

CABEI Central American Fund P.L.C.

Sesión ordinaria: 1052010

Información Financiera no auditada: al 31 de diciembre 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 31 de diciembre 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 2009 el Fondo registra activos por US\$94,29 millones, tras incrementarse 1,43% a lo extenso del periodo y contraerse 7,12% sólo en el cuarto trimestre de 2009.
- Durante el cuarto trimestre de 2009 el portafolio administrado redujo su exposición en notas de entidades supranacionales de 14,00% a 3,00%, con lo que la porción de la cartera con calificación de grado de inversión internacional pasó de cerca de una quinta parte a tan solo 12,90% de la cartera total.
- Al cierre del 2009 el valor neto de la participación del CABEI Fund alcanza US\$1.648,02, luego de recuperarse en 25,80% con respecto a octubre 2008.
- El rendimiento acumulado ofrecido por el Fondo mostró una tendencia creciente durante los 12 meses del 2009 (18,14% a diciembre 2009), a pesar de colocarse persistentemente por debajo del índice del mercado.
- En el cuarto trimestre de 2009 la relación riesgo–rendimiento ofrecida por CABEI Fund mejoró notablemente, al acercarse a sus valores históricos, cuando el rendimiento mensual promedio volvió a mostrar valores positivos de alrededor de 1,60% y la desviación promedio se redujo a cerca de 1,50 puntos.
- La duración modificada de la cartera del CABEI Fund, 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%. Sin embargo, esta tendencia se contuvo para el tercer y cuarto trimestre de 2009, cuando el indicador se estacionó en alrededor de 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.

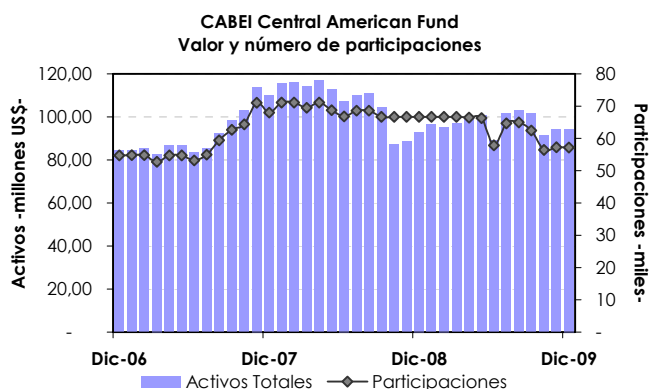
CABEI Central American Fund p.l.c. designó desde el 26 de abril de 1999 al Banco Centroamericano de Integración Económica como agente colocador de sus participaciones en Honduras, otorgándole además la facultad de nombrar sub-agentes de colocación. En este sentido, el Banco Centroamericano de Integración Económica designó a Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa como sub-agente 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 Secretaría 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 2009 el Fondo registra activos por US\$94,29 millones, tras incrementarse 1,43% a lo extenso del periodo y contraerse 7,12% sólo en el cuarto trimestre de 2009.

El número de participaciones del Fondo ha exhibido una tendencia decreciente durante el 2009, en la que ha descendido a un ritmo interanual promedio de 8,40%. Al cierre del 2009 el Fondo registra 57,22 mil participaciones, un 14,20% menos que un año atrás.

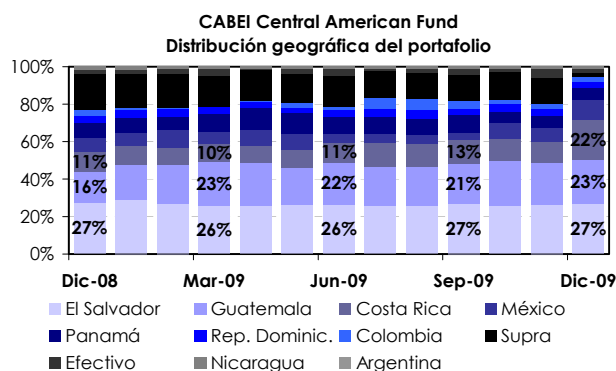


Durante el cuarto trimestre de 2009 alrededor de la mitad del portafolio administrado se mantuvo concentrado en emisores del sector público de El

Salvador y Guatemala, mientras incrementó de 13,00% a 22,00% su exposición en valores de Costa Rica y se redujo de 14,00% a 3,00% la participación de notas de entidades supranacionales (Banco Centroamericano de Integración Económica-BCIE y Banco Interamericano de Desarrollo-BID).

