

CABEI Central American Fund P.L.C.

Sesión ordinaria: 16-08

Información Financiera no auditada: al 31 de marzo del 2008

Contactos: Gary Barquero Arce Gerente General
Yin Mei Acón Chan Gerente Técnica
Roy Diego Chaves R. Analista Senior

gbarquero@scriesgo.com
ymacon@scriesgo.com
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 marzo de 2008.

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

- Luego de significativo crecimiento de 33,00% entre Jul.07 y Nov.07, el volumen de activos administrados ha permanecido estable en un nivel de US\$ 113,90 millones.

- De esta manera, durante el primer trimestre de 2008 los activos administrados se incrementaron 3,80%, mientras que lo hicieron en 38,00% entre Mar.07 y Mar.08.
- Estas variaciones se dan de la mano con el número de participaciones, de 2,00% trimestralmente y de 32% interanualmente, ascendiendo a 69,51 mil al final de Mar.08.
- La composición del portafolio de inversiones no muestra variaciones significativas durante el último trimestre, salvo el aumento de la concentrándose en valores de emisores con calificación de riesgo internacional BB de 73,00% a 79,00%.
- El valor acumulado del rendimiento Year to Date (YTD) durante el primer trimestre del 2008 exhibió una tendencia creciente, consiguiendo un nivel sin anualizar de 1,55%, con lo que no alcanza los valores registrados al cierre de marzo de los años 2007 y 2006.
- La participación alcanza un nuevo valor máximo histórico a Mar.08, de US\$1.638.
- El riesgo del portafolio ante variaciones en su rendimiento se ha reducido durante el último año bajo análisis, lo que se evidencia en el descenso de la duración modificada promedio de la cartera de cerca de 7,00% a 6,00% entre Mar.07 y Mar.08.

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.

"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"

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.

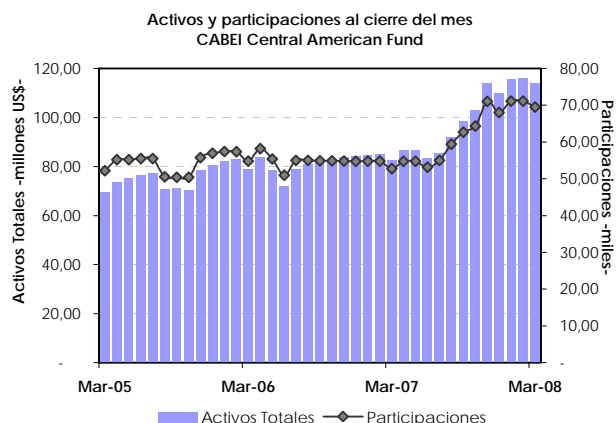
Por su parte, en Panamá, desde el 11 de abril de 2007 la Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá comunicó que no mantenía objeciones a la notificación del establecimiento de una relación de comercialización entre CABEL Central American Fund P.L.C. y la casa de valores Mundial de Valores 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.

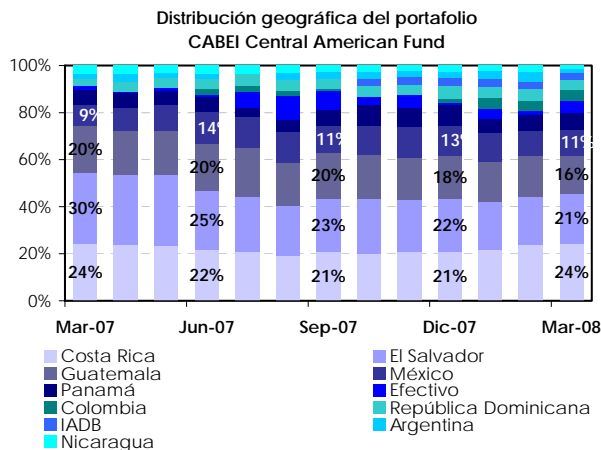
4. Activos Administrados

Al cierre del primer trimestre del 2007 los activos administrados por el Fondo alcanzaron US\$113,92 millones, luego de incrementarse 4,00% en el trimestre y 38,00% interanualmente. El comportamiento de los activos administrados se presenta en forma paralela al número participaciones, que ascendieron a 69,51 mil para Mar.08, luego de un incremento trimestral de 2,00% y de 32,00% entre Mar.07 y Mar.08.

