

Fondo de Ahorro de Panamá

Informe Trimestral al 30 de septiembre de 2014 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 del Presupuesto	16
Estados Financieros Interinos (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 Tercer Trimestre del 2014 (“3T2014”):

- Al 3T2014, el FAP generó parcialmente excedentes (rendimientos operativos) de USD 44,154M, representando un incremento significativo en relación al año anterior.
- En cuanto a los mercados financieros el Banco Central Europeo recortó las tasas en 10 bps (Puntos básicos) a 0.05% en respuesta a los débiles datos económicos presentados. Esta situación produjo en parte que el Euro fuera una de monedas que más se depreció con respecto al dólar norteamericano (1.9%) en este trimestre. En tanto en Estados Unidos, la recuperación económica muestra claros signos a través de la presentación de datos positivos sobre la producción industrial y el empleo; hechos que se reflejaron en un crecimiento de 22 bps a 2.34% en la tasa de los Bono de Tesoro a 10 años en el mes de septiembre.
- Al cierre del 3T2014, la cartera de inversiones del FAP sigue caracterizándose por un componente de ingreso fijo debido a una composición del ~67% en valores de renta fija y del ~33% en depósitos a plazo fijo. Del total invertido, USD ~917MM son administrados por Goldman Sachs (37%), BlackRock (31%) y Morgan Stanley (32%); el resto 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 en 51 bps a sus comparadores referenciales (529 bps versus 478 bps); específicamente, con retornos distribuidos en los portafolios administrados de la siguiente manera:[±]
 - Portafolio Renta Fija Global & Supranacional: 511 bps
 - Portafolio Fondo de Renta Fija Global: 549 bps
 - Portafolio de Valores Hipotecarios: 534 bps
 - Portafolio de Depósitos a Plazo: 8 bps.
- En cuanto a la gestión, el hecho de mayor relevancia fue la aprobación por parte de la Junta Directiva del Plan Anual de Inversión y Asignación Estratégica de Activos 2014/2015.
- Por último, se presentan los resultados operativos y situación financiera basada en los informes interinos (no auditados) que prepara el Fiduciario.

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

[±]Los desempeños anualizados son ilustrativos y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2014 serán similar al del 3T2014.

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

GESTIÓN DEL FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

Hechos Relevantes en el Periodo 3T2014

Julio – Septiembre, 2014

Gestión:

- Se aprueba la extensión del Contrato del Servicio de Auditoria Externa para el periodo 2014 a la firma KPMG, a través de la modalidad de Contratación Directa, según el Reglamento de Licitación.

Junta Directiva:

- Se aprueba el Plan Anual de Inversión y Asignación Estratégica del FAP (Resolución No. 11). A continuación el portafolio actual y el estratégico:*

Clase de Activo	Portafolio Actual	Portafolio Estratégico	Cambio
Activos Líquidos	34%	5%	↓
Bonos Soberanos;	19%	41%	↑
Bonos Supranacionales/ Multilaterales y otros Activos Relacionados	10%	10%	↔
Bonos Soberanos Indexados a Inflación	1%	4%	↑
Bonos Corporativos	9%	13%	↑
Valores Hipotecarios	27%	12%	↓
Renta Variable	0%	15%	↑

Fuente: Actas de Junta Directiva del FAP

*Observación: Lo presentado como “portafolio actual” corresponde a la posición de las inversiones del FAP al 31 de julio de 2014.

INFORMACIÓN FINANCIERA

Resultado de Operaciones

Al cierre 3T2014, el FAP obtuvo un excedente de ingreso sobre gastos (rendimientos operativos) de USD 44,154M, debido al desempeño positivo de los mercados de renta fija y parcialmente debido a la gestión de los administradores (los portafolios superan a los comparadores referenciales – compuesto y de manera ponderada – en 51 bps).

