

Fondo de Ahorro de Panamá

Informe Trimestral al 30 de septiembre 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 3T2015	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 tercer trimestre de 2015 (“3T2015”).

MERCADOS FINANCIEROS:

Al cierre de 3T2015, el rendimiento de los bonos de Tesoro de EEUU (10 años) cierran en 2.04% (14 bps menos que el cierre 4T2014), producto del débil fortalecimiento de la economía estadounidense, aunado a la desaceleración de las economías emergentes ante la caída de los precios de las materias primas (*commodities*), además de los datos económicos poco alentadores en China y el fortalecimiento del dólar norteamericano.

PORTAFOLIOS:

- La composición de la cartera de inversiones del FAP ha cambiado debido a la implementación del portafolio de renta variable. Al cierre 3T2015, las inversiones se dividen de la siguiente forma: 64% en valores de renta fija, 15% en renta variable y 21% en activos líquidos. Del total de inversiones del FAP, su distribución según el gestor se detalla a continuación: Goldman Sachs (44%), BlackRock (23%) y Morgan Stanley (12%); el resto (21%) son gestionados por el FAP en depósitos bancarios colocados en bancos internacionales a través del Fiduciario.
- En términos de desempeño para las carteras administradas (YTD), se asemeja ligeramente y de manera ponderada a los comparadores referenciales correspondientes:
 - i) Valores Hipotecarios: 178 bps
 - ii) Portafolio Supranacional/Multilateral: 157 bps
 - iii) Portafolio Renta Fija Global : 106 bps
 - iv) Portafolio Fondo Renta Fija Global: 49 bps
 - v) Portafolio Renta Variable.: (1,026) bps

GESTIÓN:

- Se inicia la primera fase de la asesoría técnica por parte del Banco Mundial respecto a la selección de custodios.
- Se presentan los resultados operativos, situación financiera y la ejecución presupuestaria del FAP (no auditados).
- El FAP participa en la primera reunión del Comité de Inversiones / Cuenta Única del Tesoro (“CUT”), en conjunto con las instituciones designadas bajo la ley de la CUT; el FAP hace entrega de un borrador de las Políticas de Inversión para la CUT.

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 3T2015

Gestión:

- Se inicia la primera fase de la asesoría técnica del Banco Mundial respecto a la selección de custodios del FAP.
- Se recibe a un equipo de especialistas del Administrador BlackRock para la presentación y discusión de los resultados del primer semestre 2015 del portafolio administrado y para conocer de mano de estos, el panorama y expectativa de los mercados financieros entorno a la crisis griega.
- El FAP participa en la Reunión Anual del Foro Internacional de Fondos Soberanos (International Forum of Sovereign Wealth Funds), como miembro observador de dicha organización.
- Se aprueban las entidades receptoras de activos líquidos del FAP para el segundo semestre de 2015.
- Se llevan a cabo varias reuniones entre la Secretaría de FAP, el Banco Nacional de Panamá (“BNP”) y el Ministerio de Economía y Finanzas para mejorar y dinamizar los roles y procesos de administración y gestión de los activos del FAP.
- El FAP participa en la primera reunión del Comité de Inversiones / Cuenta Única del Tesoro (“CUT”), en conjunto con las instituciones designadas bajo la ley de la CUT; el FAP, como parte de las iniciativas de apoyo, hace entrega de un borrador de las Políticas de Inversión para la CUT.

INFORMACIÓN FINANCIERA

Resultado de Operaciones

Al cierre 3T2015, los resultados del FAP reflejan la constante incertidumbre de los mercados emergentes, aunado al débil mejoramiento de la economía estadounidense. Los portafolios de inversión administrados mantienen un desempeño similar al comparador referencial, o “Benchmark” – compuesto y de manera ponderada.

Por los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2015

Cifras en Miles de USD

	3T14	4T14	3T15	Var. (3T15/3T14)
Intereses Ganados	19,199	24,845	16,051	(3,148)
Dividendos Ganados	-	-	2,357	2,357
Ganancia/(Pérdida) neta en Valores	25,060	34,758	(30,603)	(55,663)
Otros Ingresos	563	566	741	178
Total de Ingresos	44,822	60,169	(11,454)	(56,276)

Al cierre del 3T2015, el rendimiento de los Bonos del Tesoro (10 años) disminuyó en 14 pbs a 2.04% en relación 4T2014, incidiendo de manera positiva en la valoración de los portafolios de renta fija.