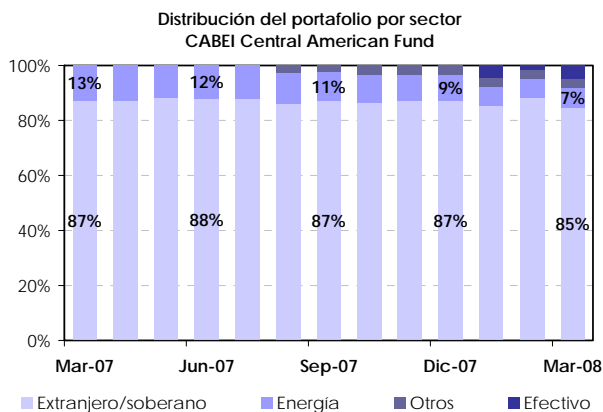


En cuanto al portafolio de inversiones, éste se mantiene concentrado principalmente en emisores públicos y privados de Costa Rica, El Salvador y Guatemala, que en conjunto han representado alrededor de 70,00% del portafolio total en el último año. Durante el periodo Mar.07-Mar.08 ha sido notable el descenso en la participación de El Salvador, que ha pasado de 30,00% a 21,00% del portafolio, mientras que en contraste, los valores costarricenses han representado alrededor de 22,00% de la cartera en el mismo periodo.

Adicionalmente, es importante anotar que en el último año entre 1,00% y 10,00% de los activos netos del portafolio se han encontrado en efectivo; 5,00% al cierre de Mar.08.



Por su parte, en cuanto a la composición del portafolio por sector, se desprende que el Fondo se ha mostrado muy estable en el último año, cuando entre 85,00% y 90,00% de éste ha estado representado por valores de deuda soberana, mientras que el resto de la cartera se ha compuesto de títulos del sector energético, efectivo y otros.



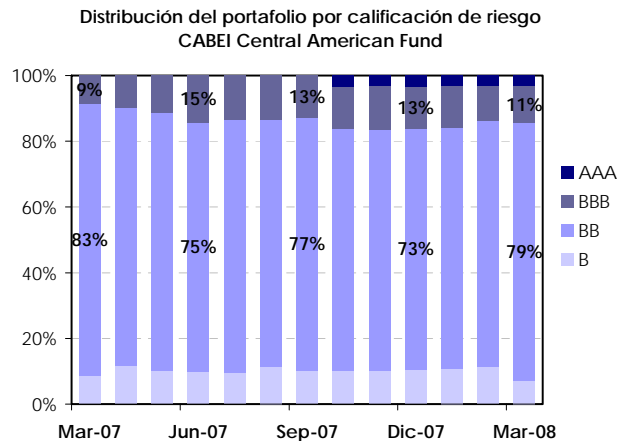
Respecto a la estructura de la cartera según calificación de riesgo¹, es notable que entre 70,00% y 80,00% de la cartera en los últimos 12 meses ha contado con calificación de riesgo internacional BB (79,00% para Mar.08): En este sentido, recuérdese que Costa Rica y Guatemala cuentan con esta calificación de riesgo soberano para Mar.08. Por su parte, El Salvador, Colombia y recientemente Panamá cuentan con calificaciones de riesgo internacional BB+.

En este sentido, debe considerarse que 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 CABEI Fund para tal fecha.

Adicionalmente, para Mar.08 un 11,00% del portafolio calificado se encuentra invertido en valores de emisores que cuentan con calificaciones internacionales BBB+, correspondiendo a valores mexicanos, mientras un restante 7,00% de la cartera calificada cuenta con diferentes niveles de calificación B, tratándose de títulos de Argentina (B+) y República Dominicana (B), y un 3,00% del portafolio cuenta con la calificación de máxima calidad crediticia, AAA, que corresponden a valores del Banco Interamericano de Desarrollo.

¹ 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.

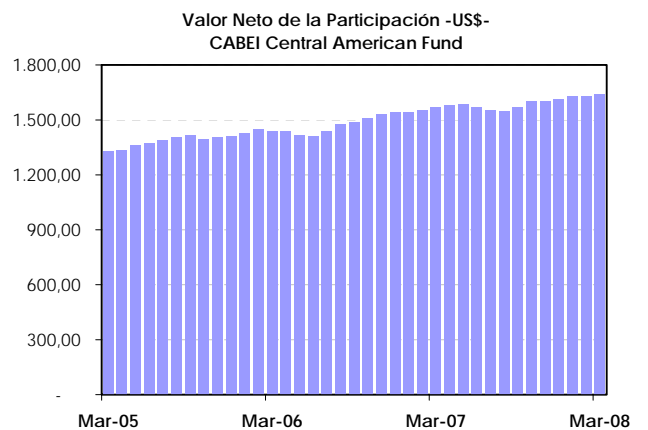
SCRiesgo



5. Desempeño del Fondo

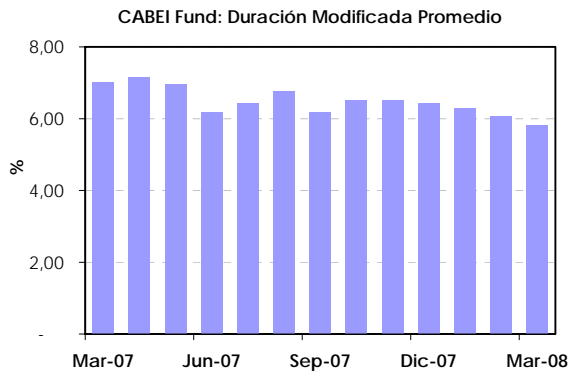
La participación en el CABEI Fund alcanza un valor máximo histórico a Mar.08 de US\$1.638, luego de incrementarse 1,55% en el trimestre y 4,52% en el último año.

