

CABEI Central American Fund P.L.C.

Sesión ordinaria: 1432009

Información Financiera no auditada: al 30 de septiembre del 2009

Contactos: Gary Barquero Arce Gerente General gbarquero@scriesgo.com
Eduardo Monge Montes Gerente Técnico emonge@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 septiembre 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
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

- Al cierre del tercer trimestre del 2009 el Fondo registra activos por US\$101,53 millones, tras observar una

recuperación de 16,30% con respecto a octubre 2009.

- En el cuarto trimestre del 2008 los mercados financieros internacionales exhibieron una alta volatilidad que ejerció especial presión sobre valores provenientes de mercados emergentes, afectando negativamente el desempeño del CABEI Fund.
- Durante los 3 primeros trimestres del 2009 los valores de deuda soberana elevaron su participación sobre el portafolio de 73% a 81% y una quinta parte del portafolio ha poseído una calificación de riesgo sobre el grado de inversión internacional y la calificación de riesgo internacional del portafolio total ha sido de BB+ (S&P).
- El valor neto de la participación del Fondo alcanza US\$1.625,34 al cierre de septiembre 2009, tras recuperarse en 24%% con respecto al cierre de octubre 2008.
- El rendimiento acumulado ofrecido por el Fondo mostró un constante crecimiento durante los primeros 9 meses del 2009 (16,81% a septiembre 2009), a pesar de colocarse persistentemente por debajo del índice del mercado en unos 1,30 puntos porcentuales como promedio mensual.
- Durante el último año bajo análisis el rendimiento mensual promedio se ha incrementado de -1,50% a 0,50% mientras la desviación estándar de los últimos 12 meses se ha estabilizado en alrededor de 5,00 puntos.
- La duración modificada del Fondo mostró una tendencia descendente entre el cuarto trimestre del 2008 y los primeros 2 trimestres del 2009, cuando pasó de 5,80% a 3,55%, de acuerdo con la política de la administración por seguir un enfoque de inversión cauteloso, tendencia que se contuvo para el tercer trimestre de 2009, cuando el indicador se estacionó en 4,00%.

"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 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. 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.

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 CABEI 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, 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, CABEI 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, Citinversiones, S.A. ha sido nombrado sub-agente para la colocación del CABEI 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 CABEI 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 CABEI Fund en forma privada a sus clientes en Panamá.

Posteriormente, el 22 de noviembre de 2006 y el 19 de enero de 2007, CABEI 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 CABEI Fund en Panamá.

De manera adicional, el administrador y custodio de CABEI Fund, el Bank of Ireland Securities Services, acordó con HSBC Panamá para sirva como sub-custodio del CABEI Fund y facilitar las inversiones en Panamá, Costa Rica, Guatemala y El Salvador.

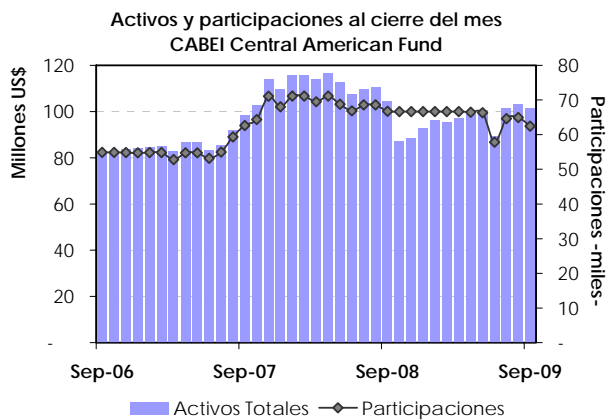
CABEI Central American Fund p.l.c. designó desde el 26 de abril de 1999 al Banco Centroamericano de Integración Económica como agente colocador de sus participaciones en Honduras, otorgándole además la facultad de nombrar sub-agentes de colocación. En este sentido, el Banco Centroamericano de Integración Económica designó a Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa como subagente de colocación de las participaciones de CABEI 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 Secretaria de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras solicitud de autorización para comercializar en Honduras las participaciones de CABEI 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 del 2009 el Fondo registra activos por US\$101,53 millones, tras cumplirse un año de la fuerte caída registrada por los mercados financieros internacionales, cuando en octubre de 2008 los activos administrados por el Fondo descendieron en US\$17,20 millones, una variación de -16,50%, fecha a partir de la cual los activos administrados se han recuperado en 16,30%.

