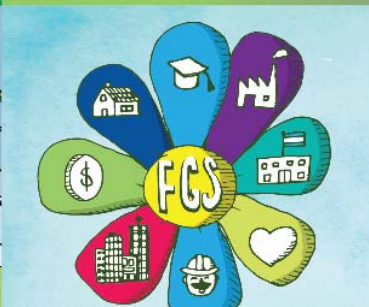




Fondo de
Garantía de
Sustentabilidad
del Sistema Integrado
Previsional Argentino

Informe Bimestral
Cuarto Bimestre 2014

ANSES



 Presidencia de la Nación

FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

CUARTO BIMESTRE 2014

Resumen Ejecutivo

- Durante el cuarto bimestre de 2014 (julio-agosto) la cartera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad registró una variación interanual de 51,8% (\$151.234 millones), alcanzando al cierre de agosto un valor de \$443.410 millones.
- En el actual bimestre el valor del FGS creció a una tasa de 8,2%, equivalente a un monto de \$33.455 millones, lo que en ausencia de entrada de capital nuevo se explicó exclusivamente por la administración del Fondo.
- El rubro de Acciones fue el que más aumentó en el bimestre (17,6%), seguido por los Títulos Públicos y Obligaciones Negociables (12,5%). En el otro extremo, Disponibilidades y Otros se redujo 23,2%.
- El valor de las inversiones en Títulos Públicos y Obligaciones Negociables aumentó \$32.816 millones, constituyéndose por mucho como el principal motor de crecimiento nominal del FGS. La cartera en Acciones sumó \$7.405 millones al valor total del Fondo, mientras que la caída de 2,3% de los Depósitos a Plazo Fijo se tradujo en una disminución de apenas \$352 millones debido a su bajo peso relativo.
- El portafolio del FGS se compuso de la siguiente forma: Títulos y Obligaciones Negociables, 66,7%; Proyectos Productivos o de Infraestructura, 12,5%; Acciones, 11,1%; Disponibilidades y Otros, 6,3%, y Depósitos a Plazo Fijo, 3,3%.
- Pese a la volatilidad financiera de los últimos meses, la estrategia de inversión de la administración del FGS posibilitó obtener rendimientos más seguros por unidad de riesgo en comparación con el mercado de valores (MERVAL) y el mercado de bonos (índice del IAMC).

EL FGS CRECE 51,8% EN EL ÚLTIMO AÑO

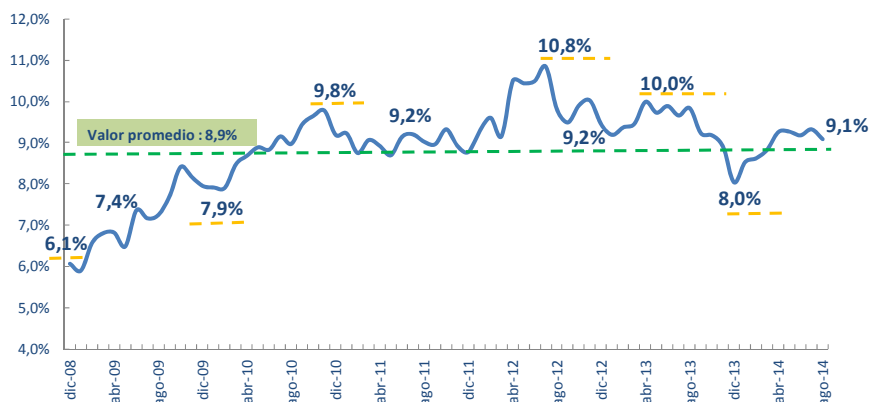
El Fondo registró un crecimiento bimestral de 8,2%, con lo que alcanzó una tasa de crecimiento interanual de 51,8%

Durante el cuarto bimestre de 2014 el FGS creció a una tasa de 8,2%, lo cual representó 1,3 puntos porcentuales (p.p.) más que lo alcanzado en igual bimestre de 2013 y un aumento en su valor nominal equivalente a \$33.455 millones. En lo que va del año, el FGS ha crecido \$113.938 millones (34,6%). Entre agosto de 2013 y agosto de 2014, la cartera del Fondo creció 51,8%, consolidando el fuerte dinamismo que viene registrando durante los últimos periodos.