Para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014
(Cifras en Miles de USD)

	3T13	4T13	3T14	Var. (3T14 - 3T13)	
Intereses ganados	19,982	26,516	19,199	(783)	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> Los ingresos para el 3T2014 aumentan significativamente debido a ganancias realizadas que han obtenido los gestores producto de la administración del portafolio. </div>
Ganancia realizada	(5,051)	(7,451)	22,317	27,368	
(Pérdida) ganancia no realizada	(16,639)	(16,796)	2,743	19,382	
Otros ingresos	9	593	563	554	
Total de Ingresos	(1,699)	2,862	44,822	46,521	
				-	
Gastos Operativos	1,115	2,580	668	(447)	
				-	
Excedente de ingresos sobre gastos	(2,814)	282	44,154	46,968	

“Rendimientos Operativos”

Situación Financiera

Los Activos Netos del FAP pasan de USD1,239MM (3T2013) a USD1,272MM (3T2014), lo que equivale a un crecimiento de 2.7%, debido al comportamiento positivo de los mercados de renta fija.

Para los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2014
(Cifras en Miles de USD)

	3T13	4T13	3T14	Var. (3T14 - 3T13)
Activos				
Depósitos a la vista	7,027	5,887	107	(6,920)
Depósitos a plazo	424,309	414,533	432,577	8,268
Inversiones en valores	864,184	852,030	958,893	94,709
Cuentas por cobrar y otros	35,355	134,599	27,694	(7,661)
Total de activos	<u>1,330,875</u>	<u>1,407,049</u>	<u>1,419,271</u>	<u>88,396</u>
Pasivos				
Cuentas por pagar y otros pasivos	91,680	174,613	146,874	55,194
Patrimonio	<u>1,239,195</u>	<u>1,232,436</u>	<u>1,272,397</u>	<u>33,202</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>1,330,875</u>	<u>1,407,049</u>	<u>1,419,271</u>	<u>88,396</u>

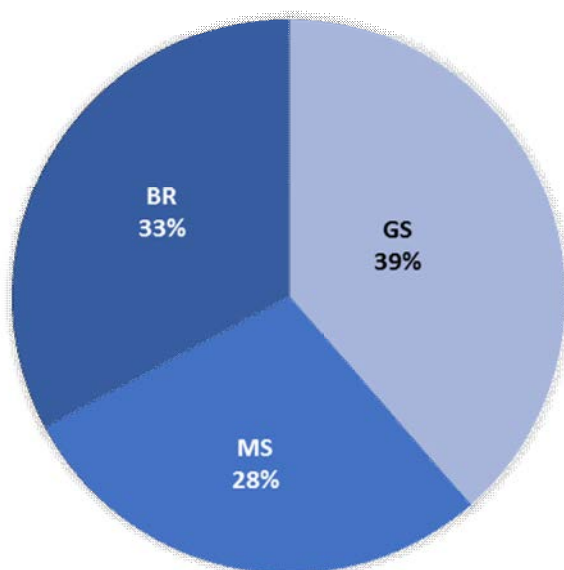
El desempeño positivo del mercado de renta fija se ve reflejado en el crecimiento del valor de mercado de las de inversiones del FAP, las cuales crecieron un 11.0% con respecto a 3T2013.

EVALUACIÓN DE LOS PORTAFOLIOS ADMINISTRADOS

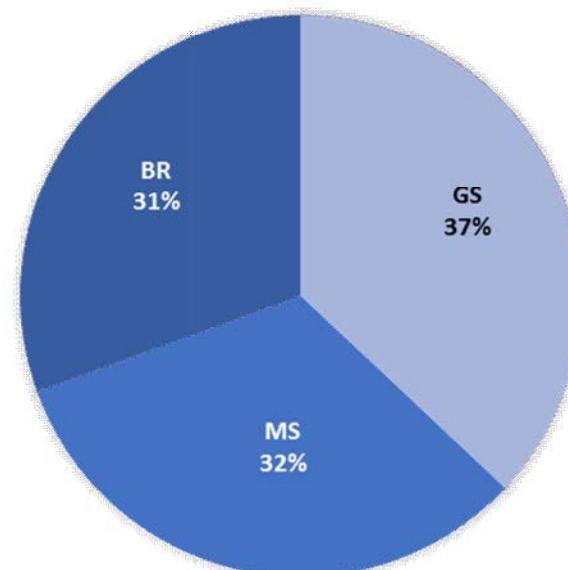
Portafolio de Inversiones por Administrador

Las inversiones gestionadas por los administradores ascienden a la suma de USD 917MM (3T2014), lo que representa un incremento del 10.8% con respecto 4T2013. Goldman Sachs se mantiene gestionando 37.0%, BlackRock el 30.6% y Morgan Stanley el 32.5% al cierre de 3T2014.

