

Fondo de Garantía de Sustentabilidad

del Sistema Integrado
Previsional Argentino

Informe Trimestral
Segundo Trimestre
2016

ANSES

 Presidencia de la Nación

FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD

SEGUNDO TRIMESTRE 2016

Resumen Ejecutivo

- El valor de la cartera del FGS aumentó 9,2% durante el Segundo Trimestre de 2016, posicionándose al cierre de junio en \$785.941 millones. La tasa de crecimiento neta interanual fue del 47,5%.
- Títulos Públicos Nacionales siguió siendo la principal inversión del portafolio del FGS, alcanzando los \$497.008 millones y explicando 62% de los \$66.233 millones del cambio total en la cartera del Fondo en el trimestre. Este inciso presentó un crecimiento del 9,1% trimestral, inferior al crecimiento del Índice General de Bonos del IAMC que fue del 14,6%. La diferencia se debió principalmente a que, si bien la mayoría de los títulos Argentinos crecieron durante el trimestre, en el portafolio del FGS vencieron tenencias de Letras del Tesoro Nacional y Letras del BCRA que al no ser renovadas en su totalidad impactaron como un descenso en el stock. En el periodo junio 2015 – junio 2016, este inciso creció \$158.335 millones (46,8%).
- La tasa de crecimiento de las Acciones en cartera fue del 7,9% trimestral (\$7.328 millones). Por su parte, el índice Merval creció 13,0% en igual período. La diferencia en el crecimiento se debió principalmente a una baja en el rendimiento de las acciones de Retail y Consumo cuya participación en la cartera del Fondo es del 8,4% mientras que en el Merval son el 2,8%.
- Proyectos Productivos y de Infraestructura fue el tercer instrumento financiero más importante del Fondo. Interanualmente este inciso aumentó \$21.409 millones (32,3%). El fideicomiso financiero PRO.CRE.AR. siguió siendo la principal inversión en Proyectos Productivos y de Infraestructura, con un valor total en cartera de \$38.110 millones.

EL FGS ALCANZÓ UN VALOR DE \$ 785.941 MILLONES

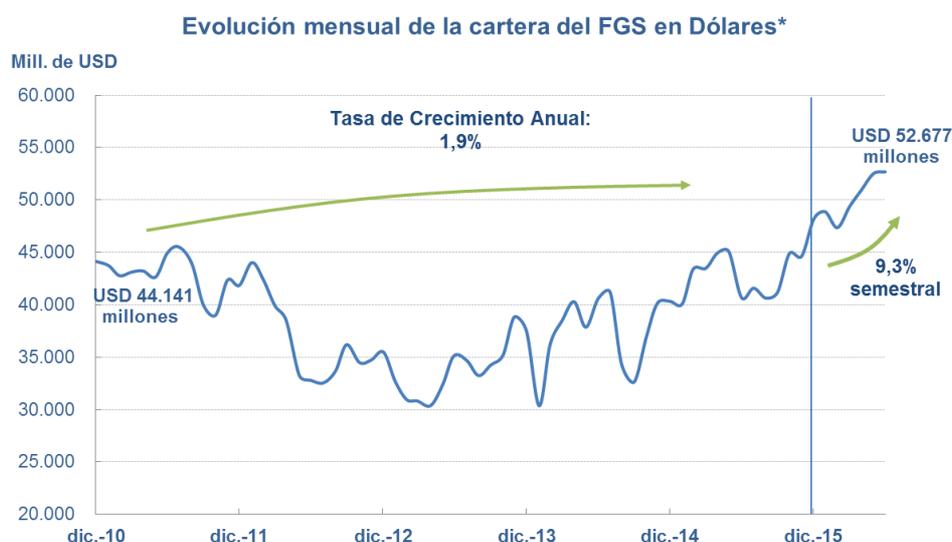
La cartera del FGS creció en el segundo trimestre un 9,2%

El valor total de la cartera del FGS ascendió a \$ 785.941 millones al 30 de junio de 2016. Medido en términos interanuales, el FGS creció 47,5% los cuales en términos monetarios representan un incremento de \$ 253.102 millones. La tasa de rendimiento en pesos en el segundo trimestre del año es de 9,2% y desde principio de año, semestralmente, el FGS acumula un crecimiento del 18,4%. Este crecimiento es un 44% superior al primer semestre del año anterior, donde el crecimiento había sido del 12,8%.

