

Fondo de Ahorro de Panamá

Informe Trimestral al 31 de diciembre 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
Información Financiera	
<i>Resultados y Situación Financiera</i>	4
Evaluación de los Portafolios Administrados	
<i>Concentración Geográfica del Portafolio</i>	5
<i>Composición de los Portafolios Administrados</i>	6
<i>Desempeño: Portafolios vs. Benchmarks</i>	7 – 10
Estados Financieros Preliminares (No Auditados)	11
Ejecución Presupuestaria 2015 (No Auditada)	12

Resumen Ejecutivo

La gestión del Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP” o “Fondo”) comprende los siguientes resultados al cierre del cuarto trimestre de 2015 (“4T2015”).

MERCADOS FINANCIEROS:

Al cierre de 4T2015, el rendimiento de los bonos de Tesoro de EEUU (10 años) cierran en 2.27% (10 bps menos que el cierre 4T2014), producto de la decisión de la Reserva Federal (EE.UU.) de subir la tasa de interés referencial, 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; lo anterior, impactando negativamente los mercados accionarios (rendimiento de -4.3% para el índice MSCI ACWI en el 2015)

PORTAFOLIOS:

- La composición de la cartera incorpora la implementación del portafolio de renta variable; al cierre 4T2015, las inversiones por clase activos se dividen así: 64% en renta fija, 16% en acciones y 20% en activos líquidos. La distribución del portafolio total según el gestor es: Goldman Sachs (44%), BlackRock (23%) y Morgan Stanley (13%); el resto (20%) son gestionados por el FAP en depósitos bancarios colocados en bancos internacionales a través del Fiduciario.
- El desempeño relativo (denominado, “alfa”) de los portafolios vs. los comparadores referenciales al cierre del 2015 fueron:
 - i) Portafolio Renta Variable: 71 bps
 - ii) Portafolio Renta Fija Global: 33 bps
 - iii) Portafolio Valores Hipotecarios: 10 bps
 - iv) Portafolio Supranacional/Multilateral: 7 bps
 - v) Activos Líquidos: (4) bps
 - vi) Portafolio Fondo Renta Fija Global: (19) bps

GESTIÓN Y PRINCIPALES HECHOS RELEVANTES:

- La Junta Directiva y la Secretaría se reúne con el Ministro de Economía y Finanzas para presentar propuesta de modificación a las Directrices de Inversión respecto al uso de derivados en el portafolio del FAP; al principio del año 2015 la Junta Directiva se reúne con el Ministro para discutir cambios a la Ley del FAP para efectos de la selección de empresas de custodia/administración.
- El Presidente de la Junta Directiva y el Secretario reciben a la calificadora internacional Moody’s en su visita anual.
- El FAP le instruye al Fiduciario ejecutar la consolidación de los servicios de custodia, según lo dispuesto en las resoluciones de Junta Directiva y documentos contractuales relacionados.
- 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.

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*).

Resultados y Situación Financiera

La gestión del Fondo se enmarca en las limitaciones contenidas en la Ley y las condiciones de inversión, seguridad, rendimiento, liquidez, diversificación de riesgo; todo lo anterior, anclado al uso de comparadores referenciales (“Benchmarks”), un mandato de preservación de capital y un horizonte a largo plazo (cinco años).

Estado de Resultado

Por los doce meses terminados al 31 de diciembre

Cifras en Miles de USD

	2014	2015	Var. (2015/2014)
Intereses Ganados	25,829	20,935	(4,894)
Dividendos Ganados	-	3,484	3,484
Ganancia/(Pérdida) neta en Valores	34,758	(24,950)	(59,708)
Otros Ingresos	566	4	(562)
Total Excedentes	61,153	(527)	(61,680)
Gastos Administrativos	3,724	3,503	(221)
Excedentes	57,429	(4,030)	(61,459)

Al cierre 4T2015, los resultados del FAP reflejan principalmente la volatilidad en los mercados de acciones a lo largo del 2015; sin embargo, el desempeño de los portafolios del FAP fue similar al de los respectivos Benchmarks.

