

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

Sesión ordinaria: 3032009

Información Financiera no auditada: al 31 de marzo del 2009

**Contactos:** Gary Barquero Arce Gerente General [gbarquero@scriesgo.com](mailto:gbarquero@scriesgo.com)  
Eduardo Monge Montes Gerente Técnico [emonge@scriesgo.com](mailto:emonge@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 marzo de 2009.

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)
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 **scrAAAf** 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 registraron US\$96,98 millones a marzo 2009, luego de descender

14,90% en el último año e incrementarse 4,30% sólo en el primer trimestre de 2009, como consecuencia de la menor volatilidad exhibida por los mercados financieros internacionales durante los últimos 3 meses.

- Los mercados financieros internacionales han exhibido alta volatilidad, gracias principalmente por el desarrollo de la economía estadounidense. En consecuencia, los procesos de desapalancamiento que han ejecutado una importante base de inversionistas ejerció presión sobre los activos de mayor riesgo especialmente en el cuarto trimestre de 2008.
- Entre marzo 2008 y marzo 2009 el portafolio "soberano" perdió 11 puntos porcentuales de participación, ganados por su parte por instrumentos de instituciones supranacionales.
- En los últimos 3 trimestres alrededor de una cuarta parte del portafolio del Fondo ha poseído una calificación de riesgo sobre el grado de inversión internacional.
- El valor neto de la participación del Fondo alcanza US\$1.455,21 al cierre de marzo 2009, tras descender 11,30% en el último año y recuperarse en 4,60% durante el último trimestre.
- El rendimiento acumulado desde el inicio del año del Fondo ha exhibido niveles positivos durante los primeros 3 meses del 2009, registrando un valor de 4,59% al cierre de marzo 2009, por arriba de los conseguidos a igual fecha de 2008 y 2007.
- La relación riesgo-rendimiento muestran los niveles menos ventajosos de la historia del Fondo para los 2 trimestres más recientes bajo análisis.
- La duración modificada del Fondo se redujo de 5,80% a 4,25% a lo largo del último año, de forma paralela al enfoque de inversión "precavido" seguido por la administración del Fondo.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de SCRiesgo, 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 extrarregionales 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 extrarregionales 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.

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.

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.

De manera adicional, 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.

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.

Finalmente, 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

Los activos administrados por el Fondo registran US\$96,98 millones al cierre del primer trimestre del 2009, luego de incrementarse 4,30% con respecto a diciembre 2008 y descender 14,90% en relación con marzo 2008. La mayor variación en el este rubro durante el último año bajo análisis se presentó en octubre de 2008, cuando los activos administrados descendieron en US\$17,20 millones.

Las variaciones en los activos fueron más pronunciadas que las exhibidas por el número de participaciones, que se redujeron 4,10% en el último año y varió tan sólo -0,02% en el primer trimestre del periodo 2009, mostrando un nivel de 66,64 mil al cierre de marzo 2009.

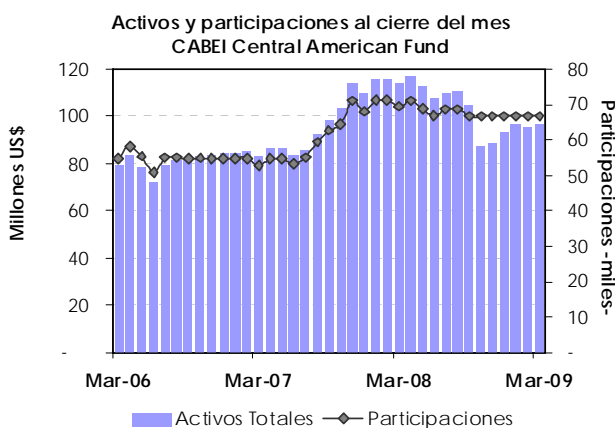
De acuerdo con los gestores de inversión del Fondo, el descenso de los activos administrados en el 2008 se asocia a procesos de reducción de posiciones apalancadas por parte de inversionistas internacionales, tales como fondos de cobertura, que consecuentemente redujeron sus exposiciones en activos de 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, los mercados financieros internacionales han exhibido alta volatilidad, gracias principalmente por el desarrollo de la economía estadounidense. Los procesos de desapalancamiento que han ejecutado una importante base de inversionistas han puesto presión sobre los activos de mayor riesgo. Muchos inversionistas de los principales mercados internacionales, como Estados Unidos y Europa Occidental, recortaron sus posiciones en los activos de mayor riesgo, lo que afectó a los bonos latinoamericanos emitidos en dólares estadounidenses.

