



Fondo de
Garantía de
Sustentabilidad
del Sistema Integrado
Previsional Argentino

Informe Bimestral
Quinto Bimestre 2014

ANSES



 Presidencia de la Nación

FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

QUINTO BIMESTRE 2014

Resumen Ejecutivo

- Al cierre del quinto bimestre de 2014 (septiembre-octubre) el valor del FGS totalizó \$482.660 millones, con una variación interanual de 50,3%. El rendimiento acumulado de la cartera en lo que va del año (\$153.188 millones) más que duplicó el rendimiento acumulado para igual periodo de 2013 (\$74.380 millones).
- En el bimestre que abarca el presente informe la cartera del FGS aumentó \$39.250, monto equivalente a una variación de 8,9%, la más alta de los últimos cuatro bimestres. Tal como ha venido sucediendo durante los últimos bimestres, en el actual periodo de informe no se registraron entradas de capital nuevo.
- Excluyendo Disponibilidades, el rubro de Acciones fue el que más aumentó inter bimestralmente en términos relativos (26,3%), explicando el 33,1% del cambio en el valor del Fondo entre agosto y octubre de 2014. El valor de las Acciones ha aumentado 116% interanualmente.
- Sin embargo, las inversiones en Títulos y Obligaciones Negociables siguieron siendo el principal motor de crecimiento nominal del FGS. Con un incremento inter bimestral del orden de 5,0% (\$14.712 millones), significaron el 37,5% del aumento general del valor de la cartera.
- Los instrumentos de inversión del Fondo se dividieron de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 64,4%; Acciones, 12,9%; Proyectos Productivos o de Infraestructura, 11,4%; Disponibilidades y Otros, 8,3%, y Depósitos a Plazo Fijo, 3,0%.
- Luego de meses de una clara tendencia alcista, los mercados financieros presentaron un leve descenso en sus cotizaciones, momento en el cual la estrategia de inversión de la administración del FGS ha sido de gran importancia para garantizar rendimientos más seguros por unidad de riesgo en comparación con el Merval y el índice del IAMC.

EL FGS DUPLICA SU RENDIMIENTO ANUAL ACUMULADO

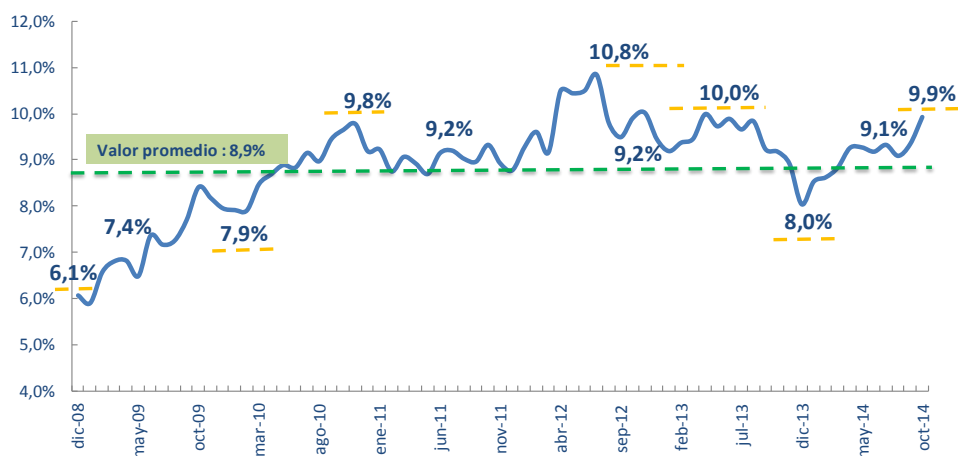
Con una tasa de crecimiento inter bimestral de 8,9%, el rendimiento anual acumulado de la cartera del FGS duplica lo alcanzado en 2013

El Fondo de Garantía de Sustentabilidad registró una tasa de crecimiento inter bimestral del orden de 8,9% (\$39.250 millones), la más alta de los últimos cuatro bimestres, lo que permitió que el rendimiento acumulado de la cartera en lo que va del año (\$153.188 millones) creciera 106% respecto al alcanzado para igual periodo de 2013 (\$74.380 millones).

