

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

Sesión ordinaria: 22-08

Información Financiera no auditada: al 30 de septiembre del 2008

**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 30 de septiembre del 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
Honduras		
CABEI Central American Fund P.L.C.	scrAAAf 3 (hn)	scrAAAf 3 (hn)
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

- Los activos administrados del Fondo crecieron 6,2% en el último año y descendieron casi 3% en el tercer trimestre de 2008, colocándose en \$104,50 millones.
- En los 3 primeros trimestres del 2008 el portafolio "soberano" perdió 10 puntos porcentuales de

- participación versus "otros" y "efectivo" hasta alcanzar 77%.
- El rendimiento YTD desciende a -2,90% al cierre del tercer trimestre de 2008 junto con el anuncio de que Lehman Brothers, el segundo banco de inversión estadounidense hasta entonces, se acogía a la protección por bancarrota.
- La relación riesgo-rendimiento muestran los niveles menos ventajosos de al menos los 3 últimos años para el tercer trimestres 2008.
- El indicador de riesgo de tasas de interés se ha estabilizado en 6,00% para los 2 últimos meses bajo análisis, señalando poco variación en la exposición del portafolio ante variaciones en las tasas de interés.
- Se incrementa la exposición del portafolio a los cambios en el riesgo de crédito de los Mercados Emergentes de 5,10% a 5,80% entre julio y septiembre 2008.
- El retorno promedio del portafolio basado en los ingresos de sus cupones, ganancias de capital, o pérdidas de capital, incluyendo los flujos de efectivo de sus colaterales, se ha incrementado de 5,70% a 6,70% entre abril y septiembre 2008, gracias a que los activos de mayor riesgo, especialmente aquellos provenientes de mercados emergentes, han debido ofrecer un mayor premio al riesgo durante la crisis financiera internacional.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora de Riesgo de Centroamérica, 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, 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 debido a que la emisión ha sido creada bajo la legislación vigente de la República de Irlanda, 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, 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

firmaron, 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, acordó con HSBC Panamá para sirva como sub-custodio del CABEL Fund y 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

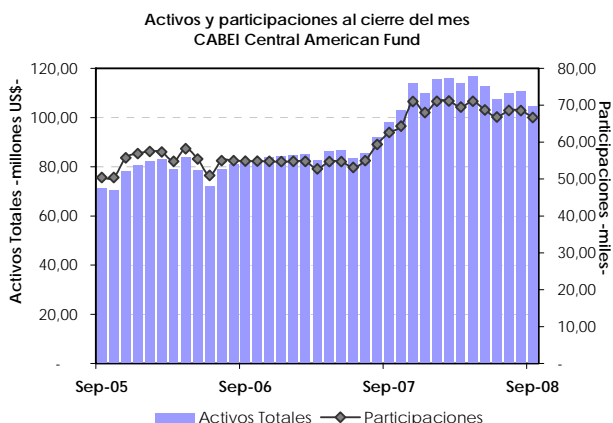
Al cierre del tercer trimestre de 2008 los activos administrados por el Fondo registran US\$104,50 millones, tras descender 9,60% entre enero 2008 y septiembre 2008 y 2,70% sólo en el último trimestre. El comportamiento de los activos administrados se presenta en forma paralela a la evolución del número participaciones, que se redujo 6,20% en los primeros 9 meses del 2008 y 0,20% en el tercer trimestre de 2008, presentando un nivel de 66,69 mil participaciones al cierre de septiembre 2008.

De acuerdo con los gestores de inversión del Fondo, el descenso de los activos administrados en el 2008 se asocia a procesos de reducción de posiciones apalancadas por parte de inversionistas internacionales, tales como fondos de cobertura, que consecuentemente redujeron sus exposiciones en activos de mayor riesgo, especialmente aquellos provenientes de mercados emergentes.

Este proceso afectó a bonos latinoamericanos denominados en dólares estadounidenses y en monedas locales, provocando que sus precios descendieran significativamente. De manera consecuente, la bursatilidad de la deuda centroamericana y caribeña se

contrajo importantemente incluso en relación con otros mercados emergentes.

