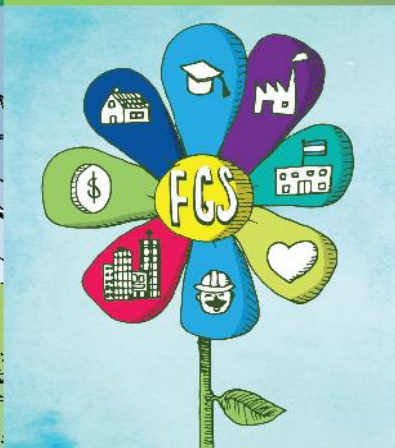




Fondo de
Garantía de
Sustentabilidad
del Sistema Integrado
Previsional Argentino

Informe Bimestral
Quinto Bimestre 2015

ANSES



 Presidencia de la Nación

FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

QUINTO BIMESTRE 2015

Resumen Ejecutivo

- El valor de las Acciones en poder del FGS registró una tasa de crecimiento inter bimestral de 34,7%, la más alta de toda su historia, constituyéndose como el portafolio de inversión que más aumentó de valor en términos absolutos (\$ 21.299 millones).
- El dinamismo registrado por las Acciones impulsó el desempeño general del Fondo, que concluyó el periodo de informe con un rendimiento neto de 8,3%, equivalente a \$ 46.810 millones. La cartera total del FGS ascendió a \$ 612.247 millones, lo que representó una variación interanual de 26,8% (\$ 129.586 millones).
- Pese a haber registrado una tasa de crecimiento interanual de 28,3%, los Proyectos Productivos o de Infraestructura fueron desplazados por Acciones como el segundo instrumento financiero más importante del Fondo, posicionándose actualmente en \$ 70.586 millones.
- Por sexto bimestre consecutivo PRO.CRE.AR. volvió a ser el principal Proyecto Productivo o de Infraestructura del FGS, con una inversión realizada de \$ 31.637 millones que representa 44,8% del total del rubro y 50,0% de los cinco proyectos más importantes.
- Las colocaciones del Fondo se dividieron de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 63,6%; Acciones, 13,5%; Proyectos Productivos o de Infraestructura, 11,5%; Disponibilidades y Otros, 8,6%, y Depósitos a Plazo Fijo, 2,8%.
- 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 por el Mercado de Valores (MERVAL).

LAS ACCIONES DEL FGS CRECEN A UN RITMO HISTÓRICO

Las Acciones en poder del FGS cerraron octubre con una tasa de crecimiento inter bimestral de 34,7%, la más alta de su historia

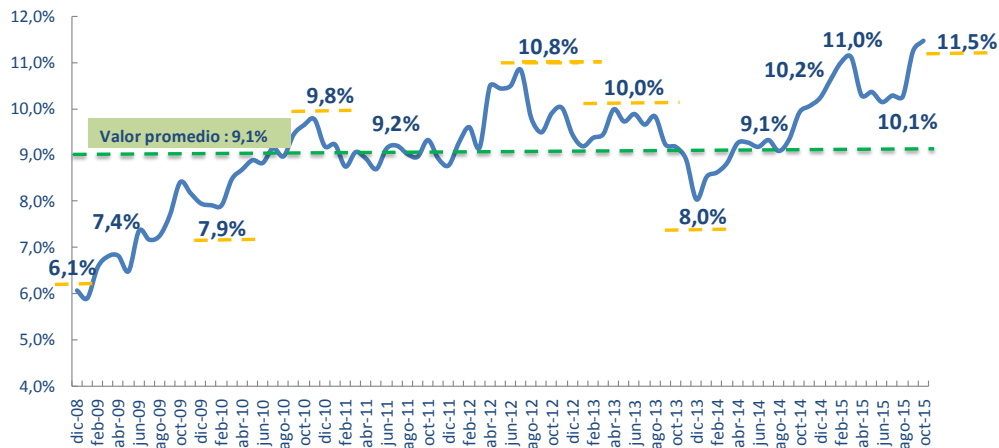
Al cierre de octubre de 2015 el valor de la cartera del FGS se posicionó en \$612.247 millones, lo que representó un rendimiento inter bimestral neto de 8,3% (\$46.810 millones) impulsado principalmente por el dinamismo registrado en el Mercado de Valores.

