

 **ANSES**
Con cada argentino, siempre.

Fondo de Garantía de Sustentabilidad

del Sistema Integrado Previsional Argentino

Informe Trimestral – Segundo trimestre 2013

FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

SEGUNDO TRIMESTRE 2013

Resumen Ejecutivo

- El valor total del FGS alcanzó los \$273.219 millones durante el segundo trimestre de 2013, generando en el periodo un rendimiento de 2,4% equivalente a \$6.358 millones. Asimismo, la variación interanual de la cartera es del 27%, siendo el rendimiento neto interanual del 24,2%.
- La cartera del Fondo está estructurada de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 66,9% (64% corresponde a Operaciones de Crédito Público de la Nación y Títulos emitidos por Entes Estatales); Proyectos Productivos o de Infraestructura, 12%; Disponibilidades y Otros, 8,1%; Acciones, 6,6%, y Depósitos a Plazo Fijo, 6,4%.
- El valor de los Depósitos a Plazo Fijo registró un alza de 15,4%, seguido por Títulos y Obligaciones Negociables con 7,1%. En cuanto al resto de las inversiones, la cartera en Acciones disminuyó 6,6%, mientras que las inversiones en Proyectos Productivos o de Infraestructura aumentaron 2%.
- Los Proyectos Productivos o de Infraestructura ratificaron su relevancia al posicionarse en el segundo lugar en importancia relativa del Fondo, registrando un crecimiento sostenido durante el primer semestre del año luego de haber caído al cierre de 2012.
- La rentabilidad del FGS ajustada por el riesgo de sus activos fue mayor a la correspondiente para los índices del mercado de valores (Merval) y de bonos (IAMC).

CRECIMIENTO ESTABLE DEL VALOR DEL FGS

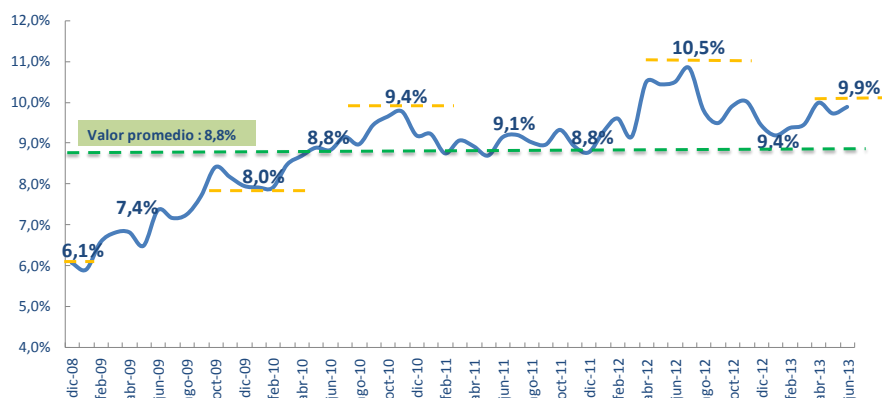
La cartera en Depósitos a Plazo Fijo y Títulos y Obligaciones Negociables más que compensó la caída en el valor de las Acciones

La cartera en Depósitos a Plazo Fijo se constituyó como la principal fuente de crecimiento relativo de las inversiones del FGS, con una variación inter trimestral de 15,4% equivalente a \$2.322 millones, debido principalmente a un incremento en las colocaciones a plazo concertadas.

Títulos y Obligaciones Negociables ocupó el segundo lugar en importancia relativa para el valor del Fondo, aumentando 7,1% respecto al I T 2013 (\$12.136 millones). Este rubro representa 66,9% del total del valor del FGS y durante el actual periodo de informe alcanzó un total de \$182.722 millones.

Al cierre del II T 2013 las Acciones en poder del Fondo perdieron 6,6% de su valor, pero dado que sólo constituyen 6,6% del total de la cartera esta evolución negativa no tuvo implicancias considerables sobre el rendimiento del FGS.