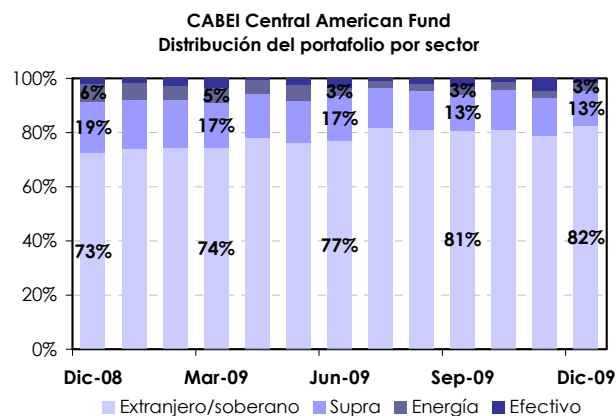
Por otra parte, a diciembre 2009 el resto del portafolio estuvo representado por valores de México, Panamá, República Dominicana, Colombia y Nicaragua, que significaron individualmente 10,00% del portafolio total o menos.

Adicionalmente, en el 2009, en promedio un 2,30% de los activos netos del portafolio se han encontrado en efectivo; 1,60% al final de diciembre 2009.



Con respecto a la estructura de la cartera del Fondo por sector económico, durante el 2009 el portafolio exhibió una leve recomposición cuando los valores de deuda soberana elevaron su participación de 73,00% a 82,00% del portafolio. Los valores de entidades supranacionales, por su parte, pasaron de representar 19,00% a 13,00% del portafolio durante el 2009.

Debe agregarse que valores del sector energético y las tenencias de efectivo representaron alrededor de 5,00% de la cartera total en el último trimestre bajo análisis. Adicionalmente, debe indicarse que la distribución del portafolio por sector excluye contratos de futuros.

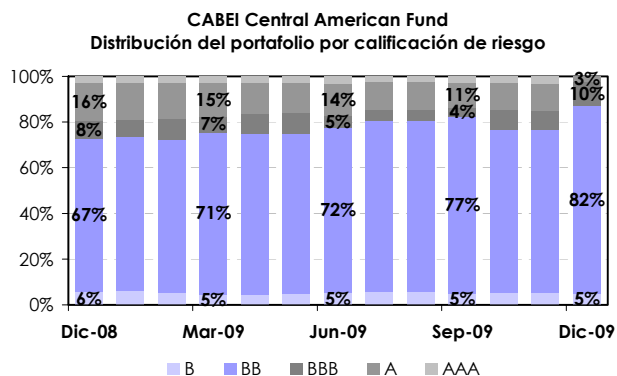


En cuanto a la composición del portafolio de inversiones según calificación de riesgo¹, junto con la liquidación de inversiones de organismos supranacionales, durante el cuarto trimestre de 2009 la porción de la cartera con calificación de grado de inversión internacional pasó de cerca de una quinta parte a tan solo 12,90%, mientras que la porción restante se clasifica en grado especulativo.

Durante el 2009 el portafolio con calificación BB (+/-) ha incrementado su participación dentro del portafolio total al pasar de representar 67,00% a 82,00%. En particular, Costa Rica, Guatemala y El Salvador cuentan con calificación de riesgo soberano en moneda extranjera de BB (S&P) a la fecha de este reporte, 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 A (S&P), que corresponde a valores del BCIE (A- por S&P), pasaron de representar 11,00% a 3,00% del portafolio en el último trimestre bajo análisis; mientras que a diciembre 2009 no se registran notas del BID (AAA por S&P), que un trimestre atrás representaron 3,00% de la cartera.

La totalidad de los emisores en los que invierte el Fondo al cierre de diciembre 2009 poseen una calificación de riesgo con perspectiva estable, salvo Panamá que goza de una perspectiva positiva.

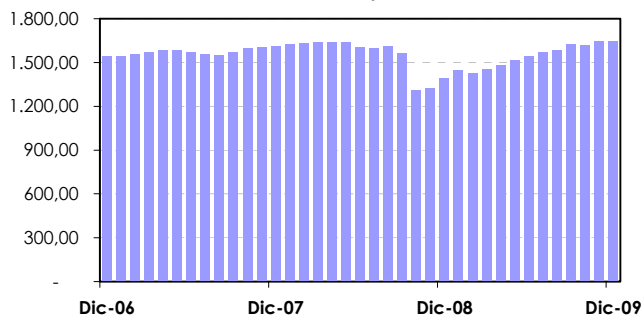


5. Desempeño del Fondo

Al cierre del 2009 el valor neto de la participación del CABEI Fund alcanza US\$1.648,02, luego de recuperarse en 25,80% con respecto a octubre 2008, tras la significativa contracción de 16,40% sufrida en ese mes. De esta manera, en diciembre 2009 el Fondo registró un valor neto de la participación máximo histórico, el anterior estaba vigente desde abril 2008 (US\$1.641,93).