Diciembre 2013:
USD 828MM



Septiembre 2014:
USD 917MM



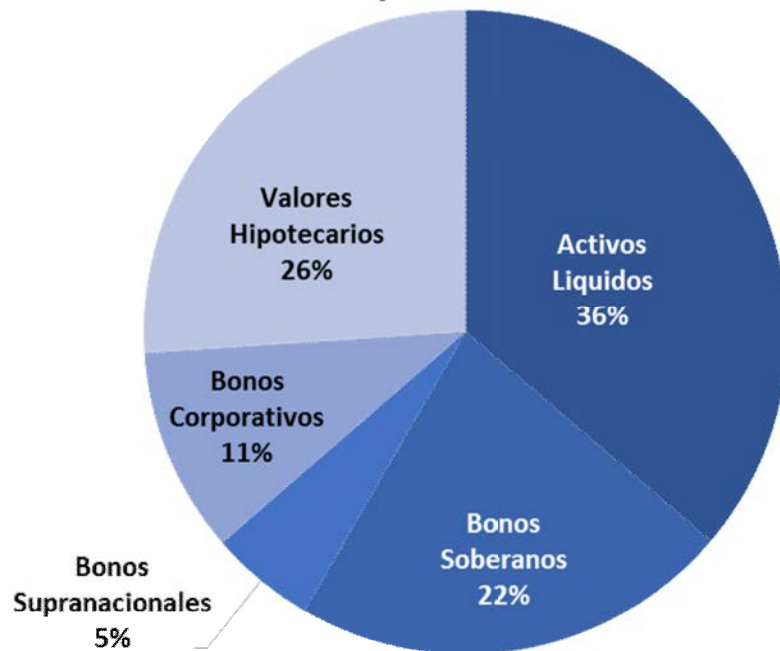
GS: Goldman Sachs; MS: Morgan Stanley; BR: BlackRock

Composición de la Cartera por Clase de Activo

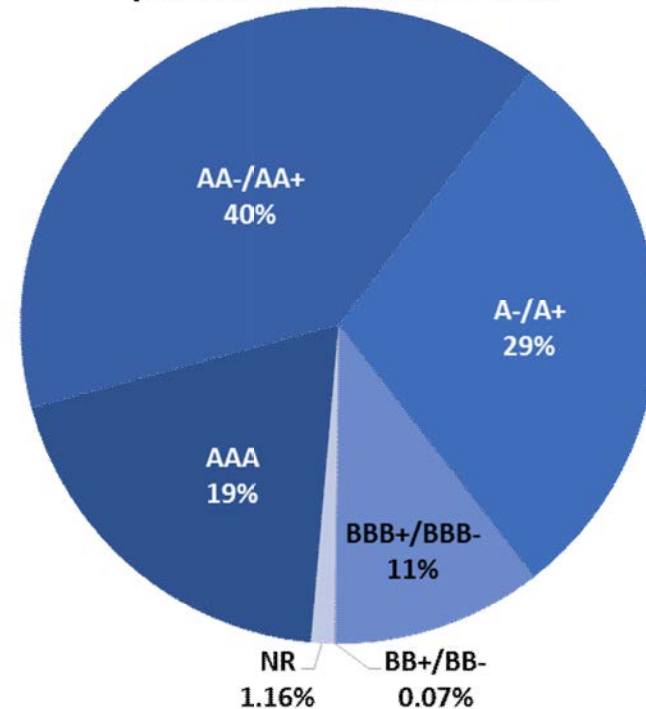
El valor de las inversiones del FAP asciende a USD 1,360MM (3T2014), los cuales en su gran mayoría están dentro de la categoría crediticia de “Grado de Inversión”.