No obstante, el resultado global del portafolio total, se ve afectado por el desempeño del portafolio de renta variable, debido principalmente a la volatilidad de los mercados emergentes.

Situación Financiera

Los Activos Netos del FAP disminuyen en 5.4%, al pasar de USD 1,285MM (4T2014) a USD 1,216MM (3T2015), debido principalmente al pago de rendimientos al Tesoro Nacional y los resultados operativos acumulados hasta septiembre 2015.

Por los nuevos meses terminados el 30 de septiembre de 2015

Cifras en Miles de USD

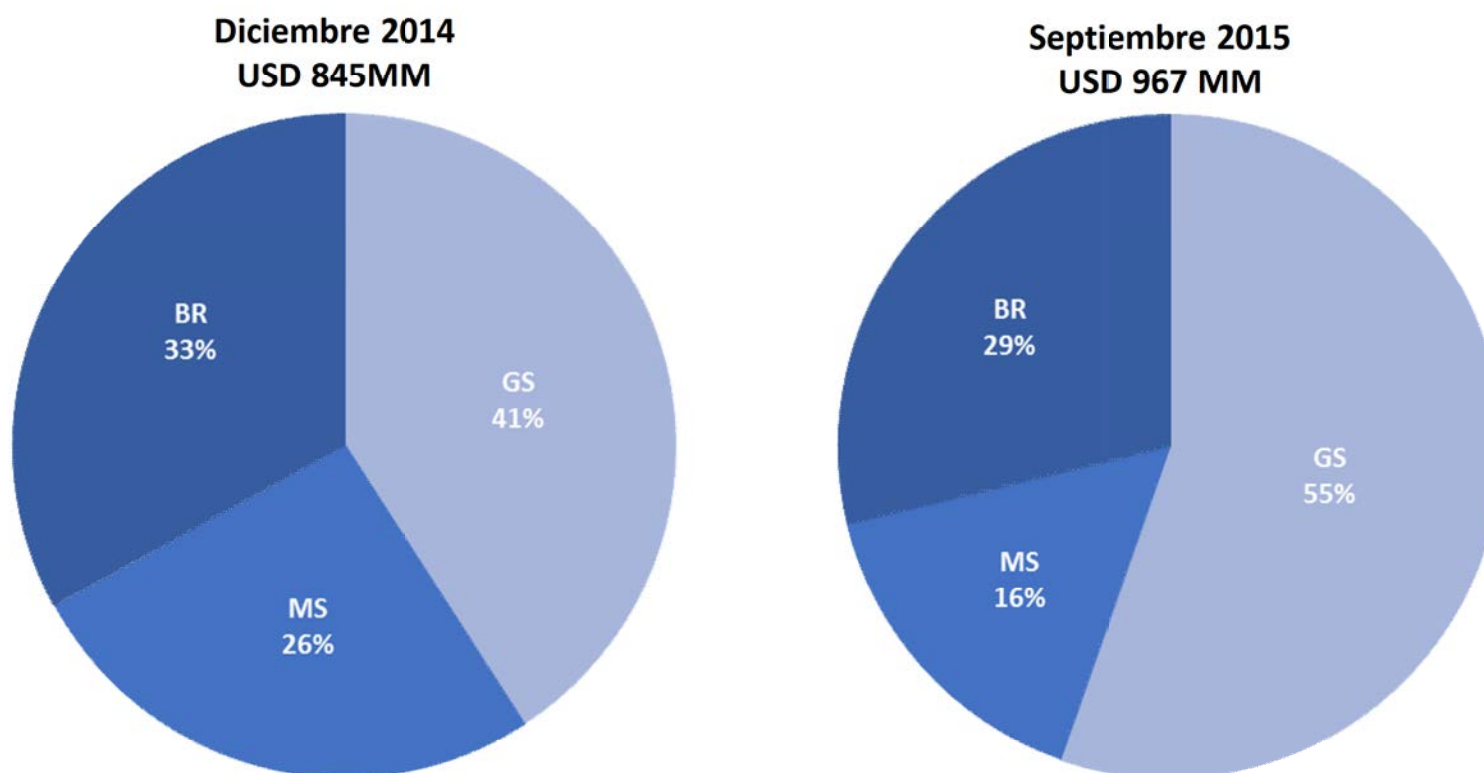
	30-sep-14	31-dic-14	30-sep-15	Var. (3T15/3T14)
Activos				
Depósitos a la vista	107	543	1,286	1,179
Depósitos a plazo	432,577	442,190	250,891	(181,686)
Inversiones en Valores	927,694	923,570	1,131,962	204,268
Otros Activos	58,893	44,455	110,622	51,729
Total de Activos	1,419,271	1,410,758	1,494,761	75,490
Pasivos				
Pasivos, Otros	146,874	125,322	278,540	131,666
Activos Netos (Patrimonio)	1,272,397	1,285,436	1,216,221	(56,176)
Total Pasivos y Activos Netos	1,419,271	1,410,758	1,494,761	75,490

Las inversiones en valores del FAP reflejan la implementación del portafolio de renta variable (acciones) durante el 2T2015.

