

Fondo de Ahorro de Panamá

Informe Trimestral al 31 de marzo de 2015 de la Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá



Este Informe Trimestral es para uso informativo. Éste es de carácter preliminar y no ha sido auditado independientemente, por ende, puede variar significativamente y ciertas diferencias son atribuibles al redondeo. Los retornos, los valores de mercado y otros indicadores están sin auditar, incluyen algunas estimaciones y se calculan con base en los datos proporcionados por las empresas administradoras, los custodios, y el fiduciario. El FAP no es responsable de su uso por parte de terceros ni de cualquier interpretación realizada sobre este documento o cualquier otro documento relacionado a éste.

Contenido

	Pág.
Resumen Ejecutivo	3
Gestión del Fondo de Ahorro de Panamá	4
Información Financiera	
<i>Resultados de Operaciones</i>	7
<i>Situación Financiera</i>	8
Evaluación de los Portafolios Administrados	
<i>Portafolio de Inversiones por Administrador</i>	10
<i>Composición de Activos</i>	11
<i>Desempeño de los Portafolios Administrados</i>	12
<i>Atribución del Desempeño de Portafolios vs. Benchmarks</i>	13
<i>Concentración Geográfica del Portafolio</i>	14
<i>Depósitos Bancarios</i>	15
Ejecución Presupuestaria 1T2015	16
Estados Financieros Preliminares (No Auditados)	18

Resumen Ejecutivo

La gestión de inversiones del Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP” o “Fondo”) comprende los siguientes resultados al cierre del primer trimestre de 2015 (“1T2015”).

MERCADOS FINANCIEROS:

- En cuanto a los mercados financieros, al cierre de 1T2015 el Dólar Norteamericano se ha fortalecido en los últimos nueve meses consecutivos contra las principales monedas del mundo (G10), mientras que el Banco Central Europeo (BCE) anunció un programa de expansión cuantitativa de compra de deuda (QE) para estimular la economía y evitar la deflación, toda vez que se han mantenido las tasas en un mínimo histórico de 0.05% desde septiembre 2014. A inicios de año, la volatilidad aumento debido a que el Banco Nacional de Suiza eliminó el tipo de cambio mínimo establecido para el franco suizo frente al euro.

PORTAFOLIOS:

- Se llevan a cabo los procesos administrativos y legales correspondientes para implementar el portafolio de “Renta Variable” de acuerdo al Plan Anual de Inversión (15% de los activos del fondo o aproximadamente USD 202MM).
- Al 1T2015, el FAP generó parcialmente excedentes (rendimientos operativos) de USD 12,489M. La rentabilidad promedio neta los activos del FAP durante el 1T2015 fue 0.85% (3.4%, estimado anualizado).
- La cartera de inversiones del FAP sigue caracterizándose por un componente de ingresos fijo debido a una composición de 64% en valores de renta fija y del 36% en activos líquidos. Del total de inversiones del FAP su distribución según administrador se detalla a continuación: Goldman Sachs (27%), BlackRock (22%) y Morgan Stanley (17%); el resto (34%) son gestionados por el FAP en depósitos bancarios colocados en bancos internacionales a través del Fiduciario.
- A igual fecha, las carteras administradas alcanzaron desempeños (YTD) positivos, superando ligeramente de manera ponderada 8 bps a sus comparadores referenciales (168 bps versus 160 bps); específicamente, con retornos distribuidos en los portafolios administrados de la siguiente manera:
 - Portafolio Renta Fija Global : 203 bps
 - Portafolio Fondo Renta Fija Global: 168 bps
 - Valores Hipotecarios: 133 bps
 - Portafolio Supranacional/Multilateral: 111 bps

GESTIÓN:

- El 31 de marzo se hace entrega oficial del Informe Anual y los Estados Financieros (auditados) del periodo 2014.
- Se presentan los resultados operativos y situación financiera de acuerdo con los informes interinos (no auditados), así como la ejecución presupuestaria del FAP.

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%. Cifras están expresadas en dólares de los Estados Unidos de América (USD); M = Miles de USD; MM = Millones de USD; Símbolo “~” = aproximado.

‡Los desempeños anualizados son ilustrativos.

*Fuente: Diversos, proporcionados por administradores. YTD: inicio de año a la fecha (year-to-date).