Durante el período que abarca el presente informe la cartera creció en \$ 66.233 millones, de los cuales el 62% corresponde a Títulos Públicos Nacionales (\$ 41.436 millones), 14% a Fondos Comunes de Inversión y el 13% a Acciones, en línea con el incremento que tuvo el mercado de valores trimestralmente.

Midiendo el valor de la cartera en términos de dólar -al valor del dólar de referencia del mercado financiero- se observa que la cartera aumentó 10,2% en los últimos cinco años (de diciembre de 2010 a diciembre de 2015) lo cual representa una tasa de crecimiento anual del 1,9%.

El valor en dólares de la cartera del FGS a junio de 2016 alcanza un total de USD 52.677 millones, con un incremento semestral de USD 4.500 millones, es decir un 9,34%.



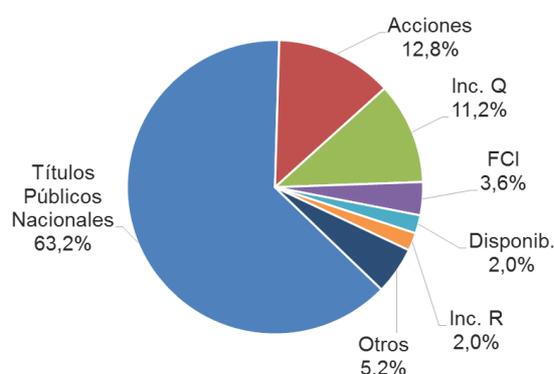
* Tipo de cambio Contado con Liqui AA17. A partir de 2016 MULC.

Administración del FGS

Análisis por tipo de Activo

Al final del segundo trimestre de 2016, el portafolio del Fondo está compuesto de la siguiente manera: 63,2% por Títulos Públicos Nacionales (13,4% de la cartera son Bonos Cuasipar); un 12,8% en Acciones; 11,2% en Proyectos Productivos y de Infraestructura; 3,6% en Fondos Comunes de Inversión y 2,0% en Préstamos a Beneficiarios del SIPA. El total de las disponibilidades representan el 2,0% de la cartera y las colocaciones a Plazo Fijo el 1,8%.

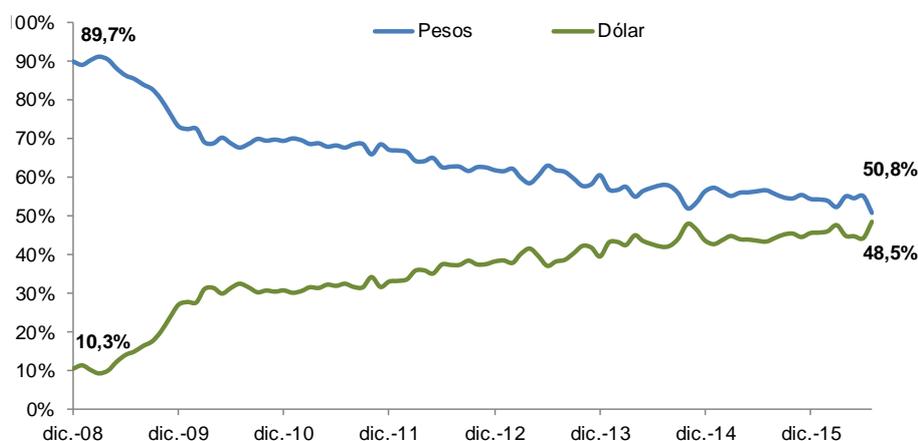
Composición de la cartera del FGS
Junio- 2016



Como en períodos anteriores, los **Títulos Públicos Nacionales** son el rubro más importante de la cartera. Durante el trimestre de referencia crecieron un 9,1%. Actualmente el stock asciende a \$497.008 millones. Analizando estos activos en función de su moneda, el 48,5% está nominado en dólares, mientras que el 50,8% en pesos y el 0,7% restante en Euros.

