
Fondo de Ahorro de Panamá

Informe Trimestral al 31 de marzo de 2014 de la
Junta Directiva del Fondo de Ahorro de Panamá



Contenido

Descripción	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
<i>Desempeño del Portafolio por Administrador</i>	9
<i>Composición de Activos y de Cartera</i>	10
<i>Depósitos Bancarios</i>	14
<i>Portafolio de Inversiones por Administrador</i>	15
Estados Financieros Auditados	19

Resumen Ejecutivo

La gestión de inversiones del Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP”) comprende los siguientes resultados al cierre del Primer Trimestre del 2014 (“1T2014”), :

- Al 1T2014, el FAP generó parcialmente excedentes (rendimientos operativos) de USD 18,510M, representando un incremento año/año de USD15,468M respecto a 1T2013.
- Lo anterior es resultado del buen desempeño de los mercados financieros y en especial el de renta fija, apreciándose los instrumentos financieros por una caída general en las de interés (Bonos del Tesoro a 10 años: 31 puntos básicos, o “bps”), a causa de un efecto descontado por el mercado respecto al anuncio de reducción del plan de estímulo de la Reserva Federal de los EE.UU., además del desempeño mixto de la economía japonesa y las tensiones por el conflicto en Ucrania.*
- La cartera se caracteriza por un componente de ingreso fijo debido a una composición del ~68% en valores de renta fija y del ~32% en depósitos a plazo fijo. Del total invertido, USD ~906MM son gestionados por los administradores Goldman Sachs (37%), BlackRock (31%) y Morgan Stanley (32%); el resto son gestionados por el FAP en depósitos bancarios a través del Banco Nacional de Panamá en su calidad de Fiduciario.
- A igual fecha, las carteras administradas por Goldman Sachs, Morgan Stanley, y BlackRock alcanzaron desempeños (YTD) aceptables con retornos de 197 bps, 210 bps y 200 bps, respectivamente; superando ligeramente de manera ponderada en 18 bps a sus benchmarks. Los depósitos bancarios generaron una rentabilidad anualizada de aproximadamente 10 bps. ‡
- En 1T2014, se concretaron iniciativas para el fortalecimiento del marco operativo del FAP, siendo de principal relevancia el acuerdo de cooperación técnica con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (“Banco Mundial”) para la creación del Plan Anual de Inversiones y Asignación Estratégica de Activos del FAP. También, se ejecutó la venta de los Bonos Globales Panamá 2020, heredados del Fondo Fiduciario para el Desarrollo, realizándose ganancias de capital de USD ~2.6MM.
- Por último, se presentan los resultados operativos y situación financiera basada en las cifras auditadas por nuestro Auditor Externo, KPMG.

Cifras están expresadas en dólares de los 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 1T2014.*

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

**Fuente: Diversos, proporcionados por administradores.*

GESTIÓN DEL FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

Hechos Relevantes en el Periodo 1T2014

Enero – Marzo, 2014

- **Banco Mundial:** Se inicia la fase preliminar sobre la cooperación técnica con el Banco Mundial para proveer al FAP asistencia con respecto a la asignación estratégica de activos.
- **Bonos Globales Panamá 2020:** Se completa la venta de estos bonos heredados del FFD, para alinear el portafolio de inversión a lo tipificado en el artículo 7 de la Ley 38 de 2012, respecto a los lineamientos generales de inversión del FAP.
- **Auditoría del FAP:** La Junta Directiva decide extender los servicios de auditoría externa por la firma global, KPMG para el año 2014.

INFORMACIÓN FINANCIERA

Resultado de Operaciones

Al cierre 1T2014, el FAP obtuvo un excedente de ingreso sobre gastos (rendimientos operativos) de USD 18,510M, a razón del desempeño positivo de los mercados de renta fija (los portafolios de inversión superan a los comparadores referenciales – compuesto y de manera ponderada – en 18 bps).

(Cifras en Miles de USD)

	1T13	4T13	1T14	Var. (1T14 - 1T13)
Intereses ganados	7,034	26,516	6,713	(321)
Ganancia realizada	10,427	(7,451)	833	(9,594)
(Pérdida) ganancia no realizada	(13,896)	(16,796)	10,849	24,745
Otros ingresos	10	593	479	469
Total de Ingresos	3,575	2,862	18,874	15,299
Gastos Operativos	532	1,411	364	(168)
Excedente de ingresos sobre gastos	3,043	1,451	18,510	15,467
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	267	(1,454)	(38)	(305)
Transferencia a resultados por venta de valores disponibles para la venta		-	(2,640)	(2,640)
Total de utilidades integrales	3,310	(3)	15,832	12,522

Los ingresos para el primer trimestre 2014 aumentan significativamente debido a ganancias no realizadas, producto del buen desempeño de los mercados financieros (renta fija).

“Rendimientos Operativos”

Situación Financiera

Los Activos Netos del FAP pasan de USD1,247MM (1T2013) a USD1,249MM (1T2014), lo que equivale a un crecimiento de 0.2%, debido al comportamiento positivo de los mercados de renta fija.