Balance General

Al 31 de diciembre

Cifras en Miles de USD

	2014	2015	Var. (2015/2014)
Activos			
Depósitos a la vista	531	823	292
Depósitos a plazo	442,191	250,157	(192,034)
Inversiones en Valores	924,570	1,118,569	193,999
Otros Activos	43,459	19,922	(23,537)
Total de Activos	1,410,751	1,389,471	(21,280)
Pasivos			
Pasivos, Otros	124,327	163,884	39,557
Activos Netos (Patrimonio)	1,286,424	1,225,587	(60,837)
Total Pasivos y Activos Netos	1,410,751	1,389,471	(21,280)

Las inversiones en valores del FAP reflejan la implementación del portafolio de renta variable (acciones) durante el 2T2015. Las Inversiones en Valores están representadas por seis diferentes portafolios de inversión.

Concentración Geográfica de los Portafolios Administrados

La mayor concentración geográfica de las inversiones está en América del Norte (77%) y en Europa (13%) al cierre de 4T2015. Los depósitos a plazo están en entidades financieras en Norteamérica (EEUU y Canadá) con grado de inversión.

Total de Activos Netos: USD 1,226MM



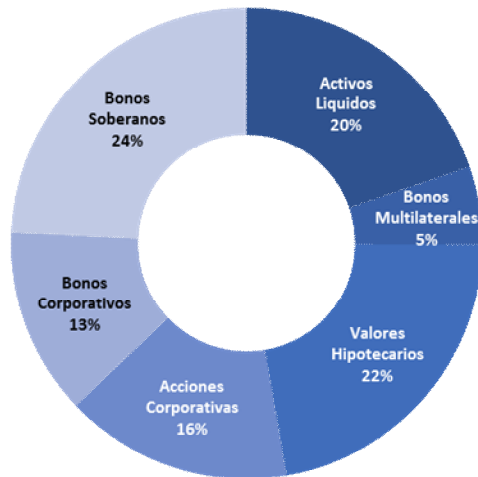
Fuente: Informe Country Exposure generado del Custodio BNY Mellon e Informes Mensuales de Administradoras; Bing Maps.

Composición de los Portafolios Administrados

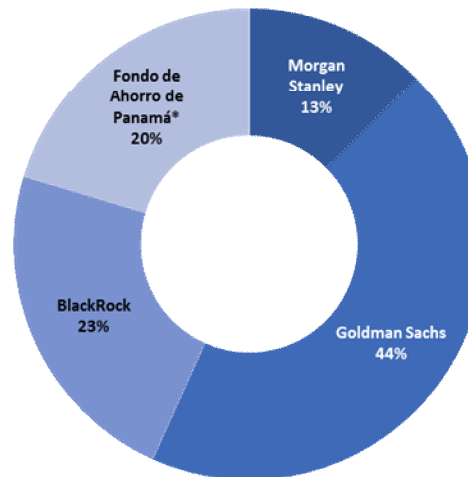
Las inversiones gestionadas por los administradores ascienden a la suma de USD 974 MM (4T2015), lo que representa un incremento de 15% con respecto 4T2014, luego de la implementación del portafolio de renta variable. La distribución por gestor es la siguiente: Goldman Sachs (44%), BlackRock (23%) y Morgan Stanley (13%).

