relativo dentro de la cartera.

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



El crecimiento del valor de las Acciones también se observó en términos interanuales, aumentando \$34.567 millones entre febrero 2014 y febrero 2015 con una tasa de 112,9%. Consecuentemente, al término del primer bimestre del año las Acciones en poder del FGS representaron 11,0% del total de capitalización bursátil del mercado, el más alto de toda la historia.

Las Acciones representaron el 12,7% del total de la cartera del FGS, y explicaron el 33,1% del rendimiento bimestral total registrado por el Fondo. El rendimiento de este rubro fue casi cuatro veces más alto que el rendimiento combinado de los demás instrumentos de inversión del FGS (6,3%).

Rendimiento en pesos (%)	1-14	2-14	3-14	4-14	5-14	6-14	1-15
Rendimiento de inversiones en Acciones	10,0%	19,4%	14,8%	17,6%	26,3%	-16,4%	25,0%
Rendimiento Otros	14,1%	5,1%	1,7%	7,1%	6,7%	0,0%	6,3%
Rendimiento total	13,8%	6,3%	2,9%	8,2%	8,9%	-2,2%	8,3%

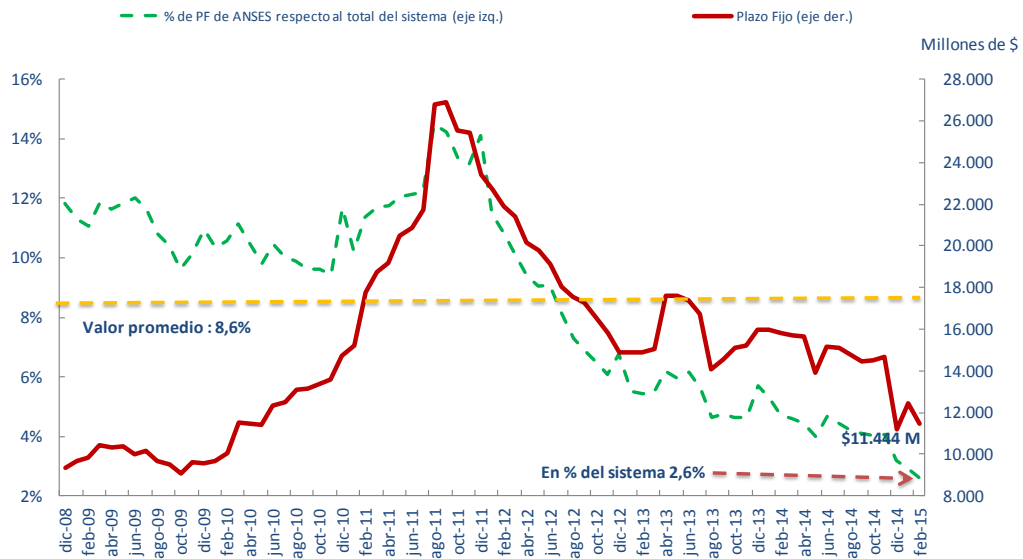
Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	13.399
Banco Macro S.A.	Arg	11.125
Siderar S.A.	Arg	8.004
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	6.546
Consultatio S.A.	Arg	2.907

Las compañías privadas donde mayor inversión en Acciones tuvo el FGS son: Telecom Argentina S.A. (\$13.399 millones); Banco Macro S.A. (\$11.125 millones); Siderar S.A. (\$8.004 millones); Grupo Financiero Galicia S.A. (\$6.546 millones), y Consultatio S.A. (\$2.907 millones).

Estas empresas engloban el 64,4% de las Acciones en cartera del FGS y durante el período analizado, acumularon un crecimiento de \$8.252 millones. Dentro de estas cinco empresas, Consultatio S.A. fue la que más creció interbimestralmente (42,5%), seguida por el Grupo Financiero Galicia S.A. (38,4%).