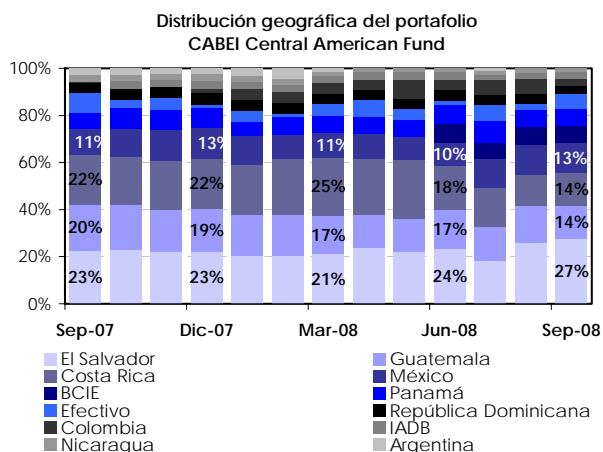
Adicionalmente, la compra de Bear Stearns por parte de JP Morgan en marzo 2008, luego de que reconociera importantes problemas de liquidez, provocó un impacto adverso sobre la liquidez de los títulos de deuda latinoamericanos, debido a que Bear Stearns representaba uno de los mayores creadores de mercado en esta región.



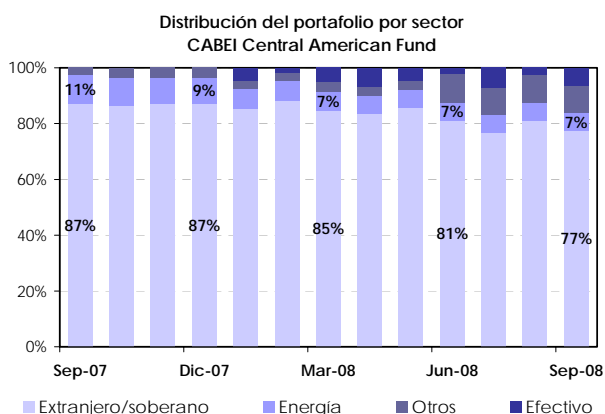
Con respecto a la composición del portafolio administrado, para el tercer trimestre de 2008 la cartera se mantiene concentrada en cerca de 80,00% en emisores del sector público, y en instrumentos de El Salvador, Costa Rica y Guatemala, que en conjunto han representado un promedio de 60,00% del portafolio total en el último año.

Por su parte, en el último año se destaca la participación de valores mexicanos, que ha oscilado entre 10,00% y 13,00% 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 organismos supranacionales, 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 en promedio un 5,00% de los activos netos del portafolio se han encontrado en efectivo; un 6,30% para septiembre 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 perdido 10 puntos porcentuales de participación hasta significar 77,00% del total a septiembre 2008, mientras que los valores del sector energético se han reducido de 11,00% a 7,00%; lo que se ha presentado de la mano con el crecimiento en la participación de valores de entidades supranacionales ("Otros") y tenencias de efectivo, que alcanzan a representar conjuntamente un 16,00% de la cartera a septiembre 2008, mientras que representaban sólo 2,00% los fondos un año atrás.



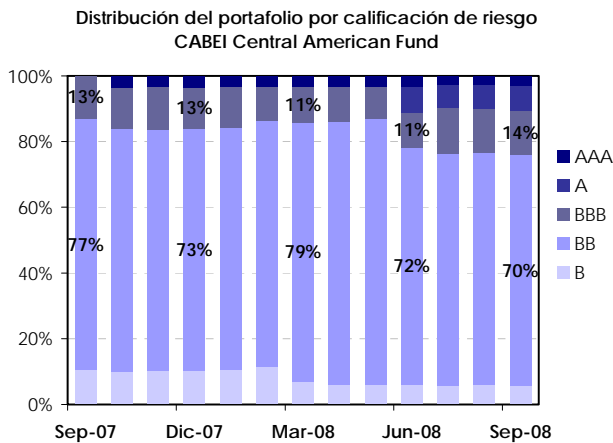
En cuanto a la composición del portafolio de inversiones de CABEI Fund según calificación de riesgo<sup>1</sup>, para septiembre 2008 aproximadamente una cuarta parte de la cartera total cuenta con calificación de grado de inversión internacional, mientras que la restante se ubica en grado especulativo.