Se observa que a partir la segunda mitad de 2013 los mercados de bonos y valores iniciaron una tendencia al alza que claramente se aceleró desde febrero de este año. Pese a la enorme volatilidad que el fallo Griesa ha significado para los activos financieros locales, las Acciones en cartera del FGS no sólo han conservado su valor sino que lo han acrecentado marcadamente.

Así, las inversiones en Acciones registraron un rendimiento de 17,6% en el actual periodo de informe (\$7.405 millones), más del doble que el rendimiento de las demás inversiones combinadas (7,1%). Al cierre de agosto 2014, las Acciones manejadas por la administración del Fondo representaron 9,1% del total de la capitalización bursátil de las empresas locales, 0,2 p.p. por encima del 8,9% del promedio histórico.

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



Las compañías privadas donde mayor inversión en Acciones tiene el FGS son: Telecom Argentina S.A. (\$12.002 millones); Banco Macro S.A. (\$8.374 millones); Siderar S.A. (\$5.773 millones); Grupo Financiero Galicia S.A. (\$4.276 millones), y Petrobrás Argentina S.A., que con \$1.976 millones desplazó por muy poco a BBVA Banco Francés S.A. en el quinto puesto.

Es importante mencionar que entre junio y agosto de 2014 las Acciones correspondientes a Siderar S.A. fueron las que más crecieron de valor dentro de estas cinco principales (35,8%), seguidas por Petrobrás Argentina S.A. (26,9%) y Banco Macro S.A. (26,7%).

En conjunto, el valor de las Acciones en estas cinco empresas representó 65,6% del total.

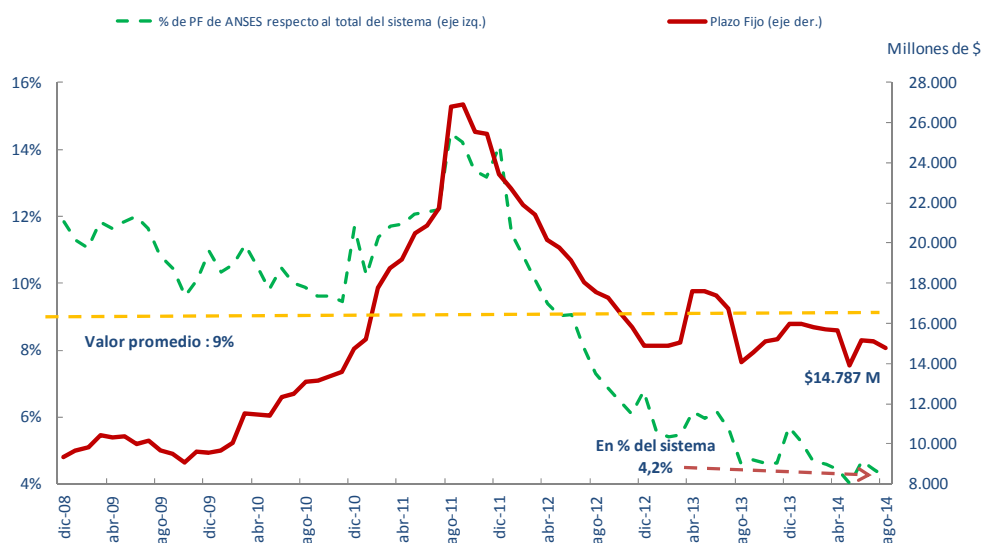
Rendimiento en pesos (%)	4-13	5-13	6-13	1-14	2-14	3-14	4-14
Rendimiento de inversiones en Acciones	30,9%	21,9%	-3,6%	10,0%	19,4%	14,8%	17,6%
Rendimiento Otros	5,2%	8,9%	3,2%	14,1%	5,1%	1,7%	7,1%
Rendimiento total	6,9%	9,9%	2,6%	13,8%	6,3%	2,9%	8,2%