En el primer bimestre del año la colocación de Depósitos a Plazo Fijo rompió la tendencia de desarme registrada en periodos previos y aumentó 2,1% respecto a diciembre de 2014, alcanzando \$11.444 millones. No obstante, en términos interanuales se verificó una caída en este rubro de 27,7% (\$4.390 millones).

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



Consecuentemente, los Depósitos a Plazo Fijo colocados por el Fondo siguieron bajando como proporción del total de colocaciones del sistema financiero. Mientras que en diciembre de 2014 éstos representaban 3,2% del total, al cierre de febrero de 2015 el porcentaje había caído a 2,6% (una disminución anual e interbimestral de 1,5 p.p. y 0,6 p.p., respectivamente).

Durante el primer bimestre del año, la inversión en Depósitos a Plazo Fijo representó 2,2% de la cartera del Fondo y su participación en el sistema financiero se ubicó 6 puntos porcentuales por debajo de su promedio histórico (8,6%).

En el actual periodo de informe la mayoría (68,0%) de las inversiones en Plazo Fijo se colocó en el Banco de la Nación Argentina S.A. y el resto se dividió en otras instituciones bancarias.

Por otra parte, la cartera en Títulos y Obligaciones Negociables fue la que más aumentó en términos absolutos en los primeros dos meses del año (\$19.811 millones), alcanzando un valor actual de \$338.476 millones con una variación interbimestral de 6,2%.

Los Títulos y Obligaciones Negociables representan el 66,2% del total de la cartera del FGS y su dinamismo explica el 50,3% de los \$39.396 millones de rendimiento bimestral del Fondo.

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

Especie	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	74.836
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	47.097
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9% 2018	Arg	46.985
Bonos de la República Argentina en Pesos 2020	Arg	18.257
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9% 2019	Arg	16.638

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

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	68,0%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	32,0%

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 (\$74.836 millones); Bonos de la Nación Argentina en dólares 9% 2018 (\$47.097 millones); Bonos de la República Argentina con Descuento en dólares 8,28% 2033 Ley Argentina (\$46.985 millones); Bonos de la República Argentina en pesos 2020 (\$18.257 millones), y Bonos de la Nación Argentina en dólares 9% 2019 (\$16.638 millones).

Conjuntamente, estas cinco inversiones totalizaron \$203.813 millones, equivalentes al 62,4% de la cartera total de Títulos Públicos Nacionales (inciso a) (0,7 p.p. más que el bimestre previo).

## Por segunda vez en la historia, PRO.CRE.AR. volvió a ser el principal Proyecto Productivo del FGS

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura ocupan una posición estratégica en las inversiones del FGS porque generan rendimientos estables de largo plazo y protegen la cartera de los vaivenes cortoplacistas del sistema financiero. Su importancia también radica en que financian emprendimientos de alto impacto social y aceitan el engranaje económico con efectos multiplicadores que inciden directa e indirectamente sobre la demanda agregada, la producción y el empleo registrado.

Durante el primer bimestre del año la inversión en Proyectos Productivos o de Infraestructura se posicionó en \$62.416 millones, lo que significó un aumento de 5,6% (\$3.328) respecto a diciembre de 2014 y una variación interanual de 25,0% (\$12.488 millones). Actualmente, esta cartera representa el 12,2% del total del FGS y explica el 8,4% de su rendimiento bimestral.

Es importante mencionar que con una inversión de \$22.112 millones, el Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR.) fue por segundo bimestre consecutivo el principal Proyecto Productivo o de Infraestructura del FGS, registrando un crecimiento interbimestral de 15,4% (\$2.949 millones) y explicando más de un tercio (35,4%) del total de la inversión en este rubro.

La segunda inversión más importante por monto de financiamiento fue la Central Nuclear Néstor Kirchner (\$14.329 millones), seguida por las centrales eléctricas Barragán y Brigadier López (\$8.193 millones). Los cinco proyectos más importantes de la cartera ascendieron a \$54.528 millones, equivalentes al 87,4% del total.

