

CABEI Central American Fund P.L.C.

Sesión ordinaria: 27-08

Información Financiera no auditada: al 30 de junio del 2008

Contactos: Gary Barquero Arce Gerente General gbarquero@scriesgo.com
Yin Mei Acón Chan Gerente Técnica ymacon@scriesgo.com
Roy Diego Chaves R. Analista Senior 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 30 de junio 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
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

- Para junio 2008 los activos administrados del CABEI Fund registraron un nivel de US\$107,41 millones, luego de crecer 29,00% respecto a junio 2007 y descender 6,00% en relación con marzo 2008.
- Paralelamente, el número participaciones del Fondo se incrementó 26,00% en el último año y se contrajo 4,00% en el último trimestre hasta 66,83 mil participaciones para el cierre de junio 2008.

- La composición geográfica del portafolio de inversiones no muestra variaciones significativas durante el último trimestre, pues éste se conserva concentrado en cerca de 65,00% en valores de El Salvador, Costa Rica y Guatemala.
- Por su parte, en el último año el portafolio ha exhibido una reestructuración por sector económico, pues las inversiones en deuda soberana y el sector energético descendieron de 88,00% a 81,00% y de 12,00% a 7,00% de la cartera total en tal periodo, respectivamente, versus el crecimiento en la participación de valores de otros sectores y tenencias de efectivo.
- El valor neto de la participación del Fondo se ubicó en US\$1.607,28 a junio 2008, tras descender 2,10% respecto a su máximo histórico de \$1.641,93 conseguido en abril 2008.
- En consecuencia con lo anterior, luego de que el rendimiento mensual promedio de los últimos 12 meses se estabilizara en 0,40% durante el primer trimestre de 2008, para el segundo trimestre de 2008 el indicador se contrajo hasta 0,20% al cierre de junio 2008, el nivel más reducido de los 2 últimos años.
- Por su parte, la duración modificada del portafolio de CABEI Fund señala que el riesgo de la cartera frente a variaciones en su rendimiento se ha estabilizado en los últimos 3 meses, tras contraerse entre el cierre de 2007 y principios de 2008, resultado paralelo a la mayor estabilidad de las tasas de interés en los mercados financieros latinoamericanos del último trimestre respecto a periodos anteriores.

"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 entidad supervisora del mercado de valores, superintendencias, bolsas de valores y puestos representantes."

3. Descripción del CABEL Central American Fund p.l.c.

El CABEL Central American Fund P.L.C. (CABEL Fund) es un Fondo de inversión abierto y no seriado, que fue aprobado para oferta pública por parte de la Superintendencia General de Valores (SUGIVAL) en Costa Rica desde el 31 de julio del 2003 por medio de la resolución SGV-R-672. El 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 se encuentran Argentina, Colombia, México, Taiwán (República de China), España, y recientemente Panamá y República Dominicana.

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.

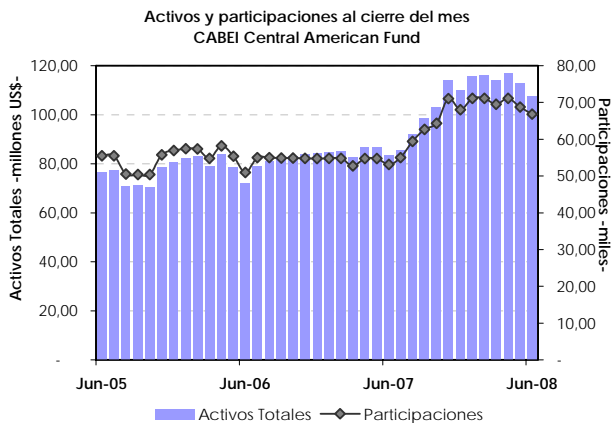
Adicionalmente, el administrador y custodio de CABEL Fund, el Bank of Ireland Securities Services, ha completado el proceso de acuerdo con HSBC Panamá para que éste sirva como sub-custodio del CABEL Fund para facilitar las inversiones en Panamá, Costa Rica, Guatemala y El Salvador.

Por su parte, CABEL Central American Fund p.l.c. designó desde el 26 de abril de 1999 al Banco Centroamericano de Integración Económica como agente colocador de sus participaciones en Honduras, otorgándole además la facultad de nombrar subagentes de colocación. En este sentido, el Banco Centroamericano de Integración Económica designó a Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa como subagente de colocación de las participaciones de CABEL Fund en Honduras mediante contrato suscrito el 01 de agosto de 2006.