De esta forma, las Acciones en poder del Fondo crecieron a una tasa histórica de 34,7% en términos inter bimestrales (\$21.299 millones), explicando el 42,9% del cambio total registrado en el valor del FGS y desplazando a Proyectos Productivos o de Infraestructura como el segundo instrumento financiero más importante de la cartera según monto de inversión. En términos interanuales, las Acciones registraron una variación bruta de 32,6%, equivalente a \$20.347 millones.

Es importante mencionar que de acuerdo con los Decretos 1722/12 y 1723/12, en septiembre de este año el FGS recibió un aporte de capital por \$ 2.873 millones en Acciones (Nuevos Aires del Sur S.A. –Decreto 1722/12 y Playas Ferroviarias de Buenos Aires S.A. –Decreto 1723/12). La combinación de la tendencia alcista en el Merval y el nuevo influjo de capital aplicado al rubro se tradujeron en un aumento considerable en el stock de las Acciones del Fondo como porcentaje de la capitalización del mercado, creciendo 1,2 puntos porcentuales (p.p.) en el periodo de informe para ubicarse en 11,5%. Al cierre de octubre, el valor de las Acciones administradas por el FGS representó el 13,5% del total de la cartera.

Como ha venido sucediendo en bimestres previos, Títulos y Obligaciones Negociables fue el rubro con mayor peso relativo dentro de la cartera del Fondo (63,6%), ubicándose en \$389.549 millones y registrando una tasa de crecimiento interanual de 25,4%. Los \$16.167 millones de variación nominal en esta cartera de los últimos dos meses explican el 32,5% del cambio total en el valor del FGS.

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



Rendimiento en pesos (%)	5-14	6-14	1-15	2-15	3-15	4-15	5-15
Rendimiento de inversiones en Acciones	26,3%	-16,4%	25,0%	5,2%	-9,7%	-0,8%	30,0%
Rendimiento Otros	6,7%	0,0%	6,3%	3,5%	1,9%	6,4%	5,7%
Rendimiento total	8,9%	-2,2%	8,3%	3,7%	0,4%	5,6%	8,3%

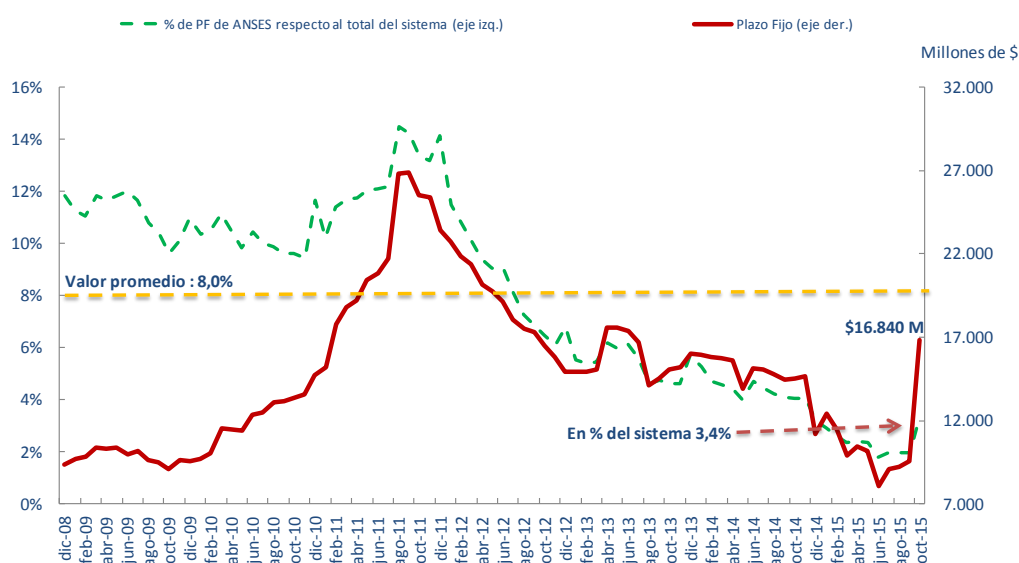
Las compañías privadas donde mayor inversión en Acciones tiene el FGS son: Banco Macro S.A. (\$15.573 millones); Telecom Argentina S.A. (\$12.907 millones); Grupo Financiero Galicia S.A. (\$9.680 millones); Siderar S.A. (\$9.161 millones), y BBVA Banco Francés S.A. (\$4.465 millones).