Este desempeño favorable en la cartera del Fondo se tradujo en un crecimiento interanual de \$161.481 millones.

La volatilidad financiera internacional se ha reflejado en los mercados locales con ciclos cortos cada vez más espaciados enmarcados en una tendencia alcista general iniciada aproximadamente en junio del año pasado. Pese a que durante el actual bimestre se inició la fase descendente de los respectivos ciclos económicos, esto no arrastró el valor de los instrumentos de inversión del FGS en bonos y acciones.

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



Las Acciones en poder de la administración del Fondo crecieron aceleradamente a un ritmo inter bimestral de 26,3% (\$12.985 millones), casi cuatro veces más que el rendimiento de los

demás activos combinados (6,7%). De esta forma, al acrecentar notablemente su valor desplazaron a los Proyectos Productivos o de Infraestructura en el segundo lugar de importancia relativa dentro del FGS, llegando a representar 9,9% de la capitalización total del Merval.

Es importante mencionar que la cartera en Acciones ha crecido 116% en términos interanuales, y su desempeño actual explica 33,1% de los \$39.250 millones de aumento total en el valor del Fondo.

Las compañías privadas donde mayor inversión en Acciones tiene el FGS son: Telecom Argentina S.A. (\$15.022 millones); Banco Macro S.A. (\$10.221 millones); Siderar S.A. (\$7.928 millones); Grupo Financiero Galicia S.A. (\$5.139 millones), y BBVA Banco Francés S.A. (\$2.451 millones). Estas empresas engloban el 65,4% de los \$62.362 millones de cartera del FGS en Acciones.

Tal como sucedió en el informe previo, las Acciones correspondientes a Siderar S.A. volvieron a ser las que más crecieron de valor bimestralmente dentro de las mencionadas (37,3%), seguidas por BBVA Banco Francés S.A. (27,7%) y Telecom Argentina S.A. (25,2%).

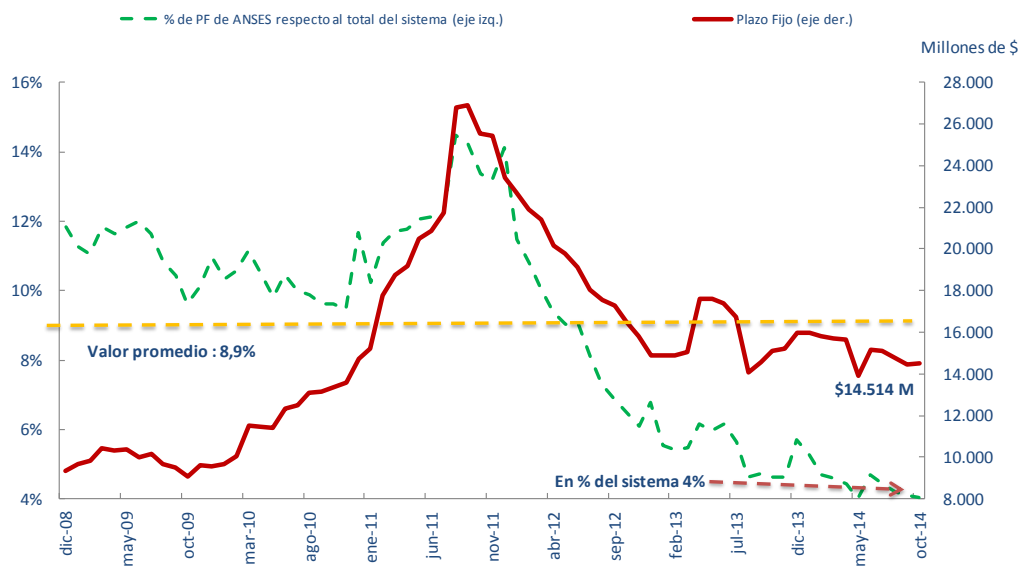
Rendimiento en pesos (%)	5-13	6-13	1-13	2-14	3-14	4-14	5-14
Rendimiento de inversiones en Acciones	21,9%	-3,6%	10,0%	19,4%	14,8%	17,6%	26,3%
Rendimiento Otros	8,9%	3,2%	14,1%	5,1%	1,7%	7,1%	6,7%
Rendimiento total	9,9%	2,6%	13,8%	6,3%	2,9%	8,2%	8,9%

Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	15.022
Banco Macro S.A.	Arg	10.221
Siderar S.A.	Arg	7.928
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	5.139
BBVA Banco Francés S.A.	Arg	2.451

Dentro de la cartera del FGS, el rubro que más creció nominalmente fue Títulos y Obligaciones Negociables (\$14.712 millones), seguido muy de cerca, como se mencionó anteriormente, por Acciones (\$12.985 millones) y Disponibilidades y Otros (\$12.267 millones). Contrariamente, la cancelación de obligaciones negociables de Loma de La Lata explica la disminución nominal (\$433 millones) y porcentual (0,8) del valor de la cartera en Proyectos Productivos o de Infraestructura.

Durante el actual periodo de informe se continuó con el descenso, observado en bimestres previos, de los Depósitos a Plazo Fijo, los cuales cayeron de \$14.787 millones en agosto a \$14.514 millones al cierre de octubre (\$273 millones). Los depósitos a plazo en cartera representan el 4,0% del total del sistema financiero (0,2 p.p. por debajo del porcentaje correspondiente al bimestre previo y 4,9 p.p. por debajo de su promedio histórico).

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



El 40,5% de las inversiones en Plazo Fijo del FGS se colocó en el Banco de la Nación Argentina S.A. y el resto se dividió en otras instituciones bancarias.

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 (\$71.521 millones); Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2018 (\$48.821 millones); Bonos de la República Argentina con Descuento en dólares 8,28% 2033 Ley Argentina (\$45.827 millones); Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2019 (\$15.706 millones), y Bonos de la Nación Argentina en pesos 2019 (\$15.285 millones). Conjuntamente, estas cinco inversiones totalizaron \$197.160 millones, equivalentes al 66% de los \$298.599 millones totales.

Tabla 1-3 Principales inversiones en Renta Fija del FGS (octubre 2014)

Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	71.521
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	48.821
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	45.827
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9% 2019	Arg	15.706
Bonos de la Nación Argentina en Pesos 2019	Arg	15.285

Tabla 1-4 Principales inversiones en Plazo Fijo del FGS (octubre 2014)

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	40,5%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	59,5%

Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos Productivos y de Infraestructura del FGS (octubre 2014)

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	14.562
PRO.CRE.AR.	Arg	13.818
ENARSA Barragán y Brigadier López Vto. 2021 LIBOR+5%	Arg	8.188
F.F. para Obras Públicas (Dec. 976/01) SISVIAL	Arg	6.033
EPEC	Arg	3.893

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura crecen 29,2% interanualmente, pero son desplazados por el dinamismo de las Acciones

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura son instrumentos de inversión que apuntan a diversificar el portafolio del FGS alcanzando márgenes estables de rentabilidad de largo plazo y, al mismo tiempo, dinamizan la economía con marcados efectos multiplicadores sobre la producción y el empleo.

El efecto neto de los Proyectos Productivos o de Infraestructura sobre la demanda agregada se traduce en mayor nivel de bienestar y cohesión social, resultado de otra forma inalcanzable para la iniciativa privada dado que su énfasis en la maximización de utilidades de corto plazo casi siempre se contraponen con el objetivo público de bien social que busca el FGS apuntalando estas inversiones.

De esta forma, el valor de la cartera en Proyectos Productivos o de Infraestructura creció 29,2% en términos interanuales (\$12.423 millones) en el periodo de informe, totalizando \$55.004 millones y representando 11,4% del total de la cartera del FGS.

La principal inversión del FGS en este rubro siguió siendo la planta nucleoelectrónica Atucha II (\$14.562 millones), una planta moderna que se integra al parque de generación nuclear del sistema eléctrico argentino cuyo turbogruppo es la máquina de mayor potencia unitaria del sistema interconectado nacional.

Es importante mencionar que la segunda inversión más importante fue el Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR.), una iniciativa del Gobierno Nacional que apunta a resolver una demanda legítima de la sociedad como lo es la tenencia de vivienda propia. En el actual periodo de informe, las inversiones destinadas a PRO.CRE.AR. crecieron 2,4%, pasando de \$13.497 millones en agosto a \$13.818 millones en octubre.