EVALUACIÓN DE LOS PORTAFOLIOS ADMINISTRADOS

Portafolio de Inversiones por Administrador

Las inversiones gestionadas por los administradores ascienden a la suma de USD 967MM (3T2015), lo que representa un incremento del 14% con respecto 4T2014, luego de la implementación del portafolio de renta variable. La distribución por gestor es la siguiente: Goldman Sachs (55%), BlackRock (29%) y Morgan Stanley (16%) al cierre de 3T2015.



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

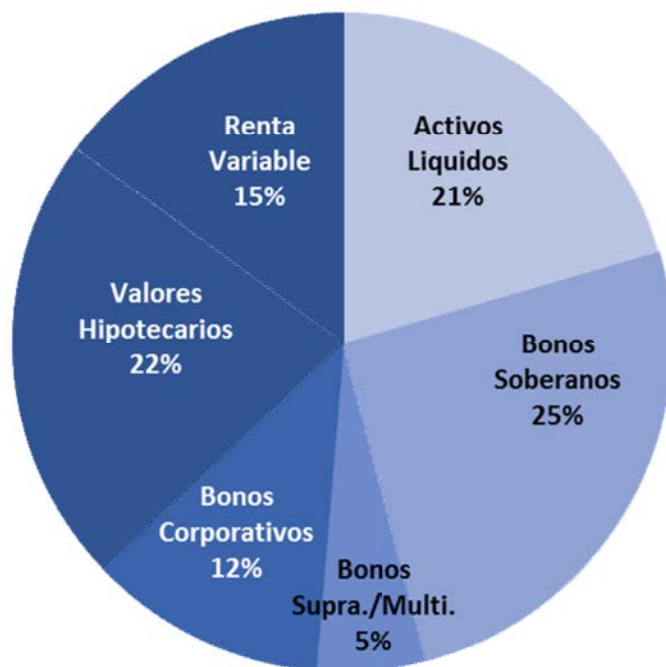
Nota: El monto detallado corresponde a la composición neta de las cuentas por administradoras de fondos.

Fuente: EEEF Preliminares No Auditados

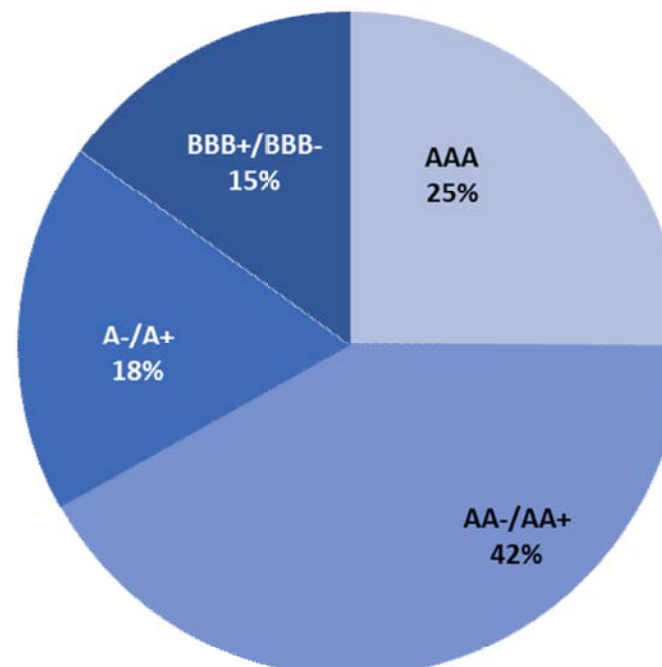
Composición de la Cartera por Clase de Activo

El valor de las inversiones del FAP asciende a USD 1,216MM (3T2015), con un promedio de AA en calidad crediticia dentro de la escala de “Grado de Inversión”.