(Cifras en Miles de USD)

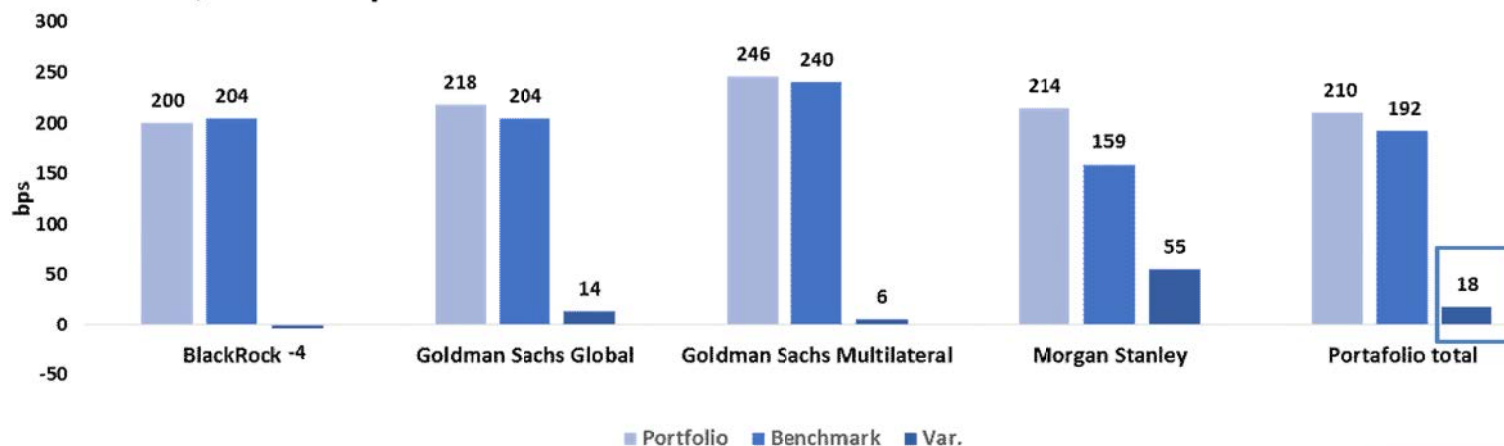
Activos	1T13	4T13	1T14	Var. (1T14-1T13)
Depósitos a la vista	57	7,063	2,782	2,725
Depósitos a plazo	424,309	414,533	432,952	8,643
Inversiones en valores	862,434	852,031	916,119	53,685
Cuentas por cobrar y otros	43,179	134,601	26,951	(16,228)
Total de activos	1,329,979	1,408,228	1,378,804	48,825
Pasivos				
Cuentas por pagar y otros pasivos	83,284	174,621	129,365	46,081
Patrimonio	1,246,695	1,233,606	1,249,438	2,743
Total de pasivos y patrimonio	1,329,979	1,408,227	1,378,803	48,824

El buen desempeño del mercado de renta fija se refleja en el crecimiento del valor de mercado de las de inversiones del FAP, las cuales crecieron un 6.2% respecto a 1T2013.

Desempeño del Portafolio por Administradoras

Desempeño del Portafolio vs. Comparadores Referenciales (Benchmarks)

AI 1T2014, YTD en bps:



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

Adm.	Duración Efectiva	Benchmark	Var.
BlackRock	5.8	6.0	-0.21
Goldman Sachs Global	5.2	6.1	-0.93
Goldman Sachs Multilateral	3.2	3.3	-0.10
Morgan Stanley	4.8	4.7	0.05
Portafolio total	5.1	5.4	-0.38

Los administradores ajustaron (bajaron) la duración (riesgo) de los portafolios relativos a su respectivo Benchmark, debido a la expectativa de un alza en los intereses.

los portafolios de inversión superan al comparador referencial de manera ponderada (compuesto) en 18bps.

Fuente: Informes mensuales de administradoras (no auditados).

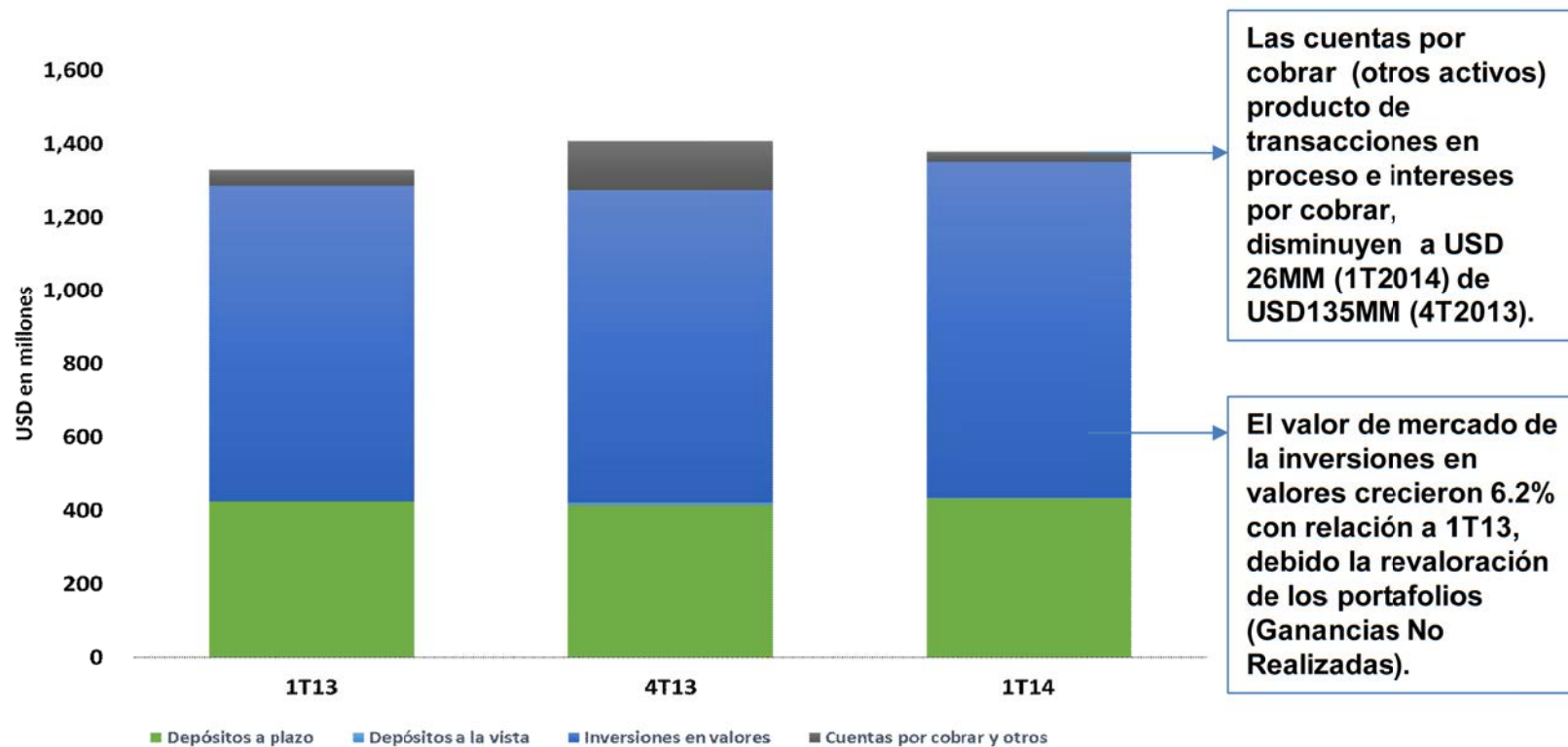
YTD: El año hasta la fecha.