Atucha II y PRO.CRE.AR. conjuntamente explican más de la mitad (51,6%) del total de inversiones en Proyectos Productivos o de Infraestructura.

Vale aclarar que la cancelación por \$433 millones de obligaciones negociables de Loma de La Lata explicó casi por completo la caída de 0,8% de las inversiones totales en este rubro de septiembre a octubre. Aunado al fuerte dinamismo del Merval, la cartera de Acciones desplazó a Proyectos Productivos o de Infraestructura como la segunda inversión con mayor peso relativo del FGS.

Los cinco proyectos productivos más importantes suman \$46.494 millones, y representan 84,5% del total del rubro.

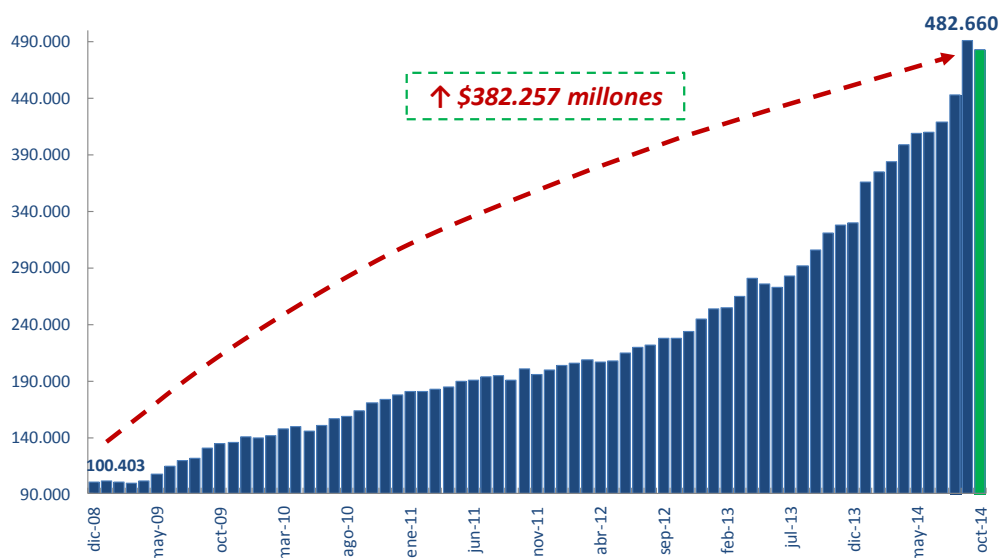
Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$482.660 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada bimestre							
Valor del FGS en millones de pesos	5-13	6-13	1-14	2-14	3-14	4-14	5-14
Acciones	28.866	27.838	30.616	36.552	41.972	49.378	62.362
Títulos y Obligaciones Negociables	211.806	215.584	252.545	264.942	263.124	295.940	310.652
Depósitos a Plazo Fijo	15.095	15.996	15.834	15.631	15.139	14.787	14.514
Proyectos Productivos o de Infraestructura	42.581	44.677	49.928	50.085	53.427	55.445	55.004
Disponibilidades y otros	22.832	25.378	25.893	31.221	36.294	27.861	40.128
Total FGS	321.179	329.472	374.815	398.432	409.955	443.410	482.660
Ingreso de capital nuevo	0	0	0	0	0	0	0
Rendimiento del FGS	29.003	8.293	45.343	23.617	11.523	33.455	39.250
Rendimiento bimestral neto (%)	9,9%	2,6%	13,8%	6,3%	2,9%	8,2%	8,9%
Cambio total en el Fondo	29.003	8.293	45.343	23.617	11.523	33.455	39.250
Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)	5-13	6-13	1-14	2-14	3-14	4-14	5-14
Ingreso bruto de capital nuevo	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835
Rendimiento del FGS	205.343	213.637	258.980	282.596	294.120	327.574	366.825
Valor del FGS	321.179	329.472	374.815	398.432	409.955	443.410	482.660

El valor de la cartera del FGS ascendió a \$482.660 millones, lo que representó una tasa de crecimiento inter bimestral de 8,9% (la más alta de los últimos cuatro bimestres) y una tasa de crecimiento inter anual de 50,3%.

