

CABEI Central American Fund P.L.C.

Sesión ordinaria: 3052010

Información Financiera no auditada: al 30 de junio del 2010

Contactos: Roy Diego Chaves R. Analista Senior rchaves@scriesgo.com

1. Calificación de riesgo

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

- Al cierre de junio 2010 el Fondo registra activos por US\$93,7 millones, tras incrementarse 5,2% a lo extenso del último año y 1,3% sólo en el segundo trimestre de 2010.
- En junio 2010 los valores de deuda soberana redujeron su participación de 82% a 68% del portafolio, recuperaciones que se colocaron en forma de liquidez. Junto con la liquidación de inversiones de emisores soberanos de grado especulativo y el ascenso de Panamá de BB+(S&P) a BBB-(S&P), durante el segundo trimestre de 2010 la porción de la cartera con calificación de grado de inversión internacional pasó de 13% a 27%.
- Al cierre de junio 2010 el valor neto de la participación del CABEI Fund alcanza US\$1.734,11, luego de recuperarse en 32% con respecto a octubre 2008.
- El rendimiento acumulado ofrecido por el Fondo mostró una tendencia creciente durante los primeros 6 meses del 2010 (5,2% a junio 2010), a pesar de colocarse persistentemente por debajo del índice del mercado.
- Desde 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 hasta cerca de 1,00 punto.
- 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 5,8% a 3,5%. Sin embargo, esta tendencia se reversó para la segunda mitad del 2009 y la primera del 2010, cuando el indicador se elevó hasta alrededor de 4,5%.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora 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. 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 Superintendencia General de Valores, 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.

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, 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, Citinversiones, 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

SCRiesgo

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.

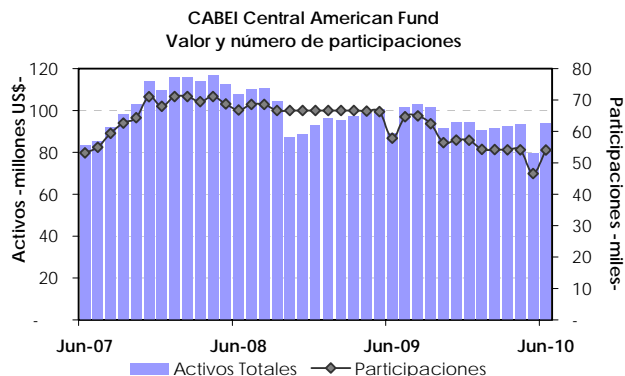
CABEL Central American Fund p.l.c. designó desde el 26 de abril de 1999 al Banco Centroamericano de Integración Económica como agente colocador de sus participaciones en Honduras, otorgándole además la facultad de nombrar sub-agentes de colocación. En este sentido, el Banco Centroamericano de Integración Económica designó a Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa como subagente de colocación de las participaciones de 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

Al cierre del primer semestre del 2010, el Fondo registra activos por US\$93,77 millones, tras incrementarse 5,2% a lo extenso del último año y 1,3% en el segundo trimestre de 2010.

El número de participaciones del Fondo ha exhibido una tendencia decreciente durante el último año, en la que ha descendido a un ritmo interanual promedio de 14%. Al cierre de junio 2010 el Fondo registra 54,1 mil participaciones, un 6,5% menos que un año atrás.

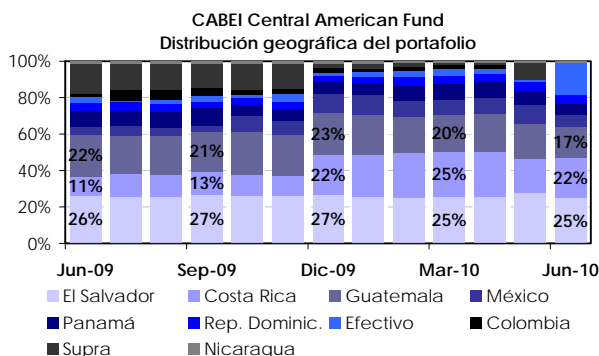


Durante el segundo trimestre de 2010 alrededor de la mitad del portafolio administrado se mantuvo concentrado en emisores del sector público de El