Desde la creación del FGS se ha priorizado la diversificación de monedas, incrementando así los títulos en dólares, los cuales al inicio representaban el 10,3% del total de títulos. En el período bajo análisis la participación de títulos públicos nominados en dólares creció 3,6 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior, esto fue producto tanto de un incremento en el precio de los activos en cartera así como por nuevas inversiones realizadas.

Evolución de la Cartera de Títulos Públicos Nacionales según moneda
Al 30/06/16. En Porcentaje sobre el total*.



* No incluye títulos nominados en otras monedas.

Las cinco principales inversiones del FGS en instrumentos de Renta Fija totalizan \$257.835 millones, representando el 51,9% de los Títulos Públicos en cartera. Estas inversiones comprenden los siguientes Títulos:

Principales inversiones en Renta Fija del FGS (jun-2016)				
Emisor	Moneda	Millones de \$	% Del Total de Inversiones Renta Fija	% Del Total del FGS
CUASIPAR en Pesos (Ajustable por CER) Vto. 12/2045	Pesos	105.367	21,2%	13,4%
DISCOUNT en Dólares Ley Argentina Vto. 12/2033	Dólares	57.699	11,6%	7,3%
Bonar 2018 en Dólares	Dólares	48.770	9,8%	6,2%
Bonar 2019 en Dólares	Dólares	28.612	5,8%	3,6%
Bonos de la Nación Argentina en Pesos 2020	Pesos	17.387	3,5%	2,2%

Las **Acciones** en cartera, tuvieron un crecimiento trimestral del 7,9%, equivalente a \$ 7.328 millones. Por su parte el índice Merval creció en igual período un 13,0%. La diferencia en el rendimiento se debe a que la cartera del FGS contiene acciones de 35 compañías, mientras que el Merval está compuesto por 16 compañías y además la variación en el precio de cotización de cada empresa en el trimestre pondera de distinta forma en cada portfolio. Por su parte, el Merval Argentina tuvo una variación trimestral del 8,9%, en línea con la cartera de acciones del FGS.

Es de destacar que, por ejemplo, Pampa energía pondera un 11% en el Merval y tuvo un crecimiento trimestral del 31% pero en la cartera del Fondo se registra fuera del grupo de

acciones regulares por no tener calificación de riesgo¹. Por otro lado, las acciones de empresas de Retail y Consumo tuvieron en su mayoría rendimientos trimestrales negativos (a excepción de S.A. San Miguel), siendo San Miguel la única de éste sector que está en el Merval, ponderando con un 2,8% mientras que en la cartera del FGS éste sector representa el 8,4% de las acciones.

Las compañías privadas donde mayor inversión en Acciones tiene el FGS son: Banco Macro S.A. (\$20.457 millones); Telecom Argentina S.A. (\$13.732 millones); Grupo Financiero Galicia S.A. (\$12.242 millones); Siderar S.A. (\$8.735 millones) y BBVA Banco Francés S.A. (\$4.453 millones).

Principales inversiones en Acciones del FGS (jun-2016)				
Compañía	País	Acciones en millones de \$	% del Total de Acciones	% del Total del FGS
Banco Macro S.A.	Arg	20.457	20,3%	2,6%
Telecom Argentina	Arg	13.732	13,6%	1,7%
Grupo Financiero Galicia S.A.	Arg	12.242	12,2%	1,6%
Siderar S.A.	Arg	8.735	8,7%	1,1%
BBVA Banco Francés S.A.	Arg	4.453	4,4%	0,6%