Emisor	País	Inciso q) en millones de \$
PRO.CRE.AR.	Arg	22.112
Nasa - Central Nuclear Néstor Kirchner	Arg	14.329
Enarsa - Cent. Barragán y Brigadier López	Arg	8.193
F.F. para Obras Públicas (SISVIAL)	Arg	6.081
EPEC	Arg	3.813

## Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$511.661 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada bimestre							
Valor del FGS en millones de pesos	1-14	2-14	3-14	4-14	5-14	6-14	1-15
Acciones	30.616	36.552	41.972	49.378	62.362	52.128	<b>65.182</b>
Títulos y Obligaciones Negociables	252.545	264.942	263.124	295.940	310.652	318.665	<b>338.476</b>
Depósitos a Plazo Fijo	15.834	15.631	15.139	14.787	14.514	11.213	<b>11.444</b>
Proyectos Productivos o de Infraestructura	49.928	50.085	53.427	55.445	55.004	59.088	<b>62.416</b>
Disponibilidades y otros	25.893	31.221	36.294	27.861	40.128	31.171	<b>34.143</b>
<b>Total FGS</b>	<b>374.815</b>	<b>398.432</b>	<b>409.955</b>	<b>443.410</b>	<b>482.660</b>	<b>472.265</b>	<b>511.661</b>
Ingreso de capital nuevo	0	0	0	0	0	0	<b>0</b>
Rendimiento del FGS	45.343	23.617	11.523	33.455	39.250	-10.395	<b>39.396</b>
Rendimiento bimestral neto (%)	13,8%	6,3%	2,9%	8,2%	8,9%	-2,2%	<b>8,3%</b>
Cambio total en el Fondo	45.343	23.617	11.523	33.455	39.250	-10.395	<b>39.396</b>
<b>Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)</b>	<b>1-14</b>	<b>2-14</b>	<b>3-14</b>	<b>4-14</b>	<b>5-14</b>	<b>6-14</b>	<b>1-15</b>
Ingreso bruto de capital nuevo	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	<b>115.835</b>
Rendimiento del FGS	258.980	282.596	294.120	327.574	366.825	356.429	<b>395.825</b>
Valor del FGS	374.815	398.432	409.955	443.410	482.660	472.265	<b>511.661</b>

Respecto de los últimos dos meses del 2014, en el período analizado el valor de la cartera del FGS ascendió a \$511.661 millones, registrando una tasa de crecimiento interbimestral de 8,3%, equivalente a \$39.396 millones. De esta forma, durante el último año el valor del FGS creció \$136.846 millones (36,5%).

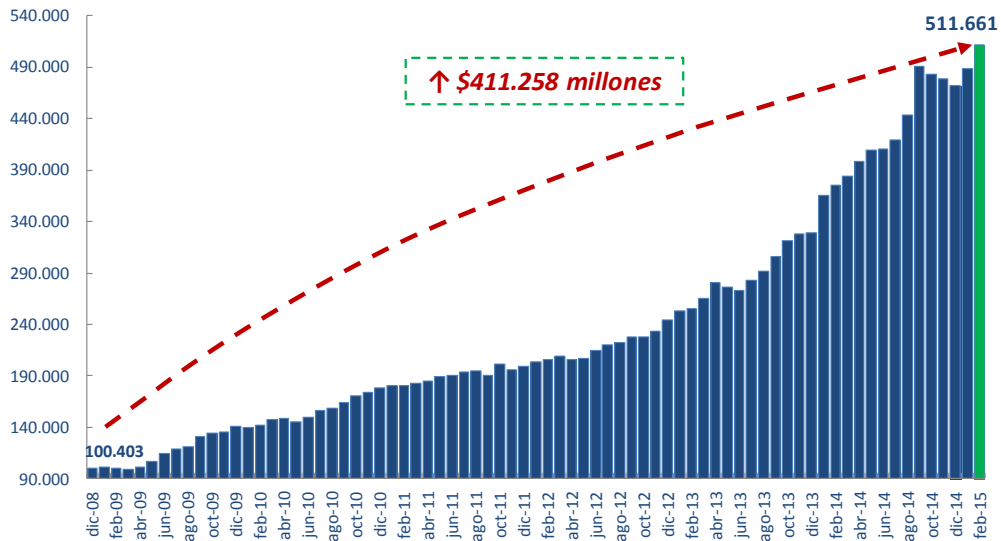
Como se mencionó anteriormente, el repunte de los mercados de bonos y acciones en el sistema financiero local tuvo un efecto neto positivo sobre el valor de la cartera del FGS. De esta forma, los Títulos y Obligaciones Negociables fueron el instrumento de inversión que más varió nominalmente durante el primer bimestre del año (\$19.811 millones), seguidos por las inversiones de Acciones (\$13.054 millones), explicando conjuntamente el 83,4% de los \$39.396 millones de rendimiento del Fondo.