Compañía	País	Acciones en millones de \$
Banco Macro S.A.	Arg	15.573
Telecom Argentina S.A.	Arg	12.907
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	9.680
Siderar S.A.	Arg	9.161
BBVA Banco Francés S.A.	Arg	4.465

Estas empresas engloban el 62,6% de los \$82.710 millones de la cartera del FGS en Acciones y durante el último par de meses acumularon una ganancia combinada de \$12.922 millones (33,2%).

Por otra parte, la inversión en Depósitos a Plazo Fijo continuó con la tendencia alcista registrada desde el bimestre anterior, creciendo \$7.627 millones para posicionarse en \$16.840 millones. De esta forma, estos instrumentos financieros registraron una variación inter bimestral e interanual de 82,8% y 16,0%, respectivamente. Al cierre de octubre representaban 2,8% del total de las inversiones del FGS y explicaron el 15,4% de la variación total en el valor del Fondo, colocándose mayoritariamente (78,2%) en el Banco de la Nación Argentina S.A. y el resto en otras instituciones bancarias.

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



Los Depósitos a Plazo Fijo en poder del FGS aumentaron 1,5 p.p. su participación en el total del sistema financiero, pasando de representar 1,9% en agosto a 3,4% en octubre. De todas formas, en términos inter anuales el rubro registró una disminución en su participación dentro del sistema financiero igual a 0,6 p.p. al compararse con el 4% de octubre de 2014.

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

Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	83.990
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	57.608
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	43.283
Bonos de la República Argentina en Pesos 2020	Arg	17.898
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9% 2019	Arg	17.751

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

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	78,2%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	21,8%

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 (\$83.990 millones); Bonos de la República Argentina con Descuento en dólares 8,28% 2033 Ley Argentina (\$57.608 millones); Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2018 (\$43.283 millones); Bonos de la República Argentina en pesos 2020 (\$17.898 millones), y Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2019 (\$17.751 millones).

Estas cinco inversiones totalizaron conjuntamente \$220.531 millones, equivalentes al 58,3% de los \$378.469 millones totales de Títulos Públicos en cartera.

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

Emisor	País	Inciso q) en millones de \$
PRO.CRE.AR.	Arg	31.637
Nasa - Central Nuclear Néstor Kirchner	Arg	14.303
Enarsa - Cent. Barragán y Brigadier López	Arg	7.822
F.F. para Obras Públicas (SISVIAL)	Arg	5.770
EPEC	Arg	3.754

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura, por su parte, siguieron siendo piedra angular del esquema de inversiones del FGS por sus numerosos efectos multiplicadores sobre la economía real, contribuyendo a la sociedad en general con obras e iniciativas de suma importancia para el beneficio colectivo.

Consecuentemente, al cierre de octubre de 2015 ascendieron a \$70.586 millones, lo que representó un incremento de 4,9% respecto al bimestre previo y de 28,3% respecto a octubre de 2014. Durante el último año, el monto destinado a esta cartera aumentó \$15.582 millones, equivalente a 22,1% de su valor actual. Actualmente constituyen el 11,5% de la cartera del FGS, siendo la tercera inversión más importante del Fondo.

Por quinto bimestre consecutivo, el Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR.) siguió siendo el principal Proyecto Productivo o de Infraestructura del FGS, con una inversión realizada de \$31.637 millones que representa 44,8% del total del rubro.

Al igual que en bimestre previo, el segundo proyecto más importante fue la Central Nuclear Néstor Kirchner, cuyo monto de financiamiento totaliza \$14.303 millones, seguido por las centrales térmicas Barragán y Brigadier López con un total de \$7.822 millones. Los cinco proyectos más importantes de la cartera ascendieron a \$63.286 millones, equivalentes al 89,7% del total del rubro.

Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$612.247 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada bimestre							
Valor del FGS en millones de pesos	5-14	6-14	1-15	2-15	3-15	4-15	5-15
Acciones	62.362	52.128	65.182	68.591	61.915	61.411	82.710
Títulos y Obligaciones Negociables	310.652	318.665	338.476	350.993	350.217	373.378	389.545
Depósitos a Plazo Fijo	14.514	11.213	11.444	10.442	8.072	9.213	16.840
Proyectos Productivos o de Infraestructura	55.004	59.088	62.416	62.527	66.333	67.319	70.586
Disponibilidades y otros	40.128	31.171	34.143	38.228	46.300	51.243	52.566
Total FGS	482.660	472.265	511.661	530.782	532.838	562.564	612.247
Ingreso de capital nuevo *	0	0	0	0	0	0	2.873
Rendimiento del FGS	39.250	-10.395	39.396	19.121	2.057	29.725	46.810
Rendimiento bimestral neto (%)	8,9%	-2,2%	8,3%	3,7%	0,4%	5,6%	8,3%
Cambio total en el Fondo	39.250	-10.395	39.396	19.121	2.057	29.725	49.683
Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)	5-14	6-14	1-15	2-15	3-15	4-15	5-15
Ingreso bruto de capital nuevo	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	118.708
Rendimiento del FGS	366.825	356.429	395.825	414.946	417.003	446.728	493.538
Valor del FGS	482.660	472.265	511.661	530.782	532.838	562.564	612.247