Benchmarks según administradora: BlackRock y Goldman Sachs-Global, Barclay Global Aggregate Index (USD Hedged); Goldman Sachs Multilateral, Barclays US Supranational Index (TR, unhedged USD); y Morgan Stanley, Barclays 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.

Composición de Activos

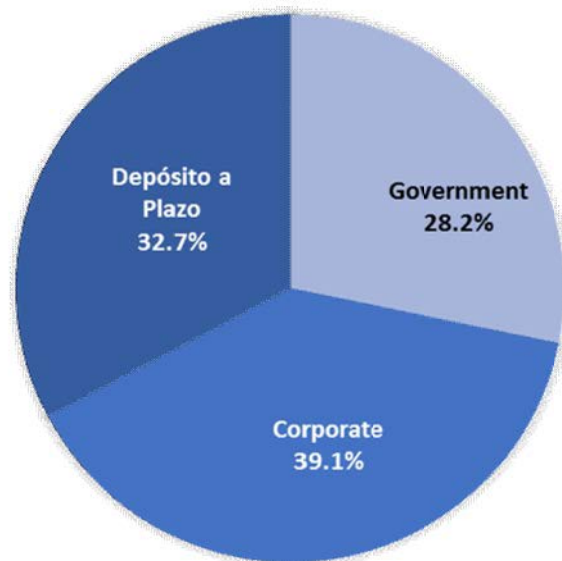
Los activos totales del FAP pasan de USD 1,330MM (1T2013) a USD 1,379MM (1T2014), lo que equivale a un crecimiento de 3.7% bajo una composición similar, siendo la revalorización de los portafolios en administración lo que constituye la principal razón.



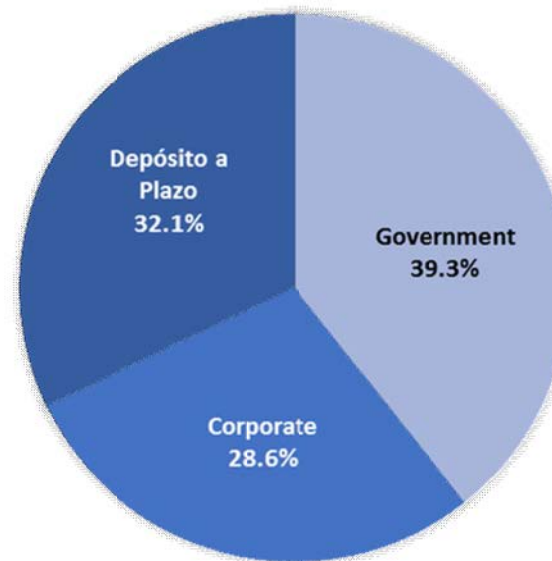
Composición de la Cartera por Clase de Activo

El valor de las inversiones del FAP asciende a USD 1,349MM (1T2014). Los títulos de deuda pública pasan a representar la mayor proporción en las inversiones del FAP.