Total de Activos Netos: USD 1,226MM

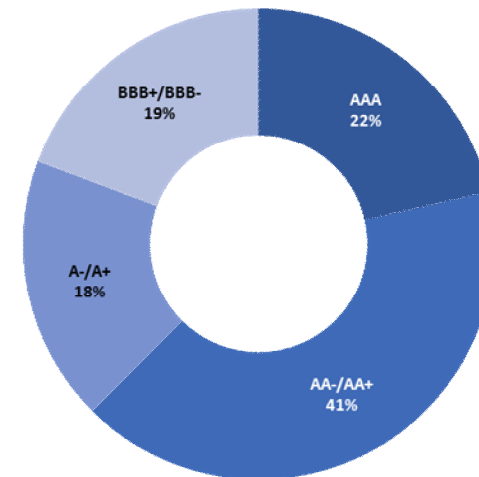
Por Clase de Activo



Por Administrador



Por Calificación de Riesgo

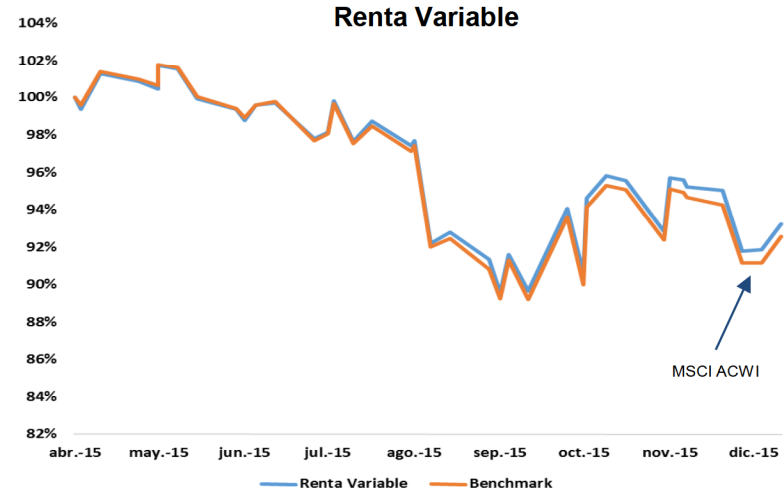
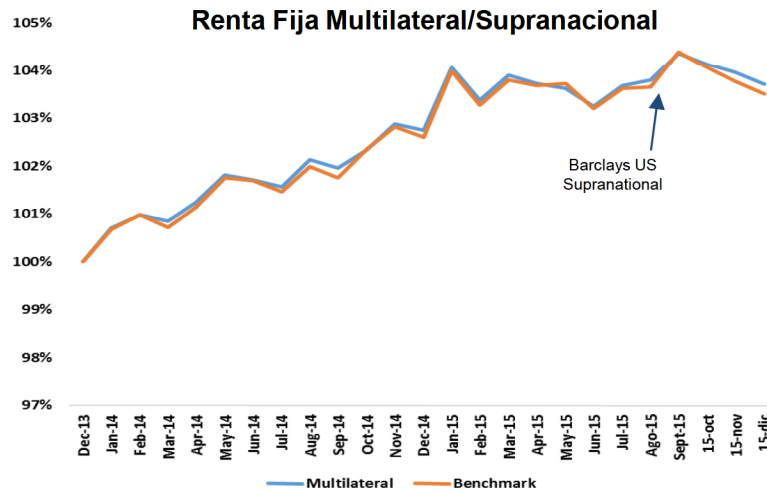
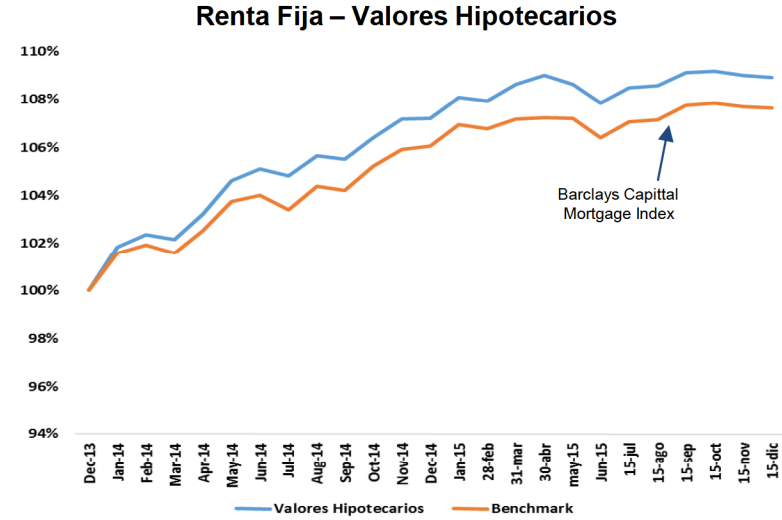
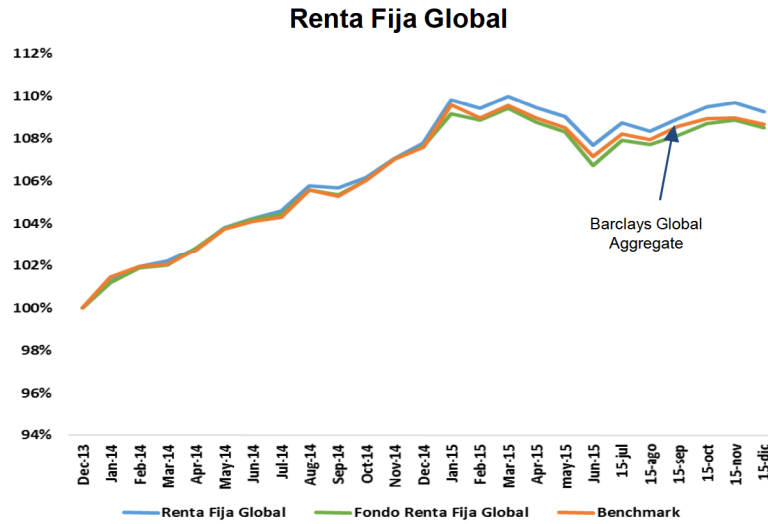