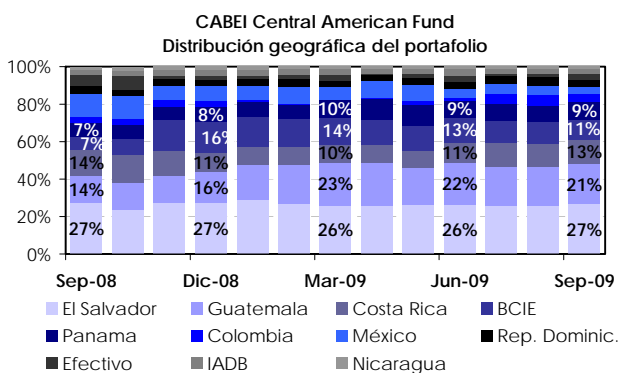
El número de participaciones del Fondo ha exhibido una tendencia decreciente durante los últimos dos años bajo análisis, en la que ha descendido a un ritmo promedio de 6,00% interanualmente. Al cierre de septiembre 2009 el Fondo registra 62,42 mil participaciones, un 6,30% menos que un año atrás.



Durante el tercer trimestre de 2009 la composición del portafolio administrado no presentó cambios significativos, cuando la administración conservó cerca de la mitad de la cartera concentrada en emisores del sector público de El Salvador y Guatemala, mientras colocó cerca de una cuarta parte del portafolio en valores de Costa Rica y notas del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Por otra parte, en el último trimestre analizado los valores de Panamá representaron alrededor de 10,00% del portafolio, mientras el resto del portafolio ha estado representando por valores de México, República Dominicana, Colombia y Nicaragua, así como instrumentos emitidos por el Banco Interamericano de Desarrollo (IADB, por sus siglas en inglés), que no significaron individualmente más de 5,00% del portafolio total.

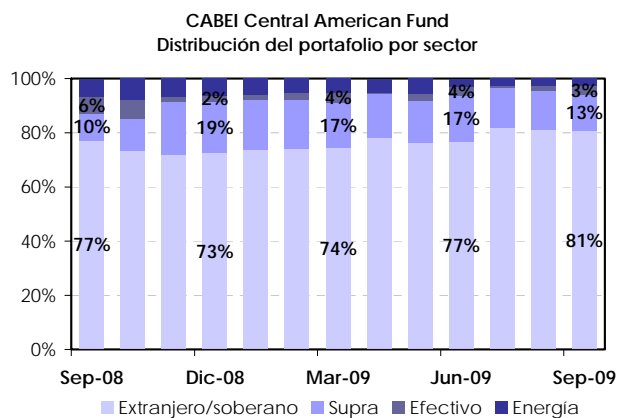
Adicionalmente, en el último año bajo análisis en promedio un 2,60% de los activos netos del portafolio se han encontrado en efectivo; 3,10% para septiembre 2009.



Con respecto a la estructura de la cartera del Fondo por sector económico, durante los 3 primeros trimestres del 2009 el portafolio exhibió una leve recomposición, cuando los valores de deuda soberana elevaron su participación de 73,00% a 81,00% del portafolio, reversando levemente la tendencia observada en el cuarto trimestre de 2008, en la que la administración redujo la duración de la cartera.

Los valores de entidades supranacionales, Banco Centroamericano de Integración Económica y Banco Interamericano de Desarrollo, pasaron de representar 10,00% a 19,00% del portafolio durante el cuarto trimestre de 2008, participación que se reduce en los siguientes 3 trimestres hasta cerrar septiembre 2009 en 13,00%.

Por su parte, valores del sector energético y las tenencias de efectivo representaron alrededor de 6,00% de la cartera total en el último trimestre bajo análisis. Adicionalmente, debe indicarse que la distribución del portafolio por sector excluye contratos de futuros.



En cuanto a la composición del portafolio de inversiones según calificación de riesgo¹, durante el tercer trimestre de 2009 alrededor de una quinta parte de la cartera total ha contado con calificación de grado de inversión internacional, mientras que la restante se ubica en grado especulativo.

En el tercer trimestre de 2009 alrededor de 5,00% de la cartera ha contado con calificación de riesgo internacional B +/-, correspondiendo a instrumentos de República Dominicana B (S&P) y Nicaragua B3 (Moody's). En el mismo periodo, el portafolio con calificación BB (+/-) ha representado alrededor de 75,00% del total. En particular, Costa Rica, Guatemala y El Salvador, cuentan con calificación de riesgo soberano en moneda extranjera de BB para septiembre 2009, mientras que Colombia y Panamá cuentan con calificaciones de riesgo internacional BB+ (S&P).