<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.

En los últimos 12 meses entre 70,00% y 80,00% de la cartera ha contado con calificación de riesgo internacional BB +/- . En particular, Costa Rica y Guatemala cuentan con calificación de riesgo soberano en moneda extranjera de BB para septiembre 2008, mientras que El Salvador, Colombia y Panamá cuentan con calificaciones de riesgo internacional BB+.

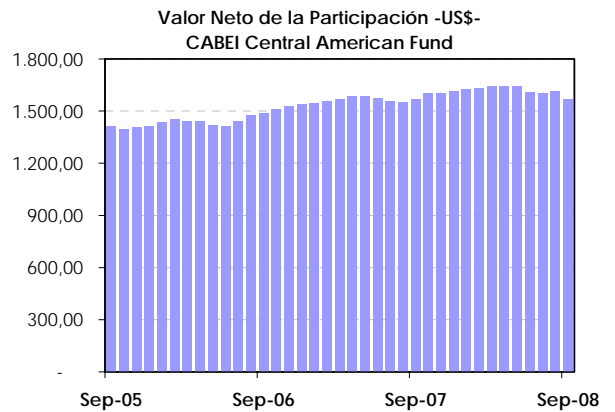
Adicionalmente, para el último trimestre la porción del portafolio con calificación de riesgo BBB+, correspondiendo a valores mexicanos, pasaron de representar 11,00% a 14,00%; mientras que alrededor de 6,00% de la cartera se mantuvo calificada con diferentes niveles de calificación B, tratándose de títulos de Argentina (B-) y República Dominicana (B+).

Finalmente, aproximadamente 3,00% del portafolio exhibió la calificación de máxima calidad crediticia durante el último año, AAA, que corresponden a valores del Banco Interamericano de Desarrollo, y desde junio 2008 se incorporaron a la cartera instrumentos del Banco Centroamericano de Integración Económica por un 8,00% del portafolio total, lo que ha colocado la calificación de crediticia de igual porción de la cartera en A-.



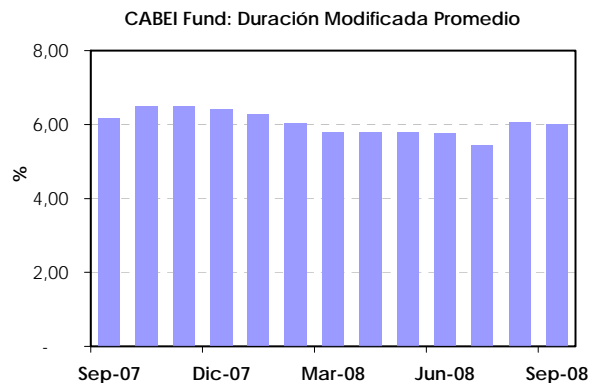
## 5. Desempeño del Fondo

Al cierre del tercer trimestre del 2008 el valor neto de la participación del CABEL Fund alcanza un valor de US\$1.567,06, luego de contraerse 5,00% respecto a abril 2008, cuando alcanzó un máximo histórico de \$1.641,93.



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, mostró una tendencia descendente entre octubre 2007 y julio 2008, cuando pasó de 6,50% a 5,45%, mientras que para agosto y septiembre 2008 el indicador se ha colocado en cerca de 6,00%.