Nota: El monto detallado corresponde a la composición neta de las cuentas por administradoras de fondos. En el caso del gráfico de Calificación de Riesgo, solamente se incluyen los portafolios de renta fija.

*Representan depósitos a corto plazo en bancos internacionales, gestionados por la Secretaría del FAP a través del servicio de corresponsalía bancaria del Banco Nacional de Panamá ("BNP").

Fuente: EEFF Preliminares No Auditados

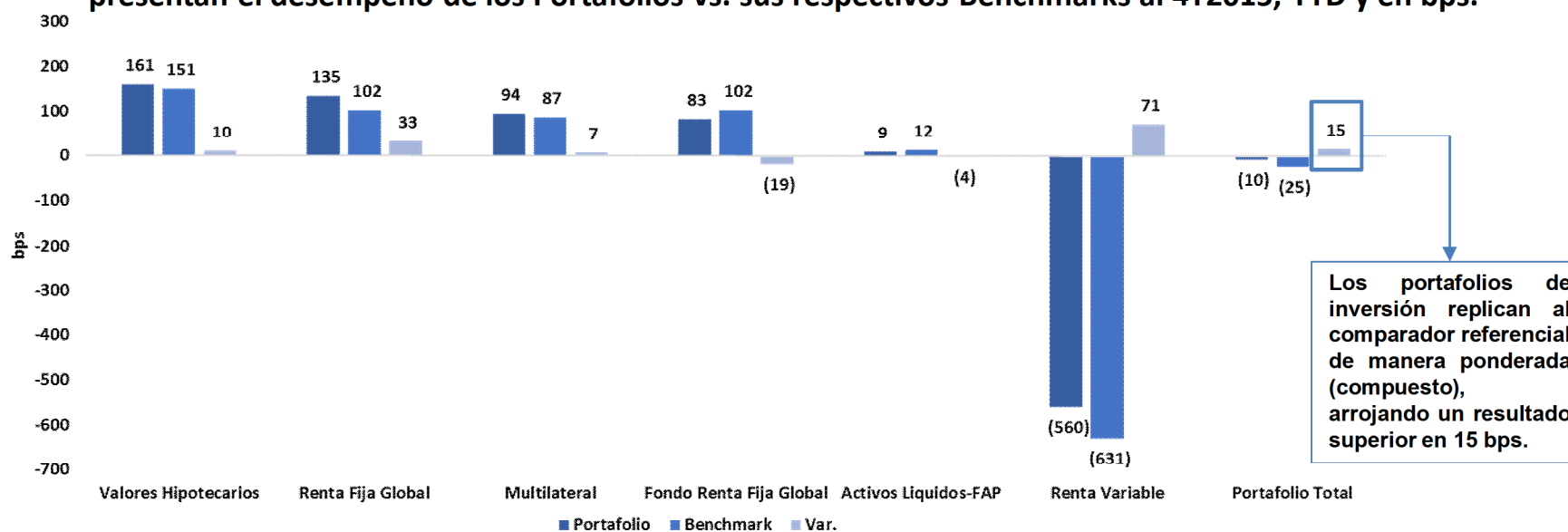
Desempeño: Portafolios vs. Benchmarks



Nota: La información para preparar esta presentación fue proporcionada por cada una de las administradoras (no auditado y sin costos), la cual consideramos es confiable para estos propósitos; no obstante, no es una garantía de la exactitud, totalidad o seguridad de las cifras presentadas.

Desempeño: Portafolios Administrados

Los activos del FAP se manejan a través de los siguientes portafolios: Fondo Renta Fija Global, Renta Fija Global, Valores Hipotecarios, Supranacional/Multilateral y Renta Variable. A continuación se presentan el desempeño de los Portafolios vs. sus respectivos Benchmarks al 4T2015, YTD y en bps.