Septiembre 2014
USD 1,360MM

Composición de la Cartera
por Activo



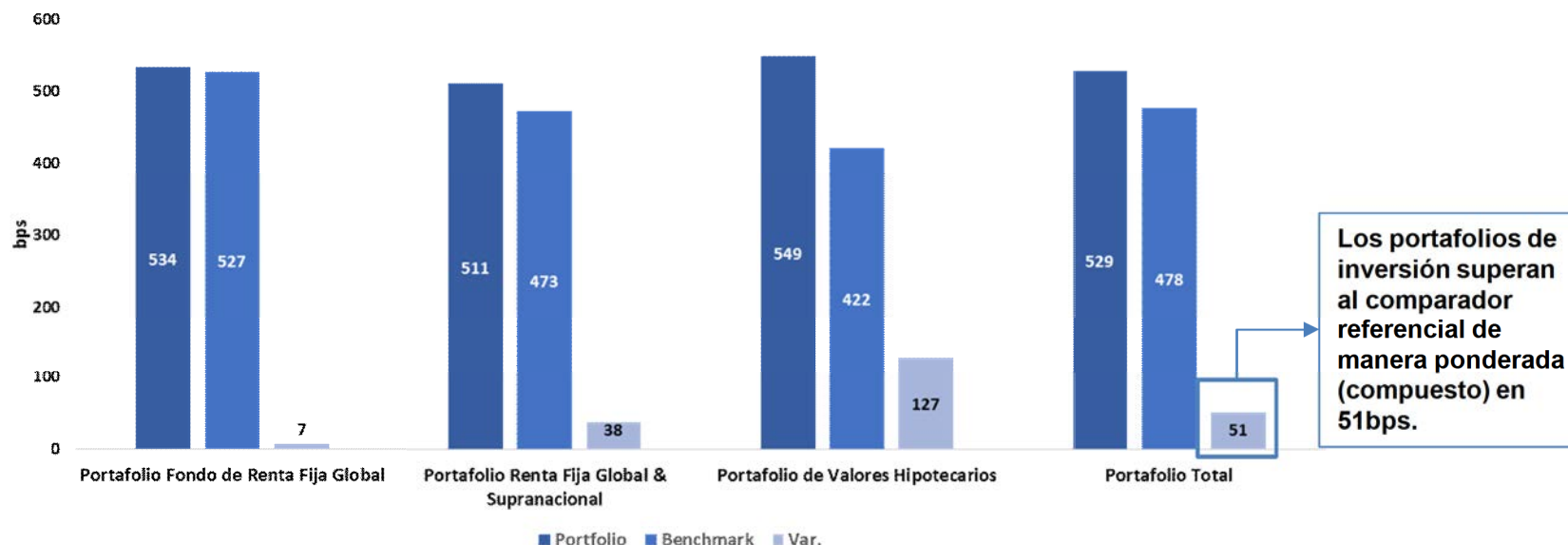
Composición de la Cartera
por Calificación Crediticia



Observación: “NR” define la nomenclatura de sin calificación, que corresponde a interés depositados en cuentas de “money market”.

Desempeño de los Portafolios Administrados

Desempeño de los Portafolios vs. Comparadores Referenciales (“Benchmarks”)
Al 3T2014, YTD en bps:



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

Portafolio	Duración			Current Yield	
	Portafolio	Benchmark	Var.	Portafolio	Benchmark
Renta Fija Global	5.5	6.1	(0.6)	1.8%	1.7%
Renta Fija Global y Supranacional	4.8	5.8	(1.0)	2.8%	2.8%
Valores Hipotecarios	4.1	4.2	(0.1)	5.8%	3.6%
Portafolio Total	4.8	5.5	(0.6)	3.2%	2.6%

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; excluye ingresos de los depósitos a plazo. 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 muestra rendimientos por encima de sus respectivos Benchmarks (ponderado), denominado “alfa”, de alrededor de 51 bps (rendimientos de 529 bps versus el Benchmark ponderado de 478 bps).