Cabe resaltar la recuperación en el valor de las Acciones, siendo el instrumento de inversión que más aumento en términos relativos en el primer bimestre (25,0%) y durante el último año (112,9%).

El resto del portafolio de inversiones también aumentó de valor interbimestralmente: Disponibilidades y Otros, 9,5%; Proyectos Productivos o de Infraestructura, 5,6%, y Depósitos a Plazo Fijo, 2,1%.

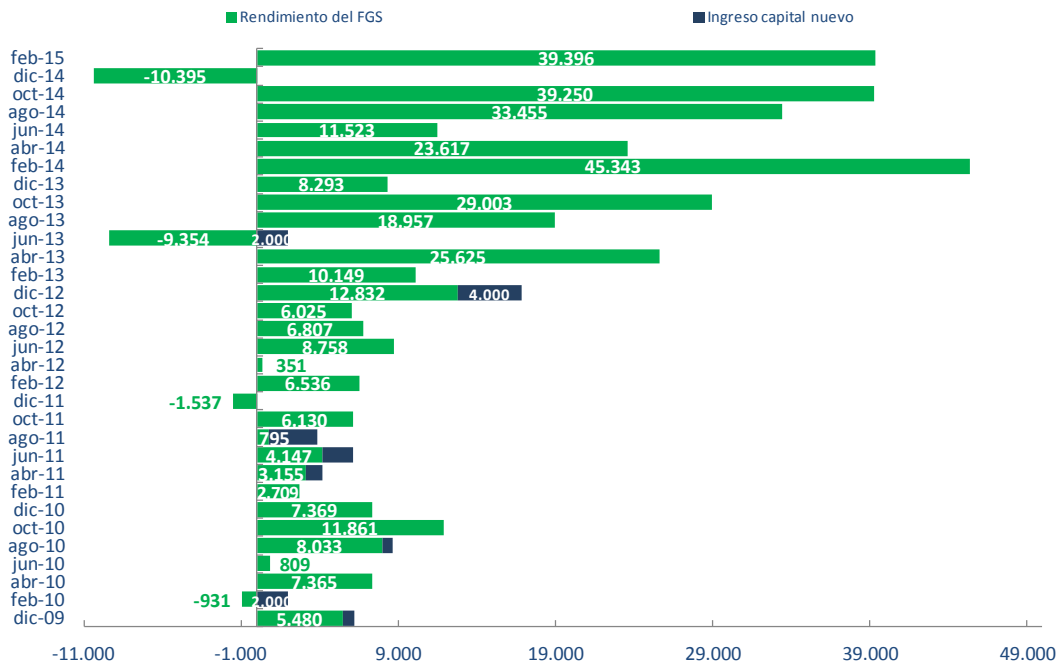


**Gráfico 2-1 Valor del FGS**  
(en millones de \$ al último día hábil de cada mes)



El valor de la cartera del FGS ha aumentado 409,6% desde el 31 de diciembre de 2008, lo que equivale a \$411.258 millones.