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



El rendimiento anual acumulado del Fondo ascendió a \$153.188 millones, monto equivalente a 106% más que lo alcanzado en igual periodo de 2013. De esta forma, el valor de la cartera del FGS ha aumentado 381% desde el 31 de diciembre de 2008, que equivale a \$382.257 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 \$)

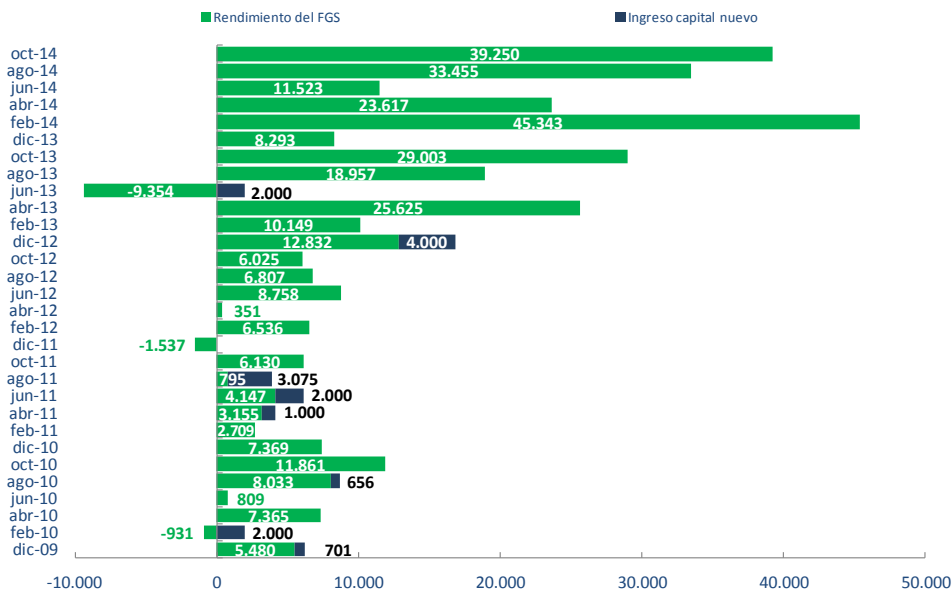


Gráfico 2-3 Variación Bimestral y Anual del FGS

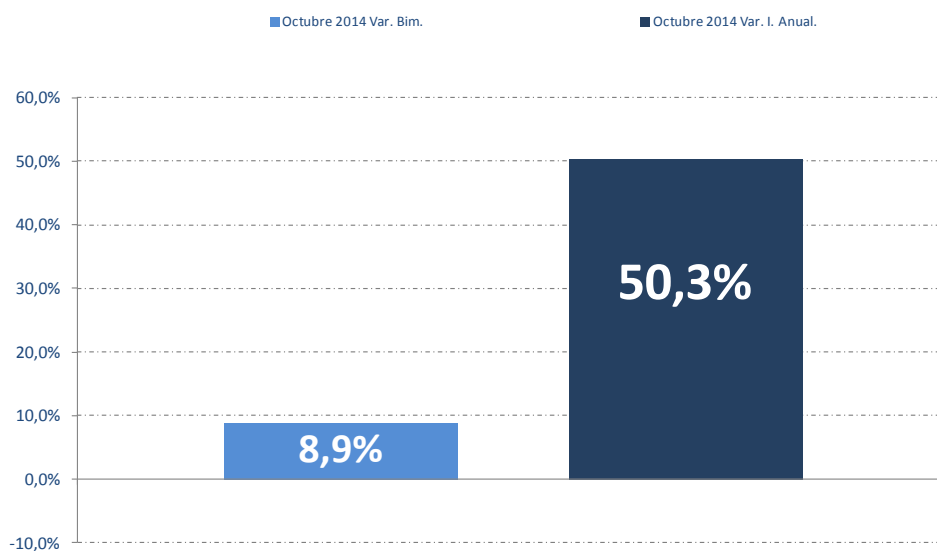


Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino por Bimestre							
	5-13	6-13	1-14	2-14	3-14	4-14	5-14
Cociente Sharpe FGS	1,48	1,14	0,87	2,52	0,70	0,68	0,59
Cociente Sortino FGS	2,13	1,89	1,61	1,46	2,31	2,59	0,68
Cociente Sharpe Merval	1,09	0,36	0,04	0,53	0,66	0,61	0,41
Cociente Sortino Merval	0,99	0,82	0,77	0,66	1,27	1,36	0,43
Cociente Sharpe IAMC	0,81	0,51	1,17	1,20	0,45	0,52	0,43
Cociente Sortino IAMC	0,84	0,73	0,85	0,69	1,78	1,90	0,39

La administración del FGS reafirma contundencia en el manejo de incertidumbre, superando al Merval y al IAMC en rendimiento por unidad de riesgo

Los mercados de valores (Merval) y de bonos (IAMC) han resultado afectados por un ambiente de inestabilidad donde las principales economías de Europa siguen hundiéndose y donde la caída del precio internacional del petróleo amenaza las finanzas públicas de potencias como Rusia y otras naciones dependientes del crudo, todo en detrimento de una demanda agregada global que no ha podido recuperar sus niveles previos al estallido de la crisis de 2008.

Además, los mercados locales han iniciado la fase descendente de un ciclo económico claramente alcista cuyo último pico se alcanzó en agosto de este año, por lo que ha cobrado suma importancia la habilidad de la administración del Fondo para diversificar el portafolio de inversión de tal forma que se obtengan rendimientos sanos sin arriesgar el patrimonio del FGS.

En ese sentido, el FGS conservó una estrategia de inversión sensata que logró un rendimiento ajustado por 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 por unidad de riesgo.

Desde diciembre de 2010, el valor del FGS ha crecido 171,1%, mientras que el Merval lo ha hecho en 212,7% y el IAMC en 220,2%.

