
Fondo de Ahorro de Panamá

Informe Trimestral al 30 de junio de 2013 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	6
<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

El presente documento es contentivo de la gestión y administración de las inversiones del Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP”) al Segundo Trimestre de 2013 (“2T2013”), mostrando los siguientes resultados:

- A 2T2013, la cartera del FAP ascendió a USD1,319MM compuesta por 68% en valores de renta fija y 32% en depósitos bancarios a plazo fijo. Un promedio de USD 869MM son gestionados por los administradores Goldman Sachs (39%), BlackRock (31%), y Morgan Stanley (30%).
- Respecto al desempeño anualizado de las carteras gestionadas por Goldman Sachs, BlackRock y Morgan Stanley, éstas generaron rendimientos anualizados relativos a sus respectivos comparadores referenciales o “benchmarks” de -124bps; -154bps y -72bps respectivamente.‡
- En este periodo, las inversiones fueron impactadas por la alta volatilidad de los títulos del Tesoro de los EE.UU, debido al comunicado de la Reserva Federal (FED) sobre la estrategia de salida de la expansión de su balance, en un contexto de gradual recuperación económica; situación que generó una reacción en la subida de los rendimientos (yield) de las Notas del Tesoro de EE.UU al finalizar junio (2013), situándose a niveles entre 70 y 80 puntos básicos por encima de los niveles de la mitad de mayo (2013).*
- En el marco operativo para la institucionalización del FAP, el hecho de mayor relevancia a nivel de Junta Directiva fue la contratación del Sr. Abdiel A. Santiago M., como Secretario Técnico del Fondo.
- Por último, se presentan los resultados operativos y situación financiera basadas en las cifras auditadas por KPMG, nuestro auditor externo.

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 2013 serán similar al del 2T2013; 100 puntos básicos o “bps” = 1%.

**Fuente: Diversos, proporcionados por administradores.*

GESTIÓN DEL FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

Hechos Relevantes en el Periodo 2T2013

Auditoría:

Se acuerda renovar el contrato de KPMG como firma auditora.

Administración:

Abdiel A. Santiago M., es contratado formalmente como Secretario Técnico del FAP.

Administradoras de Inversión:

Se recibe la visita de la administradoras Goldman Sachs y Morgan Stanley.

Se firma el Contrato de Fideicomiso entre el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Nacional de Panamá, en calidad de Fiduciario.

En adición, se realiza el traspaso de activos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo al FAP.

Otros:

Se recibe la visita de Lord Mayor, Jefe de la City of London Corporation.

INFORMACIÓN FINANCIERA

Resultados de Operaciones

Al cierre de 2T2013, el FAP acumuló una pérdida (parcial) integral neta de USD 10,737M, producto de la volatilidad de los mercados que influye directamente sobre la inversiones en renta fija del FAP. De manera ponderada, el FAP estuvo 23 bps por encima de los comparadores referenciales (compuestos).

	2T12	4T12	2T13	Var. (2T12 -2T13)
Intereses ganados	13,782	28,409	13,711	(71)
Ganancia realizada	9,121	8,106	11,140	2,019
(Pérdida) ganancia no realizada	2,560	16,172	(33,665)	(36,225)
Otros ingresos	-	2	8	8
Total de Ingresos	25,463	52,689	(8,806)	(34,269)
Gastos Operativos	867	1,814	810	(57)
Excedente de ingresos sobre gastos	24,596	50,875	(9,616)	(34,212)
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	1,194	1,105	(1,121)	(2,315)
Total de utilidades integrales	25,790	51,980	(10,737)	(36,527)

La volatilidad del mercado de renta fija impactó hacia la baja el valor de mercado de las inversiones, generando un aumento en la pérdida no realizada del trimestre.

Fuente: EEFF auditados por KPMG

Situación Financiera

Los Activos Netos del FAP disminuyeron en 0.5% a USD1,233MM (2T2013) en relación a 2T2012; entre sus principales razones está el cambio en la valuación de los “Bonos Panamá 2020” y CAF-2016.

(Cifras en Miles de USD)

Activos	2T12	4T12	2T13	Var. (2T12-2T13)
Depósitos a la vista	32,935	24	7,107	(25,828)
Depósitos a plazo	371,345	371,343	424,309	52,964
Inversiones en valores	820,243	844,938	893,559	73,316
Préstamos	52,965	52,965	-	(52,965)
Cuentas por cobrar y otros	105,469	30,641	81,113	(24,356)
Total de activos	1,382,957	1,299,912	1,406,088	23,131
Pasivos				
Cuentas por pagar y otros pasivos	143,855	56,528	173,441	29,586
Patrimonio	1,239,102	1,243,385	1,232,647	(6,455)
Total de pasivos y patrimonio	1,382,957	1,299,912	1,406,088	23,131

Los activos del FAP han aumentado un 1.7% a USD 1,406MM en relación a 2T2012; el cobro del préstamo de USD52MM, incrementó la inversión en depósitos a plazo.

