

## CABEI Central American Fund P.L.C.

Sesión ordinaria: 05-08

Información Financiera no auditada: al 31 de diciembre del 2007

Contactos: Gary Barquero Arce Gerente General [gbarquero@scriesgo.com](mailto:gbarquero@scriesgo.com)  
Yin Mei Acón Chan Gerente Técnica [ymacon@scriesgo.com](mailto:ymacon@scriesgo.com)  
Roy Diego Chaves R. Analista Senior [rchaves@scriesgo.com](mailto:rchaves@scriesgo.com)

### 1. Calificación de riesgo

A continuación se presenta el análisis de CABEI Central American Fund P.L.C., con información financiera no auditada al 31 de diciembre de 2007.

Con base en esta información se otorgaron las siguientes calificaciones para CABEI Central American Fund P.L.C.

Fondo	Calificación Anterior	Calificación Actual
Costa Rica		
CABEI Central American Fund P.L.C.	scrAAAf 3	scrAAAf 3
Guatemala		
CABEI Central American Fund P.L.C.	scrAAAf 3 (gua)	scrAAAf 3 (gua)
Panamá		
CABEI Central American Fund P.L.C.	scrAAAf 3 (pan)	scrAAAf 3 (pan)

La calificación **scr-AAAf** se otorga a fondos "cuya calidad y diversificación de activos, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan la más alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago". Nivel Excelente.

Con respecto al riesgo de mercado, la **Categoría 3** se asigna a fondos con "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado".

### 2. Resumen ejecutivo

- Al cierre del 2007 retoma la tendencia creciente en el volumen de activos hasta Nov.07, alcanzando US\$113,90 millones, para descender a US\$ 109,80 millones a Dic.07.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. No considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes"

- En el cuarto trimestre de 2007 los activos se incrementaron 12%, mientras durante el 2007, 2006 y 2005 crecieron 30%, 5% y 14%, respectivamente.
- Estas variaciones se dan de la mano con el número participaciones, quedando en 68 mil a Dic.07, luego de un incremento 9% trimestralmente y de 24% anual.
- La cartera de inversiones no muestra variaciones significativas, concentrándose en cerca de 73,00% por valores de emisores con calificación de riesgo internacional BB.
- Luego de descender ante los primeros signos de deterioro de la economía estadounidense, en el tercer y cuarto trimestre CABEI retoma el crecimiento en sus rendimientos, acumulando un valor de 4,72% a Dic.07, sin alcanzar al logrado en 2006 (7,30%) y 2005 (9,02%).
- La participación alcanza un valor a Dic.07 de US\$1.613, un nuevo máximo histórico luego de los US\$1.585 en May.07.

### 3. Descripción del CABEI Central American Fund p.l.c

El CABEI Central American Fund P.L.C. (CABEI Fund) es un Fondo de inversión abierto y no seriado, que fue aprobado para oferta pública por parte de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) en Costa Rica desde el 31 de julio del 2003, por medio de la resolución SGV-R-672. Este Fondo fue aprobado desde marzo de 1999 como una Compañía de Inversión en la República de Irlanda, bajo las regulaciones establecidas en ese país y las de la Unión Europea.

El Fondo está orientado a invertir principalmente en valores emitidos por entidades y deuda soberana de los países socios regionales y extraregionales del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), además de Panamá, República Dominicana y Belice.

Al respecto, el grupo de países miembros regionales lo conforman Costa Rica, Guatemala, Honduras, Nicaragua y El Salvador, mientras que como miembros extraregionales están Argentina, Colombia, México, Taiwán (República de China) y España. A la fecha existen otros países que han mostrado su interés por formar parte de los miembros socios del BCIE.

Adicionalmente, la emisión de acciones del CABEL Fund fue aprobada por el Consejo de Administración de Bolsa de Valores Nacional, S.A. de Guatemala en sesión del 17 de febrero del 2006 e inscrita ante el Registro del Mercado de Valores y Mercancías de ese país el 01 de diciembre del 2006.

En este sentido debe señalarse que, como se indicó, la emisión ha sido creada bajo la legislación vigente de la República de Irlanda, por lo que en caso de litigio, serán competentes los tribunales de ese país.