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

Base 100 = Dic-10

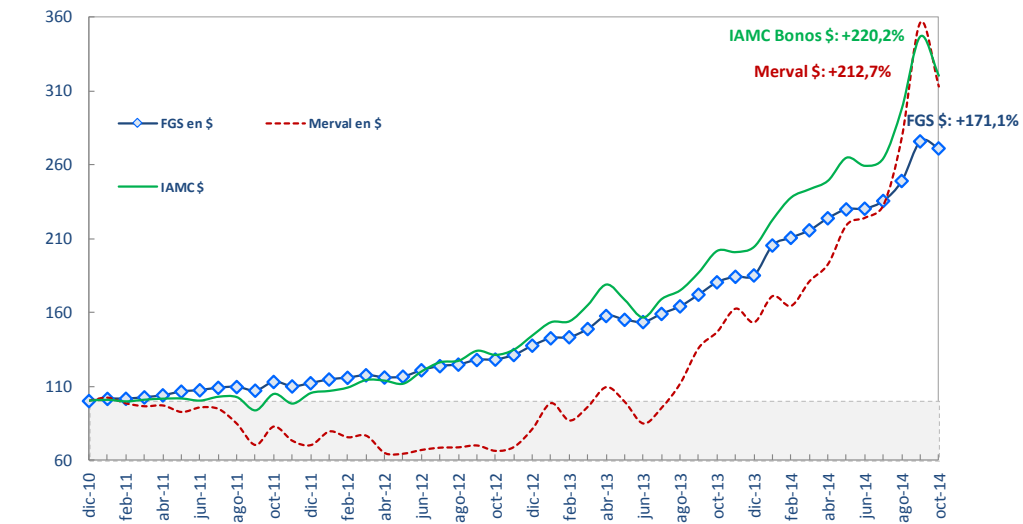


Gráfico 2-5 Coeficiente de Sharpe

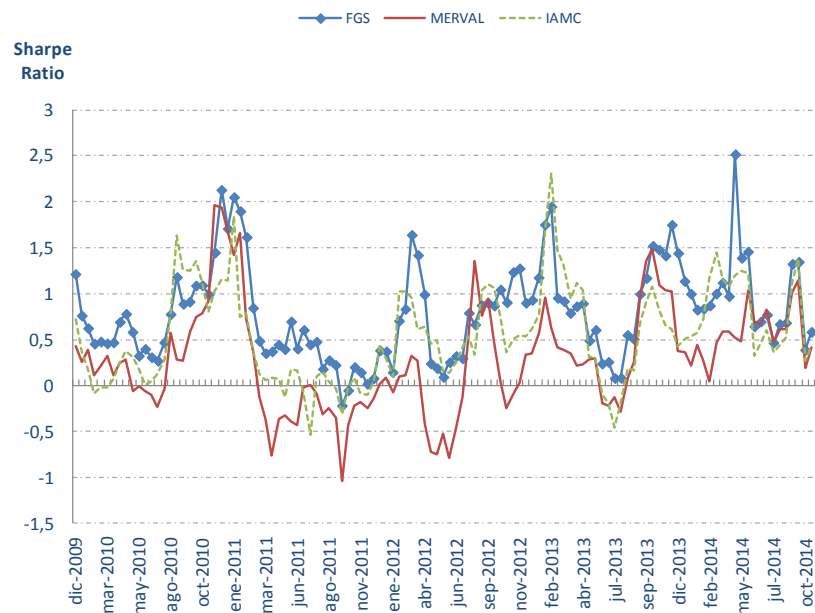
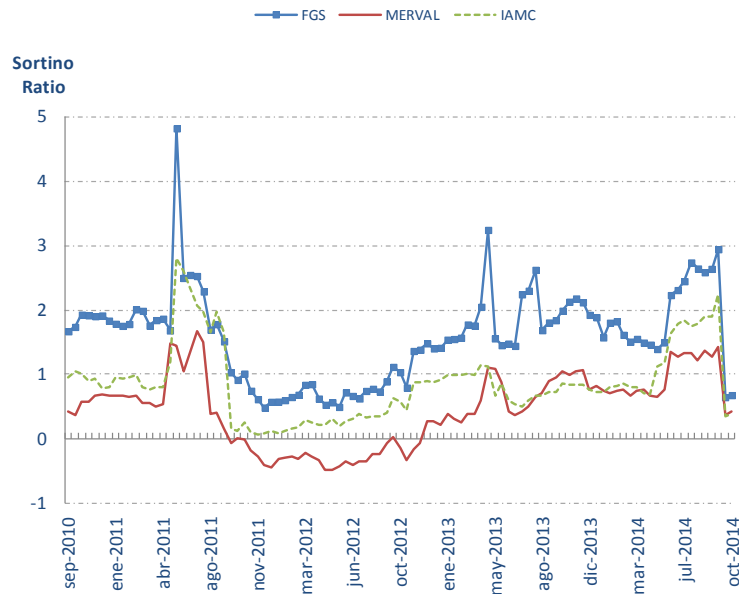


Gráfico 2- 6 Coeficiente de Sortino