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

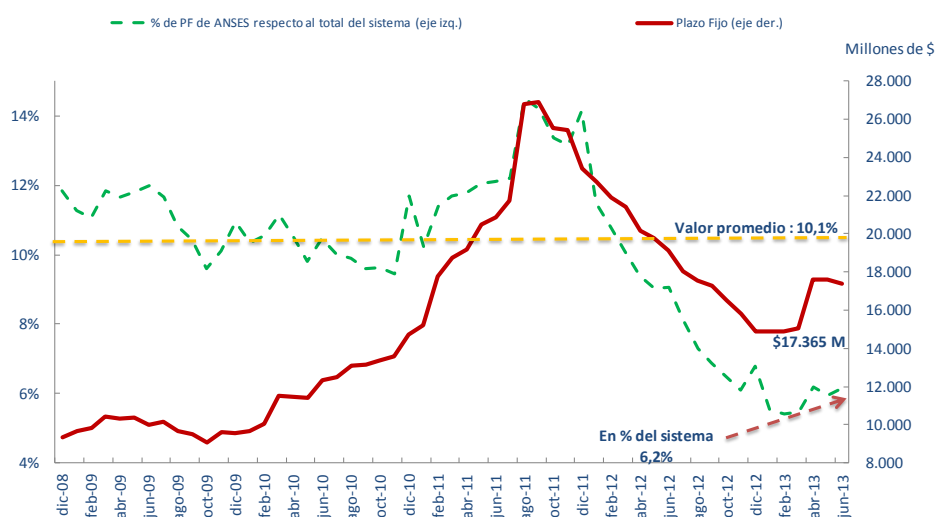


Es importante mencionar que las Acciones perdieron terreno empujadas por una tendencia general a la baja en el Mercado de Valores (MERVAL), que ha caído constantemente durante los últimos meses. Aún así, si utilizamos el índice de capitalización bursátil para medir el peso

de la cartera de Acciones del FGS con respecto al valor total del Merval, tenemos que para junio de 2013 fue de 9,9% (mientras que en I T 2013 era del 9,5%).

Tabla 1-1 Rendimientos Trimestrales					
Rendimiento en pesos (%)	II-T 2012	III-T 2012	IV-T 2012	I-T 2013	II-T 2013
Rendimiento de inversiones en Acciones	-12,4%	-6,3%	14,6%	21,8%	-6,6%
Rendimiento Otros	4,3%	6,7%	6,2%	8,2%	3,9%
Rendimiento total	2,9%	5,8%	5,8%	8,2%	3,2%

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



Las Acciones con mayor peso dentro de la cartera del FGS corresponden a Telecom Argentina S.A. (\$5.716 millones), Siderar S.A. (\$2.236 millones) y Banco Macro S.A. (\$2.025 millones). En lo que respecta a las principales inversiones en Renta Fija, destacan en primer lugar los bonos de la República Argentina Cuasi Par en pesos, con un monto total de \$53.193 millones, seguidos por los bonos de la República Argentina con descuento en dólares (DICA), con \$24.439 millones.

Los \$17.365 millones colocados en Plazo Fijo representan 6,2% del total de colocaciones a plazo en todo el sistema financiero argentino, porcentaje superior en 0,7 puntos porcentuales al 5,5% del I T 2013, pero inferior al 10,1% de promedio registrado desde diciembre de 2008. El 51,2% de los instrumentos a Plazo Fijo del FGS se concentran 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 (junio 2013)

Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	5.716
Siderar S.A.	Arg	2.236
Banco Macro S.A.	Arg	2.025
Molinos Río de La Plata S.A.	Arg	1.380
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	1.042

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

Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	53.193
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	24.439
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	15.857
Bonos de la Nación Argentina en Pesos 2018	Arg	12.266
Bonar 16 Badlar + 3.25% Vto. 2016	Arg	10.992

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

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	51,2%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	48,8%

Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos Productivos y de Infraestructura del FGS (junio 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	10.645
FF para Obras Públicas (Dec. 976/01) Clases 1 y 2 Series II a V y SISVIAL II Vto 01/06/2021	Arg	6.142
ENARSA Barragán y Brigadier López vto 2021 LIBOR+5%	Arg	5.812
EPEC	Arg	2.878
Fideicomiso de Infraestructura Hídrica - Dec. 1381/01 Clases 1 y 2	Arg	1.895

Proyectos Productivos o de Infraestructura como alternativa de inversión

La tendencia mundial de los fondos de pensiones apunta a la búsqueda de activos de inversión alternativos como el financiamiento de proyectos productivos, que puedan generar rendimientos estables y seguros y que al mismo tiempo permiten coadyuvar a cerrar la brecha en las necesidades de infraestructura de cada país.