Composición de la Cartera por Activo



Composición de la Cartera por Calificación Crediticia

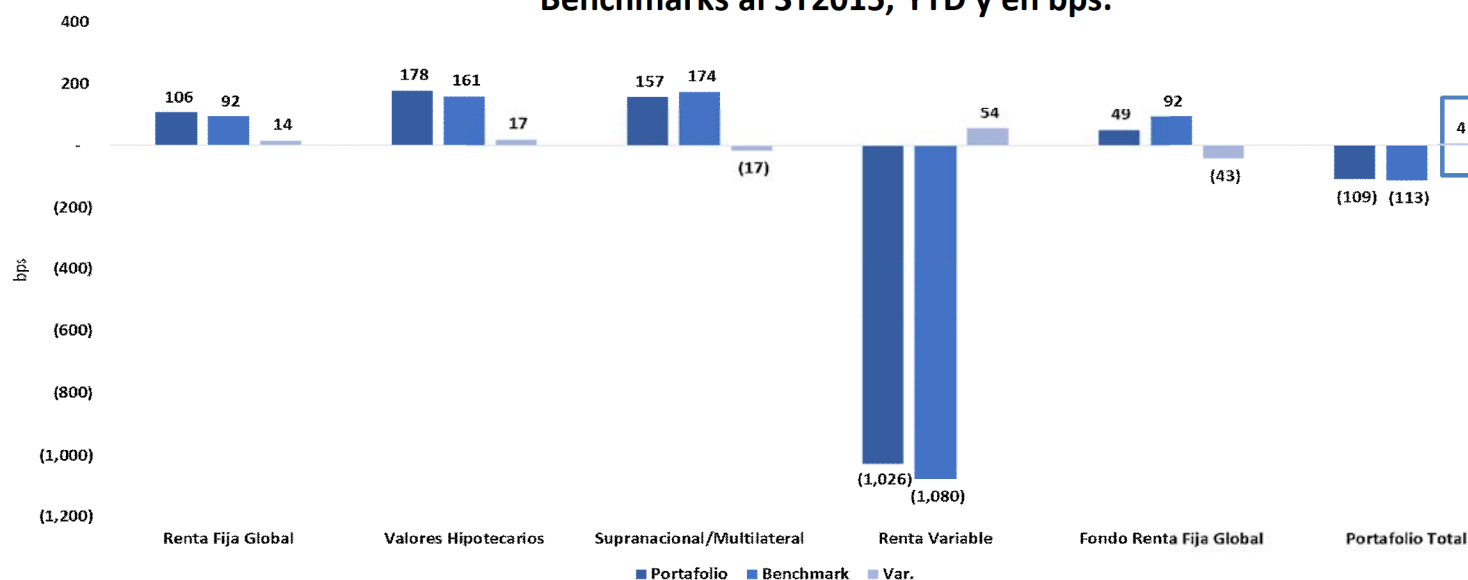


Nota: El valor presentado como valor de las inversiones totales del FAP corresponde a la composición neta de las cuentas por administradoras de fondos más los depósitos a plazo. Para la valuación crediticia del Portafolio de Inversiones, se utiliza una homologación o equivalencia para la nomenclatura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

Fuente: EEEF Preliminares No Auditados

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, Valores Hipotecarios y Renta Variable. A continuación se presentan el desempeño de los Portafolios vs. sus respectivos Benchmarks al 3T2015, YTD y en bps:



Los portafolios de inversión replican al comparador referencial de manera ponderada (compuesto), arrojando un resultado superior en 4 bps.

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

Portafolio	Duración			Current Yield & Dividend Yield	
	Portafolio	Benchmark	Var.	Portafolio	Benchmark
Renta Fija Global	6.4	6.3	0.0	2.9%	2.8%
Supranacional/Multilate	3.4	3.6	(0.2)	3.5%	1.8%
Fondo Renta Fija Globa	5.8	6.2	(0.4)	1.7%	1.6%
Valores Hipotecarios	3.6	3.9	(0.3)	2.3%	2.6%
Renta Variable	N/A	N/A	N/A	3.1%	3.2%
Portafolio Total	5.4	5.6	(0.2)	2.5%	2.4%

Fuente: Informes mensuales de los portafolios (no auditados). **Benchmarks:** Barclays Global Aggregate Index (USD Hedged); Barclays US Supranational Index (1R, unhedged USD); Capital Mortgage Index; y MSCI World 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/Dividend 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. La medida “dividend yield” aplica para el portafolio de renta variable.