* En septiembre de 2015 el incremento fue mediante transferencia de capital, aportes por Decreto 1722/12 y 1723/12.

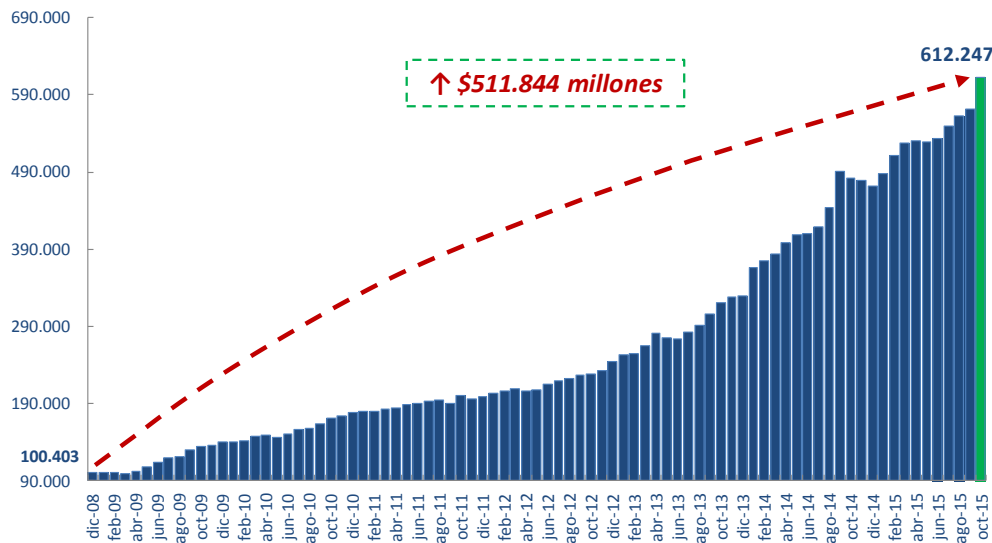
Durante el periodo de informe el FGS registró una tasa de rendimiento inter bimestral de 8,3%, equivalente a \$46.810 millones, alcanzando rendimientos positivos por quinto bimestre consecutivo. De esta forma, durante el último año el valor de la cartera del Fondo presentó una variación de \$129.586 millones (26,8%), posicionándose actualmente en los \$612.247 millones.

La tendencia alcista registrada por el Merval se tradujo en un crecimiento inusitado en el valor de las Acciones en poder del FGS, que registraron una variación inter bimestral de 34,7%, la más alta de su historia. De esta forma, las Acciones actualmente representan el 13,5% del total de la cartera, siendo el segundo instrumento financiero más importante del Fondo por monto de inversión.

Títulos y Obligaciones Negociables siguió siendo el rubro más importante del FGS, registrando en el periodo de informe una tasa de crecimiento de 4,3%, equivalente a \$16.167 millones. En términos interanuales, el valor de esta cartera aumentó en \$78.893 millones (25,4%).

Los Depósitos a Plazo Fijo crecieron 82,8% durante el quinto Bimestre del año (\$7.627 millones), posicionándose en \$16.840 millones. Durante los últimos 12 meses, estos instrumentos financieros crecieron 16,0% (\$2.326 millones) y actualmente explican 15,4% del cambio bimestral en el valor total del Fondo.

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 509,8% desde el 31 de diciembre de 2008, que equivale a \$511.844 millones.