Los títulos de El Salvador presentaron la mayor caída, seguidos de los bonos de Guatemala y Costa Rica. Los precios de títulos de Panamá y México descendieron de manera relativamente más moderada.



Con respecto a la composición del portafolio administrado, durante el último año bajo análisis la cartera elevó su concentración en emisores del sector público de El Salvador y Guatemala de 38,00% a 50,00%, mientras colocó cerca de 14,00% del portafolio en notas del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), como consecuencia de la estrategia de la administración para reducir la duración de la cartera a través de sustituir bonos con altas duraciones por aquellos más cortos.

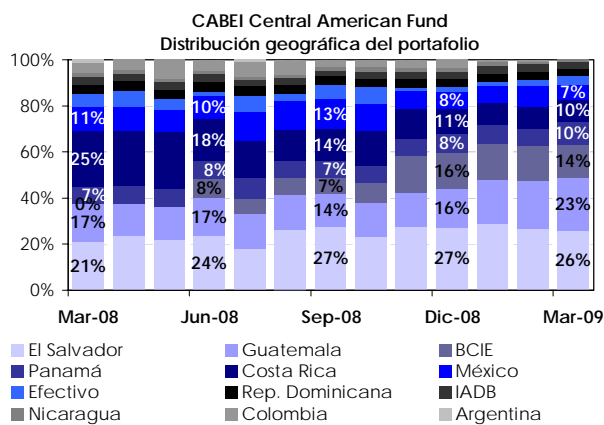
Por otra parte, en el último año la participación de valores de Costa Rica descendió de 25,00% a 10,00%, para fondear posiciones en las notas de BCIE, que no representaban porción alguna del portafolio antes de junio 2008.

Entre septiembre 2008 y marzo 2009 la participación de valores panameños se elevó de 7,00% a 10,00%, mientras los valores mexicanos perdieron 6 puntos porcentuales hasta representar 7,00% del total al cierre de marzo 2009.

Entre tanto, el resto del portafolio ha estado representando por valores de República Dominicana, Colombia, Nicaragua y Argentina, así como instrumentos emitidos por el Banco Interamericano de Desarrollo, que

no han llegado a significar individualmente más de 5,00% del portafolio total.

Adicionalmente, es importante anotar que en el último año bajo análisis en promedio un 4,00% de los activos netos del portafolio se han encontrado en efectivo; un 3,50% para marzo 2009.

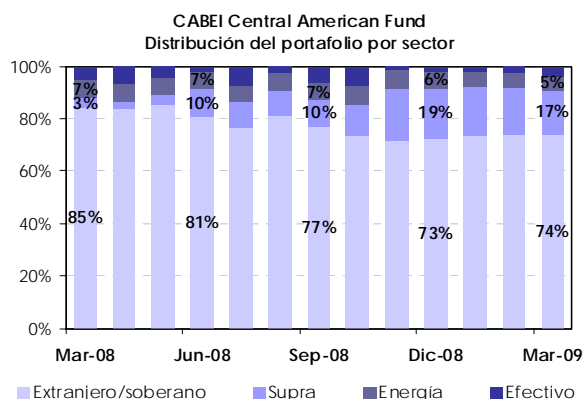


En general, la administración del Fondo espera que en la segunda mitad del 2009 persistan las difíciles condiciones de mercado; sin embargo, se encuentran convencidos de que una parte de los emisores latinoamericanos enfrenta sanos fundamentos económicos y ofrecen un atractivo valor. En este sentido, la administración del Fondo seguirá asignando activamente su portafolio entre diferentes emisores de la región en los próximos periodos.

Con respecto a la estructura de la cartera del Fondo por sector económico, en el último año el portafolio exhibió una leve recomposición, cuando los valores de deuda soberana han perdido más de 10 puntos porcentuales de participación que fueron ganados por títulos de entes supranacionales, hasta significar 74,00% del total al cierre de marzo 2009, de la mano con la tendencia de la administración por reducir la duración de la cartera.

Entre tanto, valores del sector energético pasaron de representar 7,00% a 5,00% de la cartera total entre marzo 2008 y marzo 2009, mientras las tenencias de efectivo redujeron su participación de 5,10% a 3,50%.

Adicionalmente, es importante anotar que la distribución del portafolio por sector excluye contratos de futuros.