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



## Gráfico 2-3 Variación Bimestral y Anual del FGS

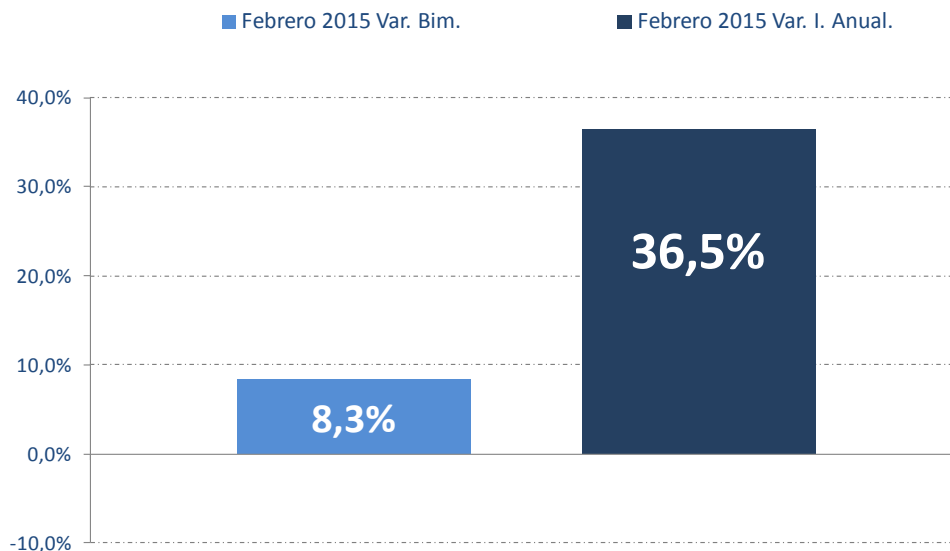


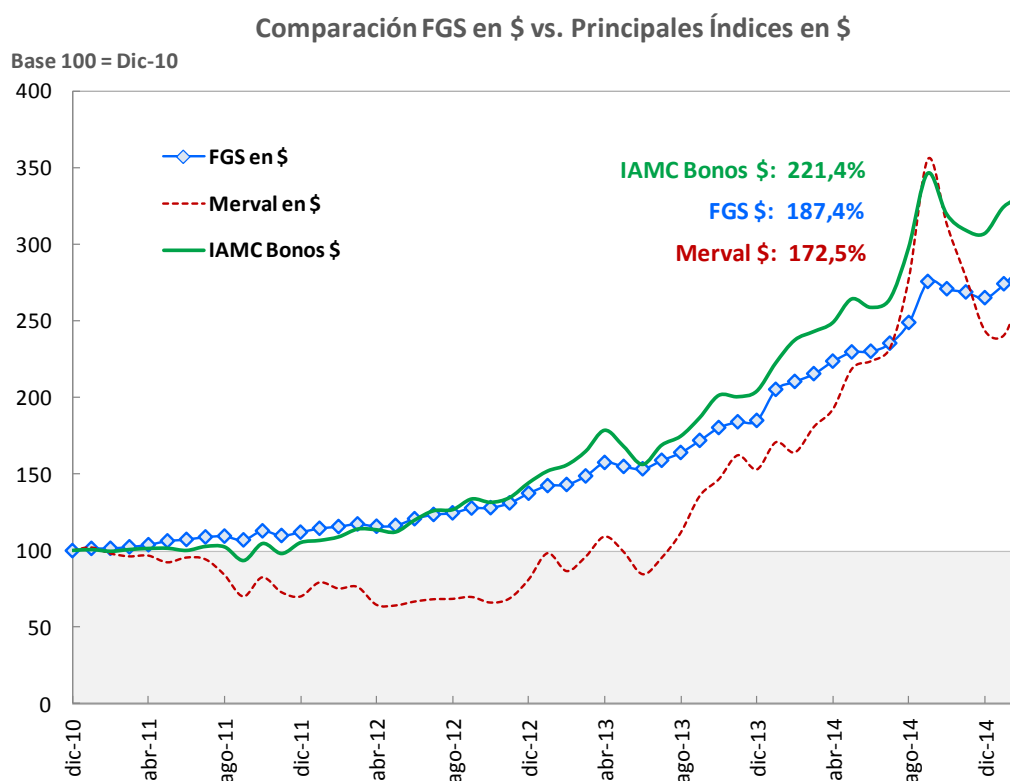
Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino por Bimestre							
	1-14	2-14	3-14	4-14	5-14	6-14	1-15
Cociente Sharpe FGS	0,87	2,52	0,70	0,68	0,59	-0,18	0,47
Cociente Sortino FGS	1,61	1,46	2,31	2,59	0,68	0,75	0,66
Cociente Sharpe Merval	0,04	0,53	0,66	0,61	0,41	-0,29	0,03
Cociente Sortino Merval	0,77	0,66	1,27	1,36	0,43	0,27	0,27
Cociente Sharpe IAMC	1,17	1,20	0,45	0,52	0,43	-0,22	0,26
Cociente Sortino IAMC	0,85	0,69	1,78	1,90	0,39	0,41	0,35