Compañía	País	Acciones en millones de \$
Telecom Argentina S.A.	Arg	12.002
Banco Macro S.A.	Arg	8.374
Siderar S.A.	Arg	5.773
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	4.276
Petrobrás Argentina S.A.	Arg	1.976

Dentro de la cartera del FGS, el rubro que más creció nominalmente entre junio y agosto fue Títulos y Obligaciones Negociables (\$32.816 millones), mientras que el valor de Disponibilidades y Otros cayó 23,2%, con un desarme equivalente a \$8.433 millones. Las inversiones en Depósitos a Plazo Fijo disminuyeron 2,3%, pasando de \$15.139 millones a \$14.787 millones en el actual bimestre.

Los Depósitos a Plazo Fijo colocados por la administración del FGS representaron 4,2% respecto al total del sistema financiero, 0,5 p.p. por debajo de lo registrado en junio y 4,8 p.p. por debajo del valor promedio de 9% desde diciembre de 2008.

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



El 38,1% 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 ascendieron a \$182.259 millones, equivalentes al 64,1% de los \$284.357 millones totales. Se dividieron de la siguiente forma: Bonos de la República Argentina Cuasi Par en pesos (24,3%); Bonos de la República Argentina con Descuento en dólares 8,28% 2033 Ley Argentina (14,5%); Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2018 (14,2%); Bono de la Nación Argentina en dólares 9% 2019 (5,6%), y Bonos de la Nación Argentina en pesos 2019 (5,5%).

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

Emisor	País	Renta Fija en millones de \$
Bonos de la República Argentina Cuasi Par en Pesos 3,31% 2045	Arg	68.976
Bonos de la R.A. con Descuento en U\$S 8,28% 2033 Ley Argentina	Arg	41.325
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9 % 2018	Arg	40.407
Bono de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses 9% 2019	Arg	15.974
Bonos de la Nación Argentina en Pesos 2019	Arg	15.577

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

Emisor	País	Plazo Fijo en %
Banco de la Nación Argentina S.A.	Arg	38,1%
Otras Instituciones Bancarias	Arg	61,9%

Tabla 1-5 Principales inversiones en Proyectos Productivos y de Infraestructura del FGS (agosto 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	14.678
PRO.CRE.AR.	Arg	13.497
ENARSA Barragán y Brigadier López Vto. 2021 LIBOR+5%	Arg	8.217
F.F. para Obras Públicas (Dec. 976/01) SISVIAL	Arg	6.261
EPEC	Arg	3.928

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura siguen consolidándose como la segunda inversión más importante del FGS

Los Proyectos Productivos o de Infraestructura constituyen una inversión segura que permite alcanzar márgenes estables de rentabilidad de largo plazo coadyuvando al mismo tiempo al desarrollo integral de la economía al posibilitar la construcción de obras de enorme peso específico para el país por su carácter social o estratégico.

Esta vía de inversiones posibilita que el Estado llene espacios dejados por la iniciativa privada, aportando recursos para financiar el lanzamiento de programas con claros matices sociales, resolviendo necesidades y demandas legítimas de la sociedad, como la generación de energía y la construcción de viviendas a través del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR.).

Así, reafirmando su importancia dentro del esquema general de inversiones de la administración del FGS, actualmente los Proyectos Productivos o de Infraestructura son la segunda inversión más importante, explicando el 12,5% del total de la cartera.