GESTIÓN DEL FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

Hechos Relevantes del 1T2015

Junta Directiva:

- Se aprueba la apertura de las cuentas necesarias en los custodios actuales del FAP, para la inversión de los activos, de acuerdo a lo establecido en el Plan Anual de Inversión (incluyendo las inversiones de renta variable) y Asignación Estratégica de Activos.
- En febrero, la Junta Directiva se reúne con el Ministro del Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”) para discutir el presupuesto operativo 2015 y otros temas estratégicos del FAP.

Gestión:

- El 31 de marzo, se hace entrega formal del Informe Anual 2014 y los estados financieros anuales auditados al MEF, de acuerdo a los tiempos establecidos en el marco legal del FAP.
- Se hace entrega a Banco Nacional de Panamá (“BNP” o “Fiduciario”) el listado aprobado de entidades bancarias receptoras de depósitos a plazo para el primer semestre 2015.
- El custodio BNY Mellon se reúne con el BNP y el FAP para presentar a nuevo equipo encargado de manejar la relación de custodia del Fondo.
- El FAP participa en el evento “Latin America Fixed Income Forum” en la Ciudad de Panamá.
- Se integra al equipo de trabajo del FAP un tercer analista financiero.

INFORMACIÓN FINANCIERA

Resultado de Operaciones

Al cierre 1T2015, el FAP obtuvo excedentes de ingreso sobre gastos (rendimientos operativos preliminares) por el orden de USD 12,489M, debido al desempeño positivo de los mercados de renta fija. Los portafolios de inversión administrados superan a los comparadores referenciales, o “Benchmarks” – compuesto y de manera ponderada – en 8 bps.

Por los tres meses terminados el 31 de marzo
Cifras en Miles de USD

	1T14	4T14	1T15	Var. (1T14-1T15)
Intereses Ganados	6,713	24,845	6,076	(637)
Ganancia/ (Pérdida) neta en Valores	11,683	34,758	7,730	(3,953)
Otros Ingresos	479	566	740	261
Total de Ingresos	18,875	60,169	14,546	(4,329)
Gastos Administrativos	1,080	3,727	2,057	977
Excedentes	17,795	56,442	12,489	(5,306)

Relativo a los primeros tres meses del año 2014, el comportamiento de los Bonos del Tesoro a 10 años (activo referencial) fue mejor por 30 pbs que en el 2015, contribuyendo a los resultados presentados.

“Rendimientos Operativos”

Situación Financiera

Los Activos Netos del FAP crecen en 1.1%, al pasar de USD 1,285MM (4T2014) a USD 1,300MM (1T2015), impulsado principalmente al comportamiento positivo de los mercados de renta fija.