Diciembre 2013
USD 1,266MM



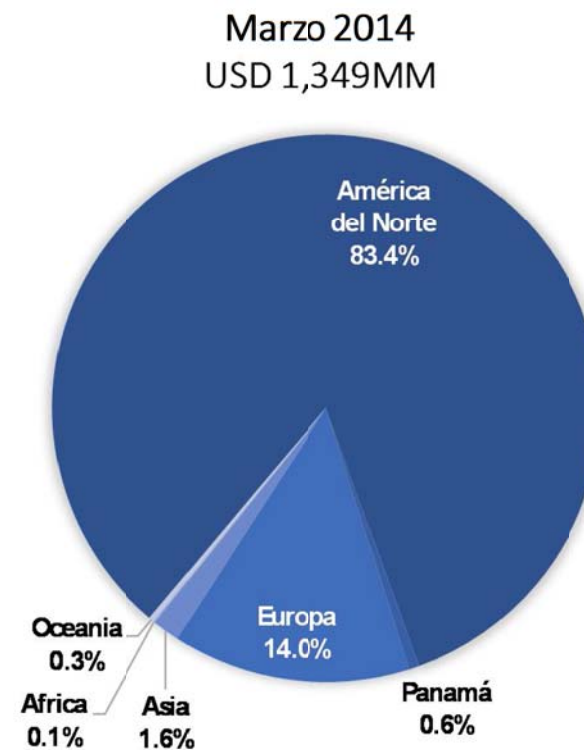
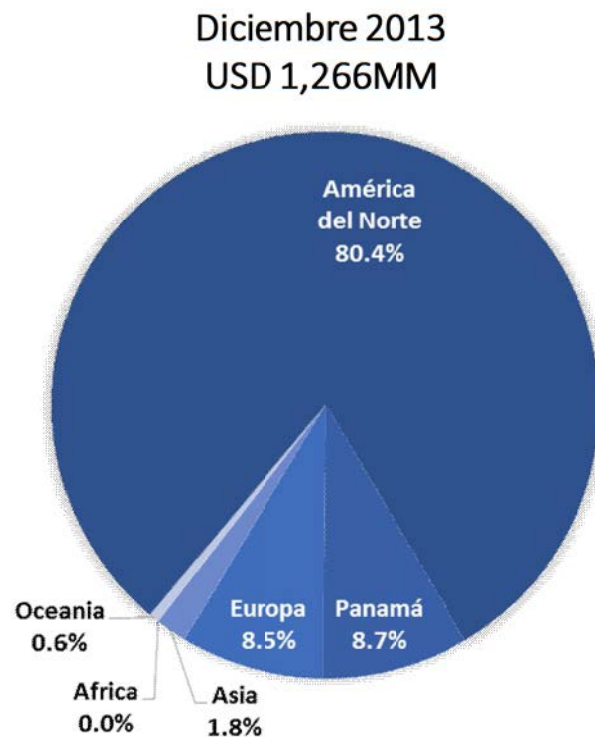
Marzo 2014
USD 1,349MM



Government: Bonos Soberanos, MBS/Agency Bonds, Bonos Municipales, Bonos Supranacionales.
Corporate: Bonos Corporativos.