Posteriormente, el 16 de agosto de 2007 Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa presentó ante la Secretaría de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras solicitud de autorización para comercializar en Honduras las participaciones de CABEL Fund, lo que fue respondido positivamente mediante la Resolución N° 999 del 28 de agosto de 2007 de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras con base en las "Normas para Comercialización de Fondos de Inversión Constituidos y Administrados en el Exterior" aprobadas por la misma Comisión.

4. Activos Administrados

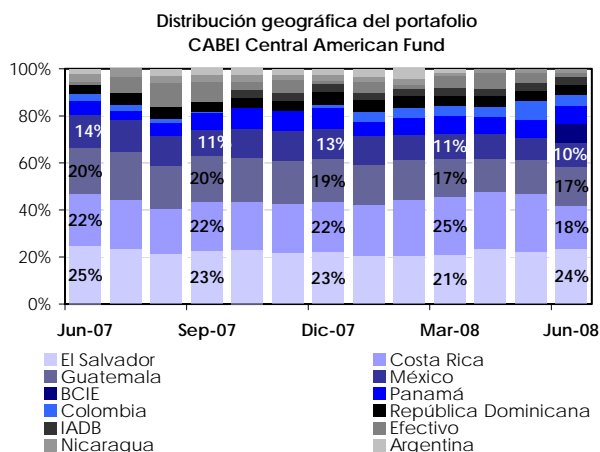
Al cierre de la primera mitad del 2008 los activos administrados por el Fondo se colocaron en US\$107,41 millones, tras un crecimiento de 29,00% en el último año y descender 6,00% en el segundo trimestre de 2008. El comportamiento de los activos administrados se presenta en forma paralela a la evolución del número participaciones, que ascendieron 26,00% entre junio 2007 y junio 2008 mientras que se redujeron 4,00% en el último trimestre de tal periodo, registrando un nivel de 66,83 mil participaciones a junio 2008.



En cuanto a la estructura del portafolio de inversiones, se desprende que ésta se mantiene concentrada en cerca de 80,00% en emisores públicos, y en instrumentos de El Salvador, Costa Rica y Guatemala, que en conjunto han representado en promedio un 63,00% del portafolio total en el último año.

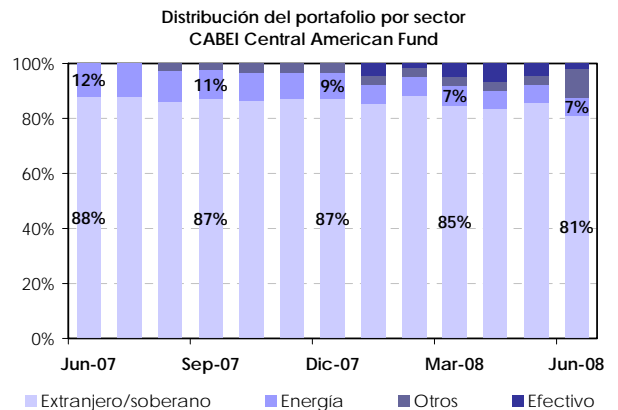
Por su parte, para el periodo entre junio 2007 y junio 2008 ha sido notable la participación de valores mexicanos de entre 10,00% y 15,00% del total, mientras que el resto de la cartera ha estado representado por valores de emisores de Panamá, Colombia, República Dominicana, Nicaragua y Argentina, así como instrumentos emitidos por el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Centroamericano de Integración Económica, que no han llegado a significar individualmente más de 10,00% del portafolio total.

Adicionalmente, es importante anotar que en el último año bajo análisis entre 0,00% y 7,00% del los activos netos del portafolio se han encontrado en efectivo; 2,00% para el cierre de junio 2008.



Con respecto a la estructura de la cartera del Fondo por sector económico, resulta notable una leve recomposición exhibida por el portafolio en el último año, cuando los valores de deuda soberana han pasado de representar 88,00% a 81,00% del total, mientras que los **SCRiesgo**

valores del sector energético se han reducido de 12,00% a 7,00%; lo que se ha presentado de la mano con el crecimiento en la participación de valores de otros sectores y tenencias de efectivo, que alcanzan a representar 12,00% de la cartera a junio 2008, mientras que no representaban una porción alguna de los fondos un año atrás.



En cuanto a la composición del portafolio de inversiones de CABEI Fund según calificación de riesgo¹, para junio 2008 aproximadamente una cuarta parte de la cartera total cuenta con calificación de grado de inversión internacional, mientras que la restante se ubica en grado especulativo.