Adicionalmente, en Guatemala CABEL Fund ha designado al Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) como agente de colocación y puede asignar sub-agentes de colocación adicionales para que asistan en la búsqueda de inversionistas para la cartera. Particularmente, Cuscatlán Valores, S.A. ha sido nombrado sub-agente para la colocación del CABEL Fund en Guatemala.

Por su parte, en Panamá, desde el 11 de abril de 2007 la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá comunicó que no mantenía objeciones a la notificación del establecimiento de una relación de comercialización entre CABEL Central American Fund P.L.C. y la casa de valores Mundial de Valores en Administración S.A. (Mundial de Valores). El comunicado significa que a Mundial de Valores se le permite vender las participaciones de CABEL Fund en forma privada a sus clientes en Panamá.

Posteriormente, el 22 de noviembre de 2006 y el 19 de enero de 2007, CABEL Fund y Mundial de Valores firman, respectivamente, un Acuerdo de Sub-Agencia cuyo principal objetivo es autorizar e inscribir a Mundial de Valores como agente de colocación local de las participaciones de CABEL Fund en Panamá.

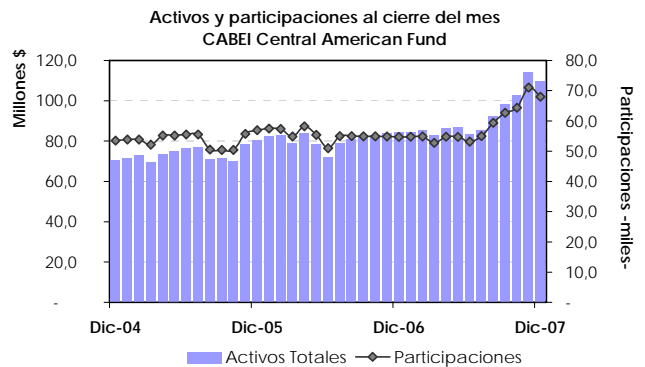
Adicionalmente, el administrador y custodio de CABEL Fund, el Bank of Ireland Securities Services, ha completado el proceso de acuerdo con HSBC Panamá para que éste sirva como sub-custodio del CABEL Fund para facilitar las inversiones en Panamá, Costa Rica, Guatemala y El Salvador.

#### 4. Activos Administrados

Al cierre del 2007 los activos administrados por el Fondo alcanzaron US\$ 109,80 millones, luego de incrementarse 12,00% en el cuarto trimestre y 30,00% a lo extenso del año. El comportamiento de los activos administrados se

presenta en forma paralela al número participaciones, que ascendieron a 68 mil para Dic.07, luego de un incremento trimestral de 9,00% y anual de 24,00%.

La evolución mensual de los activos y las participaciones del Fondo entre Dic.04 y Dic.07 se aprecia en el gráfico siguiente.



En cuanto al portafolio de inversiones, éste se mantiene concentrado principalmente en emisores públicos y privados de El Salvador, Costa Rica y Guatemala, que en conjunto representan cerca de 64,00% del portafolio total a Dic.07. Durante el 2007 ha sido notable el descenso en la participación de El Salvador, pasando de 36,00% a 22,00% del portafolio, mientras que los valores costarricenses han representado alrededor de 22,00% de la cartera en el mismo periodo.

Adicionalmente, es importante anotar que al cierre de Dic.07, sólo 1,00% de los activos netos del portafolio se encontraba en efectivo; mientras que al cierre del trimestre anterior se encontraban 8,30% en esta condición.

En el siguiente cuadro se puede apreciar el comportamiento de la distribución de las inversiones en valores del Fondo según emisor entre Dic.06 y Dic.07.

	Dic. 06	Mar.07	Jun.07	Sep.07	Dic.07
El Salvador	36%	31%	25%	25%	22%
Costa Rica	21%	24%	22%	23%	21%
Guatemala	17%	19%	20%	21%	18%
México	10%	12%	14%	12%	13%
Panamá	7%	6%	6%	8%	9%
República Dominicana	3%	3%	4%	5%	6%
Nicaragua	5%	4%	3%	3%	3%
IADB	0%	0%	0%	0%	3%
Argentina	2%	2%	2%	3%	2%
Colombia	0%	0%	3%	1%	2%