En el 2012, se realiza un aporte de USD10,619M producto de la venta de bienes revertidos.

Fuente: EEFF auditados por KPMG

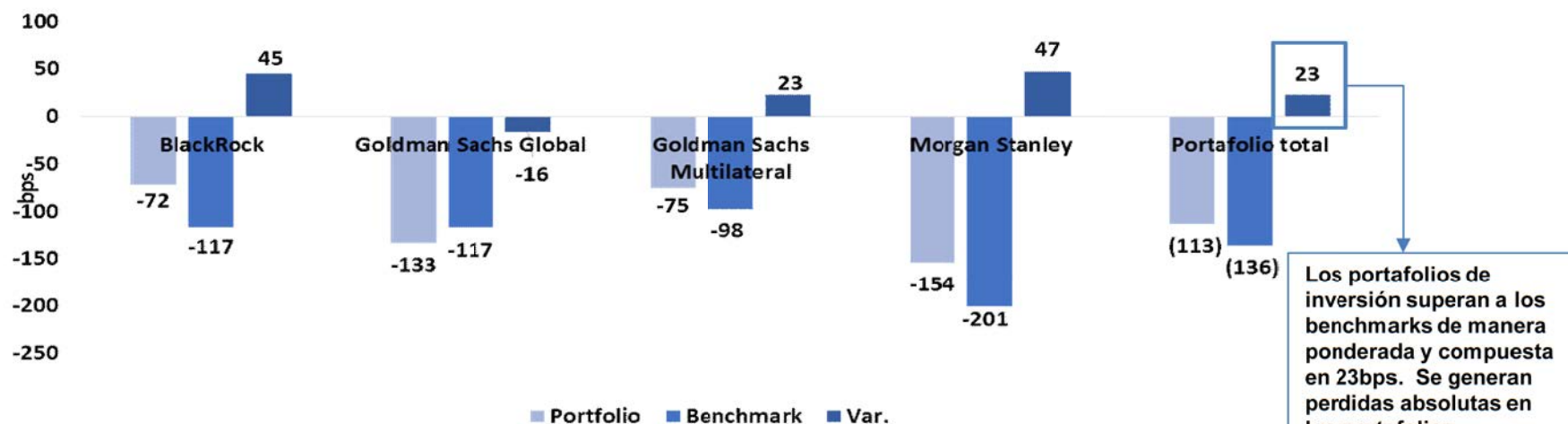
ENA: Empresa Nacional de Autopistas

*Este aporte fue a través de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos del MEF.

Desempeño del Portafolio por Administradoras

Desempeño del Portafolio vs. Benchmark:

Al 2T2013, YTD (en puntos básicos)



Los portafolios de inversión superan a los benchmarks de manera ponderada y compuesta en 23bps. Se generan pérdidas absolutas en los portafolios administrados producto del movimiento (alza) en las tasas de interés referenciales.

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

Adm.	Duración Efectiva	Benchmark	Var.
BlackRock	4.8	5.9	-1.02
Goldman Sachs Global	5.3	6.1	-0.85
Goldman Sachs Multilateral	3.1	3.3	-0.27
Morgan Stanley	4.7	4.6	0.06
Portafolio total	4.8	5.4	-0.62

Los gestores ajustaron (bajaron) la duración (riesgo) de los portafolios relativo a sus respectivos benchmark, debido a la expectativa de un alza en los intereses.

Fuente: Informes mensuales de administradoras (no auditados).