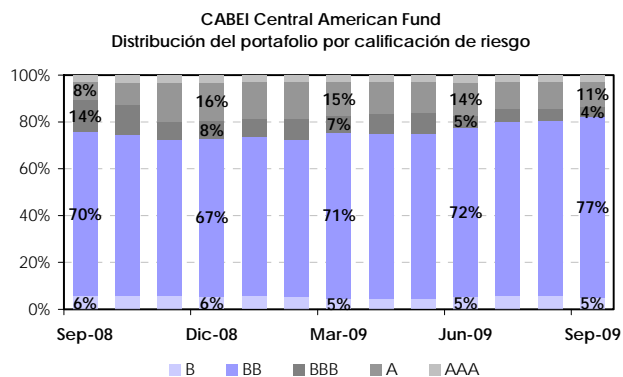
Por otra parte, la porción del portafolio con calificación de riesgo BBB (S&P), que corresponde a valores mexicanos BBB+ (S&P) representaron cerca de 5,00% del portafolio en el último trimestre bajo análisis; mientras que las notas de BCIE A- (S&P) redujeron su participación de 14,00% a 11,00%.

Finalmente, aproximadamente 3,00% del portafolio exhibió la calificación de máxima calidad crediticia

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.

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 septiembre 2009 poseen una calificación de riesgo con perspectiva estable, salvo México, que posee una perspectiva negativa y Panamá que goza de una perspectiva positiva.

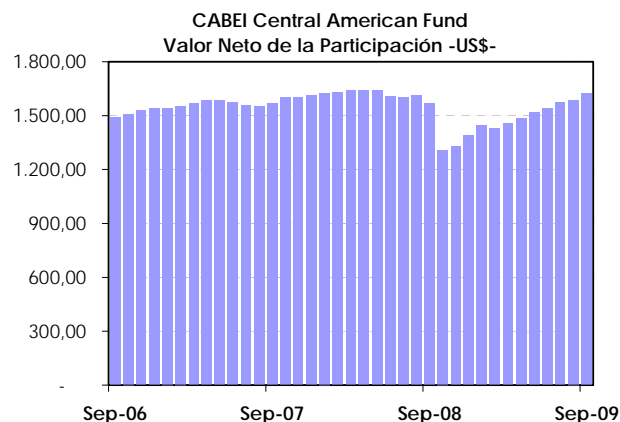


5. Desempeño del Fondo

Al cierre del tercer trimestre del 2009 el valor neto de la participación del CABEI Fund alcanza US\$1.625,34, luego de recuperarse en 24,11% con respecto a octubre 2008, tras la significativa contracción de 16,40% sufrida en ese mes.

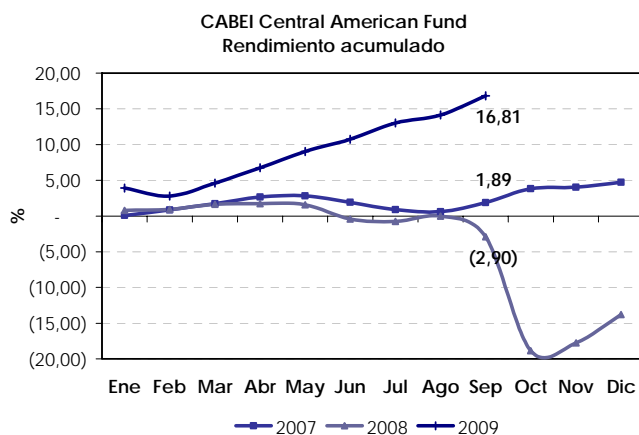
Durante el cuarto trimestre de 2008, los mercados financieros internacionales se mostraron altamente volátiles, gracias principalmente al desempeño de la economía estadounidense. En consecuencia, una importante base de inversionistas ejecutó procesos de desapalancamiento que ejercieron presión sobre 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 en el cuarto trimestre de 2008.

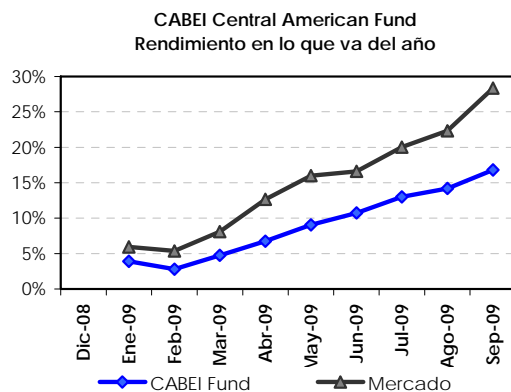


De manera consecuente con el comportamiento del valor neto de la participación, el rendimiento ofrecido por el Fondo acumulado desde el inicio del año mostró un constante crecimiento durante los primeros 9 meses del 2009, registrando un valor de 16,81% al cierre de septiembre 2009.