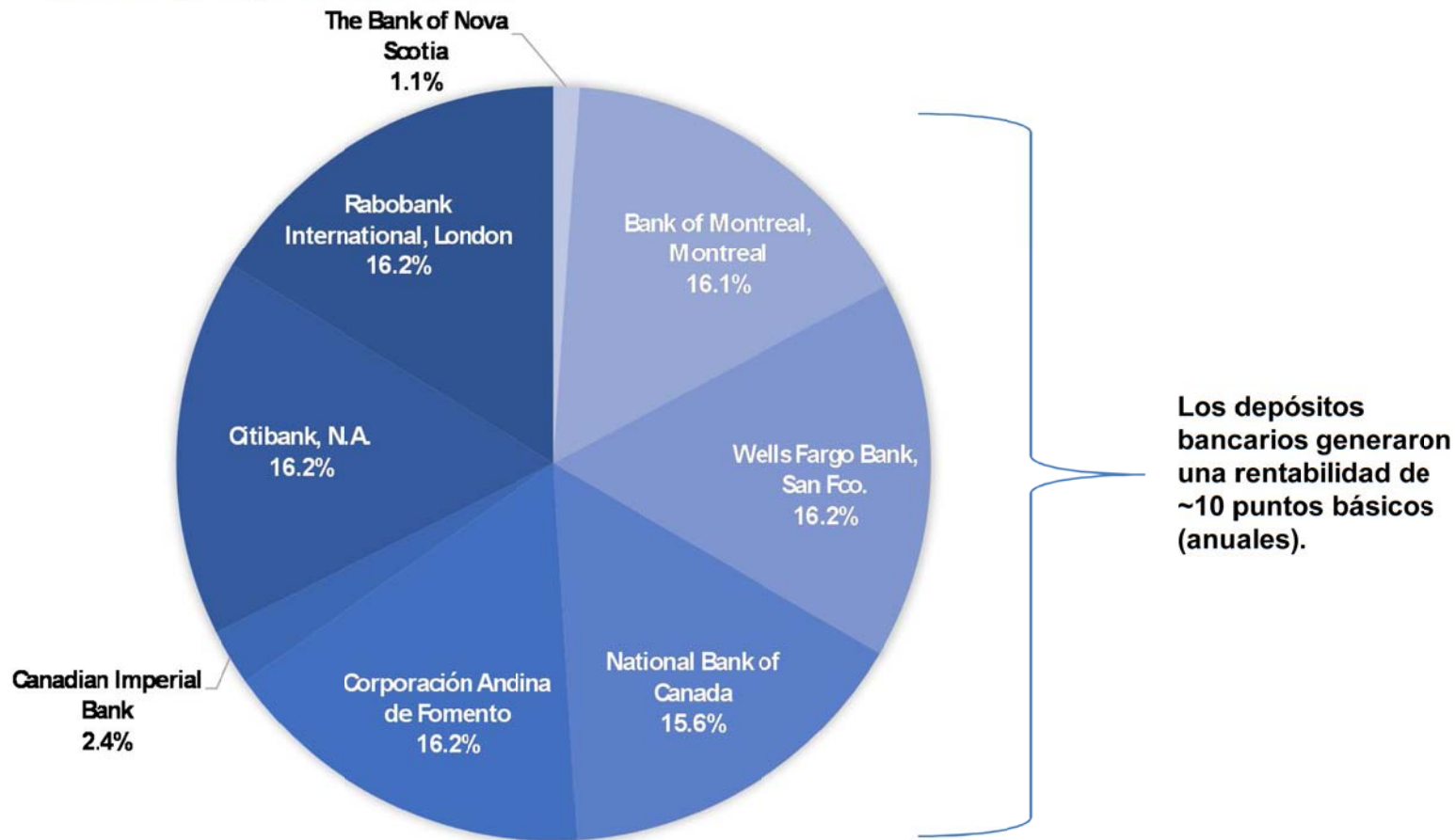
Concentración Geográfica del Portafolio

La mayor concentración geográfica de las inversiones esta en América del Norte (83.4%) y Europa (14.0%) al cierre de 1T2014. Además, la venta de los “Bonos Panamá 2020” disminuye virtualmente la exposición al mercado local, en concordancia con la normativa del Fondo.



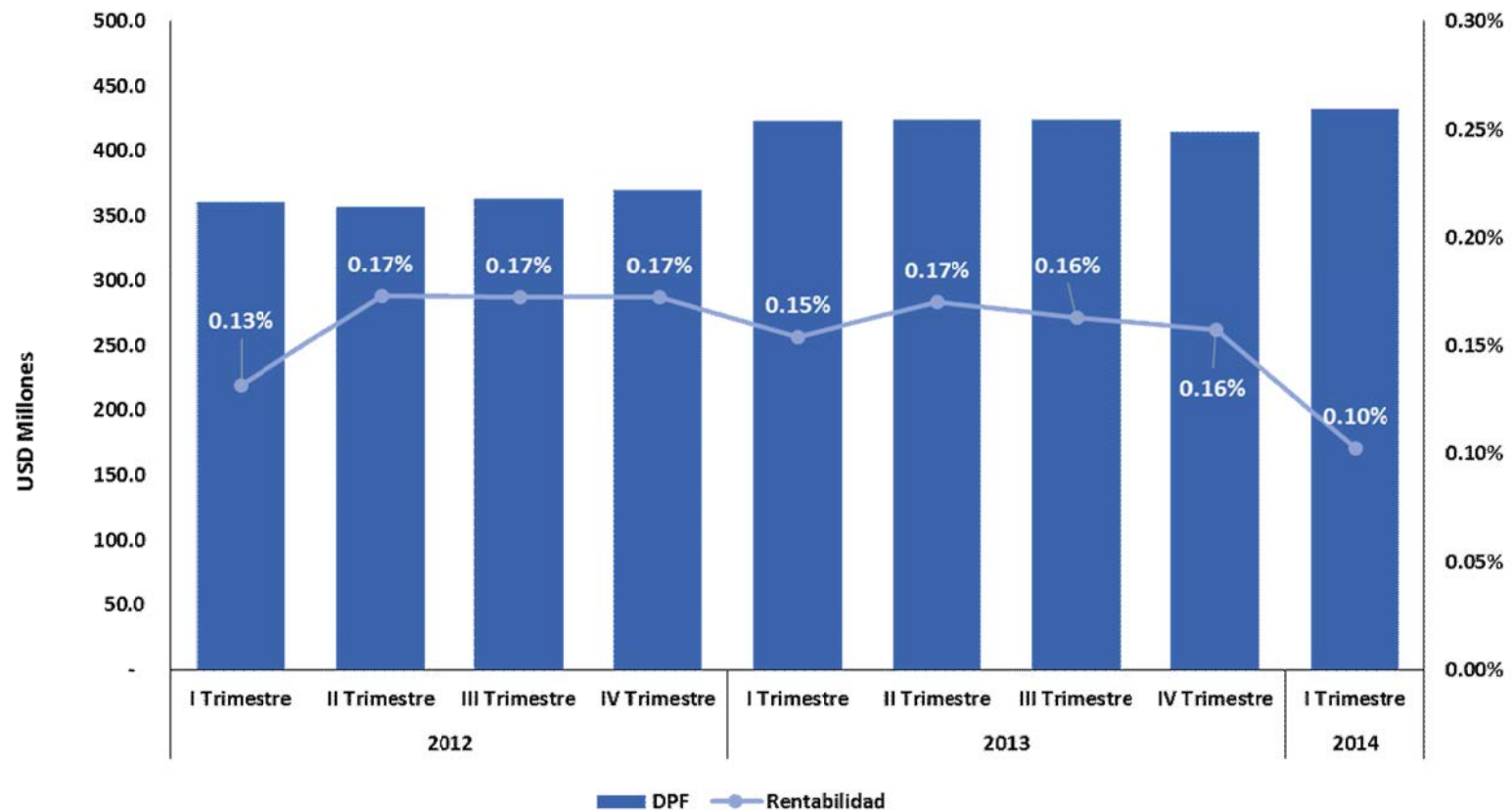
Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – por Banco

Al 31 de marzo, los DPFs ascendieron a USD 432MM. La totalidad de estos DPFs están en el exterior con vencimientos de ~30 días y rentan una tasa de interés anual entre 0.05% y 0.14%. Se espera que con la implementación del Plan Anual de Inversión, la concentración de DPFs disminuya significativamente.



Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – Rentabilidad

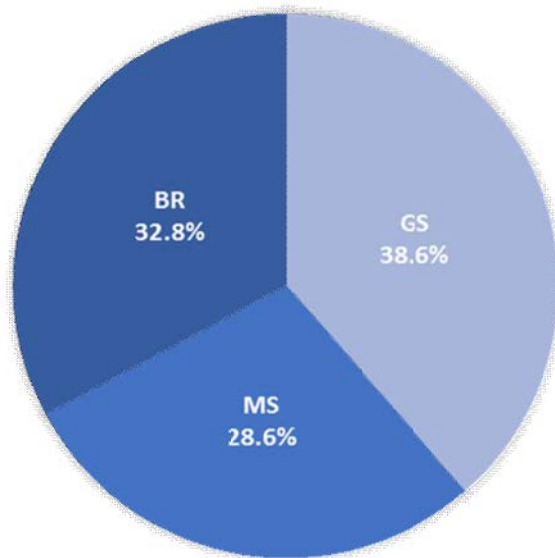
Durante, 1T2014, los Depósitos a Plazo del FAP mantienen una rentabilidad anual promedio de 0.10% (1T13: 0.15%). La entidades receptoras disminuyeron su tasa de promedio para depósitos a corto plazo (30 días) a 0.08%, impactando la rentabilidad esperada.



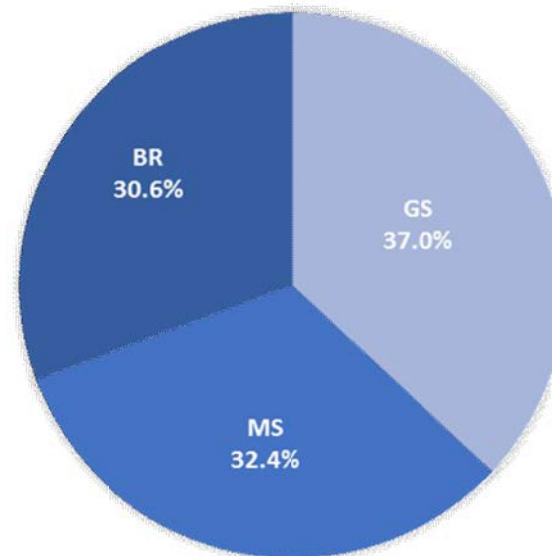
Portafolio de Inversiones por Administrador

Las inversiones gestionadas por los administradores ascienden a la suma de USD 906MM (1T2014), lo que representa un incremento del 9.4% con respecto 4T2013. Goldman Sachs se mantiene gestionando 37.0%, BlackRock el 30.6% y Morgan Stanley el 32.4% al cierre de 1T2014.

Diciembre 2013:
USD 828MM



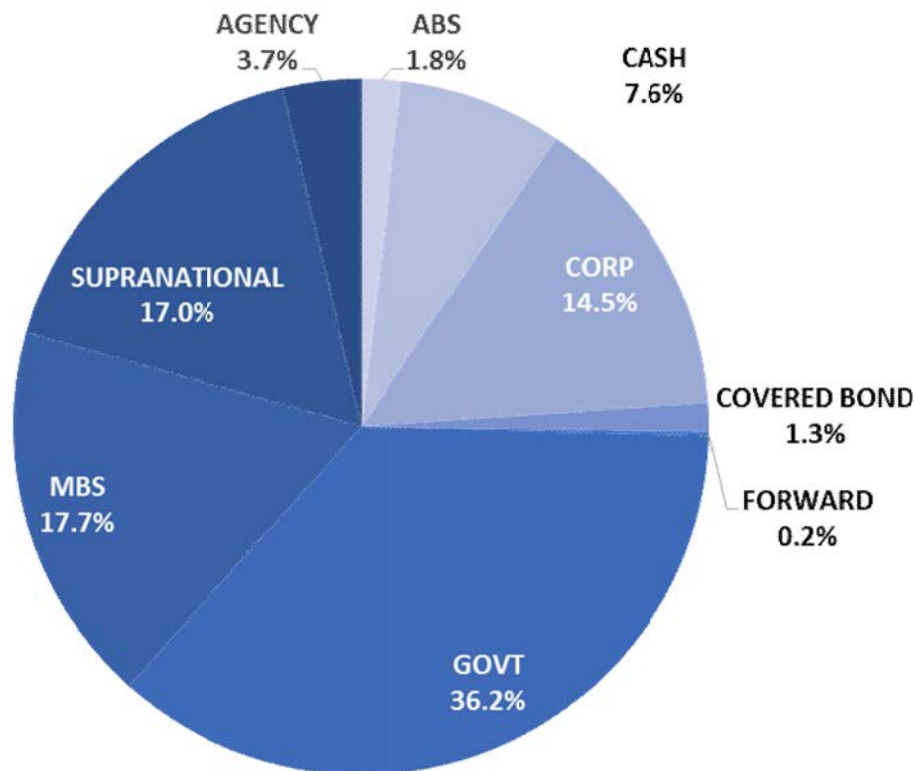
Marzo 2014:
USD 906MM



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

Administrador: Goldman Sachs

Desempeño anualizado (YTD): 197bps[±]. El Portafolio administrado creció en 4.8% a USD 335MM (1T2014), en relación a 4T2013. El 36.2% está invertido en deuda soberana.



Rating	%
AAA	49%
AA-/AA+	13%
A-/A+	18%
BBB+/BBB-	20%
	100%

*Los desempeños anualizados son ilustrativos, y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2014 serán similar al del 1T2014.