Por los tres meses terminados el 31 de marzo
Cifras en Miles de USD

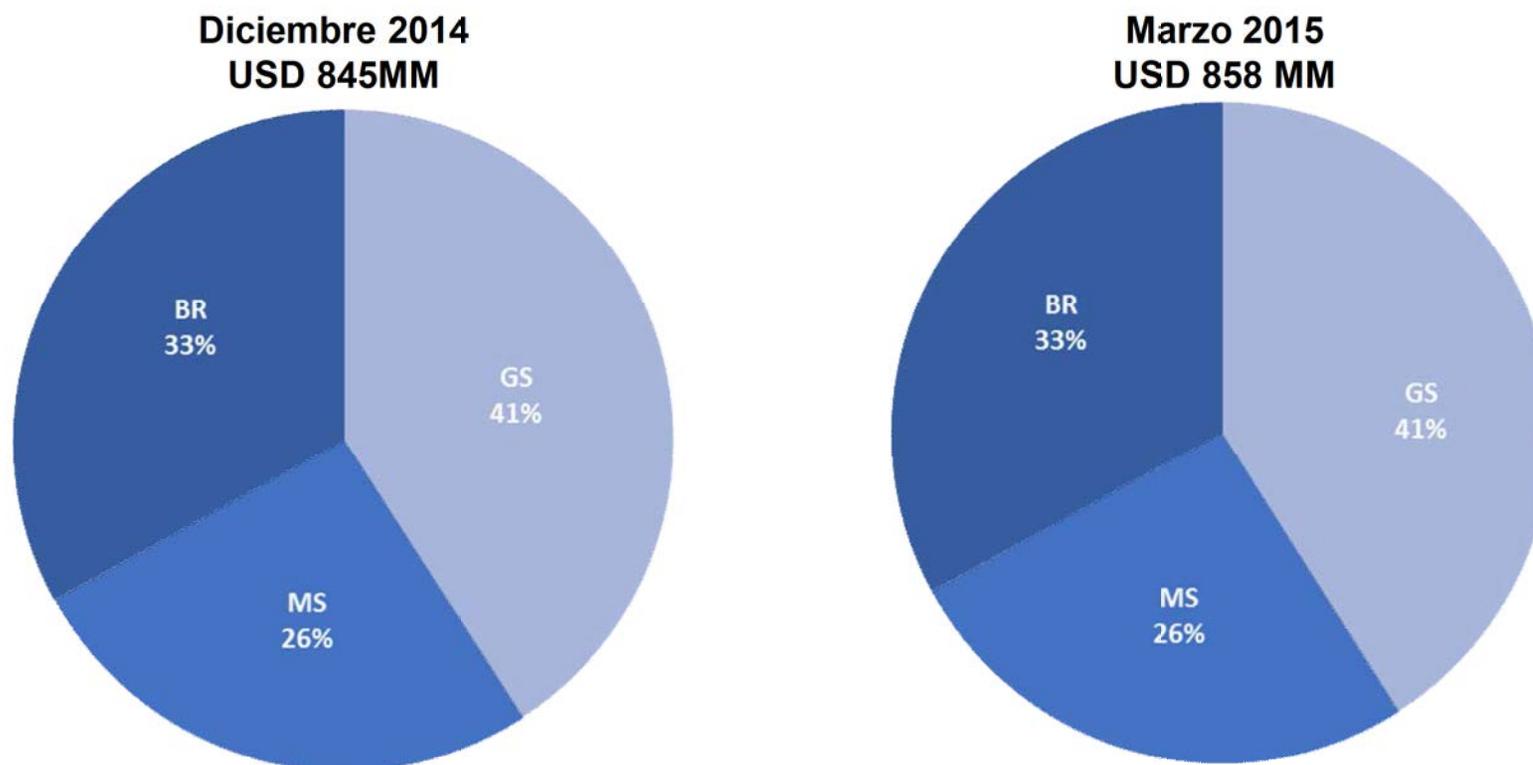
	31-mar-14	31-dic-14	31-mar-15	Var. (1T14-1T15)
Activos				
Depósitos a la vista	890	543	36	(854)
Depósitos a plazo	432,952	442,190	441,259	8,307
Inversiones en Valores	916,118	923,570	945,470	29,352
Otros Activos	26,949	44,455	57,074	30,125
Total de Activos	1,376,909	1,410,758	1,443,839	66,930
Pasivos				
Pasivos, Otros	129,357	125,322	143,913	14,556
Activos Netos (Patrimonio)	1,247,552	1,285,436	1,299,926	52,374
Total Pasivos y Activos Netos	1,376,909	1,410,758	1,443,839	66,930

A pesar del comportamiento modesto en los activos de renta fija en los mercados financieros en el 2015, el valor de mercado de las inversiones (inversiones en valores) del FAP crece 2.4% con respecto a 4T2014.

EVALUACIÓN DE LOS PORTAFOLIOS ADMINISTRADOS

Portafolio de Inversiones por Administrador

Las inversiones gestionadas por los administradores ascienden a la suma de USD 858MM (1T2015), lo que representa un incremento del 2% con respecto 4T2014. Goldman Sachs se mantiene gestionando el 41%, BlackRock el 33% y Morgan Stanley el 26% al cierre de 1T2015.