En este sentido, desde el momento de su conformación el FGS constituyó a los Proyectos Productivos o de Infraestructura como un eje central dentro de su esquema de inversiones, reconociendo desde su enorme potencial para impulsar el crecimiento económico con generación de empleo y también para fungir como brazo ejecutor de justicia social al financiar diversas obras de infraestructura que benefician a todo el país.

Consecuentemente, durante el segundo trimestre de 2013 volvieron a ocupar el segundo lugar en participación relativa sobre el valor total del Fondo (12%), ascendiendo a \$32.874 millones al 30 de junio de 2013 y representando un incremento del 2% (\$644 millones) respecto a lo alcanzado el trimestre inmediato anterior.

La Central Nuclear Atucha II fue el principal Proyecto Productivo y de Infraestructura del FGS al II T 2013 con una inversión de \$10.645 millones, seguida por los Fideicomisos Financieros para Obras Públicas (\$6.142 millones) y las centrales térmicas de generación ENARSA Barragán y Brigadier López (\$5.812 millones).

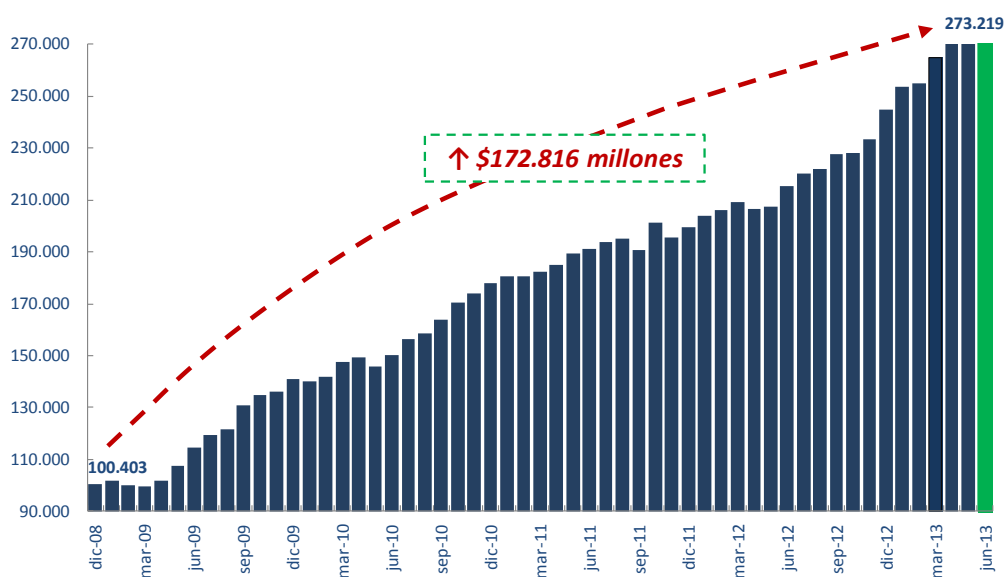
Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$273.219 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada trimestre					
Valor del FGS en millones de pesos	II-T 2012	III-T 2012	IV- T 2012	I-T 2013	II-T 2013
Acciones	14.804	13.877	15.905	19.370	18.090
Títulos y Obligaciones Negociables	128.274	144.447	159.434	170.587	182.722
Depósitos a Plazo Fijo	19.142	17.301	14.908	15.042	17.365
Proyectos Productivos o de Infraestructura	30.895	32.810	31.921	32.230	32.874
Disponibilidades y otros	22.020	19.108	22.631	27.632	22.168
Total FGS	215.135	227.544	244.799	264.861	273.219
Ingreso de capital nuevo	0	0	4.000	0	2.000
Rendimiento del FGS	6.093	12.408	13.255	20.062	6.358
Rendimiento trimestral (%)	2,9%	5,8%	5,8%	8,2%	2,4%
Cambio total en el Fondo	6.093	12.408	17.255	20.062	8.358
Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)	II-T 2012	III-T 2012	IV-T 2012	I-T 2013	I-T 2013
Ingreso bruto de capital nuevo	109.835	109.835	113.835	113.835	115.835
Rendimiento del FGS	105.300	117.708	130.964	151.025	157.384
Valor del FGS	215.135	227.544	244.799	264.861	273.219

Al cierre de junio el valor total de la cartera del FGS ascendió a \$273.219 millones, lo que representó un rendimiento de 2,4% respecto al trimestre inmediato anterior y de 24,2% en comparación con el mismo periodo de 2012. El rendimiento del FGS durante el II T 2013 fue de \$6.358 millones. El valor del Fondo ha crecido constantemente desde el cuarto trimestre de 2011.