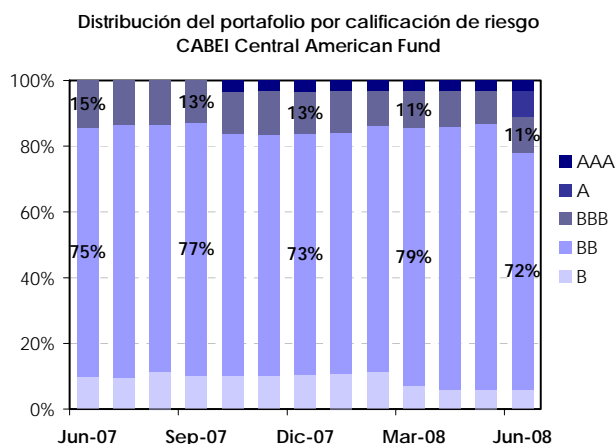
En detalle, se desprende que entre 70,00% y 80,00% de la cartera en los últimos 12 meses ha contado con calificación de riesgo internacional BB (72,00% para junio 2008). En este sentido, recuérdese que Costa Rica y Guatemala cuentan con tal calificación de riesgo soberano para junio 2008, mientras que por su parte, El Salvador, Colombia y Panamá cuentan con calificaciones de riesgo internacional BB+ para la misma fecha.

Adicionalmente, para el último trimestre cerca de 11,00% del portafolio ha conservado una calificación internacional BBB+, correspondiendo a valores mexicanos, mientras alrededor de 7,00% de la cartera se mantuvo calificada con diferentes niveles de calificación B, tratándose de títulos de Argentina (B+) y República Dominicana (B).

Finalmente, aproximadamente 3,00% del portafolio exhibió durante el último trimestre la calificación de máxima calidad crediticia, AAA, que corresponden a valores del Banco Interamericano de Desarrollo, y para junio 2008 se incorporan a la cartera instrumentos del Banco Centroamericano de Integración Económica por

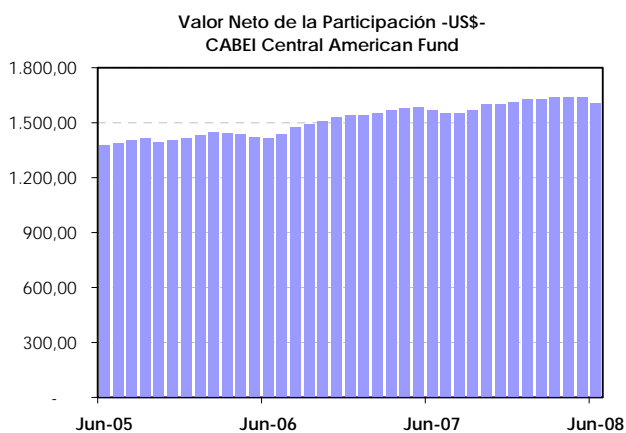
¹ Las calificaciones de riesgo referidas han sido otorgadas por Standard & Poor's, salvo para Nicaragua, la cual se encuentra calificada como B3 por Moody's. La distribución de calificaciones se refieren al riesgo de emisor soberano/corporativo del título valor y no incluye tenencias de efectivo o contratos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

un 8,00% del portafolio total, lo que colocó la calificación de crediticia de igual porción de la cartera en A.



5. Desempeño del Fondo

Al cierre de la primera mitad del 2008 el valor neto de la participación del CABEI Fund alcanza un valor de US\$1.607,28, luego de contraerse 2,10% respecto a abril 2008, cuando alcanzó un máximo histórico de \$1.641,93, comportamiento que se ha observado al cierre de la primera mitad de años anteriores, pues entre iguales meses de 2007 y 2006 el valor neto del activo del Fondo descendió en 0,70% y 1,80%, respectivamente.

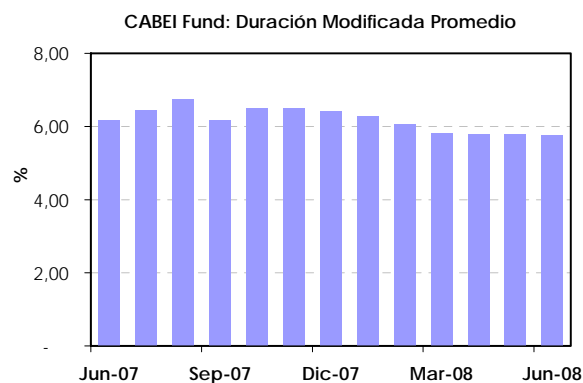


Por su parte, la duración modificada de la cartera del CABEI Fund, porcentaje de cambio en el precio del portafolio dado un cambio determinado en el rendimiento promedio, mostró una tendencia descendente durante el último trimestre de 2007 y primero de 2008, cuando pasó de valores cercanos a 6,50% a otros de 5,80%, valor en el que se ha estabilizado para el segundo trimestre de 2008.