Es importante mencionar que el valor de la cartera del FGS en Proyectos Productivos o de Infraestructura aumentó 3,8% durante los últimos dos meses, posicionándose en \$55.445 millones. Este cambio significó que entre agosto de 2013 y agosto de 2014 las inversiones crecieron \$17.480 millones, monto equivalente a una tasa de crecimiento del 46%. Dicho aumento se debe principalmente a las inversiones realizadas durante el último año en PRO.CRE.AR.

Los cinco proyectos productivos más importantes suman \$46.582 millones, que representan 84% del total. Dos inversiones destacan por su peso: la central de generación de energía atómica Atucha II y PRO.CRE.AR., que conjuntamente explican poco más de la mitad (50,8%) del total de inversiones en Proyectos Productivos o de Infraestructura.

Las inversiones en Proyectos Productivos o de Infraestructura son 92,4% más altas (casi el doble) que el monto contemplado para la Asignación Universal por Hijo (AUH) en el proyecto de ley de Presupuesto 2015 y superan en 3,9% al monto propuesto para el total de Asignaciones Familiares.

Administración del FGS

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$443.410 millones

Tabla 2-1 Indicadores clave al último día hábil de cada bimestre							
Valor del FGS en millones de pesos	4-13	5-13	6-13	1-14	2-14	3-14	4-14
Acciones	23.688	28.866	27.838	30.616	36.552	41.972	49.378
Títulos y Obligaciones Negociables	193.400	211.806	215.584	252.545	264.942	263.124	295.940
Depósitos a Plazo Fijo	14.082	15.095	15.996	15.834	15.631	15.139	14.787
Proyectos Productivos o de Infraestructura	37.965	42.581	44.677	49.928	50.085	53.427	55.445
Disponibilidades y otros	23.041	22.832	25.378	25.893	31.221	36.294	27.861
Total FGS	292.176	321.179	329.472	374.815	398.432	409.955	443.410
Ingreso de capital nuevo	0	0	0	0	0	0	0
Rendimiento del FGS	18.957	29.003	8.293	45.343	23.617	11.523	33.455
Rendimiento bimestral neto (%)	6,9%	9,9%	2,6%	13,8%	6,3%	2,9%	8,2%
Cambio total en el Fondo	18.957	29.003	8.293	45.343	23.617	11.523	33.455
Cambios de valor desde el primer ingreso de capital al FGS (dic 2008)	4-13	5-13	6-13	1-14	2-14	3-14	4-14
Ingreso bruto de capital nuevo	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835	115.835
Rendimiento del FGS	176.340	205.343	213.637	258.980	282.596	294.120	327.574
Valor del FGS	292.176	321.179	329.472	374.815	398.432	409.955	443.410

Como se mencionó anteriormente, al cierre de agosto de 2014, el valor de la cartera del FGS ascendió a \$443.410 millones, lo que representó una tasa de crecimiento bimestral de 8,2% con un rendimiento equivalente a \$33.455 millones, monto suficiente para financiar durante más de un año la Asignación Universal por Hijo (AUH) y más de medio año de Asignaciones Familiares, de acuerdo a lo propuesto en el proyecto de ley del Presupuesto 2015.

Es importante mencionar que el FGS creció 51,8% durante el último año, acumulando una variación de \$151.234 millones (50,6% más que el valor total que tenía al 31 de diciembre de 2008).

De esta forma, observamos que el valor de la cartera del FGS ha aumentado 341,6% desde el 31 de diciembre de 2008, que equivale a \$343.007 millones.