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

Portafolio	Duracion		Current Yield & Dividend Yield		Yield to Maturity	
	Portafolio	Benchmark	Portafolio	Benchmark	Portafolio	Benchmark
Fondo Renta Fija Global	6.3	6.3	1.9%	2.8%	1.8%	1.8%
Valores Hipotecarios	3.9	3.6	3.5%	3.5%	2.6%	2.3%
Renta Fija Global	6.3	6.4	3.0%	2.8%	2.2%	1.8%
Supranacional/Multilateral	3.4	3.6	3.5%	1.9%	1.9%	1.6%
Renta Variable	N/A	N/A	3.0%	3.1%	N/A	N/A
Portafolio Total	5.6	5.6	2.2%	2.3%	2.1%	1.9%

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; BofA Merrill Lynch 3-6 month US Treasury Bill; 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.

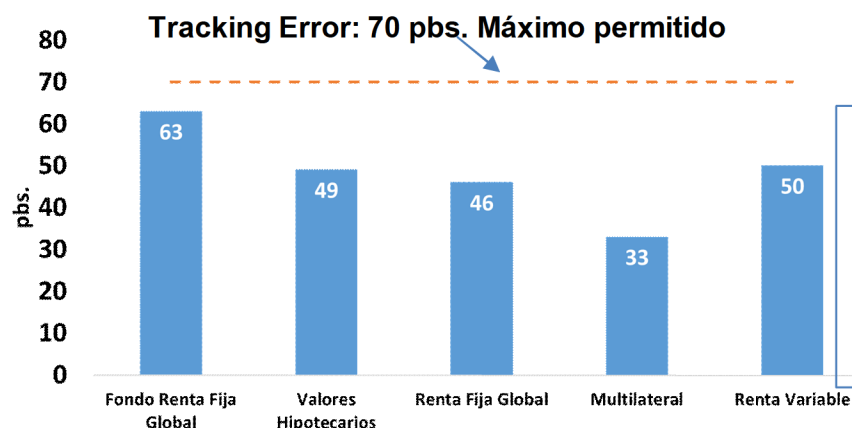
Desempeño: Portafolios Adm. vs. Benchmarks (Atribución)

El desempeño promedio ponderado de los portafolios administrados, al igual que sus respectivos Benchmarks, se resiente producto de la volatilidad de los mercados emergentes y la incertidumbre producto del aumento de tasas por parte de la FED. Los Benchmarks rentaron 15 bps de manera ponderada en el periodo YTD.