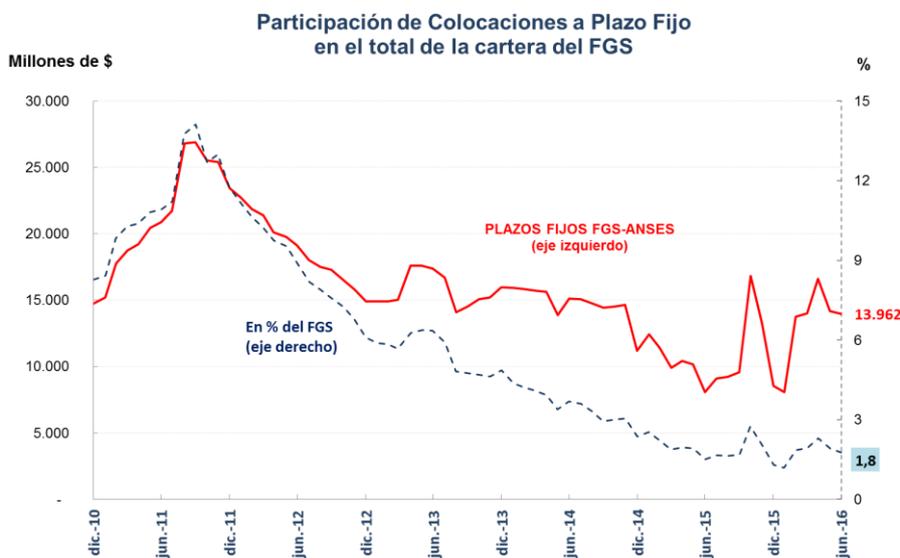
Estas empresas engloban el 59,2% de los \$100.674 millones de la cartera del FGS en Acciones. En comparación con el informe anterior, de marzo 2016, las acciones en cartera de BBVA Banco Francés superaron en valor a las de Molinos Río de La Plata ya que el stock de acciones en cartera no varió y, por lo tanto, las variaciones son reflejo del cambio en las cotizaciones. En ANEXO I se publica la lista total de las tenencias en cartera.

Los **Depósitos a Plazo Fijo** se mantuvieron estables con un monto total de \$ 13.962 millones (1,8% de la cartera). Continuando con una política de manejo eficiente de la liquidez, se mantienen como disponibilidades a la vista sólo los montos requeridos según lo presupuestado y se coloca el excedente a plazo fijo en diversos bancos tanto públicos como privados. Estas colocaciones se realizan mediante licitación diaria de tasas de interés priorizando optimizar el rendimiento de la cartera. Así, del total de plazos fijos, el 31,1% se realizó en el Banco Nación y el 68,9% restante en otras doce entidades financieras.

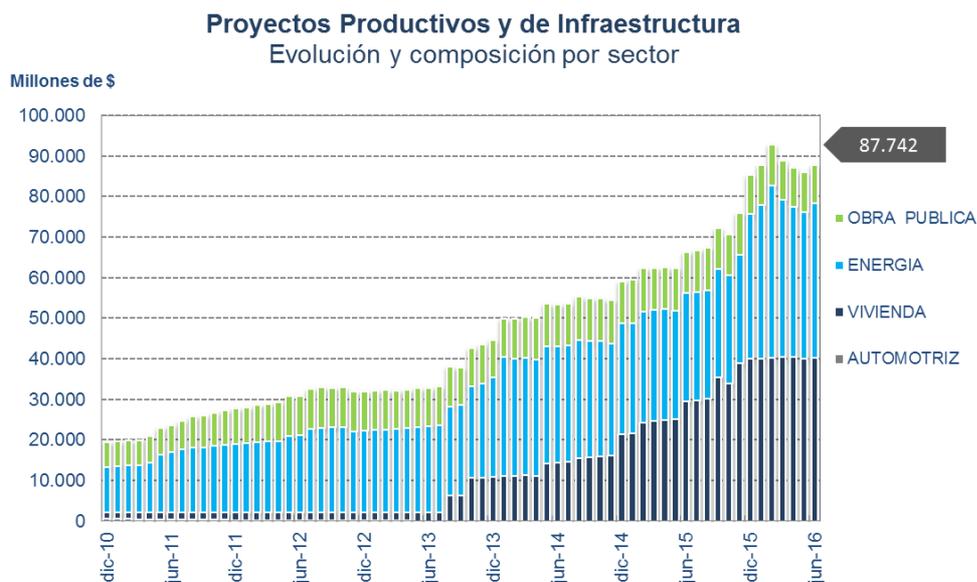
La tasa de interés promedio de las colocaciones a plazo fijo por del FGS en el mes de junio fue del 29,63% nominal anual, un rendimiento superior a la tasa BADLAR bancos privados mensual que fue del 28,95% n.a.