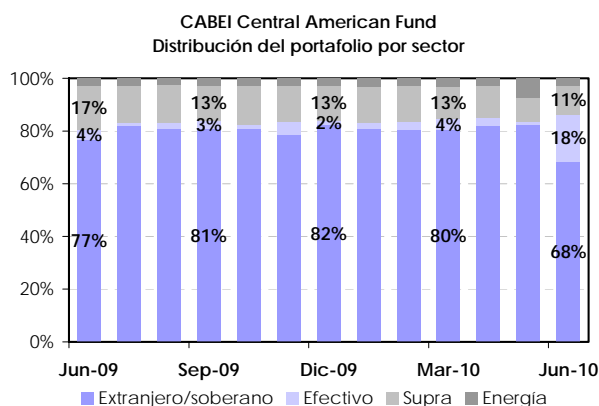
Salvador y Costa Rica, mientras redujo de 20% a 17% su exposición en valores de Guatemala.

Por otra parte, a junio 2010 el resto del portafolio estuvo representado por valores de México, Panamá, República Dominicana, Colombia y Nicaragua, que significaron individualmente 7% del portafolio total o menos.

Adicionalmente, en junio 2010 los activos netos del portafolio colocados en efectivo pasaron de representar 1% a 18% del total.



Con respecto a la estructura de la cartera del Fondo por sector económico, durante el último mes bajo análisis, el portafolio exhibió una leve recomposición, cuando los valores de deuda soberana redujeron su participación de 82% a 68% del portafolio, recuperaciones que se colocaron en forma de liquidez. La distribución del portafolio por sector excluye contratos de futuros.



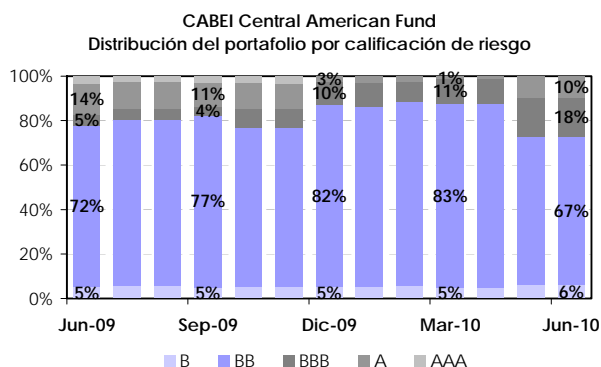
En cuanto a la composición del portafolio de inversiones según calificación de riesgo¹, junto con la liquidación de inversiones de emisores soberanos de grado especulativo y el ascenso de Panamá de BB+(S&P) a BBB-(S&P), durante el segundo trimestre de 2010 la porción de la cartera con calificación de grado de inversión internacional pasó de 13% a 27%.

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.

SCRiesgo

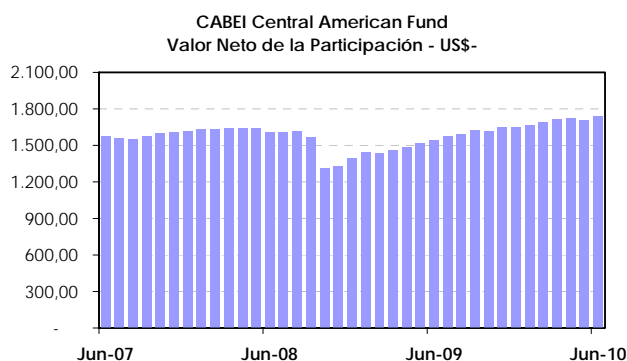
En mayo 2010 la agencia calificadora Standard & Poor's otorgó a Panamá el grado de inversión internacional (BBB-), mientras que Moody's lo hizo en junio 2010 (Baaa3). La exposición del Fondo a valores emitidos por el Gobierno panameño ha representado alrededor de 7% del portafolio total durante la primera mitad del 2010.

La totalidad de los emisores en los que invierte el Fondo al cierre de marzo 2010 poseen una calificación de riesgo con perspectiva estable, salvo República Dominicana, Colombia y el Banco Centroamericano de Integración Económica, que gozan de perspectivas positivas.