Atribución del Desempeño: Portafolios vs. Benchmarks

El desempeño promedio ponderado de los portafolios administrados, al igual que sus respectivos Benchmarks, se resiente producto de la volatilidad de los mercados emergentes. Los Benchmarks rentaron 4 bps de manera ponderada en el periodo YTD.

El desempeño de los portafolios al 3T2015 relativo al comparador referencial YTD en bps:

Portafolio	FAP	Benchmark	Var.
Renta Variable	(1,026)	(1,080)	54
Valores Hipotecarios	178	161	17
Renta Fija Global	106	92	14
Supranacional/Multilateral	157	174	(17)
Fondo Renta Fija Global	49	92	(43)
Portafolio Total	(109)	(113)	4

El portafolio de renta variable refleja la volatilidad generada por los mercados emergentes, en especial la incertidumbre por la desaceleración económica en China.

Los mercados de renta fija se resienten por las expectativas hacia una posible alza en las tasas por parte de la Reserva Federal en EEUU antes del cierre del año 2015.

Descripción de Estrategia	bps
Cobertura/Monedas	32
Renta Variable	10
Valores Hipotecarios/Estructurados	4
País/Geografía	2
Duración	(4)
Otros	(4)
Intersectorial	(4)
Deuda Corporativa	(6)
Deuda Emergente	(0)
Deuda Soberana/Swaps	(27)
Total	4

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

Concentración Geográfica del Portafolio

La mayor concentración geográfica de las inversiones está en América del Norte (66%) y en Europa (24%) al cierre de 3T2015. La mayoría de los depósitos a plazo están en entidades financieras en Norteamérica (EEUU y Canadá) con grado de inversión.

Diciembre 2014
USD 1,285MM



Septiembre 2015
USD 1,216MM



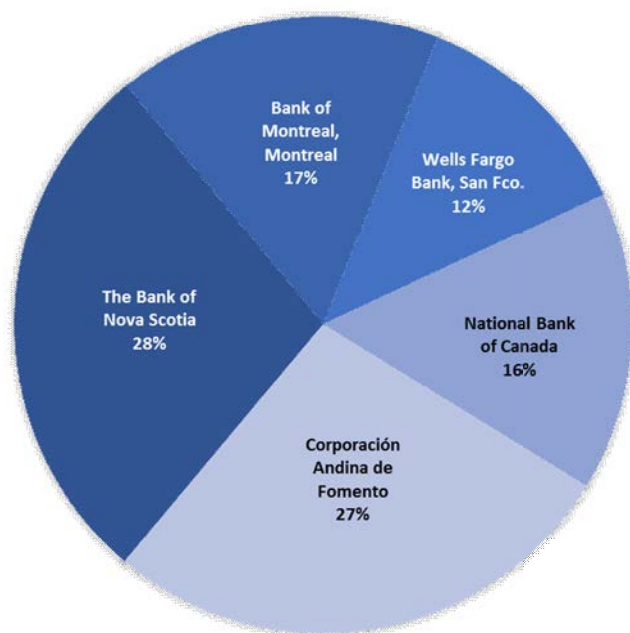
Fuente: Informe Country Exposure generado del Custodio BNY Mellon e Informes Mensuales de Administradoras; Bing Maps.

Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – por Banco

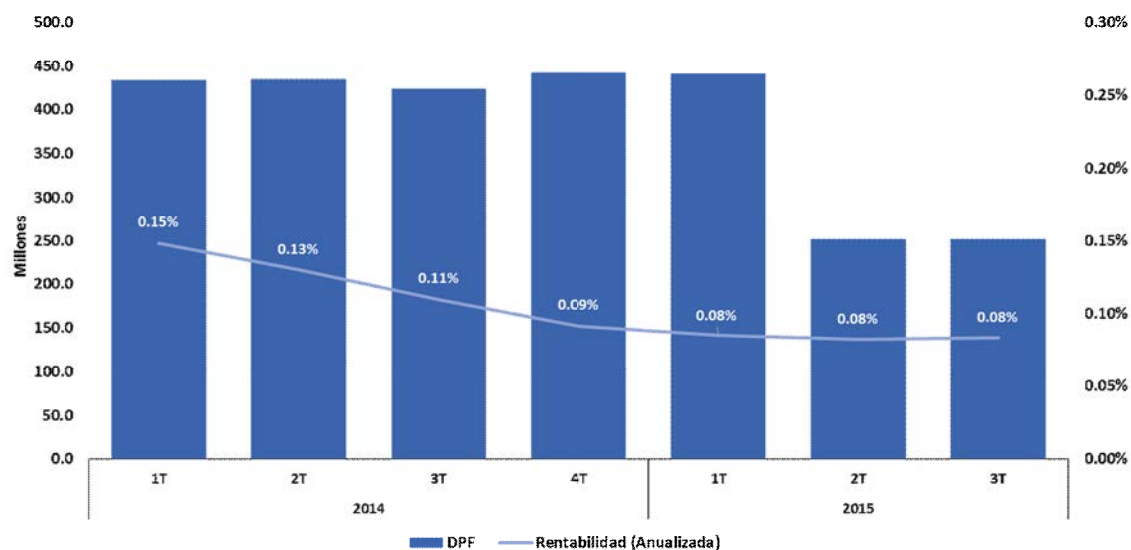
Al 30 de septiembre de 2015, los DPF's totalizaron USD 251MM (21% del total de los activos netos del FAP).