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



Al igual que en el último trimestre de 2012, en el presente periodo de informe se registró un ingreso de capital nuevo equivalente a \$2.000 millones.

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

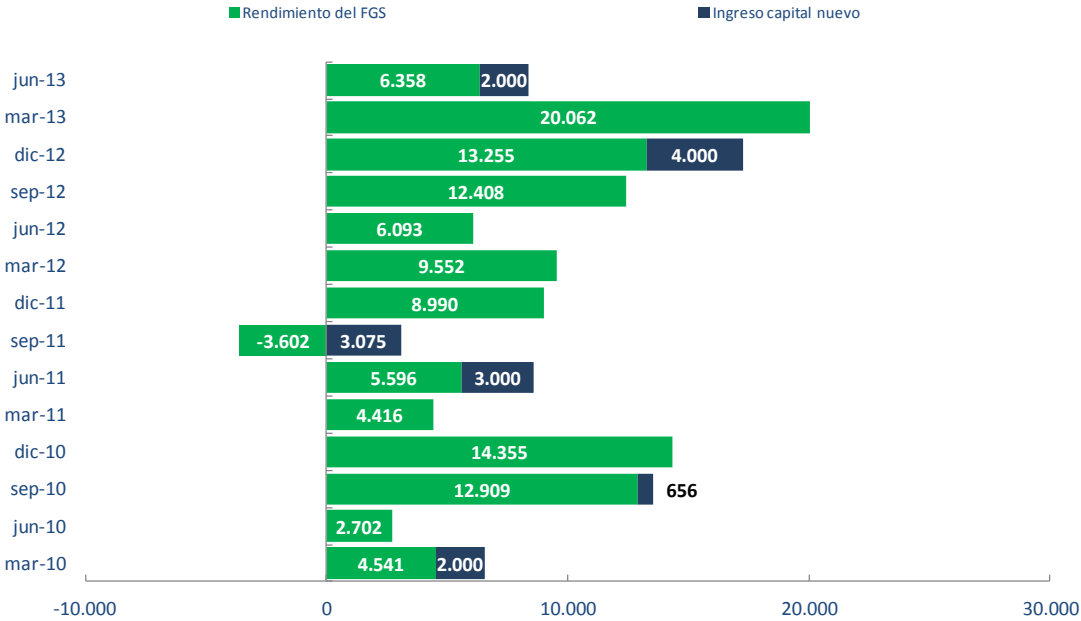
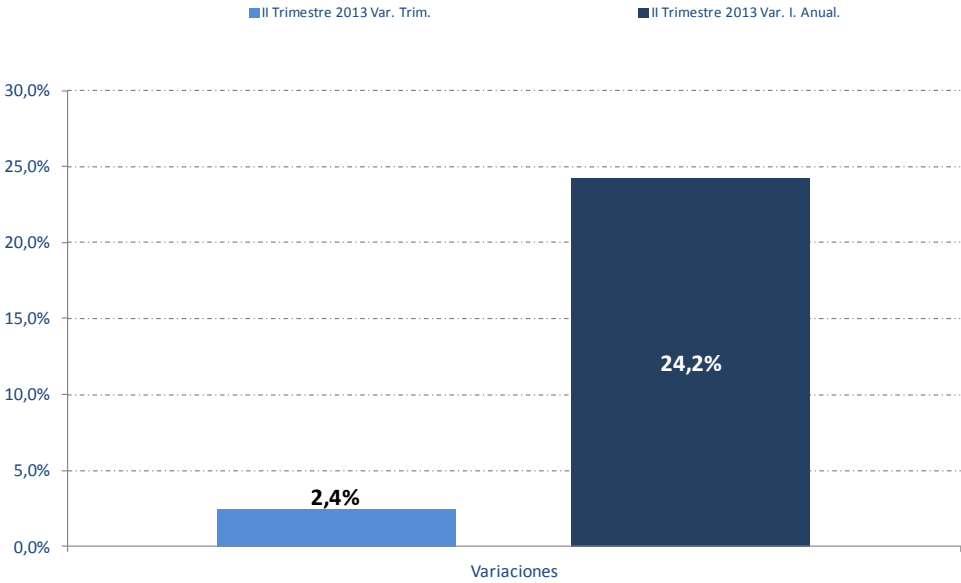