¹ Nota: La forma de registro según calificadoras se modificará a partir de la modificación del Acta del Consejo Ejecutivo del FGS de acuerdo a la Ley 27.260 de Reparación Histórica.

Así mismo, la cartera del Fondo finalizó con un stock en LEBACs en pesos por VN 12.500 millones, cuyas inversiones se realizaron a un plazo similar a los plazos fijos y por una tasa de interés superior a la BADLAR.



Finalmente, el monto de **Proyectos Productivos y de Infraestructura** totalizó \$87.742 millones, manteniendo un nivel similar al trimestre anterior. En términos interanuales este inciso registró un incremento de \$21.409 (32,3%), ubicándose como el tercer instrumento financiero más importante del portafolio con una participación del 11,2%.



Tal como sucedió durante todo 2015, el Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR.) sigue siendo el principal Proyecto Productivo y de Infraestructura del FGS, con una inversión realizada de \$38.110 millones, que representa el 43,4% del total del inciso.

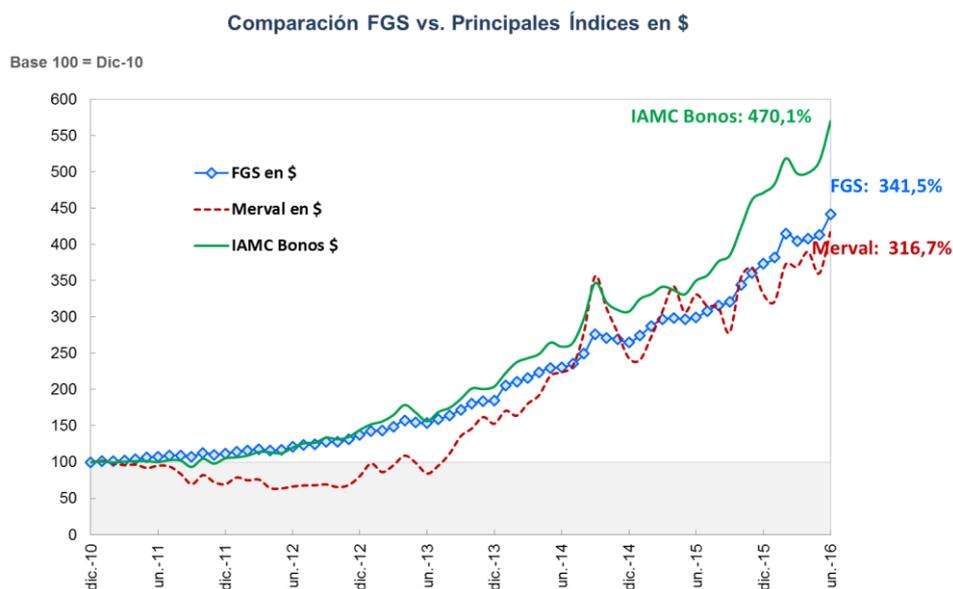
La segunda inversión más relevante es la Central Nuclear Néstor Kirchner (Atucha II), cuyo monto de financiamiento totaliza \$20.335 millones; seguida por las Centrales Térmicas Barragán y Brigadier López con un total de \$11.400 millones.