### La administración del FGS garantiza rentabilidad y seguridad de largo plazo

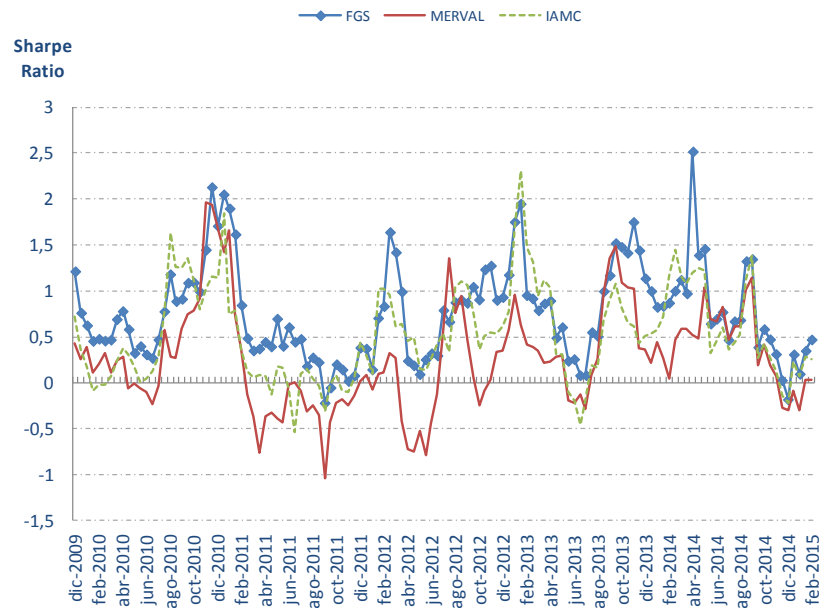
El primer bimestre del año se ha caracterizado por un marcado repunte en los mercados de valores (MERVAL) y de bonos (IAMC) que ha arrastrado positivamente el valor de las Acciones y Títulos y Obligaciones Negociables en poder del Fondo.

Estos escenarios alcistas en el sistema financiero conllevan el riesgo inherente de burbujas potencialmente dañinas para la seguridad de las inversiones. Por eso es importante recalcar que durante el actual periodo de informe la administración del Fondo ha seguido tomando las medidas necesarias para diversificar adecuadamente la cartera dejando a un lado inversiones inestables de corto plazo y priorizando instrumentos de inversión que garanticen seguridad y rentabilidad para el patrimonio de nuestros adultos mayores.