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

YTD: El año hasta la fecha.

MBS: Mortgage Back Securities

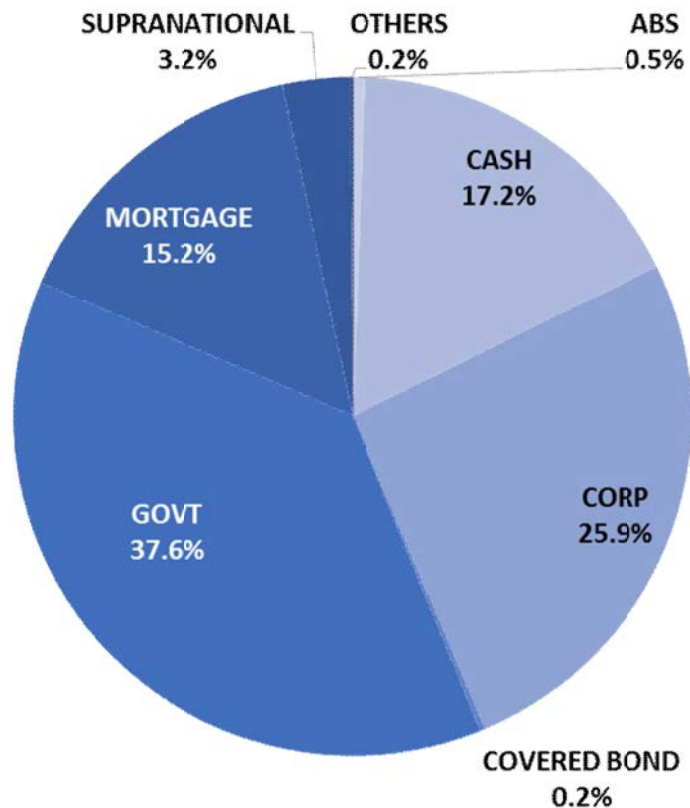
CORP: Corporate

ABS: Asset Back Securities

GOVT: Bonos Soberanos

Administrador: BlackRock

Desempeño anualizado: 200bps[±]. El portafolio se incrementa en 2.0% a USD 277MM (1T2014), en relación a 4T2013. El 37.6% está invertido en bonos soberanos de países de Europa, EE.UU, Sudáfrica, Japón y Australia.



Rating	%
AAA	14%
AA-/AA+	41%
A-/A+	19%
BBB+/BBB-	26%
	100%

*Los desempeños anualizados son ilustrativos, y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2014 serán similar al del 1T2014.

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

YTD: El año hasta la fecha.

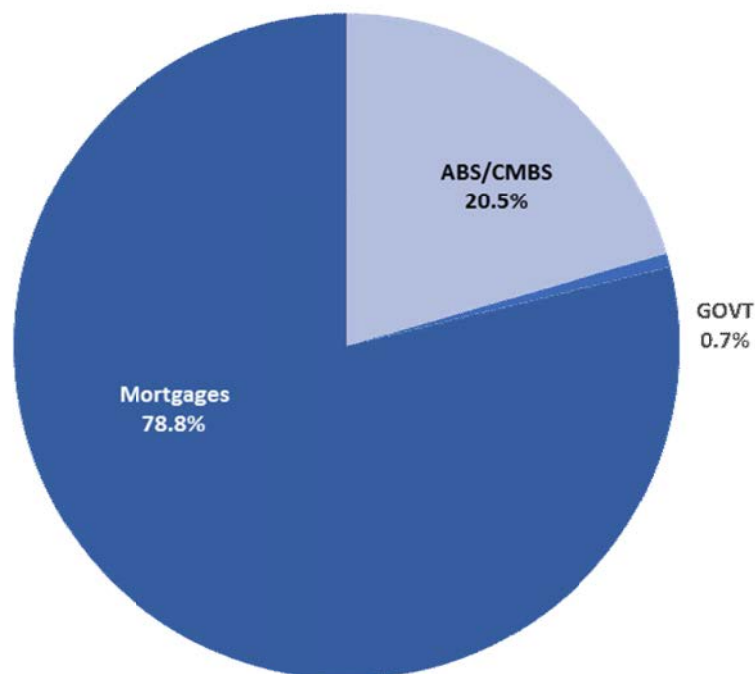
CORP: Corporate Bonds

ABS: Asset Back Securities

GOVT: Bonos Soberanos

Administrador: Morgan Stanley

Desempeño anualizado(YTD): 210bps[±]. El portafolio administrado asciende a USD 293MM al cierre 1T2014. La cartera está invertida Mortgages (78.8%), ABS/CMBS (20.5%) y Bonos soberanos (0.7%).



Rating	%
AAA	8%
AA-/AA+	78%
A-/A+	5%
BBB+/BBB-	7%
BB+/BB-	1%
NR	1%
	100%

**Los desempeños anualizados son ilustrativos, y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2014 serán similar al del 1T2014.*

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

YTD: El año hasta la fecha.