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

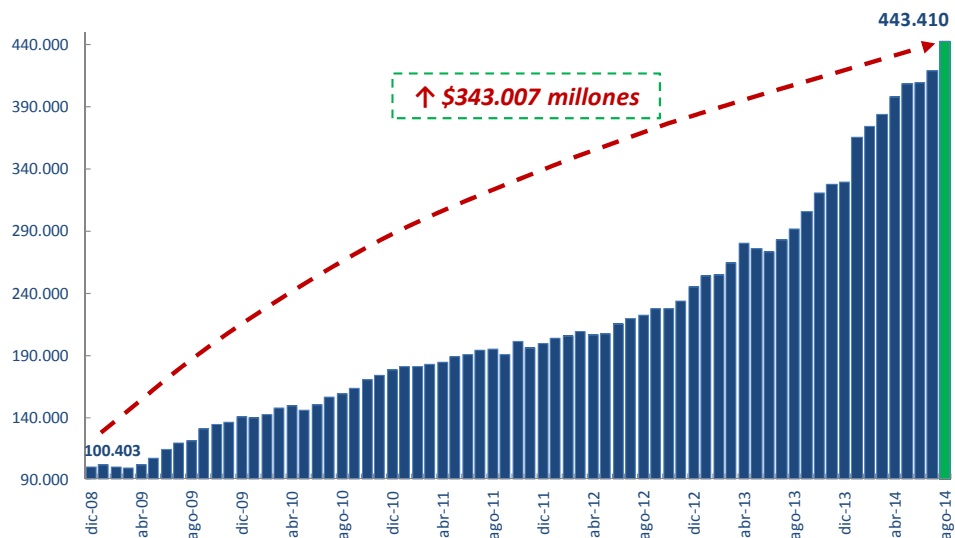


Gráfico 2-2 Cambio en el valor del FGS
(Variación bimestral en millones de \$)