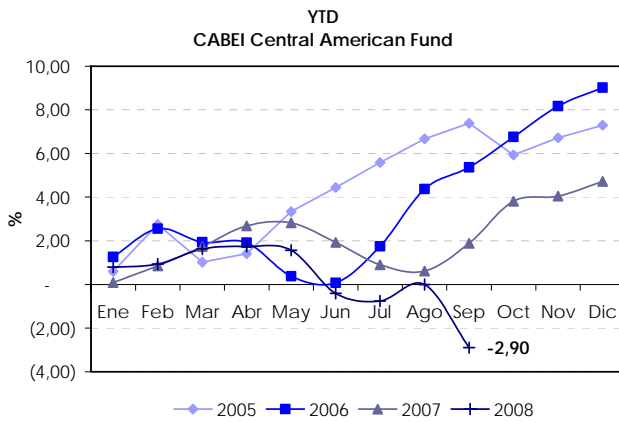
De esta manera, la evolución arrojada por la duración modificada de la cartera del CABEL Fund señala que el riesgo del portafolio ante variaciones en su rendimiento se ha incrementado levemente en el último trimestre, de la mano con una mayor volatilidad de las tasas de interés en los mercados financieros latinoamericanos para el último trimestre respecto a periodos anteriores.



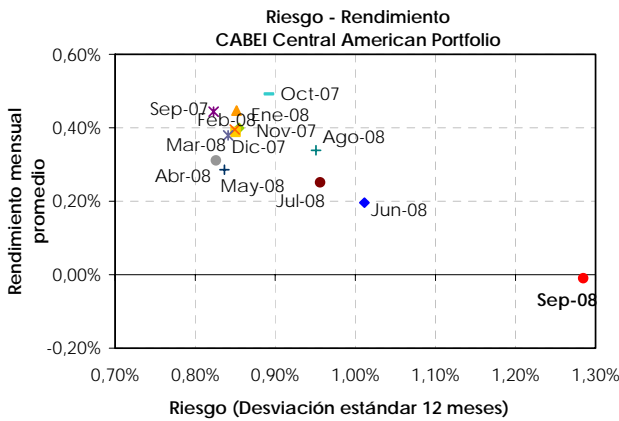
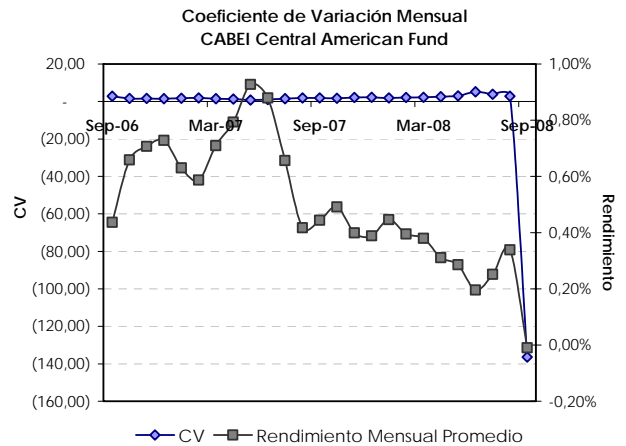
De manera consecuente con el comportamiento del valor neto de la participación, el rendimiento ofrecido por el Fondo acumulado desde el inicio del año presentó un significativo descenso en los últimos 2 trimestres hasta registrar un valor negativo de 2,90% para septiembre 2008.

Con este resultado, el Fondo se ubica con el indicador más reducido para el mismo mes de al menos los últimos 4 años. El significativo descenso en el indicador presentado especialmente en septiembre 2008, se

presenta de la mano con el anuncio de que Lehman Brothers se acogió a la protección por bancarrota.



Los movimientos en los mercados financieros internacionales ocasionados por la caída de Lehman Brothers, afectaron igualmente la relación ofrecida por el CABEI Fund entre el rendimiento promedio de los últimos 12 meses y su desviación estándar. Para septiembre 2008 el Fondo exhibe una atípica observación, cuando el rendimiento mensual, que había sido positivo en al menos los últimos 3 años, desciende a -0,009%; mientras su desviación estándar se incrementa hasta 1,28 puntos porcentuales, en tanto que se había colocado en alrededor de 0,90 puntos porcentuales desde 2006.



De esta manera, a partir de la contracción en el rendimiento mensual promedio, que a septiembre 2008 es negativo y se acerca al 0,00%, 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 los últimos trimestres, se elevó hasta 140 puntos negativos, el mayor nivel exhibido en al menos los últimos 3 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 de los últimos periodos.