La totalidad de estos DPF's están colocados en bancos internacionales con vencimiento promedio de ~21 días y rentan una tasa de interés anual entre 0.09% y 0.12%, para un promedio anual de 0.08% al 3T15. Se proyecta la reasignación de estos fondos con implementación total del Plan Anual de Inversión, resultando en un portafolio de inversiones acorde a un perfil de largo plazo.

Depósitos a Plazo por Banco
USD 251MM



Rentabilidad de los Depósitos a Plazo (anualizada)



Nota: DPF – Depósitos a Plazo Fijo

EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA

Ejecución del Presupuesto

La ejecución presupuestaria (cifras preliminares) para la presente vigencia se registraron gastos (ejecutados y devengados) por el orden de USD 2,511M, respecto a un presupuesto del periodo de USD 3,335M, generando un ahorro presupuestario preliminar de USD 824M para el Fondo.

	Sep 2015	Enero - Septiembre 2015		
	Ejecutado	Ejecutado*	Presupuesto	Var.
<i>(Gastos, en miles de USD)</i>				
A) Administrativos	8.0	69.0	141.8	(72.8)
B) Equipamiento	0.0	14.5	25.0	(10.5)
C) Secretaría	24.5	257.3	350.9	(93.6)
D) Junta Directiva	30.1	86.5	153.3	(66.8)
E) Comisión Supervisora	0.0	1.9	1.9	0.0
F) Operación / Gestión de Activos	213.4	2,082.3	2,662.5	(580.2)
TOTAL	\$276.0	\$2,511.4	\$3,335.3	(\$823.9)

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

*Las políticas contables del Fondo emplean la base de devengado. Con el propósito de presentar una ejecución consolidada a la fecha, se hacen ajustes de mensualización a los montos presupuestados y ejecutados, los cuales corresponden a gastos devengados en el periodo pero no contabilizados ni pagados hasta presentación de factura en periodo subsecuente. Dichos ajustes no alteran el presupuesto anual. Los resultados de los cálculos mostrados pueden variar por efectos de redondeo. La información financiera presentada es acumulativa a la fecha.

ESTADOS FINANCIEROS PRELIMINARES (NO AUDITADOS)

Estados Financieros Preliminares - No Auditados

A continuación se presentan los informes financieros del Fideicomiso FAP.

Fondo de Ahorro de Panamá (Fideicomiso)

BALANCE DE SITUACIÓN

Al 30 de septiembre 2015

(en Miles de USD)

ACTIVO

Total de Depósitos en Bancos	252,177
Inversiones Administradas y Otros Activos	<u>1,242,584</u>
TOTAL DE ACTIVOS	<u>\$1,494,761</u>

PASIVO

Cuentas por Pagar y Otros Pasivos	278,540
TOTAL PASIVO	

PATRIMONIO

Total Patrimonio	<u>1,216,221</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>\$1,494,761</u>

Fondo de Ahorro de Panamá (Fideicomiso)

ESTADO DE RESULTADOS

Periodo - Enero al 30 de septiembre de 2015

(en Miles de USD)

INGRESOS

Intereses Ganados	16,051
Dividendos Ganados	2,357
(Pérdida) Ganancia Neta en Valores	(30,603)
Inversiones Administradas y otros	<u>741</u>
TOTAL DE INGRESOS	<u>(\$11,454)</u>

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

Edgardo Falcón – Analista
Andrés Martínez – Analista

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



www.fondoahorropanama.com