En el siguiente gráfico se puede apreciar el comportamiento del valor neto de la participación al cierre de mes para el periodo Mar.05-Mar.08.



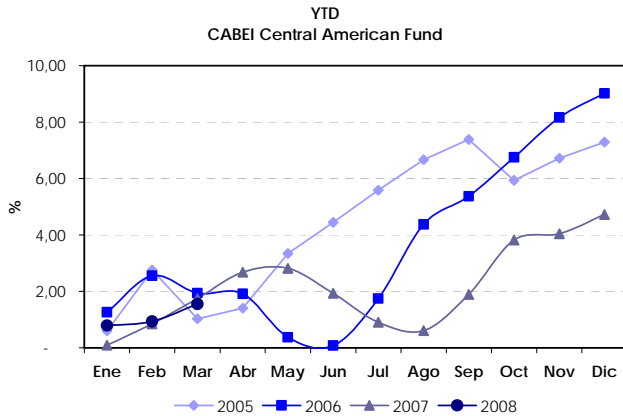
Por su parte, la duración modificada de la cartera del CABEI Fund, porcentaje de cambio en el precio del portafolio dado un cambio determinado en el rendimiento promedio, mostró una tendencia descendente durante el último año bajo análisis, cuando pasó de valores cercanos a 7,00% a otros ligeramente inferiores a 6,00%. El comportamiento del indicador señala que el riesgo del portafolio ante variaciones en su rendimiento se ha reducido durante tal periodo.

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



En cuanto al rendimiento obtenido por el Fondo, el valor acumulado Year to Date (YTD) durante el primer trimestre del periodo 2008 se ha mostrado creciente, alcanzando un nivel sin anualizar de 1,55%. Con este resultado, el Fondo no alcanza los valores registrados al cierre de marzo de los años 2007 y 2006, cuando el rendimiento se acumuló durante los primeros 3 meses del año hasta 1,74% y 1,94%, respectivamente.

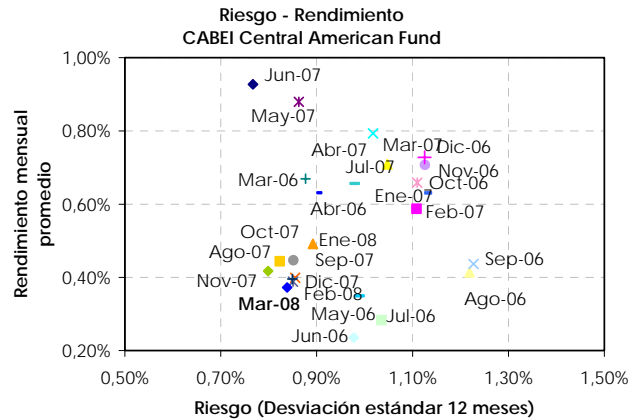
En el siguiente gráfico se puede apreciar el comportamiento mensual del rendimiento acumulado que ha mostrado el Fondo para los periodos 2005, 2006, 2007 y los 3 primeros meses del 2008.



En cuanto a la relación ofrecida por el CABEI Fund entre su rendimiento promedio de los últimos 12 meses y su desviación estándar, debe notarse que luego de que entre 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%, éste se ha estabilizado en alrededor de 0,40% para el resto del 2007 y el primer trimestre de 2008.

Por su parte, la desviación estándar del rendimiento mensual promedio se ha conservado entre 0,70 y 0,90 puntos porcentuales durante el segundo semestre de 2007 y el primer trimestre de 2008.

La relación riesgo-rendimiento mensual del Fondo para diferentes periodos entre Mar.06 y Mar.08 se presenta en el gráfico siguiente.



De esta manera, a partir de la estabilidad en el rendimiento mensual promedio y en su desviación estándar, el coeficiente de variación (CV) del rendimiento del Fondo se ha mostrado alrededor de 2 puntos porcentuales durante el cuarto trimestre de 2007 y primero del 2008.

Adicionalmente, debe agregarse que a Mar.08, el coeficiente de variación, de 2,25 unidades, supera a los exhibidos en iguales fechas del 2007 y 2006, de 1,48 y 1,31 unidades, en forma correspondiente; lo que señala que al cierre de Mar.08 el inversionista está asumiendo mayores 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 24 meses.