Gráfico 2-3 Variación Trimestral y Anual del FGS



Manejo responsable del riesgo de las inversiones del FGS ante la volatilidad del capital financiero

En general, los fondos de pensiones de todo el mundo se encuentran presionados por la dificultad para reconciliar las exigencias de sus compromisos financieros con un escenario de tasas de interés sistemáticamente bajas que probablemente se mantendrán así durante varios años. De cara a esta situación, la respuesta de los fondos de pensiones ha consistido en general en barajar una serie de alternativas que van desde incrementar las comisiones hasta elevar la proporción de la cartera destinada a activos de renta variable, que prometen mayor rendimiento pero también mayor riesgo, transfiriendo incertidumbre a todo el sistema.

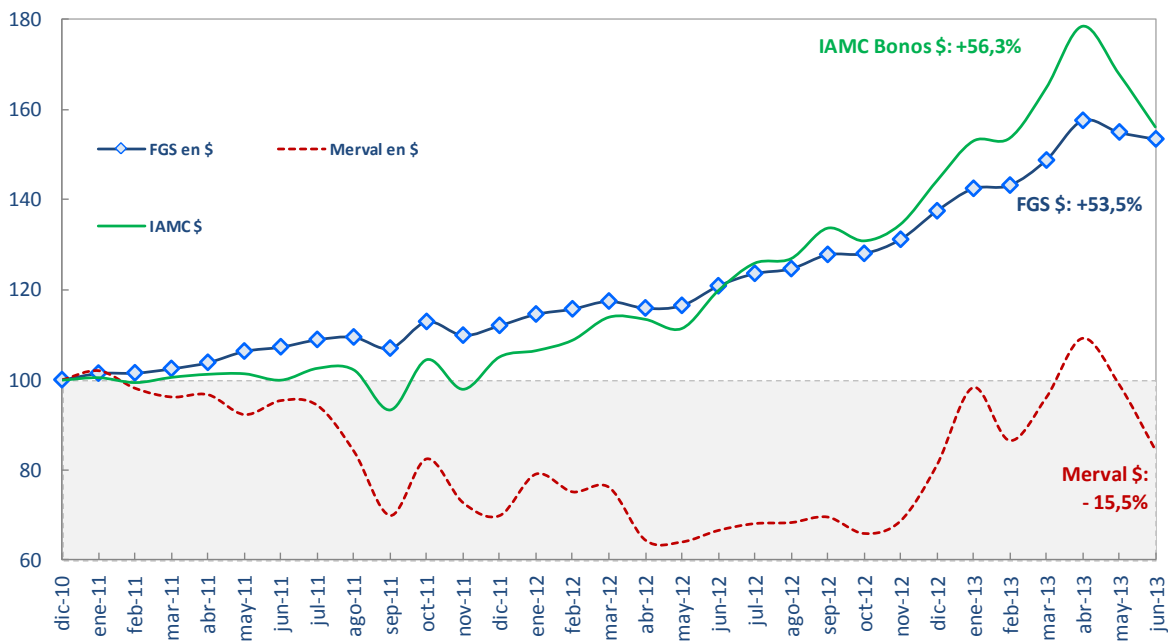
En el caso del FGS, la política de su administración ha consistido en un manejo prudentemente del riesgo de las inversiones, propiciando un sano equilibrio en la composición de la cartera para alcanzar un crecimiento sostenido sin asumir riesgos excesivos. De esta forma, desde diciembre de 2010 el valor del FGS ha aumentado 53,5% mientras que el Merval acumuló una caída de 15,5%.

Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino			
	II-T 2011	II-T 2012	II-T 2013
Cociente Sharpe FGS	0,61	0,32	0,26
Cociente Sortino FGS	2,54	0,67	1,44
Cociente Sharpe Merval	-0,02	-0,44	-0,22
Cociente Sortino Merval	1,32	-0,40	0,37
Cociente Sharpe IAMC	-0,06	0,26	-0,19
Cociente Sortino IAMC	2,35	0,32	0,54

Los dos parámetros más comúnmente utilizados para medir el exceso de rendimiento por unidad de riesgo de una cartera de inversiones son los coeficientes de Sharpe y de Sortino, y durante el segundo trimestre de 2013 los valores correspondientes para el FGS fueron ampliamente superiores que los del Merval y el índice de bonos IAMC, lo que significa que las decisiones de inversión del Fondo fueron más rentables, manteniendo constante la unidad de riesgo.