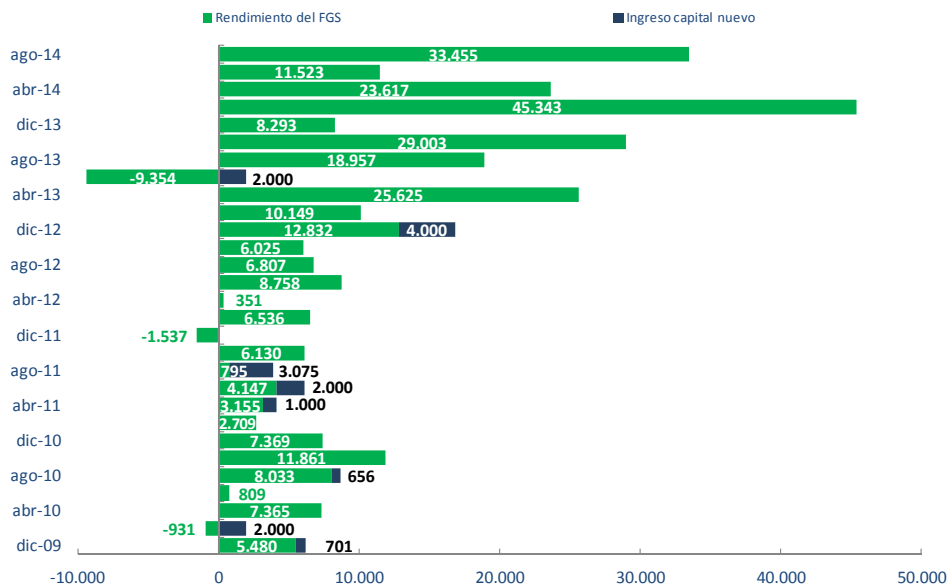


Gráfico 2-3 Variación Bimestral y Anual del FGS

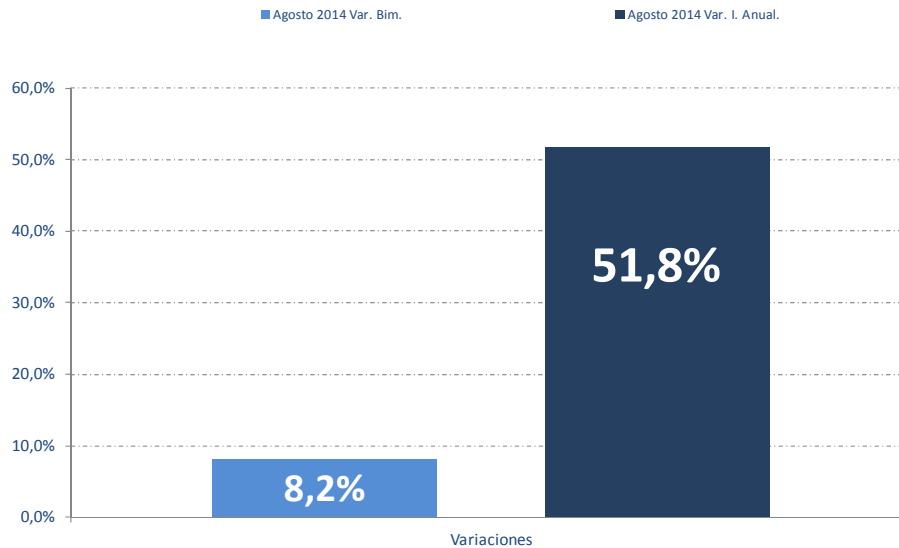


Tabla 2-2 Cociente de Sharpe y Sortino por Bimestre

	4-13	5-13	6-13	1-14	2-14	3-14	4-14
Cociente Sharpe FGS	0,51	1,48	1,14	0,87	2,52	0,70	0,68
Cociente Sortino FGS	1,69	2,13	1,89	1,61	1,46	2,31	2,59
Cociente Sharpe Merval	0,26	1,09	0,36	0,04	0,53	0,66	0,61
Cociente Sortino Merval	0,70	0,99	0,82	0,77	0,66	1,27	1,36
Cociente Sharpe IAMC	0,17	0,81	0,51	1,17	1,20	0,45	0,52
Cociente Sortino IAMC	0,67	0,84	0,73	0,85	0,69	1,78	1,90

El FGS supera al MERVAL y al IAMC en rendimiento por unidad de riesgo

Durante los últimos meses, los mercados de valores (MERVAL) y de bonos (IAMC) han registrado gran volatilidad a raíz de las especulaciones derivadas de la batalla legal que enfrenta la Argentina contra los fondos buitres, por lo que las autoridades del Fondo han tenido que enfrentar un ambiente financiero altamente inestable al momento de efectuar sus decisiones de inversión.

Sin embargo, el Fondo mantiene la estrategia de inversión diversificada coherente con sus objetivos de largo plazo de acrecentar el valor de la cartera sin que ello significara exponer la seguridad del patrimonio de nuestros adultos mayores, logrando 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 149,1%, mientras que el Merval lo ha hecho en 178,6% y el IAMC en 198%.

Gráfico 2-4 Comparación de la Evolución del FGS vs. Principales Índices

(en \$)