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

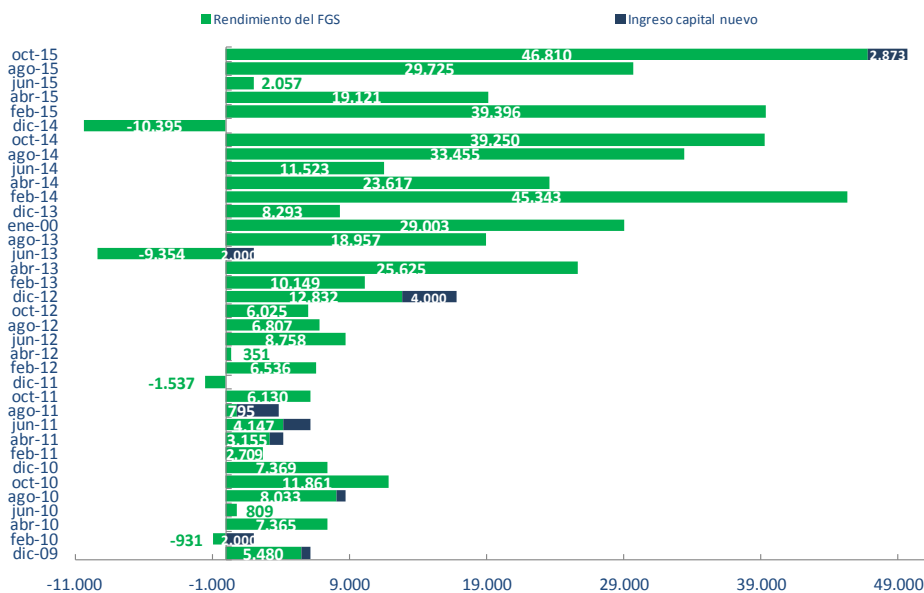


Gráfico 2-3 Variación Bimestral y Anual del FGS

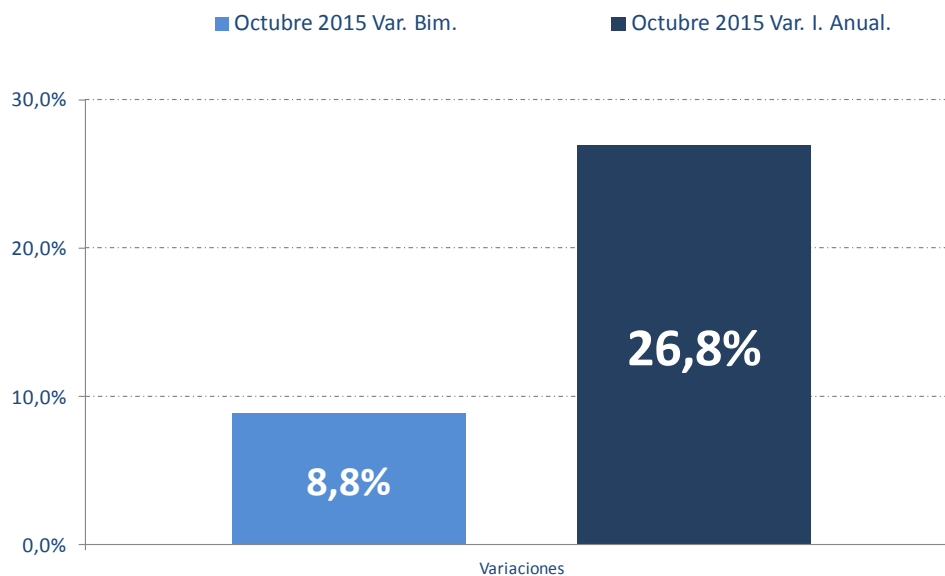


Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino por Bimestre

	5-14	6-14	1-15	2-15	3-15	4-15	5-15
Cociente Sharpe FGS	0,59	-0,18	0,47	0,84	0,25	0,37	0,78
Cociente Sortino FGS	0,68	0,75	0,66	0,63	0,57	0,42	0,75
Cociente Sharpe Merval	0,41	-0,29	0,03	0,97	0,18	0,08	0,25
Cociente Sortino Merval	0,43	0,27	0,27	0,31	0,24	0,08	0,20
Cociente Sharpe IAMC	0,43	-0,22	0,26	0,24	0,17	0,52	0,88
Cociente Sortino IAMC	0,39	0,41	0,35	0,35	0,36	0,19	0,95

Inversiones confiables y seguras en periodos de volatilidad

Durante los últimos meses los mercados de Bonos y de Valores experimentaron una marcada tendencia alcista. Así, de diciembre de 2010 al cierre de octubre de 2015 el IAMC alcanzó una capitalización de 327,5%. El Merval, por su parte, se capitalizó 253,7% en igual lapso, ligeramente por arriba del 243,9% alcanzado por el FGS.