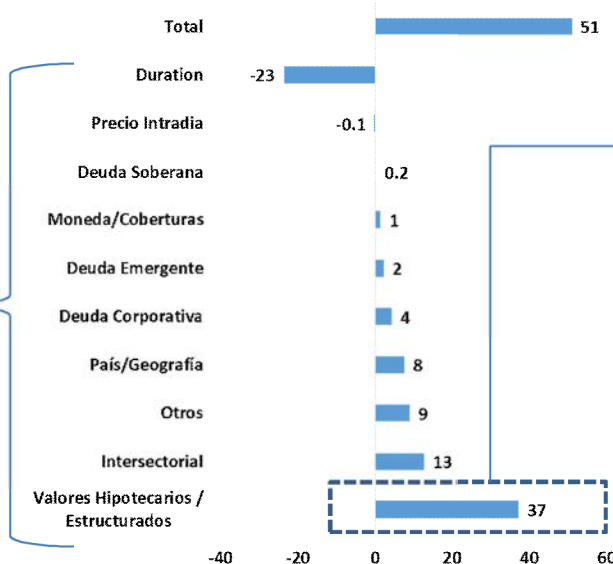
El desempeño de los portafolios al 3T2014 relativo al Benchmark referencial en bps, YTD:

Portafolios	Portfolio	Benchmark	Var.
Portafolio: Fondo de Renta Fija Global	534	527	7
Portafolio: Renta Fija Global & Supra.	511	473	38
Portafolio: de Valores Hipotecarios	549	422	127
Portafolio Total	529	478	51

La atribución del desempeño por encima de los Benchmarks recaen de forma general en la selección apropiada de bonos con grados de inversión (EEUU y Europa), contribuyendo a la generación de retornos absolutos positivos. El desempeño en la gestión de deuda soberana se atribuye a instrumentos de alta calidad.

Descripción	bps
Duration	-23
Precio Intradía	-0.1
Deuda Soberana	0.2
Moneda/ Coberturas	1
Deuda Emergente	2
Deuda Corporativa	4
País/ Geografía	8
Otros	9
Intersectorial	13
Valores Hipotecarios / Estructurados	37
Total	51

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



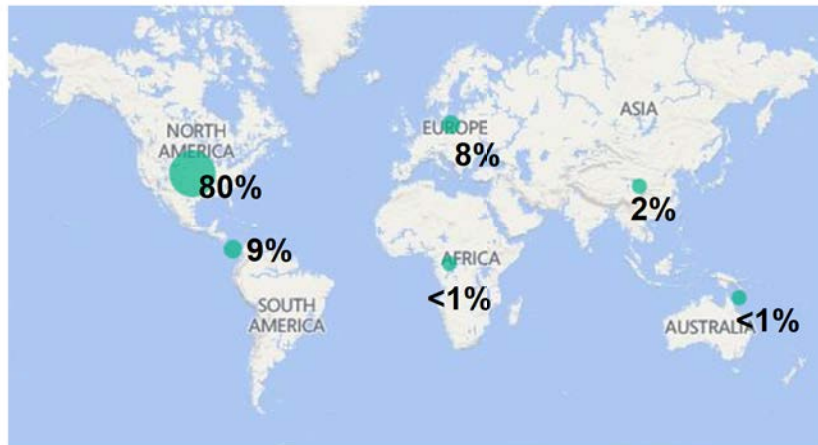
Dentro del portafolio de valores hipotecarios / estructurados, el alfa generado se atribuye a instrumentos respaldados por hipotecas comerciales. Sin embargo, la exposición a duración tuvo un efecto contrario.

Fuente: Informes mensuales de los portafolios (no auditados). **Benchmarks:** Barclays Global Aggregate Index (USD Hedged); Multilateral, Barclays US Supranational Index (TR, unhedged USD); y Capital Mortgage Index.