Base 100 = Dic-10

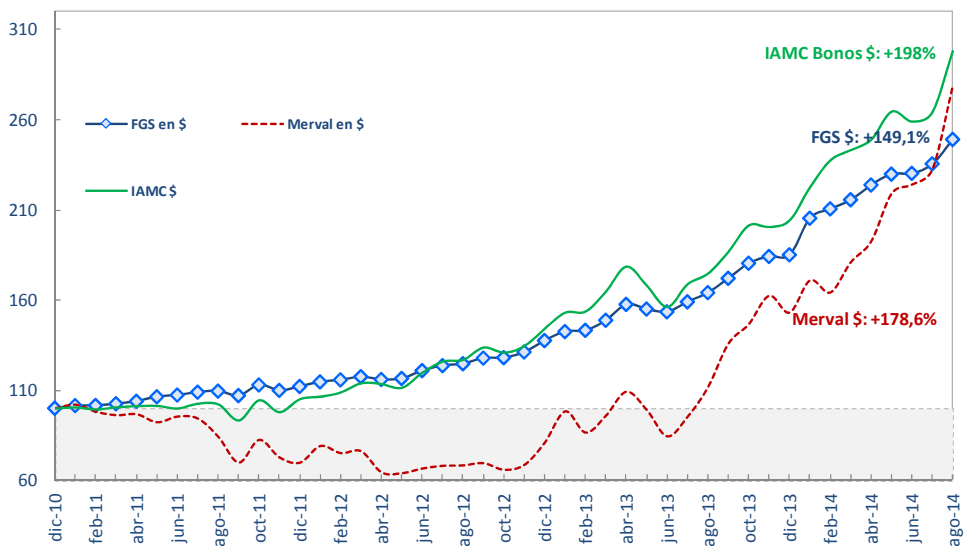


Gráfico 2-5 Coeficiente de Sharpe

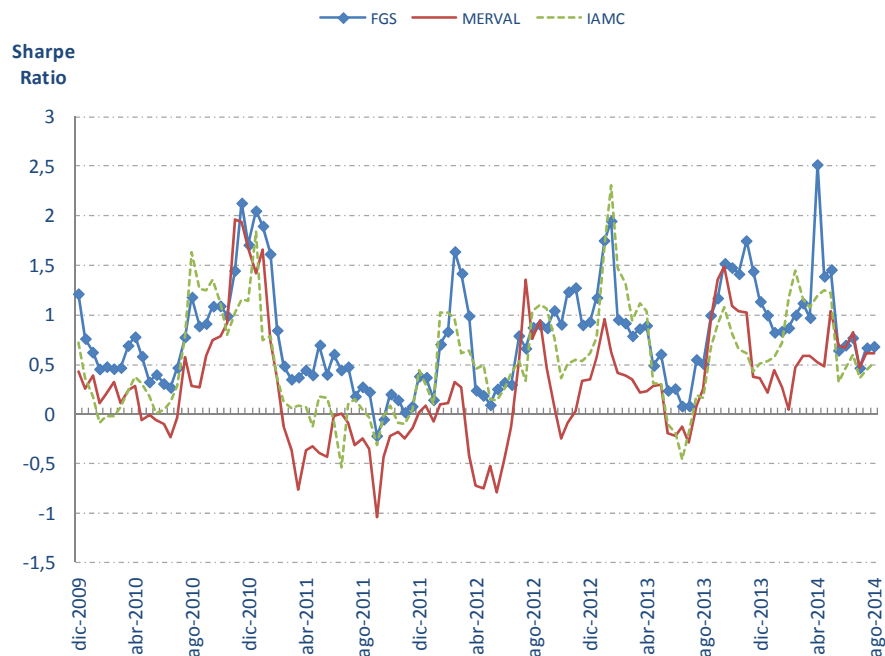
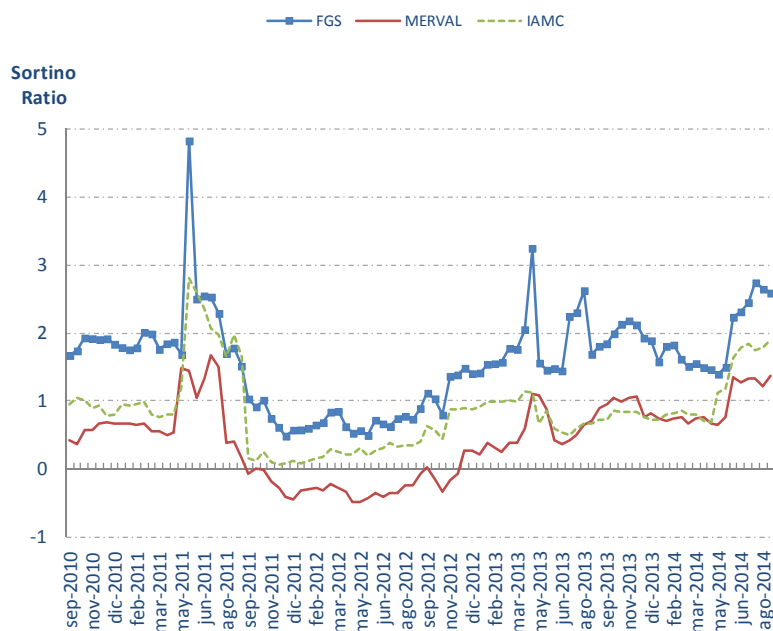