CMBS: Commercial Mortgage Back Securities

ABS: Asset Back Securities

GOVT: Bonos Soberanos

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

Estado de Situación Financiera

<u>Activos</u>	<u>31 de marzo 2014</u>	<u>31 de diciembre 2013</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	606,219	53,220
Depósitos a la vista en bancos locales	2,175,434	7,009,346
Depósitos a plazo en bancos locales	4,694,270	75,377,631
Depósitos a plazo en bancos del exterior	428,257,941	339,155,137
Inversiones en valores	916,118,500	852,030,772
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	20,235,450	125,649,931
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	6,715,195	8,950,776
Total de activos	<u>1,378,803,009</u>	<u>1,408,226,813</u>
<u>Pasivos</u>		
Cuentas por pagar por compra de inversiones	128,357,909	171,557,942
Comisiones, cuentas por pagar y otros pasivos	1,006,631	3,062,810
Total de pasivos	<u>129,364,540</u>	<u>174,620,752</u>
<u>Patrimonio</u>		
Capital aportado	1,165,902,044	1,165,902,044
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	83,055,625	64,544,736
Valuación de valores disponibles para la venta	480,800	3,159,281
Total de patrimonio	<u>1,249,438,469</u>	<u>1,233,606,061</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>1,378,803,009</u>	<u>1,408,226,813</u>

Estado de Utilidades Integrales

	<u>31 de marzo</u>	
	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Intereses ganados sobre:		
Depósitos a plazo en bancos	110,715	162,516
Inversiones en bonos	305,033	329,572
Préstamos	-	194,942
Inversiones en administradoras	<u>6,297,258</u>	<u>6,347,402</u>
Total de intereses ganados	<u>6,713,006</u>	<u>7,034,432</u>
Ganancia (pérdida) neta realizada en valores	833,385	10,427,108
Ganancia (pérdida) neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados	10,849,439	(13,896,119)
Ganancia neta en valores	<u>11,682,824</u>	<u>(3,469,011)</u>
Otros Ingresos	478,761	10,265
Gastos:		
Comisiones por administración de valores	153,789	468,511
Custodia de valores	0	70
Honorarios	156,337	30,687
Otros gastos	<u>53,576</u>	<u>33,040</u>
Total de gastos	<u>363,702</u>	<u>532,308</u>
Excedente de ingresos sobre gastos	<u>18,510,889</u>	<u>3,043,378</u>
Otras utilidades integrales		
Reserva para valuación de inversiones en valores:		
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	(38,081)	267,003
Transferencia a resultados por venta de valores disponibles para la venta	<u>(2,640,400)</u>	<u>0</u>
Total de utilidades integrales del período	<u>15,832,408</u>	<u>3,310,381</u>

Fuente: EEFF Auditados – Marzo 2014 - KPMG

Estado de Cambio en el Patrimonio

	<u>Capital aportado</u>	<u>Excedente acumulado de ingresos sobre gastos</u>	<u>Reserva para valuación de inversiones en valores</u>	<u>Total de patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2012	1,165,902,044	72,868,859	4,613,793	1,243,384,696
Excedente de ingresos sobre gastos marzo - 2013	0	3,043,378	0	3,043,378
Otras utilidades integrales				
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	0	0	267,003	267,003
Total de otras utilidades integrales del período	0	0	267,003	267,003
Total de utilidades integrales del período	0	3,043,378	267,003	3,310,381
Saldo al 31 de marzo de 2013	<u>1,165,902,044</u>	<u>75,912,237</u>	<u>4,880,796</u>	<u>1,246,695,077</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2013	1,165,902,044	64,544,736	3,159,281	1,233,606,061
Excedente de ingresos sobre gastos - marzo 2014	0	18,510,889	0	18,510,889
Otras pérdidas integrales				
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	0	0	(38,081)	(38,081)
Transferencia a resultado por venta de valores disponibles para la venta	0	0	(2,640,400)	(2,640,400)
Total de otras pérdidas integrales del período	0	0	(2,678,481)	(2,678,481)
Total de utilidades (pérdidas) integrales del período	0	18,510,889	(2,678,481)	15,832,408
Saldo al 31 de marzo de 2014	<u>1,165,902,044</u>	<u>83,055,625</u>	<u>480,800</u>	<u>1,249,438,469</u>

Estado de Flujo de Efectivo

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Actividades de operación:		
Excedente de ingresos sobre gastos	18,510,889	3,043,378
Ajustes para conciliar el excedente de ingresos sobre gastos y el efectivo de las actividades de operación:		
Pérdida (ganancia) neta realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados	1,807,015	(10,427,108)
Ganancia realizada en valores disponibles para la venta	(2,640,400)	0
(Ganancia) pérdida neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados	(10,849,439)	13,896,119
Ingresos ganados por intereses	(6,713,006)	(7,034,432)
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Adquisición de valores a valor razonable	(1,111,819,164)	(436,131,226)
Producto de la venta de valores a valor razonable	1,032,673,260	432,374,937
Cobro de préstamo	0	52,965,245
Disminución (aumento) de otros activos	74,503,272	(631,285)
Disminución de otros pasivos	(2,056,179)	(700,284)
Efectivo generado de operaciones		
Intereses recibidos	<u>7,384,782</u>	<u>7,095,075</u>
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>801,030</u>	<u>54,450,419</u>
Actividades de inversión:		
Producto de la venta de valores disponibles para la venta	<u>13,337,500</u>	<u>0</u>
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>13,337,500</u>	<u>0</u>
Aumento neto en efectivo y equivalentes de efectivo	14,138,530	54,450,419
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	<u>421,595,334</u>	<u>376,655,183</u>
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	<u>435,733,864</u>	<u>431,105,602</u>

Fuente: EEFF Auditados – Marzo 2014 - KPMG

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

Andrés Martínez – Analista
Edgardo Falcón – Analista
María del Carmen Vergara – Administración
+507-394-5776



www.fondoahorropanama.com