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

Base 100 = Dic-10



2-5 Coeficiente de Sharpe

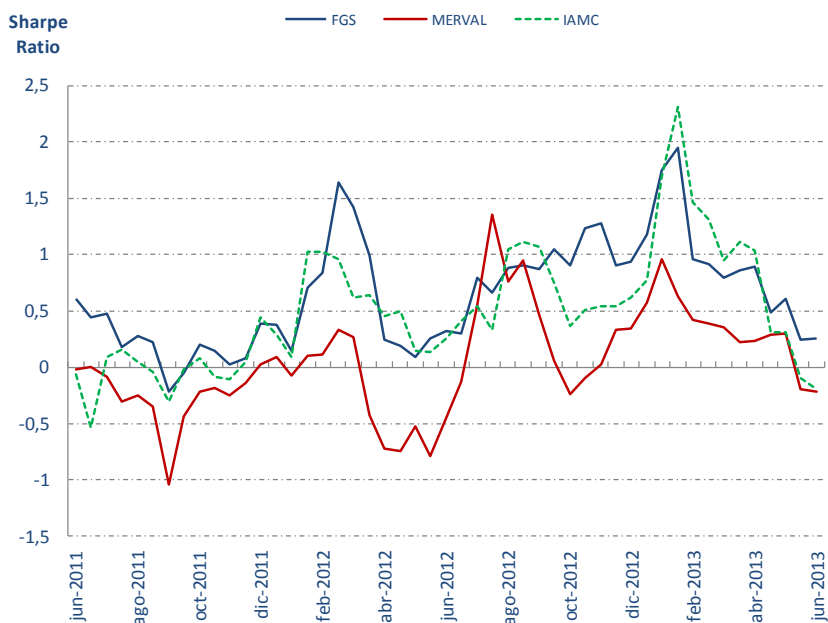
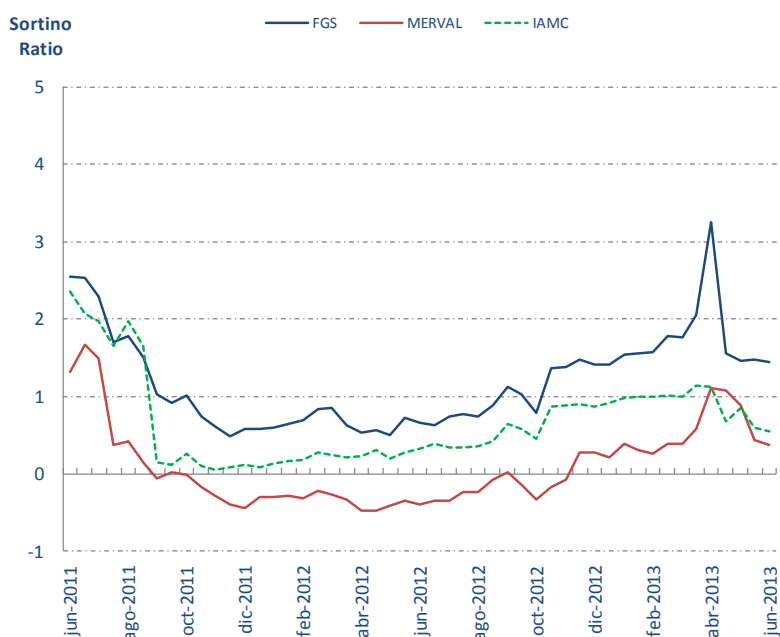


Gráfico 2-6 Coeficiente de Sortino



La administración del FGS acata las restricciones de seguridad

Las regulaciones de los fondos de pensiones plantean distintos retos para un sector cuya importancia no sólo se basa en la función económica fundamental de garantizar sus compromisos financieros derivados de los sistemas previsionales, sino también en el desatascado papel que desempeña como prestamista de largo plazo para distintos agentes económicos.

Durante el II T 2013 el peso relativo de las Acciones sobre el valor total del FGS correspondió a 6,6% (una caída de 0,7 p.p. con relación a lo registrado el trimestre anterior), muy por debajo del límite permitido de hasta 50%.

La administración del FGS también buscó posiciones seguras de inversión en Títulos y Obligaciones Negociables, incrementando su demanda de valores gubernamentales respecto al trimestre anterior (66,9% del total de la cartera contra 64,4% a marzo de 2013).