Principales Inversiones en Proyectos Productivos y de Infraestructura del FGS (jun-2016)				
Emisor	Moneda	En millones de \$	% del Total de Inc. Q	% del Total del FGS
PRO.CRE.AR.	Pesos	38.110	43,4%	4,8%
Nasa - Central Nuclear Néstor Kirchner	Dólares	20.335	23,2%	2,6%
Enarsa - Cent. Barragán y Brigadier López	Dólares	11.400	13,0%	1,5%
F.F. para Obras Públicas (SISVIAL)	Pesos	5.372	6,1%	0,7%
EPEC	Dólares	5.210	5,9%	0,7%

Los cinco proyectos más importantes de la cartera ascendieron a \$80.427 millones y representan 91,7% del total del inciso.

Estrategia de colocaciones del FGS

La performance del Fondo sigue generalmente la misma tendencia que los índices del mercado financiero local. Para ello, comparamos la evolución del FGS versus el índice general de bonos que elabora el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) y el índice Merval.



El gráfico muestra la evolución de dichos indicadores. Puntualmente, en el trimestre el FGS creció 9,2% mientras que el Merval tuvo un incremento del 13,0% y el IAMC del 14,6%. El menor crecimiento trimestral de la cartera en relación a los índices de referencia se debe principalmente a que el 49,3% de la cartera está valuada a valor teórico, con lo cual cuando el mercado está en alza el portfolio del FGS presenta un crecimiento menor, así como cuando el mercado retrocede, la cartera del Fondo amortigua esos descensos, es decir, la exposición de riesgo (volatilidad) de la cartera por punto de rendimiento es menor que si lo comparamos con los índices de referencia.

Cuadro Resumen Evolución Cartera FGS

Valor del FGS, en millones de \$	Dic-2010	Dic-2011	Dic-2012	Dic-2013	Dic-2014	Dic-2015	jun-2016*
Disponibilidades	13.672	4.098	9.897	9.104	5.406	12.313	15.776
Títulos Públicos Nacionales	96.729	115.131	151.070	205.503	306.724	415.421	497.008
Títulos Públicos Nacionales	86.455	114.082	138.754	201.474	278.932	365.420	430.659
Letras del Tesoro Nacional	10.273	0	12.316	3.055	27.792	43.279	54.038
Letras y Notas del BCRA	1	1.049	0	974	0	6.722	12.311
Títulos Emitidos por Entes Estatales	752	1.010	1.160	2.279	2.818	3.823	6.589
Obligaciones Negociables	1.746	1.268	7.205	7.802	9.122	9.758	9.552
Plazo Fijo	14.726	23.437	14.908	15.996	11.213	8.552	13.962
Acciones	23.335	16.462	15.905	27.838	52.128	85.092	100.674
Fondos Comunes de Inversión	3.001	4.798	5.613	7.826	12.651	17.639	28.523
Proyectos Productivos o de Infraestructura	19.483	27.827	31.921	44.677	59.088	85.468	87.742
Préstamos a los Beneficiarios del SIPA	0	0	1.174	2.630	6.052	15.801	15.486
Otros	4.571	5.460	5.947	5.818	7.062	10.162	10.628
TOTAL FGS	178.016	199.490	244.799	329.472	472.265	664.029	785.941
Variación en millones de \$	37.163	21.475	45.309	84.673	142.793	191.764	121.911
Variación % **	26,4%	12,1%	22,7%	34,6%	43,3%	40,6%	18,4%
Transferencias ANSES / Aportes por Decreto	2.656,3	6.075,2	4.000,0	2.000,0	-	2.872,8	-
Rendimiento Neto en millones de \$	34.507	15.399	41.309	82.673	142.793	188.892	121.911
Rendimiento Neto % **	24,5%	8,7%	20,7%	33,8%	43,3%	40,0%	18,4%
Participación porcentual							
Disponibilidades	8%	2%	4%	2,8%	1,1%	1,9%	2,0%
Títulos Públicos Nacionales	54%	58%	62%	62,4%	64,9%	62,6%	63,2%
Títulos Emitidos por Entes Estatales	0%	1%	0%	0,7%	0,6%	0,6%	0,8%
Obligaciones Negociables	1%	1%	3%	2,4%	1,9%	1,5%	1,2%
Plazo Fijo	8%	12%	6%	4,9%	2,4%	1,3%	1,8%
Acciones	13%	8%	6%	8,4%	11,0%	12,8%	12,8%
Fondos Comunes de Inversión	2%	2%	2%	2,4%	2,7%	2,7%	3,6%
Proyectos Productivos o de Infraestructura	11%	14%	13%	13,6%	12,5%	12,9%	11,2%
Préstamos a los Beneficiarios del SIPA	0%	0%	0%	0,8%	1,3%	2,4%	2,0%
Otros	3%	3%	2%	1,8%	1,5%	1,5%	1,4%