El desempeño de los portafolios al 4T2015 relativo al comparador referencial YTD en bps:

Portafolio	FAP	Benchmark	Var.
Renta Variable	(560)	(631)	71
Renta Fija Global	135	102	33
Valores Hipotecarios	161	151	10
Multilateral	94	87	7
Activos Liquidados-FAP	9	12	(4)
Fondo Renta Fija Global	83	102	(19)
Portafolio Total	(10)	(25)	15

Descripción	bps
Monedas/Cobertura	36
Active Beta	11
País/Geografía	3
Valores Hipotecarios/Estructurados	3
Deuda Emergente	(2)
Duración	(2)
Otros	(3)
Deuda Corporativa	(3)
Intersectorial	(4)
Deuda Soberana/Swaps	(23)
Total	15



Los portafolios de inversión están sujetos a un presupuesto de riesgo (*tracking error*) relativo a su Benchmark de un máximo de 70 pbs. anuales.

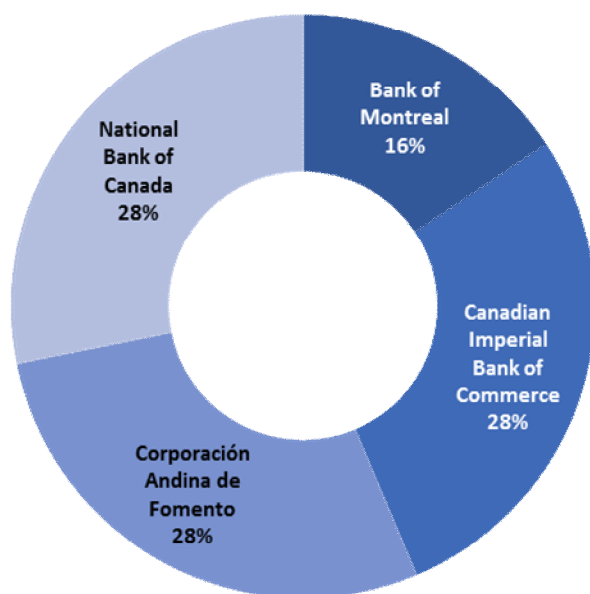
El portafolio de renta variable refleja la volatilidad generada coyunturalmente por los mercados emergentes, en especial la incertidumbre por la desaceleración económica en China.

Los mercados de renta fija se resienten para finales del año debido al alza en las tasas de interés por parte de la FED en EEUU.

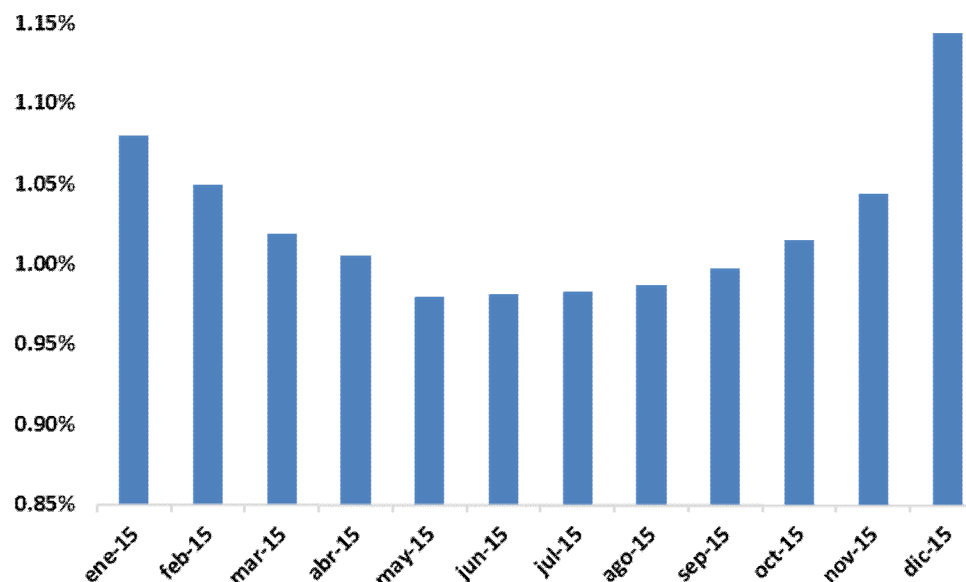
Desempeño: Depósitos Bancarios a Plazo Fijo