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.

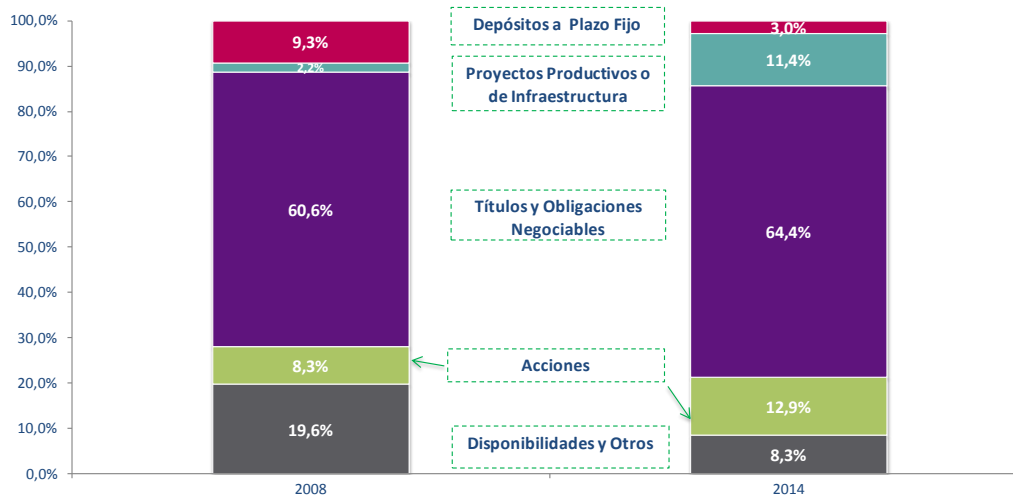
Las operaciones de crédito público de la Nación siguieron representando la mayoría de las inversiones del FGS con 61,9%, lo cual constituyó una caída inter bimestral de 2.3 p.p. y de 1 p.p. respecto a octubre de 2013.