GS: Goldman Sachs; **MS:** Morgan Stanley; **BR:** BlackRock

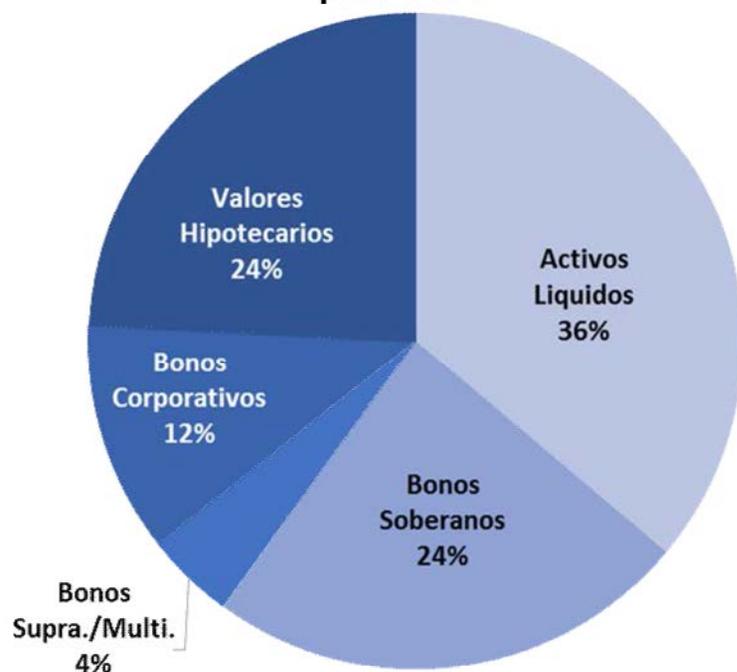
Nota: El monto detallado corresponde a la composición neta de las cuentas por administradoras de fondos.

Fuente: EEFF Preliminares No Auditados – Marzo 2015

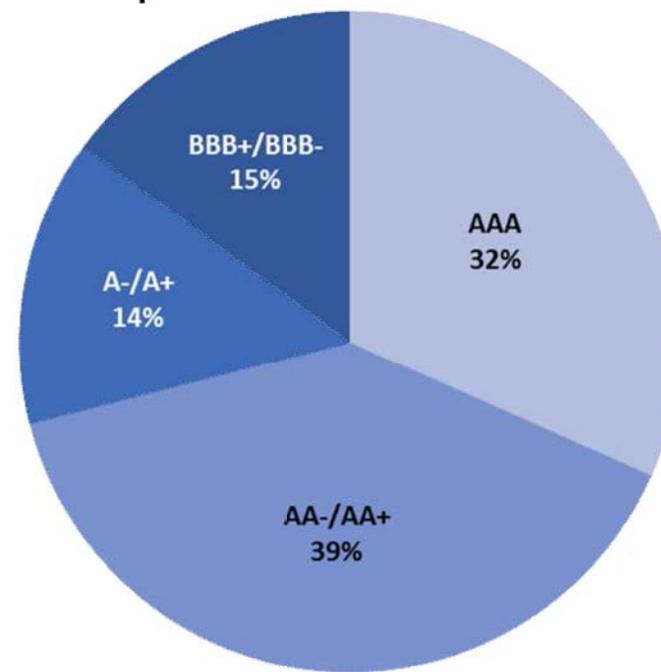
Composición de la Cartera por Clase de Activo

El valor de las inversiones del FAP asciende a USD 1,300MM (1T2015), los cuales en su gran mayoría están dentro de la categoría crediticia de “Grado de Inversión”.