Al 31 de diciembre de 2015, los DPF's totalizaron USD 250MM (20% del total de activos netos del FAP). La totalidad de estos DPF's están colocados en bancos internacionales con calificación de riesgo de grado de inversión y con vencimiento máximo de ~30 días y una tasa anual media de rendimiento de 0.30%. La Secretaría del FAP gestiona esta estrategia de colocación a través del Fiduciario, quien realiza las colocaciones en sus bancos corresponsales.

Depósitos a Plazo por Banco
USD 250 MM



Rentabilidad mensual media de los Depósitos a Plazo
(anualizada)



Estados Financieros Preliminares - No Auditados

A continuación se presentan los informes financieros del FAP.

BALANCE DE SITUACIÓN			ESTADO DE RESULTADO		
Al 31 de diciembre de 2015 (en Miles de USD)			Periodo - Enero al 31 de diciembre de 2015 (en Miles de USD)		
	2014	2015		2014	2015
ACTIVO			INGRESOS		
Total de Depósitos en Bancos	442,722	250,980	Intereses	25,829	20,935
Inversiones Administradas	968,029	1,138,491	Dividendos	-	3,484
TOTAL DE ACTIVOS	1,410,751	1,389,471	Ganancia/(Pérdida) neta en valores	34,758	(24,950)
			Inversiones Administradas y otros	566	4
PASIVO			EXCEDENTE	\$61,153	(\$527)
Cuentas por Pagar y Otros	124,327	163,884			
TOTAL PASIVO	\$124,327	\$163,884			
PATRIMONIO					
Total Patrimonio	1,286,424	1,225,587			
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$1,410,751	\$1,389,471			

Fuentes:

EEFF auditados y Preliminares no auditados (2015).

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. El Estado de Resultado excluye los costos del presupuesto del FAP.

Ejecución del Presupuesto

La ejecución presupuestaria (cifras preliminares) para la presente vigencia se registraron gastos (ejecutados y devengados) por el orden de USD 3,503M, respecto a un presupuesto del periodo de USD 4,486M, generando un ahorro presupuestario preliminar de USD 983M para el Fondo.

	Dic 2015	Ene - Dic 2015		
	Ejecutado	Ejecutado*	Presupuesto	Var.
<i>(Gastos, en miles de USD)</i>				
A) Administrativos	6.2	88.9	189.0	(100.1)
B) Equipamiento	0.2	21.2	33.4	(12.2)
C) Secretaría	35.7	376.2	538.2	(162.0)
D) Junta Directiva	14.0	101.9	174.0	(72.1)
E) Comisión Supervisora	0.0	1.9	1.9	0.0
F) Operación / Gestión de Activos	242.7	2,912.9	3,550.0	(637.1)
TOTAL	\$298.8	\$3,503.0	\$4,486.5	(\$983.4)

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.

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 – Inversiones & Portafolios
Andrés Martínez – Inversiones & Portafolios

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



www.fondoahorropanama.com