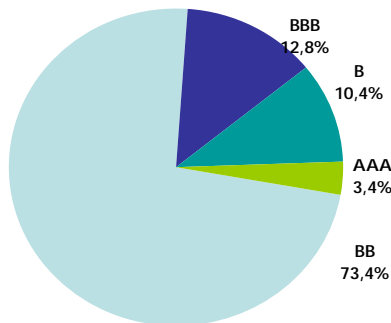
Respecto a la estructura de la cartera según calificación de riesgo en moneda extranjera; del portafolio

calificado<sup>1</sup> la mayor parte cuenta con calificación de riesgo internacional BB (73,40%) para Dic.07; recuérdese que Costa Rica, Guatemala y Panamá contaban con esta calificación de riesgo país para tal fecha. Por su parte, El Salvador y Colombia cuentan con calificaciones de riesgo internacional BB+. En este particular es importante mencionar que desde el 26 de febrero de 2008 Standard & Poor's elevó la calificación de riesgo de Panamá a BB+, mejorando la calidad crediticia del cerca de 7,00% del portafolio de inversiones de CABEL Fund para tal fecha.

Adicionalmente, al cierre del 2007 un 12,80% del portafolio calificado se encuentra invertido en valores de emisores que cuentan con calificaciones internacionales BBB+, correspondiendo a valores mexicanos. El restante 10,40% de la cartera calificada cuenta con diferentes niveles de calificación B, tratándose de títulos de Argentina (B+) y República Dominicana (B). Finalmente, cerca de 3,40% de la cartera cuenta con la calificación de máxima calidad crediticia, AAA, que corresponden a valores del Banco Interamericano de Desarrollo.

La distribución por categoría de riesgo del portafolio de inversiones calificado del CABEL Fund se puede apreciar en el siguiente gráfico.

**CABEL Central American Fund**  
Distribución del portafolio por riesgo, Dic.07



## 5. Desempeño del Fondo

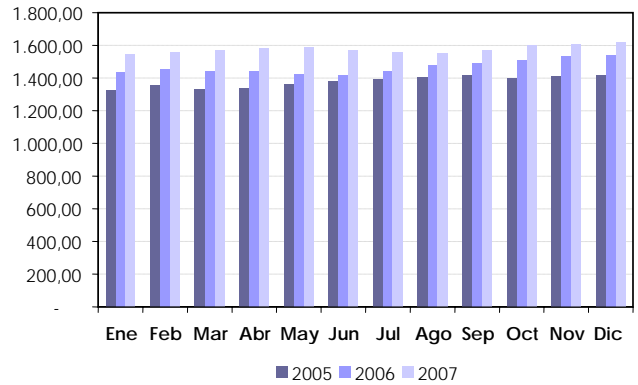
La participación en el CABEL Fund alcanza un valor máximo histórico a Dic.07 de US\$1.613, luego de haberse incrementado 2,80% con respecto a Sep.07 y 4,70% respecto a Dic.06. Este comportamiento se presenta luego de que en May.07 la participación hubiese presentado un valor pico de US\$1.584,65, fecha a partir de la cual se muestra descendente hasta los US\$1.550,59 para Ago.07 (lo que representa un descenso de 2,10% en 3 meses) para recuperarse durante los siguientes meses del 2007.

<sup>1</sup> Las calificaciones de riesgo referidas han sido otorgadas por Standard & Poor's, salvo para Nicaragua, la cual se encuentra calificada como B3 por Moody's. La distribución de calificaciones se refieren al riesgo de emisor soberano/corporativo del título valor y no incluye tenencias de efectivo o contratos futuros.

### SCRiesgo

En el siguiente gráfico se puede apreciar el comportamiento del valor neto de la participación al cierre de mes para los periodos completos 2005, 2006 y 2007.

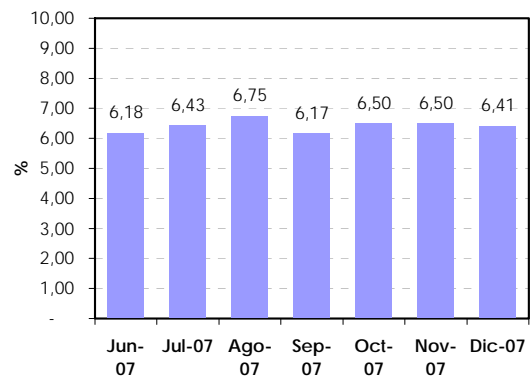
**Valor Neto de la Participación - US\$ -**  
**CABEL Central American Fund**



Por su parte, la duración modificada de la cartera del CABEL Fund, porcentaje de cambio en el precio del portafolio dado un cambio determinado en el rendimiento promedio, se mostró estable durante el segundo semestre del 2007 alrededor de un valor de 6,50%; este comportamiento señala que el riesgo del portafolio ante variaciones en su rendimiento se ha conservado estable durante tal periodo.