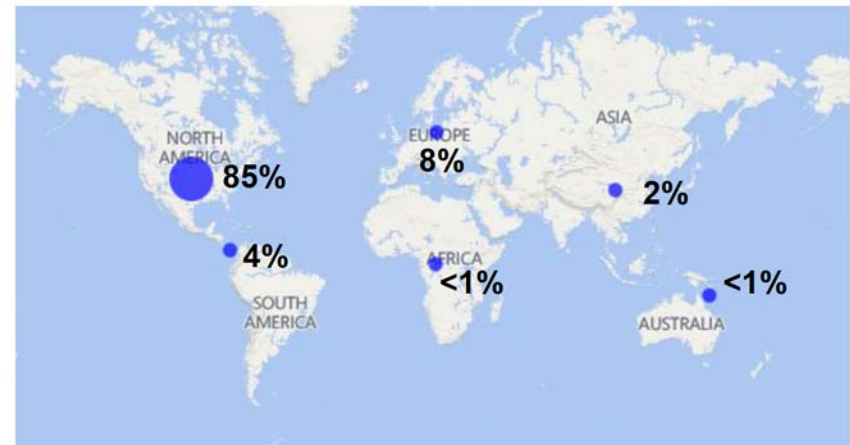
Concentración Geográfica del Portafolio

La mayor concentración geográfica de las inversiones está en América del Norte (85%) y Europa (8%) al cierre de 3T2014.

Diciembre 2013
USD 1,266MM



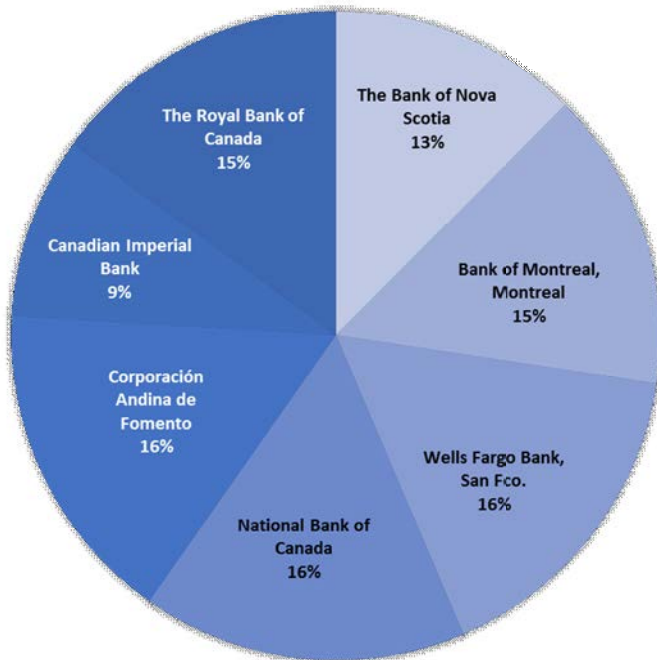
Septiembre 2014
USD 1,360MM



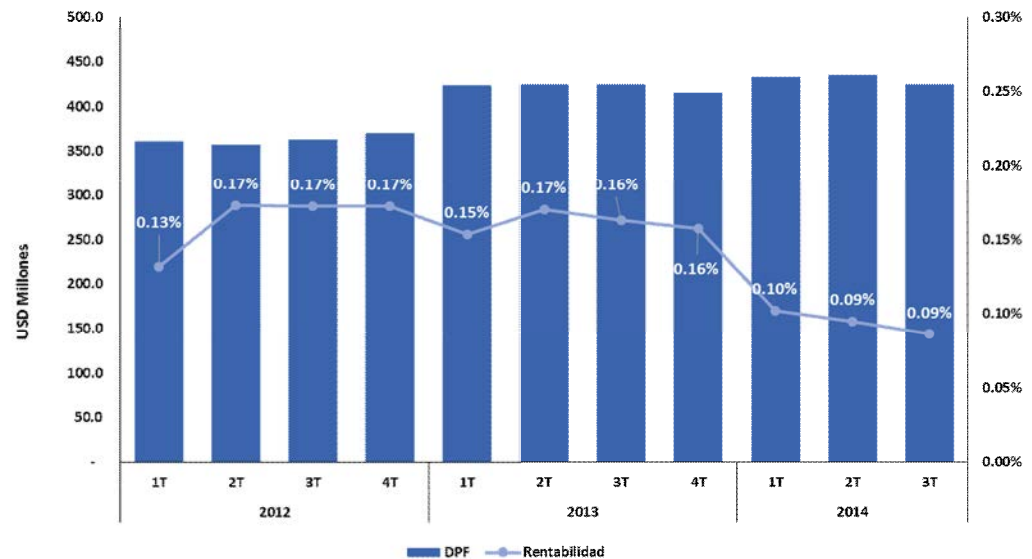
Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – por Banco