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.

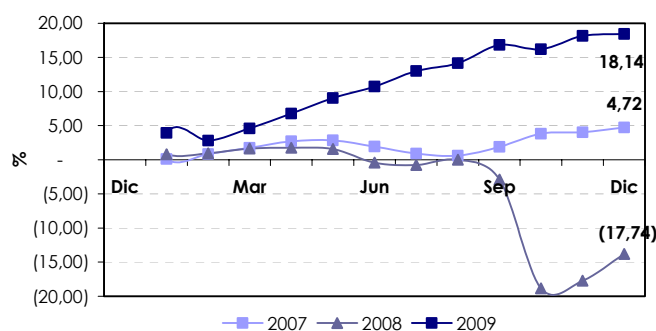
CABEI Central American Fund
Valor Neto de la Participación - US\$-



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 una tendencia creciente durante los 12 meses del 2009, registrando un valor de 18,14% al cierre del ejercicio.

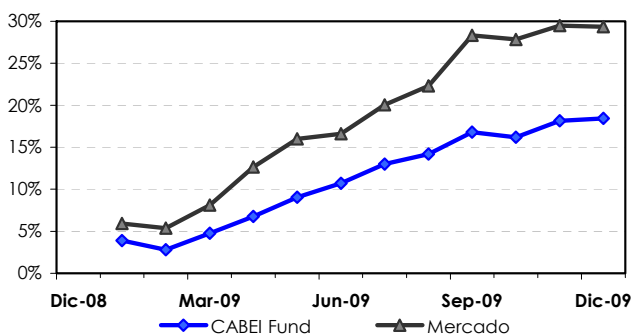
Con este resultado, el Fondo se ubica con un indicador superior al exhibido a igual fecha de 2008 y 2007, cuando registró valores de -17,74% y 4,72%, respectivamente.

CABEI Central American Fund
Rendimiento Acumulado



Sin embargo, el rendimiento acumulado del Fondo durante el 2009 se ha colocado persistentemente por debajo del índice del mercado (ponderación de sub-índices publicados por J.P. Morgan en su Central American and Caribbean Index -CACI), brecha que se incrementó un promedio de 0,75 puntos porcentuales mensualmente a lo extenso del periodo.

CABEI Central American Fund
Rendimiento en lo que va del año

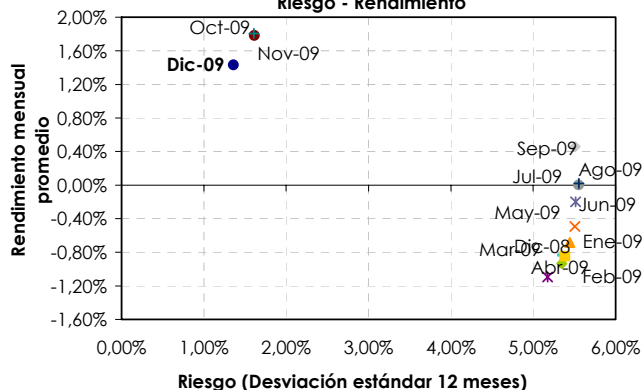


Los movimientos en los mercados financieros internacionales ocasionados por la caída de Lehman Brothers en septiembre 2008, afectaron igualmente la relación ofrecida por el CABEI Fund entre el rendimiento promedio de los últimos 12 meses y su desviación estándar.

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 y los primeros trimestres del 2009; mientras su desviación estándar, que históricamente se había colocado entorno a 0,90 puntos porcentuales, se incrementó hasta cerca de 5,00 puntos porcentuales.

Sin embargo, para el cuarto trimestre de 2009, la relación riesgo - rendimiento ofrecida por CABEI Fund mejoró notablemente, acercándose a sus valores históricos, cuando el rendimiento mensual promedio volvió a mostrar valores positivos de alrededor de 1,60% y la desviación promedio se redujo a cerca de 1,50 puntos.

CABEI Central American Portfolio
Riesgo - Rendimiento



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 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 y cuarto trimestre de 2009, cuando el indicador se estacionó en alrededor de 4,00%.

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 redujo significativamente en el último año bajo análisis.