Las Acciones, como se comentó anteriormente, pasaron de representar el 11% de la cartera en agosto a 12,8% al cierre de octubre (aumentando 3,9 p.p. su peso relativo en términos inter anuales), muy por debajo del límite establecido de 50%, mientras que los Proyectos Productivos o de Infraestructura se ubicaron en 11,4%, dejando amplio margen de maniobra antes de alcanzar el tope máximo de 20%.

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

Inciso	Característica	Mínimo	Máximo	Participación						
				oct-13	dic-13	feb-14	abr-14	jun-14	ago-14	oct-14
Disp.	Disponibilidades.		10%	2,3%	2,8%	1,8%	2,7%	3,7%	1,4%	3,2%
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%	62,9%	62,4%	64,4%	63,7%	61,4%	64,1%	61,9%
Inc. b) TEE	Títulos públicos provinciales, municipales o emitidos por empresas y organismos públicos.	-	30%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%
Inc. c) ONL	Obligaciones Negociables emitidas a dos o más años de plazo.	-	40%	2,4%	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%	1,9%	1,9%
Inc. g) CDF	Depósitos a Plazo Fijo.	-	30%	4,7%	4,9%	4,2%	3,9%	3,7%	3,3%	3,0%
Inc. h) ACC	Acciones.	-	50%	8,9%	8,4%	8,1%	9,1%	10,1%	11,0%	12,8%
Inc. i) ACP	Acciones de empresas privatizadas.	-	20%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Inc. j) CFA	Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión.	-	20%	2,3%	2,4%	2,3%	2,3%	2,4%	2,5%	2,7%
Inc. o) FFE	Fideicomisos financieros estructurados.	-	10%	1,6%	1,5%	1,6%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%
Inc. p) OFF	Fideicomisos financieros no incorporados en los incisos n), ñ) o) y q)	-	20%	0,1%	0,2%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
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%	13,3%	13,6%	13,3%	12,6%	13,0%	12,5%	11,4%
Inc. r) R	Créditos a los beneficiarios del SISTEMA INTEGRADO PREVISIONAL ARGENTINO.	-	20%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,9%
Total				100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

**Gráfico 2-7 Participación Porcentual por Tipo de Activo
05-Dic-2008 vs. 31-Octubre-2014**



Calificación de la cartera

Tabla 2-4 Distribución de la Cartera según Calificación de Riesgo	
oct-14	
Títulos Públicos Nacionales	61,9%
Grado de Inversión	29,9%
Inciso q) sin calificación	3,0%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,0%
Inciso R	0,9%
Activos con calificación por debajo de la requerida	4,3%

Tabla 2-5 Inversiones de Renta Fija del FGS al 31 de octubre de 2014 con base en calificaciones de riesgo. Porcentaje de participación													
Calificación	AAA	AA	A+	BBB+	BBB	BBB-	BB+	B+	B-	CCC-	E	S/C	Total
Bonos gubernamentales												76,3%	76,3%
Bonos provinciales		0,05%			0,01%	0,2%	0,01%	0,5%	0,02%			0,01%	0,8%
Bonos gubernamentales ajustados por CER*												20,6%	20,6%
Obligaciones negociables	0,004%	2,0%	0,01%	0,1%		0,1%			0,2%	0,01%	0,00%		2,3%
Total	0,004%	2,0%	0,01%	0,1%	0,01%	0,3%	0,01%	0,5%	0,2%	0,01%	0,00%	96,9%	100,0%

* Incluye Otros Títulos Públicos.