Composición de la Cartera por Activo



Composición de la Cartera por Calificación Crediticia

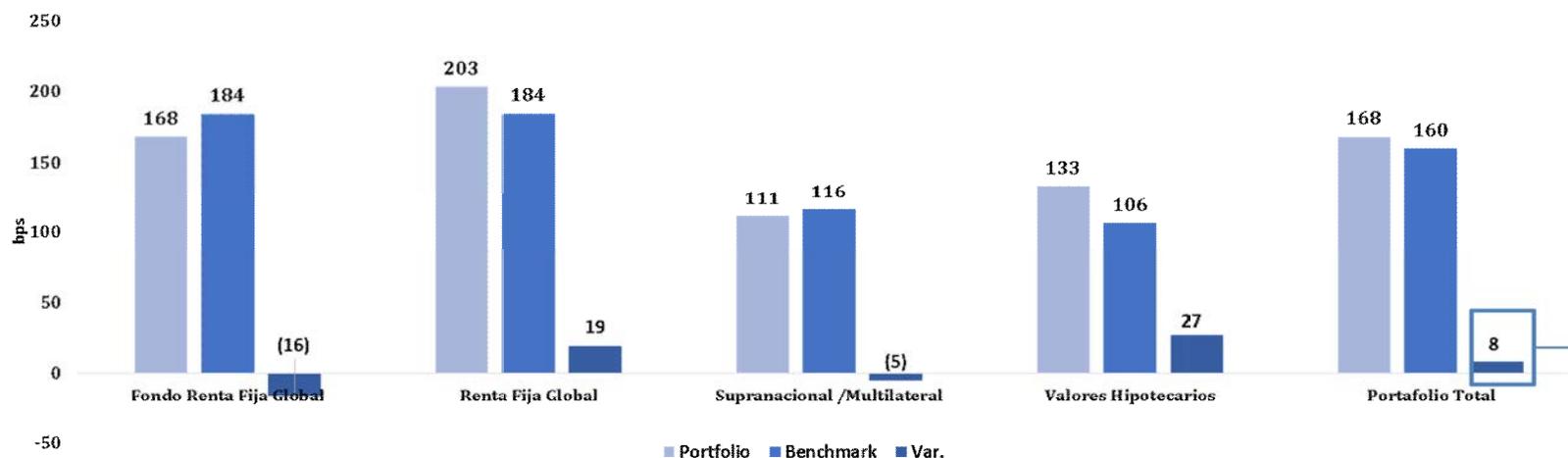


Nota: El valor presentado como valor de las inversiones totales del FAP corresponde a la composición neta de las cuentas por administradoras de fondos más los depósitos a plazo. Para la valuación crediticia del Portafolio de Inversiones, se utiliza una homologación o equivalencia para la nomenclatura en la escala de calificación de riesgo de la entidad calificador que se trate, donde AAA representa una alta calidad crediticia y BBB un grado medio bajo de calidad crediticia. El Portafolio del FAP promedia una calificación de AA con una alta calidad crediticia dentro de la escala de grado de inversión.

Fuente: EEFF Preliminares No Auditados – Marzo 2015

Desempeño de los Portafolios Administrados

Los activos gestionados en administradoras se manejan a través de los siguientes portafolios: Fondo Renta Fija Global, Renta Fija Global, Supranacional/Multilateral y Valores Hipotecarios. A continuación se presentan el desempeño de los Portafolios vs. Comparadores Referenciales (“Benchmarks”) al 1T2015, YTD en bps:



Posición de los Portafolios a través de “duración” o riesgo (en años) y Current Yield:

Portafolio	Duración			Current Yield	
	Portafolio	Benchmark	Var.	Portafolio	Benchmark
Fondo Renta Fija Gobal	5.9	6.3	(0.4)	1.4%	1.4%
Renta Fija Global	6.5	6.6	(0.1)	2.7%	2.8%
Supranacional / Multilateral	3.3	3.5	(0.2)	3.4%	1.8%
Valores Hipotecarios	2.7	3.4	(0.7)	5.4%	3.5%
Portafolios administrados	5.1	5.5	(0.4)	2.98%	2.44%

Los portafolios de inversión superan al comparador referencial de manera ponderada (compuesto) en 8 bps.

Fuente: Informes mensuales de los portafolios (no auditados). **Benchmarks:** Barclays Global Aggregate Index (USD Hedged); Barclays US Supranational Index (TR, unhedged USD); y Capital Mortgage Index. **Duración:** Se utiliza la duración efectiva para este análisis; ésta asume que los flujos de caja (cash flows) son inciertos, y por ende cambiantes (expected cash flows) y no fijos. **Current Yield:** Son los ingresos anuales esperados (intereses o dividendos) divididos entre el valor de mercado de las inversiones. Esta medida busca que se presente el retorno líquido a esperar en el término de un año.

Atribución del Desempeño: Portafolios v. Benchmarks

La atribución del desempeño de los portafolios administrados promedia rendimientos superiores a los de sus respectivos comparadores referenciales (ponderado), denominado “alfa”, se situó en ~8 bps.

El desempeño de los portafolios al 1T2015 relativo al comparador referencial YTD en bps:

Portafolio	FAP	Benchmark	Var.
Fondo Renta Fija Global	168	184	(16)
Renta Fija Global	203	184	19
Supranacional / Multilateral	111	116	(5)
Valores Hipotecarios	133	106	27
Portafolio Total	168	160	8

El desempeño por encima de los comparadores referenciales (alfa), se debe principalmente la exposición a valores hipotecarios y en la cartera de renta fija global

Descripción	bps
Monedas/ Cobertura	33
Valores Hipotecarios/ Estructurados	8
País/ Geografía	1
Intersectorial	(2)
Duración	(6)
Deuda Emergente	(6)
Deuda Soberana/ Swaps	(9)
Deuda Corporativa	(11)
Total	8

Factores o estrategias de inversión que incidieron en el desempeño de los portafolios relativo a el Benchmark ponderado.