En cuanto a la composición del portafolio de inversiones de CABEI Fund según calificación de riesgo<sup>1</sup>, durante los últimos 3 trimestres bajo análisis alrededor de una cuarta parte de la cartera de crédito total ha contado con calificación de grado de inversión internacional, mientras que la restante se ubica en grado especulativo.

En los últimos 4 trimestres alrededor de 6,00% de la cartera ha contado con calificación de riesgo internacional B +/-, correspondiendo a instrumentos de Argentina B- (S&P), República Dominicana B (S&P) y Nicaragua B3 (Moody's). En el mismo periodo, el portafolio con calificación BB (+/-) pasaron de representar 79,00% a 71,00% del total. En particular, Costa Rica, Guatemala y recientemente El Salvador, cuentan con calificación de riesgo soberano en moneda extranjera de BB para marzo 2009, mientras que Colombia y Panamá cuentan con calificaciones de riesgo internacional BB+ (S&P).

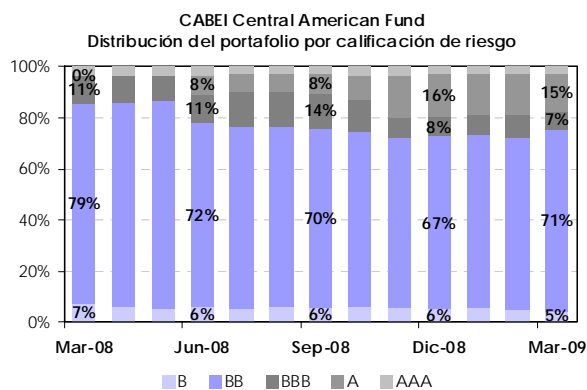
Por otra parte, la porción del portafolio con calificación de riesgo BBB (S&P), que corresponde a valores mexicanos BBB+ (S&P), pasaron de representar 14,00% a 7,00% en los 2 últimos trimestres bajo análisis; mientras que las notas de BCIE A- (S&P) duplicaron su participación sólo en noviembre 2008.

Finalmente, aproximadamente 3,00% del portafolio exhibió la calificación de máxima calidad crediticia durante el último año, AAA (S&P), que corresponden a valores del Banco Interamericano de Desarrollo.

La totalidad de los emisores en los que invierte el Fondo al cierre de marzo 2009 poseen una calificación de riesgo con perspectiva estable, salvo México, que posee una perspectiva negativa.

<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**

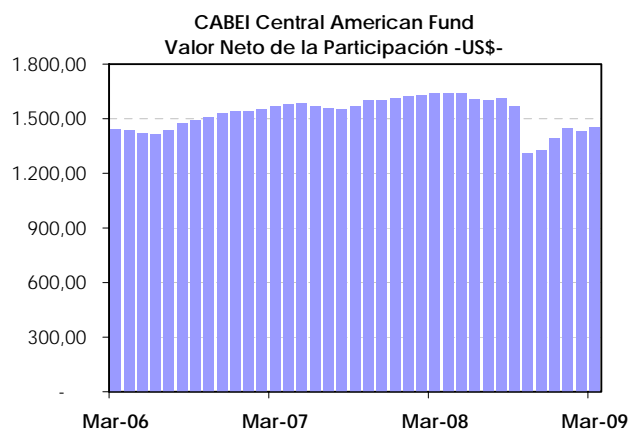


**5. Desempeño del Fondo**

Al cierre del primer trimestre del 2009 el valor neto de la participación del CABEI Fund alcanza un valor de US\$1.455,21, luego de recuperarse en 4,60% tras la significativa contracción de 16,40% sufrida en octubre 2008.

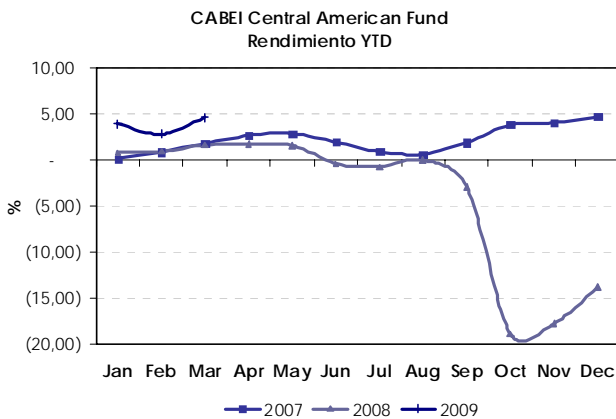
Para el primer trimestre de 2009, aunque en menor medida que en el cuarto trimestre de 2008, los mercados financieros internacionales se han mostrado volátiles, gracias principalmente por el desarrollo de la economía estadounidense. En consecuencia, los procesos de desapalancamiento que han ejecutado una importante base de inversionistas han ejercido presión sobre los activos de mayor riesgo.