En medio de este ambiente inherentemente volátil, la administración del Fondo siguió priorizando la seguridad de las inversiones y durante el quinto Bimestre del año mantuvo un portafolio diversificado que garantizó una rentabilidad por unidad de riesgo mayor a la observada 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 \$)

Base 100 = Dic-10

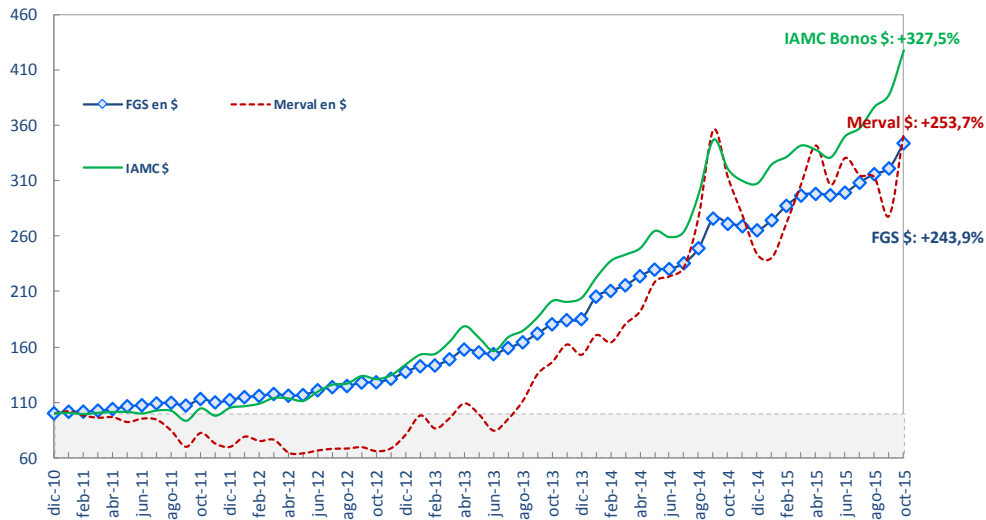


Gráfico 2-5 Coeficiente de Sharpe

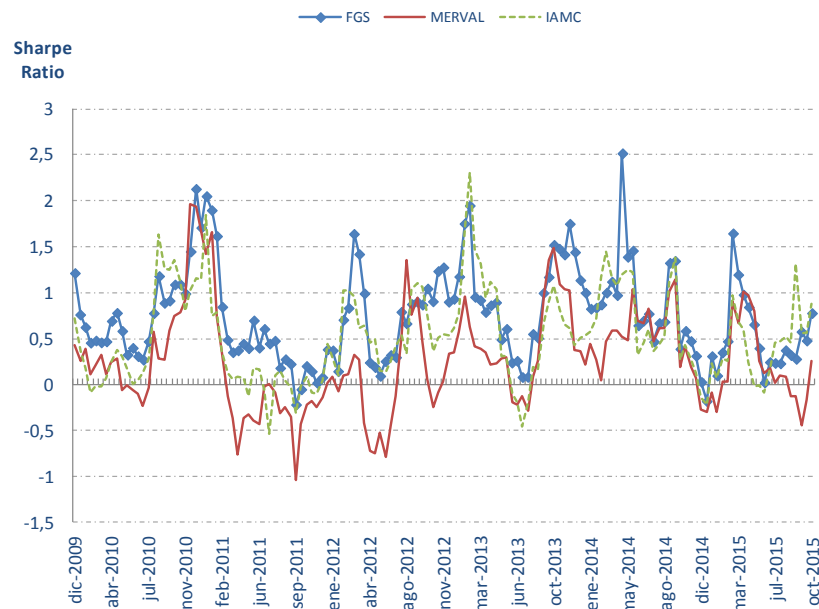
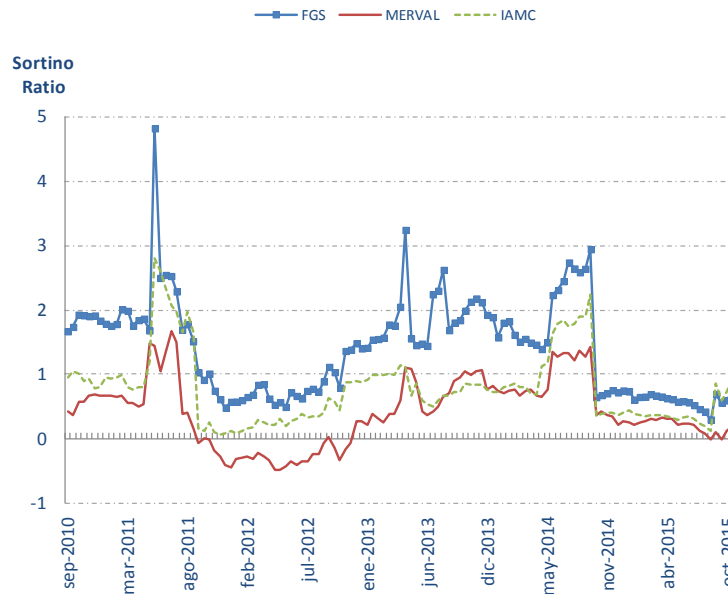