El peso de los Proyectos Productivos o de Infraestructura fue de 12%, posicionándose nuevamente en el segundo lugar de importancia relativa en las inversiones del Fondo, pero aún dejando amplio margen de maniobra antes de llegar al límite establecido de 20%.

Al cierre de junio de 2013, los depósitos a Plazo Fijo representaron 6,4% de la cartera total, aumentando 0,7 p.p. respecto al I T 2013, respetando el 30% máximo permitido.

Gráfico 2-7 Participación Porcentual por Tipo de Activo
05-Dic-2008 vs. 30-Jun-2013

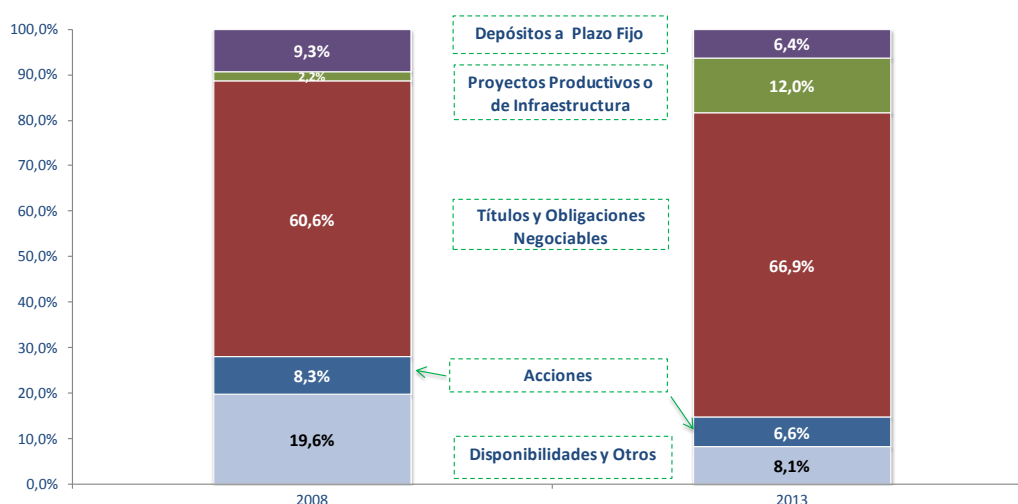


Tabla 2-3 Indicadores clave de exposición de riesgo del FGS			
Riesgo	Límites establecidos	Valor	
		mar-13	jun-13
Valor neto de mercado	Acciones, hasta 50% del valor del FGS	7,3%	6,6%
	Títulos y Oblig. Neg., hasta 100% del valor del FGS	64,4%	66,9%
	Plazo Fijo, hasta el 30% del valor del FGS	5,7%	6,4%
	Inciso q), entre el 5% y el 20% del valor del FGS	12,2%	12,0%
	Disponibilidades, hasta el 10% y otros hasta el 40%	10,4%	8,1%

Calificación de la cartera

En lo que respecta a la distribución de la cartera del FGS por calificación de riesgo, durante el segundo trimestre de 2013 los Títulos Públicos Nacionales constituyeron el 63,3% de todos los instrumentos del Fondo, seguidos en orden de importancia por los valores con Grado de Inversión, con 35,1%. Ambos representaron 98,4% del total.

Tabla 2-4 Distribución de la Cartera según Calificación de Riesgo
Datos a junio 2013

Títulos Públicos Nacionales	63,36%
Grado de Inversión	35,12%
Inciso q) sin calificación	0,34%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,04%
Inciso R	0,67%
Activos con calificación por debajo de la requerida	0,47%

Si se analiza la estructura de los instrumentos de Renta Fija, en el segundo trimestre de 2013 los bonos gubernamentales representaron 92,9% del total, seguidos por las obligaciones negociables y los bonos ajustados por CER, con 4,2 y 1,8%, respectivamente.

Tabla 2-5 Inversiones de Renta Fija del FGS al 30 de junio 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											92,9%	92,9%
Bonos provinciales	0,04%		0,4%		0,1%	0,3%	0,03%	0,1%	0,03%		0,01%	1,0%
Bonos gubernamentales ajustados por CER											1,8%	1,8%
Obligaciones negociables	3,7%	0,1%	0,3%	0,1%	0,01%			0,02%				4,2%
Total	3,8%	0,1%	0,7%	0,1%	0,1%	0,3%	0,03%	0,2%	0,03%		94,7%	100%