* Dato provisorio sujeto a modificación

** Variación anual, para los datos a fin de cada año. Para el 2016, variación acumulada desde dic-2015.

ANEXO I

Acciones en Cartera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad		30/06/2016
Descripción		\$
Acciones de Sociedades Anónimas		96.484.989.974
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. 1 Voto		2.513.716.774
Banco Macro S.A. Clase B 1 Voto		20.457.258.768
Banco Patagonia S.A. Clase B 1 Voto		3.871.155.974
BBVA Banco Francés S.A. 1 Voto		4.453.146.398
Central Puerto S.A. Clase B 1 Voto		247.657.184
Consultatio S.A. 1 voto		3.738.180.094
Cresud S.A.C.I.F y A. 1 Voto		373.587.014
Distribuidora de Gas Cuyana S.A. Clase B 1 Voto		284.081.736
Edenor S.A. Clase B 1 Voto		3.150.294.805
Endesa Costanera S.A. Clase B 1 Voto		647.030.802
Gas Natural BAN S.A. Clase B 1 Voto		801.893.424
Grupo Clarín S.A. Clase B 1 Voto		4.041.430.221
Grupo Concesionario del Oeste S.A. Clase B 1 Voto		401.013.518
Grupo Financiero Galicia S.A. Clase B 1 Voto		12.241.939.694
Holcim (Argentina) S.A. 1 Voto		802.830.328
Imp. y Exp. de La Patagonia S.A. Clase B 1 Voto		1.770.960.450
Inversiones y Representaciones S.A. 1 Voto		634.910.842
IRSA Propiedades Comerciales S.A.		238.288.840
Metrovías S.A. Clase B 1 Voto		1.827.345
Mirgor S.A. Clase C 1 Voto		1.744.065.059
Molinos Río de La Plata S.A. Clase A 5 Votos		322.450
Molinos Río de La Plata S.A. Clase B 1 Voto		4.192.045.738
Petrobrás Argentina S.A. Clase B 1 Voto		2.241.594.829
Quickfood S.A. 1 Voto		25.203.859
S.A. San Miguel Agríc., Ganad., Ind., Com., Inm. y Fin. Clase B 1 Voto		1.376.822.505
Siderar S.A. Clase A 1 Voto		8.735.184.374
Solvay Indupa S.A. 1 Voto		129.771.176
Telecom Argentina S.A. Clase B 1 Voto		13.731.566.101
Transportadora de Gas del Sur S.A. Clase B 1 Voto		3.637.209.672
Acciones Decreto 1722/12 y 1723/12		2.872.800.000
Nuevos Aires del Sur S.A. - Decreto 1722/12		558.000.000
Playas Ferroviarias de Buenos Aires S.A. - Decreto 1723/12		2.314.800.000
Acciones de Empresas Privatizadas		1.315.763.121
Banco Hipotecario Nacional S.A. Clase D 3 Votos		535.452.308
Camuzzi Gas Pampeana S.A. Clase B 1 Voto		153.862.107
Transener Cía. de Transp. de Energía Elec. en Alta Tensión S.A. Clase B 1 Voto		609.782.329
Y.P.F. S.A. Clase D 1 Voto		16.666.378
TOTAL DE ACCIONES DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD		100.673.553.095