Gráfico 2- 6 Coeficiente de Sortino



Límites de inversión del FGS

Durante el quinto bimestre de 2015 la administración del FGS volvió a acatar los límites de inversión establecidos en la normativa del Organismo por tipo de instrumento financiero.

Las operaciones de crédito público de la Nación siguieron representando la mayoría de las inversiones del FGS (61,8%), aunque su participación relativa en el total de la cartera cayó 2,4 p.p. con respecto a agosto.

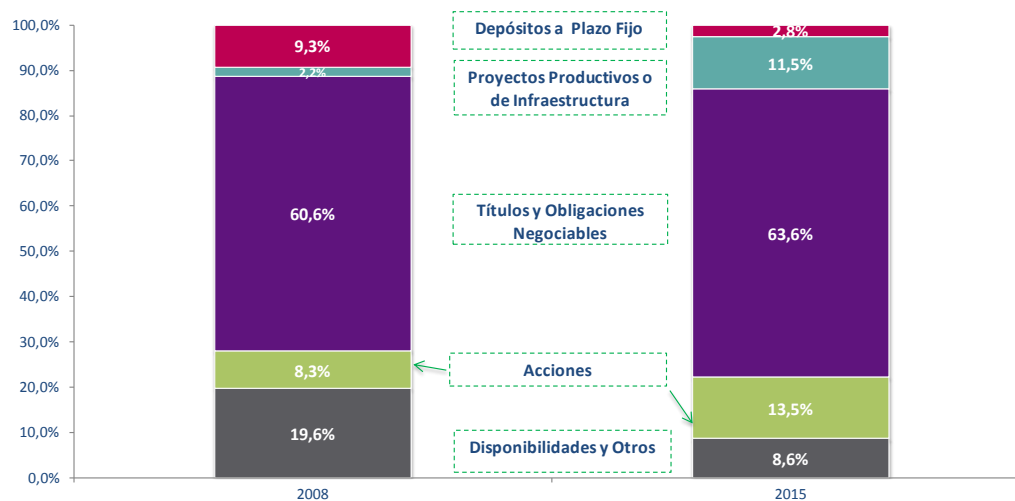
La importancia relativa de las Acciones en poder del Fondo aumentó 2,6 p.p. en el periodo de informe, pasando de 10,9% en agosto a 13,5% al cierre de octubre, posicionándose como la segunda inversión más importante del FGS. La inversión en Acciones continúa muy por debajo del tope máximo de 50% permitido.

El monto destinado a créditos para beneficiarios del SIPA aumentó su participación en la cartera del FGS en 1,6 p.p. durante el último año, siendo el instrumento de inversión que más aumentó en importancia relativa del Fondo en términos interanuales. Actualmente dicho monto se sitúa en \$ 15.426 millones, un 2,5% del total de la cartera.

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

Inciso	Característica	Mínimo	Máximo	Participación						
				oct-14	dic-14	feb-15	abr-15	jun-15	ago-15	oct-15
Disp.	Disponibilidades.		10%	3,2%	1,1%	1,2%	0,9%	2,0%	2,4%	1,8%
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%	61,9%	64,9%	63,8%	63,9%	63,6%	64,2%	61,8%
Inc. b) TEE	Títulos públicos provinciales, municipales o emitidos por empresas y organismos públicos.	-	30%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,3%
Inc. c) ONL	Obligaciones Negociables emitidas a dos o más años de plazo.	-	40%	1,9%	1,9%	1,8%	1,7%	1,6%	1,6%	1,5%
Inc. g) CDF	Depósitos a Plazo Fijo.	-	30%	3,0%	2,4%	2,2%	2,0%	1,5%	1,6%	2,8%
Inc. h) ACC	Acciones.	-	50%	12,8%	10,9%	12,5%	12,7%	11,4%	10,8%	13,3%
Inc. i) ACP	Acciones de empresas privatizadas.	-	20%	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Inc. j) CFA	Cuotapartes de Fondos Comunes de Inversión.	-	20%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,6%	2,6%
Inc. o) FFE	Fideicomisos financieros estructurados.	-	10%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%
Inc. p) OFF	Fideicomisos financieros no incorporados en los incisos n), ñ) o) y q)	-	20%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	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%	11,4%	12,5%	12,2%	11,8%	12,4%	12,0%	11,5%
Inc. r) R	Créditos a los beneficiarios del SISTEMA INTEGRADO PREVISIONAL ARGENTINO.	-	20%	0,9%	1,3%	1,5%	1,9%	2,4%	2,6%	2,5%
	Inversiones en trámite irregular no previsionadas			0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%	0,5%	0,7%
Total				100,0%	100,0%	100,0%	99,5%	100,0%	100,0%	100,0%