De esta manera, la evolución arrojada por la duración modificada de la cartera del CABEI Fund apunta a que el riesgo del portafolio ante variaciones en su

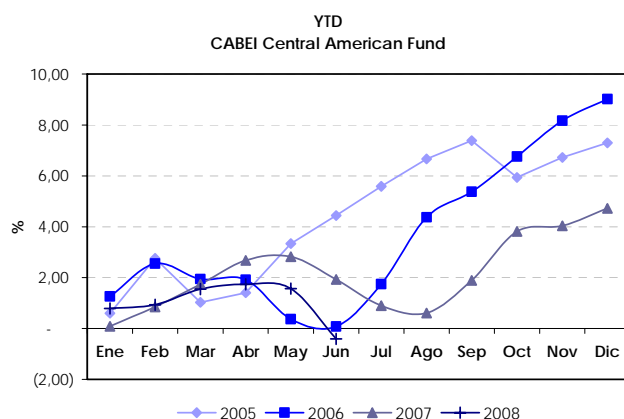
SCRiesgo

rendimiento se ha estabilizado en los últimos 3 meses luego de contraerse entre el cierre de 2007 y principios de 2008, de la mano con una mayor estabilidad de las tasas de interés en los mercados financieros latinoamericanos para el último trimestre respecto a periodos anteriores.



De manera consecuente con el comportamiento del valor neto de la participación, el rendimiento ofrecido por el Fondo acumulado desde el inicio del año (Year to Date - YTD) se mostró creciente durante los primeros 4 meses del 2008, alcanzando un nivel sin anualizar de 1,74% para abril 2008, mientras que se reduce hasta acumular un valor negativo de 0,41% para el primer semestre del año.

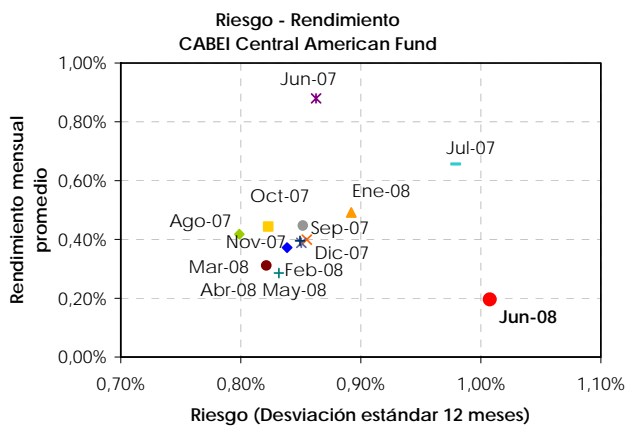
Con este resultado, el Fondo se ubica con el indicador más reducido de los últimos 4 años, pues los valores registrados al cierre de junio de los años 2007, 2006 y 2005 fueron positivos y de entre 0,05% y 4,50%.



Con respecto a la relación ofrecida por el CABEI Fund entre el 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 (entre mayo 2007 y agosto 2007 pasó de 0,93% a 0,42%), éste se estabilizó en alrededor de 0,40% para el resto del 2007 y el primer trimestre de 2008. Sin embargo, para el segundo

trimestre de 2008 el rendimiento mensual promedio se redujo persistentemente hasta un nivel de 0,20% para junio 2008.

Por su parte, la desviación estándar del rendimiento mensual promedio, que se había conservado entre 0,70 y 0,90 puntos porcentuales durante el segundo semestre de 2007 y los primeros 5 meses del 2008, se elevó hasta 1,00% para junio 2008, junto con el descenso en el rendimiento promedio.



De esta manera, a partir de la contracción en el rendimiento mensual promedio y el incremento de su desviación estándar, el coeficiente de variación (CV) del rendimiento del Fondo, que se había ubicado alrededor de 2 puntos porcentuales durante el cuarto trimestre de 2007 y primero del 2008, se elevó de 2,91 hasta 5,14 puntos entre mayo y junio 2008, el mayor nivel exhibido en los 2 últimos años, lo que representa que al cierre del periodo bajo análisis el inversionista del CABEI Fund está asumiendo los mayores niveles de riesgo por cada unidad de rendimiento recibida desde junio 2006.