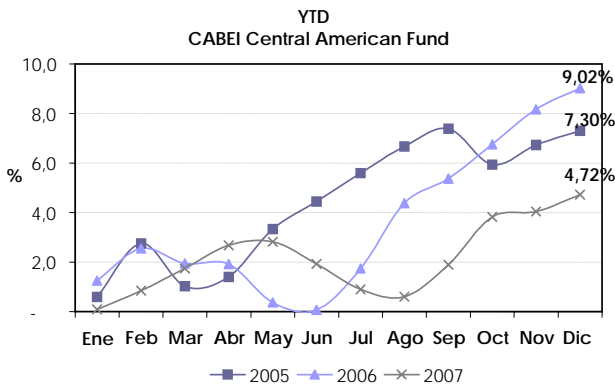
En el gráfico que sigue se presenta el comportamiento mensual de la duración modificada del CABEL Fund durante el último semestre.

**CABEL Fund: Duración Modificada Promedio**



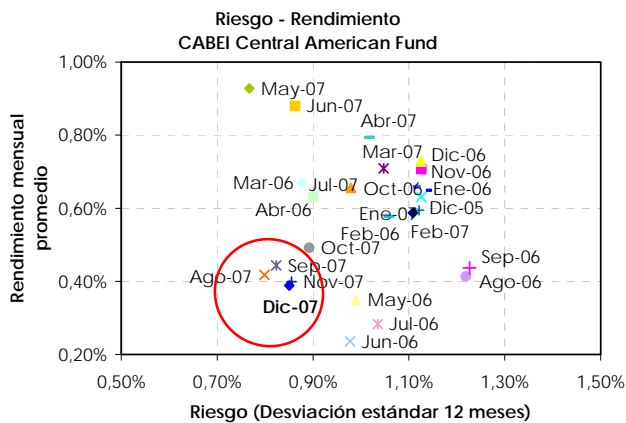
En cuanto al rendimiento obtenido por el Fondo, luego del descenso en el valor YTD durante el segundo trimestre de 2007 y hasta Ago.07, cuando registró un valor sin anualizar de 0,61%, el indicador se ha mostrado ascendente hasta cerrar el año en 4,72%. Con este resultado el Fondo no alcanza los valores registrados al cierre de 2006 y 2005, cuando el rendimiento se acumuló durante los doce meses del año hasta 9,02% y 7,30%, respectivamente.

En el siguiente gráfico se puede apreciar el comportamiento mensual del rendimiento acumulado que ha mostrado el Fondo para los periodos 2005, 2006 y 2007.



En cuanto a la relación ofrecida por el CABEL Fund entre su rendimiento promedio de los últimos 12 meses y su desviación estándar, debe notarse que durante el tercer y cuarto trimestre de 2007 el rendimiento descendió significativamente; pues entre May.07 y Ago.07 pasó de 0,93% a 0,42%, para mantenerse cercano a 0,40% durante el resto del año; por su parte, su desviación estándar se conservó entre 0,80 y 1,00 puntos porcentuales durante el segundo semestre de 2007.

La relación riesgo-rendimiento mensual del Fondo para diferentes periodos entre Dic.0 y Dic.07 se presenta en el gráfico siguiente.



En este particular, es importante señalar a partir de la relativa estabilidad de la desviación estándar y la tendencia decreciente en el rendimiento, el coeficiente de variación (CV) se mostró ascendente durante la segunda mitad del 2007, pasando de 0,98 a 2,19 unidades, con lo que a Dic.07 el coeficiente supera al exhibido en iguales fechas del 2006 y 2005, de 1,55% y 1,89%, en forma correspondiente; lo anterior indica que al cierre del 2007 el inversionista está asumiendo mayores

**SCRiesgo**

niveles de riesgo por cada unidad de rendimiento de las que asumía uno y dos años atrás.

En el siguiente gráfico se puede apreciar el comportamiento del coeficiente de variación y el Rendimiento mensual promedio del Fondo para los últimos 21 meses.