De esta forma, durante los primeros dos meses de 2015 la administración del FGS alcanzó nuevamente un rendimiento por unidad de riesgo mayor al observado para el Merval y el índice del IAMC 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.

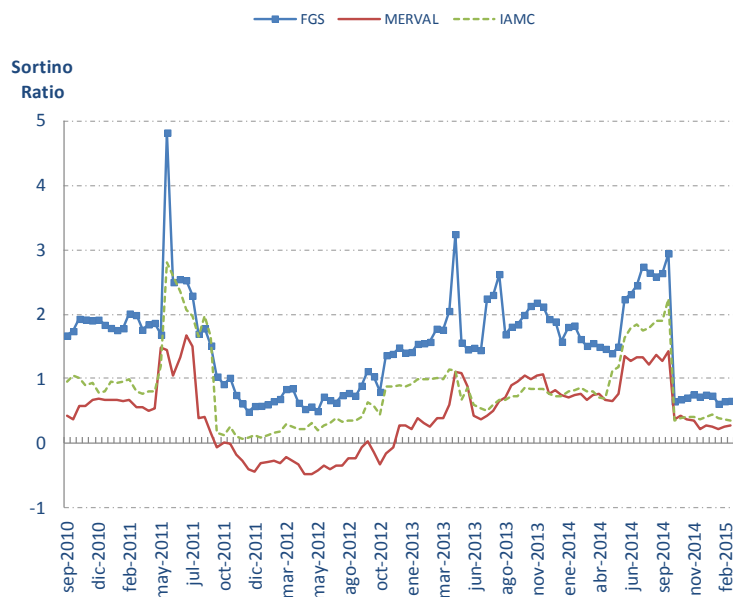


### Gráfico 2-5 Coeficiente de Sharpe



Desde diciembre de 2010 el rendimiento de la cartera del FGS (187,4%) se ha ubicado en un punto medio entre el rendimiento del mercado de bonos (221,4%) y el del mercado de valores (172,5%).

### Gráfico 2- 6 Coeficiente de Sortino



## Límites de inversión del FGS

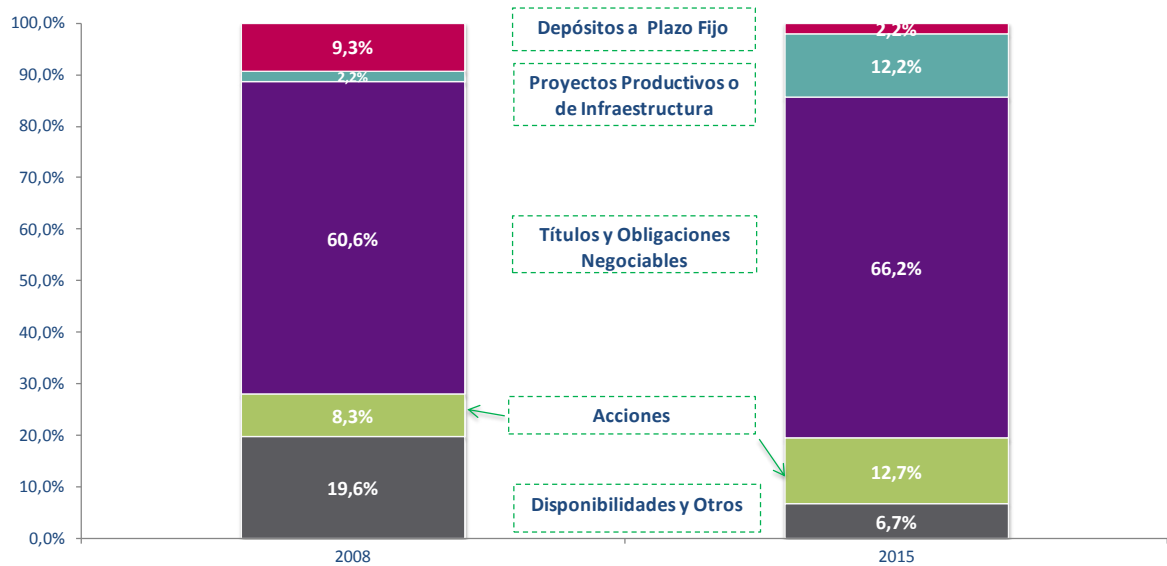
Los límites de inversión establecidos en la normativa del FGS son mecanismos de seguridad que apuntan a evitar sobreexposición de riesgo. Por ello, la administración del Fondo volvió a acatar respetuosamente los umbrales permitidos para cada instrumento de la cartera.