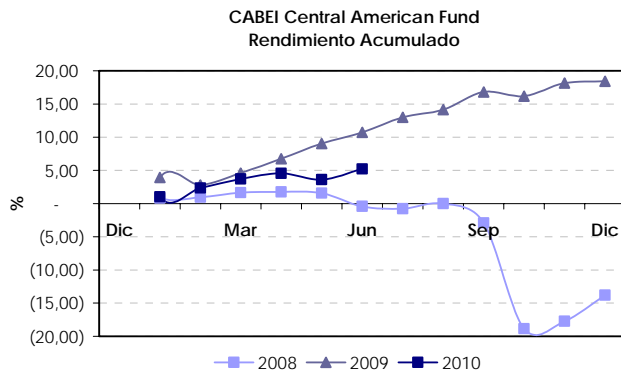
5. Desempeño del Fondo

Al cierre del segundo trimestre del 2010, el valor neto de la participación del CABI Fund alcanza US\$1.734,11, luego de recuperarse en 32% con respecto a octubre 2008, tras la significativa contracción de 16,4% sufrida en ese mes. De esta manera, en junio 2010 el Fondo registró un valor neto de la participación máximo histórico.

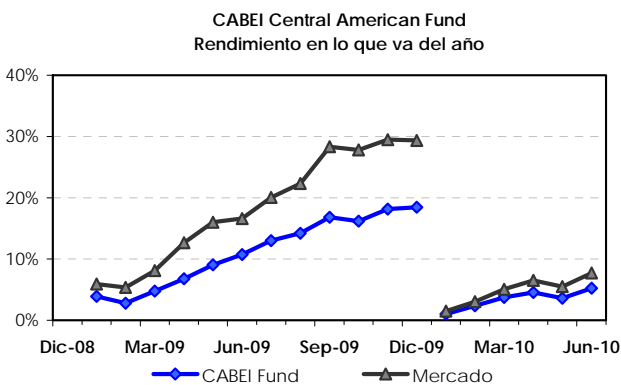


De manera consecuente con el comportamiento del valor neto de la participación, el rendimiento ofrecido por el Fondo acumulado desde el inicio del año mostró una tendencia creciente durante los primeros 6 meses del 2010, registrando un valor de 5,2% al cierre de junio 2010.

Con este resultado, el Fondo se ubica con un indicador inferior al exhibido a igual fecha de 2009, cuando registró un valor de 10,7%, y por arriba del registrado a junio 2008, de -0,4%.



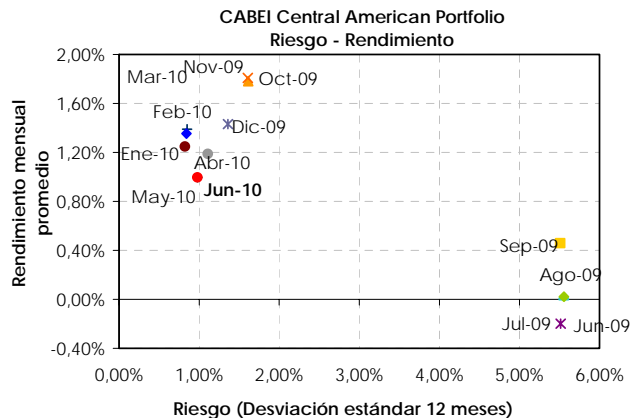
Sin embargo, el rendimiento acumulado del Fondo durante el primer semestre del 2010 y todo el 2009 se colocó persistentemente por debajo del índice del mercado (ponderación de sub-índices publicados por J.P. Morgan en su Central American and Caribbean Index -CACI), brecha que se incrementó un promedio de 0,75 puntos porcentuales mensualmente a lo extenso del periodo.



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 final del 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 1,00 punto.



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 5,8% a 3,5%, 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 revésó para la segunda mitad del 2009 y el primer semestre del 2010, cuando el indicador se elevó hasta cerca de 4,5%.

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 incrementó levemente en los 3 últimos trimestres bajo análisis.