Al 30 de septiembre de 2014, los DPF's ascendieron a USD 434MM. La totalidad de estos DPF's están en el exterior con vencimientos de ~30 días y rentan una tasa de interés anual entre 0.01% y 0.12%. Los depósitos disminuyeron su rentabilidad anual promedio a 0.09% (3T13: 0.16%), debido a que las entidades receptoras disminuyeron sus tasas de interés promedio para depósitos a corto plazo (30 días) a 0.08%, impactando la rentabilidad esperada.

Depósitos a Plazo por Banco
USD 434M



Rentabilidad Trimestral de los Depósitos a Plazo



EJECUCIÓN DEL PRESUPUESTO

Ejecución del Presupuesto

Para los primeros tres trimestres del 2014, el FAP ha ejecutado ~75% del presupuesto asignado para ese periodo, demostrando un manejo presupuestario eficiente.

Ejecución de Presupuesto y Comparativo

A Septiembre 30, 2014

	3T 2014		
	Ejecutado*	Presupuestado	Var.
<i>(Gastos acumulativos, en miles de USD)</i>			
A) Administrativos	62.5	152.5	(90.0)
B) Equipamiento	24.0	26.8	(2.8)
C) Secretaría	199.7	326.1	(126.3)
D) Junta Directiva	111.4	159.5	(48.1)
E) Comisión Supervisora	1.4	1.8	(0.4)
F) Operación / Gestión de Activos	1,907.1	2,402.3	(495.2)
TOTAL	\$2,306.1	\$3,068.9	(\$762.8)

Componentes de costos como es la publicación de estados financieros, se ejecutan al final del años; y en términos de "outsourcing" de diversos servicios, para estos, se evalúan opciones mucho mas económicas para el periodo anual.

Costos de Operación / Gestión comprende aproximadamente el 77% del presupuesto, ya que son costos significativos y relacionados a servicios de inversión de administradoras y de custodios; generalmente, estos son facturados de forma trimestral.

Fuente: Informes mensuales de administradoras (no auditados).

*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). Información presentada es acumulativa.

ESTADOS FINANCIEROS INTERINOS (NO AUDITADOS)

Informes Financieros

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ (Fideicomiso)

BALANCE DE SITUACIÓN

Al 30 de Septiembre de 2014

(en Miles de USD)

ACTIVO

Total de Depósitos en Bancos	432,685
Inversiones Administradas y Otros Activos	986,586
TOTAL DE ACTIVOS	<u>\$1,419,271</u>

PASIVO

Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	146,874
TOTAL PASIVO	146,874

PATRIMONIO

Total Patrimonio	1,272,397
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>\$1,419,271</u>

FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ (Fideicomiso)

ESTADO DE RESULTADOS

Período - Del 1 de Enero al 30 de Septiembre de 2014

(en Miles de USD)

INGRESOS

Intereses	19,762
Ganancia / (Pérdida) neta en valores	25,060
TOTAL DE INGRESOS / (EGRESOS)	<u>\$44,822</u>

GASTOS

TOTAL DE GASTOS	668
------------------------	------------

EXCEDENTE DE INGRESOS SOBRE GASTOS	<u>\$44,154</u>
---	------------------------

Nota: La información para preparar esta presentación fue obtenida de los Estados Financieros Interinos preparados por el Fiduciario (informes no auditados), la cual consideramos es contable 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

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

Secretaría Técnica

Abdiel A. Santiago M. – Secretario
Annethe Castillo – Analista
Andrés Martínez – Analista
Edgardo Falcón – Analista
María del Carmen Vergara – Administración
+507-394-5776



www.fondoahorropanama.com