Concentración Geográfica del Portafolio

La mayor concentración geográfica de las inversiones está en América del Norte (90%) al cierre de 1T2015. La totalidad de los depósitos a plazo están en entidades financieras en Norteamérica (EEUU y Canadá) con grado de inversión.

Diciembre 2014
USD 1,285MM



Marzo 2015
USD 1,300MM

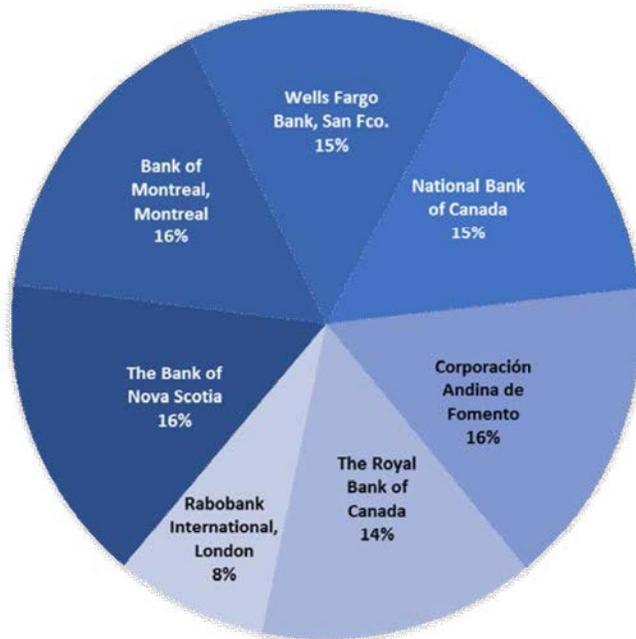


Fuente: Informe Country Exposure generado del Custodio BNY Mellon e Informes Mensuales de administradoras Bing Maps.

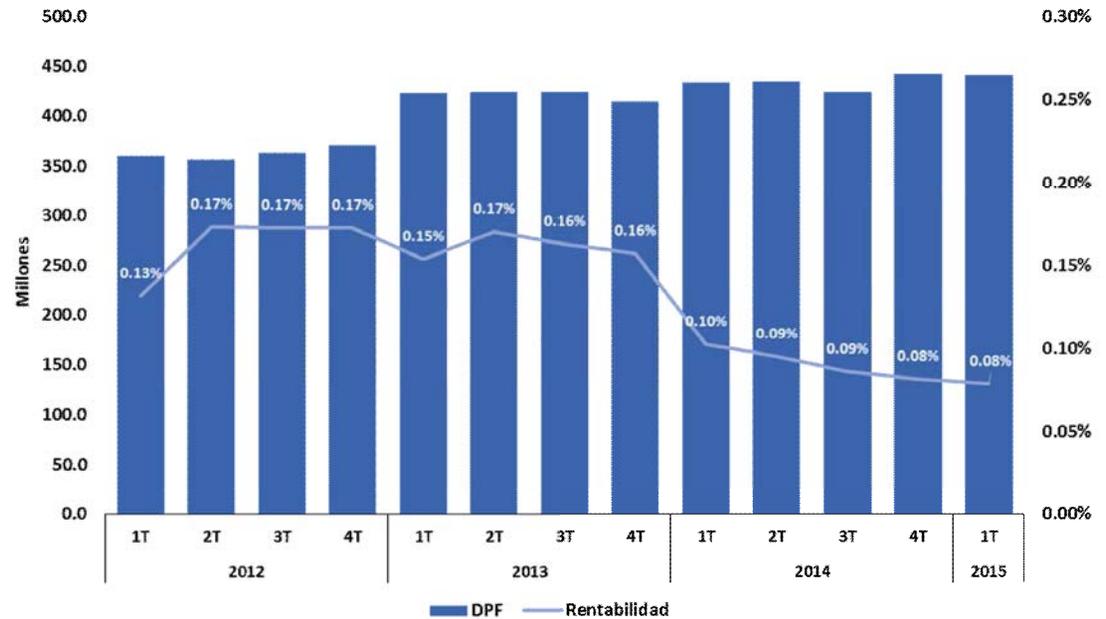
Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – por Banco

Al 31 de marzo de 2015, los DPF's se registraron a USD 441MM. La totalidad de estos DPF's están colocados en bancos internacionales con vencimientos de ~10 días y rentan una tasa de interés anual entre 0.02% y 0.08%, para un promedio anual al 1T15 0.06%. Se proyecta la reasignación de estos fondos al implementarse el Plan Anual de Inversión, resultando en un portafolio de inversiones acorde a un perfil de largo plazo.