Con este resultado, el Fondo se ubica con un indicador superior al exhibido a igual fecha de 2008 y 2007, cuando registró valores de -2,90% y 1,89%, respectivamente.



Sin embargo, el rendimiento acumulado del Fondo durante el 2009 se ha colocado persistentemente por debajo del índice del mercado (1,30 puntos porcentuales como promedio mensual), que es una ponderación de sub-índices publicados por J.P. Morgan en su Central American and Caribbean Index (CACI).

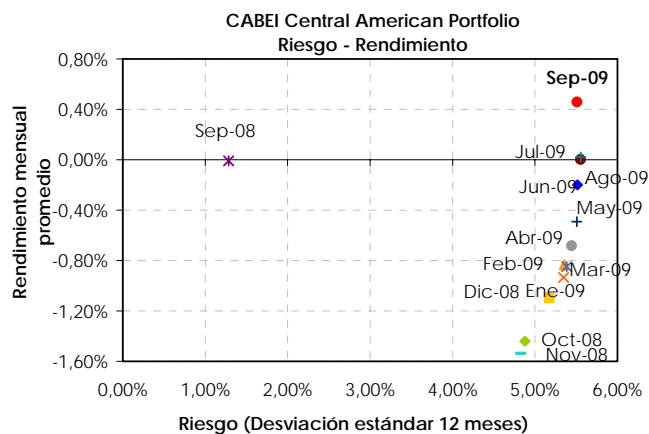


Los movimientos en los mercados financieros internacionales ocasionados por la caída de Lehman Brothers en septiembre 2008, afectaron igualmente la relación ofrecida por el CABEI Fund entre el rendimiento promedio de los últimos 12 meses y su desviación estándar.

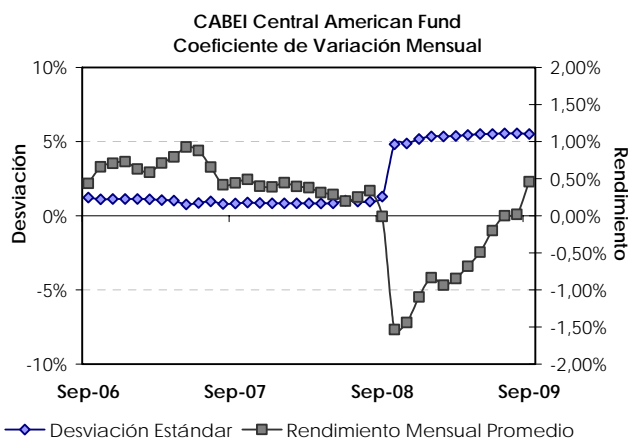
El rendimiento mensual promedio del Fondo, que había sido positivo durante al menos los 3 últimos años, descendió a cerca de -1,00% para el cuarto trimestre de 2008; mientras su desviación estándar se incrementó hasta cerca de 5,00 puntos porcentuales, que se había

colocado entorno a 0,90 puntos porcentuales desde 2006.

Sin embargo, para el tercer trimestre de 2009, la relación riesgo – rendimiento ofrecida por CABEL Fund mejoró notablemente, cuando el rendimiento mensual promedio volvió a mostrar valores positivos tras un año de no hacerlo.



De manera consistente, tras la contracción en el rendimiento mensual promedio hasta -1,53% en octubre 2008, el indicador se eleva hasta -0,20%, mientras su coeficiente de variación (CV), 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 los últimos 3 años, para descender a -3,14 en octubre 2008, fecha a partir de la cual se elevó hasta 12,03 puntos en septiembre 2009, de la mano con el crecimiento del rendimiento mensual promedio y la estabilidad de la desviación estándar de los últimos 12 meses en alrededor de 5,00 puntos desde el cuarto trimestre de 2008.



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 el cuarto trimestre del 2008 y los primeros 2 trimestres del 2009, cuando pasó de 5,80% a 3,55%, de acuerdo con la política de la administración

por seguir un enfoque de inversión cauteloso, que incluye la reducción en la duración. Sin embargo, esta tendencia se contuvo para el tercer trimestre de 2009, cuando el indicador se estacionó en 4,00%.

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 redujo significativamente en el último año bajo análisis.