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



Calificación de la cartera

Tabla 2-4 Distribución de la Cartera	
A octubre 2015	
Títulos Públicos Nacionales	61,8%
Títulos Públicos Provinciales	0,3%
Activos con calificación Grado de Inversión	21,8%
Proyectos Productivos o de Infraestructura	11,5%
Tarjeta Argenta	2,5%
Sin Calificación y Otros créditos	0,5%
Activos con calificación menor a grado de inversión	0,9%
Inversiones en trámite irregular no previsionadas	0,0%
Inversiones en trámite irregular neto de provisiones	0,7%

ANEXO I

Cartera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad al 30 de octubre de 2015	
Descripción	\$
Acciones de Sociedades Anónimas	81.553.462.497
Banco Macro S.A. Clase B 1 Voto	15.572.979.813
Telecom Argentina S.A. Clase B 1 Voto	12.907.427.592
Grupo Financiero Galicia S.A. Clase B 1 Voto	9.679.941.769
Siderar S.A. Clase A 1 Voto	9.161.414.245
BBVA Banco Francés S.A. 1 Voto	4.464.961.553
Edenor S.A. Clase B 1 Voto	3.127.720.147
Transportadora de Gas del Sur S.A. Clase B 1 Voto	2.983.802.770
Grupo Clarín S.A. Clase B 1 Voto	2.845.003.400
Banco Patagonia S.A. Clase B 1 Voto	2.782.393.357
Molinos Río de La Plata S.A. Clase B 1 Voto	2.725.525.379
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. 1 Voto	2.568.968.186
Consultatio S.A. 1 voto	2.230.842.995
Petrobrás Argentina S.A. Clase B 1 Voto	2.016.435.168
Imp. y Exp. de La Patagonia S.A. Clase B 1 Voto	1.285.211.298
S.A. San Miguel Agríc., Ganad., Ind., Com., Inm. y Fin. Clase B 1 Voto	781.698.254
Inversiones y Representaciones S.A. 1 Voto	634.913.433
Mirgor S.A. Clase C 1 Voto	479.960.591
Endesa Costanera S.A. Clase B 1 Voto	436.646.421
Gas Natural BAN S.A. Clase B 1 Voto	407.448.551
Holcim (Argentina) S.A. 1 Voto	398.041.760
Cresud S.A.C.I.F y A. 1 Voto	313.009.294
Central Puerto S.A. Clase B 1 Voto	247.657.184
IRSA Propiedades Comerciales S.A.	208.720.152
Distribuidora de Gas Cuyana S.A. Clase B 1 Voto	158.557.248
Grupo Concesionario del Oeste S.A. Clase B 1 Voto	129.345.848
Solvay Indupa S.A. 1 Voto	107.277.506
Quickfood S.A. 1 Voto	20.066.880
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 Decreto 1722/12 y 1723/12	2.872.800.000
Playas Ferroviarias de Buenos Aires S.A. - Decreto 1723/12	2.314.800.000
Nuevos Aires del Sur S.A. - Decreto 1722/12	558.000.000
Acciones de Empresas Privatizadas	1.156.080.558
Transener Cía. de Transp. de Energía Elec. en Alta Tensión S.A. Clase B 1 Voto	601.870.086
Banco Hipotecario Nacional S.A. Clase D 3 Votos	458.616.434
Camuzzi Gas Pampeana S.A. Clase B 1 Voto	78.827.984
Y.P.F. S.A. Clase D 1 Voto	16.766.054
TOTAL DE ACCIONES DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD	82.709.543.055