Depósitos a Plazo por Banco
USD 441MM



Rentabilidad Trimestral de los Depósitos a Plazo



Nota: DPF – Depósitos a Plazo Fijo

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

Ejecución del Presupuesto

La ejecución presupuestaria (cifras preliminares) para la presente vigencia se registraron gastos por el orden de USD 721.5M, respecto a un presupuesto del periodo de USD 1,166.5M, generando un ahorro presupuestario preliminar de USD 445.1M para el Fondo.

	Marzo 2015		
	Ejecutado*	Presupuestado	Var.
<i>(Gastos, en miles de USD)</i>			
A) Administrativos	22.6	47.3	(24.6)
B) Equipamiento	7.7	8.4	(0.6)
C) Secretaría	77.6	113.2	(35.6)
D) Junta Directiva	34.2	110.1	(75.9)
E) Comisión Supervisora	0.0	0.2	(0.2)
F) Operación / Gestión de Activos	579.3	887.5	(308.2)
TOTAL	\$721.5	\$1,166.5	(\$445.1)

Operación / Gestión de Activos: Estos costos incluyen honorarios del fiduciario, auditor externo, administradoras, custodios, y otros relacionados. Para esta presentación, los costos se estiman como devengados para los meses correspondientes; normalmente, estos pagos se efectúan de forma trimestral.

Fuente: EEFF Preliminares No Auditados – Marzo 2015

*La políticas contables del fondo descansan sobre el sistema de devengado. Los ajustes a los montos ejecutados corresponden a los gastos devengados en el periodo, pero no contabilizados, ni pagados, ya que fueron facturados en el periodo subsecuente. También, se da el caso de la administradora BlackRock y el custodio Brown Brothers Harriman, quienes actualmente descuentan sus honorarios directamente de la cuenta del Fideicomiso FAP (no de la cuenta del Presupuesto Anual del FAP). 1T2015 =primer trimestre del 2015, acumulativo.

ESTADOS FINANCIEROS PRELIMINARES (NO AUDITADOS)

Estados Financieros Preliminares - No Auditados

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ (Fideicomiso)

BALANCE DE SITUACIÓN

Al 31 de Marzo 2015
(en Miles de USD)

ACTIVO

Total de Depósitos en Bancos	441,294
Inversiones Administradas y Otros	1,002,545
TOTAL DE ACTIVOS	\$1,443,839

PASIVO

Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	143,913
TOTAL PASIVO	143,913

PATRIMONIO

Total Patrimonio	1,299,926
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$1,443,839

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ (Fideicomiso)

ESTADO DE RESULTADOS

Período - Enero al 31 de Marzo de 2015
(en Miles de USD)

INGRESOS

Intereses	6,076
Ganancia/(Pérdida) neta en valores	7,730
Otros Ingresos	740
TOTAL DE INGRESOS / (EGRESOS)	\$14,546

GASTOS

TOTAL DE GASTOS	2,057
------------------------	--------------

EXCEDENTE DE INGRESOS SOBRE GASTOS **\$12,489**

Nota: La información para preparar esta presentación fue obtenida de los Estados Financieros Interinos del Fideicomiso FAP preparados por el Fiduciario (informes no auditados), los cuales consideramos son confiables para estos propósitos; no obstante, no es una garantía de la exactitud, totalidad o seguridad de las cifras presentadas.

Fondo de Ahorro de Panamá

Junta Directiva

Fred Kardonski – Presidente
José Nessin Abbo – Vicepresidente

Alberto Alemán Zubieta
Nicolás Ardito Barletta
Domingo Latorraca Millán
Alberto Vallarino Clément
Jorge Enrique Vallarino Strunz

Secretaría Técnica

Abdiel A. Santiago M. – Secretario

Annethe Castillo – Analista
Edgardo Falcón – Analista
Andrés Martínez – Analista

María del Carmen Vergara – Administración
+507-394-5776



www.fondoahorropanama.com