Como resultado de lo anterior, muchos inversionistas de los principales mercados internacionales, como Estados Unidos de América y Europa Occidental, recortaron sus posiciones en los activos de mayor riesgo, lo que afectó a los bonos latinoamericanos emitidos en dólares estadounidenses especialmente para octubre del 2008.



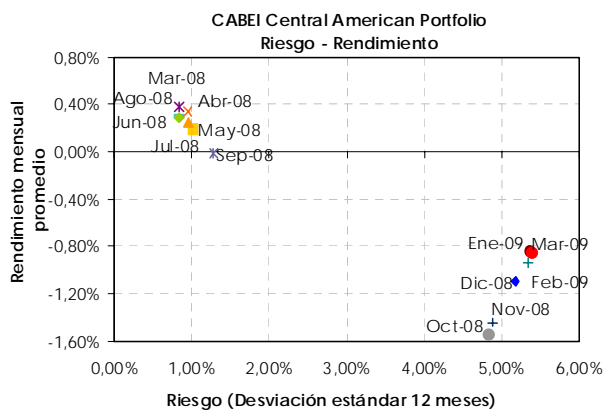
De manera consecuente con el comportamiento del valor neto de la participación, el rendimiento ofrecido por el Fondo acumulado desde el inicio del año ha exhibido niveles positivos durante los primeros 3 meses del 2009, registrando un valor de 4,59% al cierre de marzo 2009.

Con este resultado, el Fondo se ubica con un indicador superior al exhibido a igual fecha de 2008 y 2007, cuando registró valores de 1,63% y 1,74%, respectivamente.



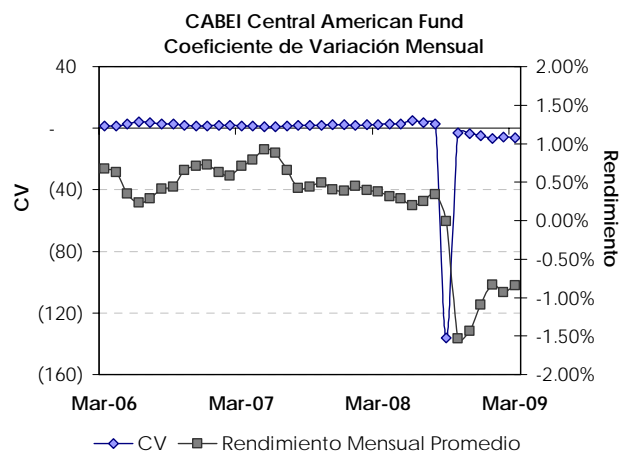
Los movimientos en los mercados financieros internacionales ocasionados por la caída de Lehman Brothers en septiembre 2008, afectaron igualmente la relación ofrecida por el CABEI Fund entre el rendimiento promedio de los últimos 12 meses y su desviación estándar.

Durante los últimos 3 trimestres del 2008 y los primeros 3 del 2009, el Fondo ha exhibido atípicas observaciones, cuando el rendimiento mensual, que había sido positivo durante al menos los 3 últimos años, desciende a alrededor de -1,00%; mientras su desviación estándar se incrementa hasta cerca de 5,00 puntos porcentuales, en tanto que se había colocado entorno a 0,90 puntos porcentuales desde 2006.



De esta manera, a partir de la contracción en el rendimiento mensual promedio, que a diciembre 2008 es negativo y se acerca al 1,00%, 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 2 años, se elevó hasta 140 puntos negativos a septiembre 2008, el mayor nivel exhibido en al menos los últimos 3 años, lo que representa que al cierre del 2008 el inversionista del CABEI Fund estaba asumiendo los mayores niveles de **SCRiesgo**

riesgo por cada unidad de rendimiento recibida de los últimos periodos. Para el primer trimestre de 2009 el coeficiente de variación del rendimiento del Fondo ha presentado valores negativos y de alrededor de 5,00%.



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 en el último año, cuando pasó de 5,80% a 4,25%, de acuerdo con la política de la administración por seguir un enfoque de inversión cauteloso, que incluye la reducción en la duración.

De esta manera, la evolución arrojada por la duración modificada de la cartera del CABEI Fund señala que el riesgo del portafolio ante variaciones en su rendimiento se ha reducido levemente en el último año bajo análisis.