Como en periodos previos, las operaciones de crédito público de la Nación siguieron representando la mayoría de las inversiones del FGS (63,8%). Sin embargo, cayeron 1.1 p.p. respecto al 64,9% del cierre de 2014 y 0,6 p.p. respecto al mismo bimestre del año pasado.

El porcentaje de participación relativa de las Acciones fue el que más se incrementó en términos bimestrales e interanuales (1,9 y 4,5 p.p., respectivamente). Es importante mencionar que durante el último año, las inversiones en Depósitos a Plazo Fijo han caído 2,8 p.p., pasando de representar el 4,2% de la cartera en febrero de 2014 al 2,2% en febrero de este año.

Inciso	Característica	Mínimo	Máximo	Participación						
				feb-14	abr-14	jun-14	ago-14	oct-14	dic-14	feb-15
<b>Disp.</b>	Disponibilidades.		10%	1,8%	2,7%	3,7%	1,4%	3,2%	1,1%	1,2%
<b>Inc. a) TGN</b>	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%	64,4%	63,7%	61,4%	64,1%	61,9%	64,9%	63,8%
<b>Inc. b) TEE</b>	Títulos públicos provinciales, municipales o emitidos por empresas y organismos públicos.	-	30%	0,7%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>Inc. c) ONL</b>	Obligaciones Negociables emitidas a dos o más años de plazo.	-	40%	2,3%	2,2%	2,1%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%
<b>Inc. g) CDF</b>	Depósitos a Plazo Fijo.	-	30%	4,2%	3,9%	3,7%	3,3%	3,0%	2,4%	2,2%
<b>Inc. h) ACC</b>	Acciones.	-	50%	8,1%	9,1%	10,1%	11,0%	12,8%	10,9%	12,5%
<b>Inc. i) ACP</b>	Acciones de empresas privatizadas.	-	20%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%
<b>Inc. j) CFA</b>	Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión.	-	20%	2,3%	2,3%	2,4%	2,5%	2,7%	2,7%	2,7%
<b>Inc. o) FFE</b>	Fideicomisos financieros estructurados.	-	10%	1,6%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%
<b>Inc. p) OFF</b>	Fideicomisos financieros no incorporados en los incisos n), ñ) o) y q)	-	20%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
<b>Inc. q) PPI</b>	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%	13,3%	12,6%	13,0%	12,5%	11,4%	12,5%	12,2%
<b>Inc. r) R</b>	Créditos a los beneficiarios del SISTEMA INTEGRADO PREVISIONAL ARGENTINO.	-	20%	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,9%	1,3%	1,5%
<b>Total</b>				100%	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. 27-Febrero-2015



### Calificación de la cartera

Distribución de la cartera	
A Febrero 2015	
Títulos Públicos Nacionales	63,80%
Títulos Públicos Provinciales	0,58%
Activos con Calificación Grado de Inversión	20,98%
Proyectos Productivos o de Infraestructura	12,20%
Tarjeta Argenta	1,46%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,01%
Activos con calificación menor a grado de inversión	0,96%
Inversiones en trámite irregular neto de provisiones	0,00%