Gráfico 2- 6 Coeficiente de Sortino



Límites de inversión del FGS

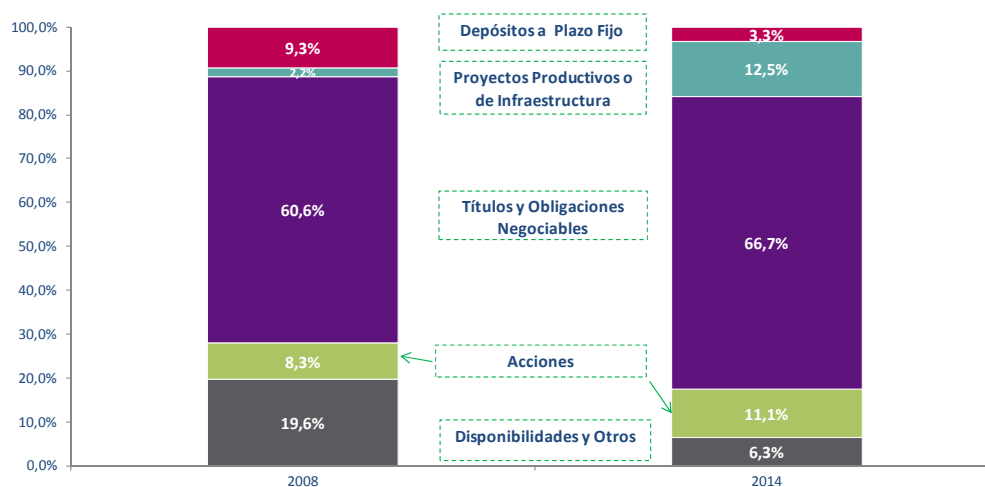
La administración del Fondo volvió a respetar los límites de inversión establecidos en su normativa como mecanismos de seguridad para evitar sobreexposición de riesgo.

Las operaciones de crédito público de la Nación siguieron representando la mayoría de las inversiones del FGS con 64,1%, lo cual constituyó un aumento de 2.7 p.p. respecto a junio de este año.

Las Acciones, por su parte, representaron el 11% de la cartera, muy lejos del límite establecido de 50%, mientras que los Proyectos Productivos o de Infraestructura se ubicaron en 12,5%, dejando amplio margen de maniobra antes de alcanzar el tope máximo de 20%.

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

Gráfico 2-7 Participación Porcentual por Tipo de Activo
05-Dic-2008 vs. 29-Agosto-2014



Calificación de la cartera

Tabla 2-4 Distribución de la Cartera según Calificación de Riesgo	
ago-14	
Títulos Públicos Nacionales	64,1%
Grado de Inversión	27,0%
Inciso q) sin calificación	3,21%
Sin Calificación y Otros Créditos	0,01%
Inciso R	0,84%
Activos con calificación por debajo de la requerida	4,78%

Tabla 2-5 Inversiones de Renta Fija del FGS al 29 de agosto 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												69,7%	69,7%
Bonos provinciales		0,1%			0,0%	0,3%	0,0%	0,6%	0,0%			0,01%	1,0%
Bonos gubernamentales ajustados por CER*												26,4%	26,4%
Obligaciones negociables	0,005%	2,461%	0,008%	0,082%		0,200%	0,145%			0,013%	0,00%		2,9%
Total	0,005%	2,5%	0,01%	0,1%	0,01%	0,5%	0,2%	0,6%	0,02%	0,01%	0,00%	96,1%	100,0%

* Incluye Otros Títulos Públicos.