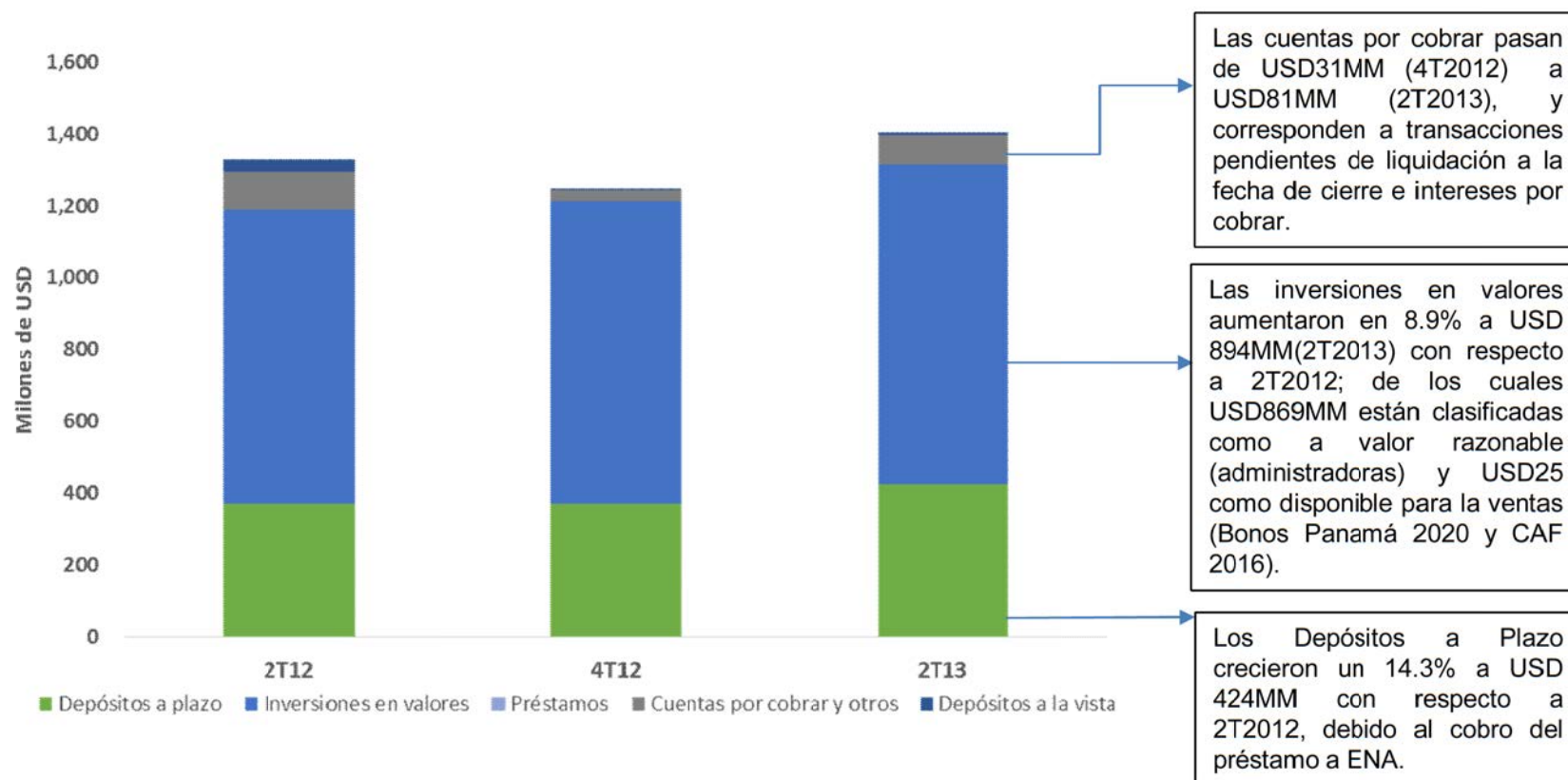
YTD: El año hasta la fecha.

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 del FAP ascienden a USD 1,406MM en 2T2013 de USD1,299MM en 4T2012. Las principales razones son un aporte* de USD 11MM del MEF, revaluación de las inversiones a valor razonable y el cobro del préstamo a Empresa Nacional de Autopistas (ENA).

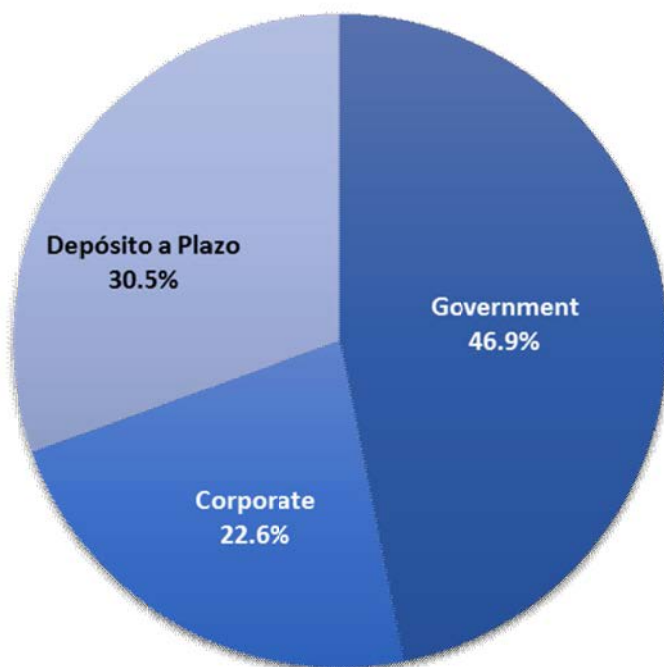


*Este aporte fue a través de la Unidad Administrativa de Bienes Revertidos del MEF.

Composición de la Cartera por Clase de Activo

El valor de las inversiones se incrementa en 8.5% a USD 1,319MM (2T2013) en relación a 4T2012. Los títulos de renta fija del sector corporativo pasan a representar la mayor proporción en las inversiones del FAP.

Diciembre 2012
USD 1,216MM



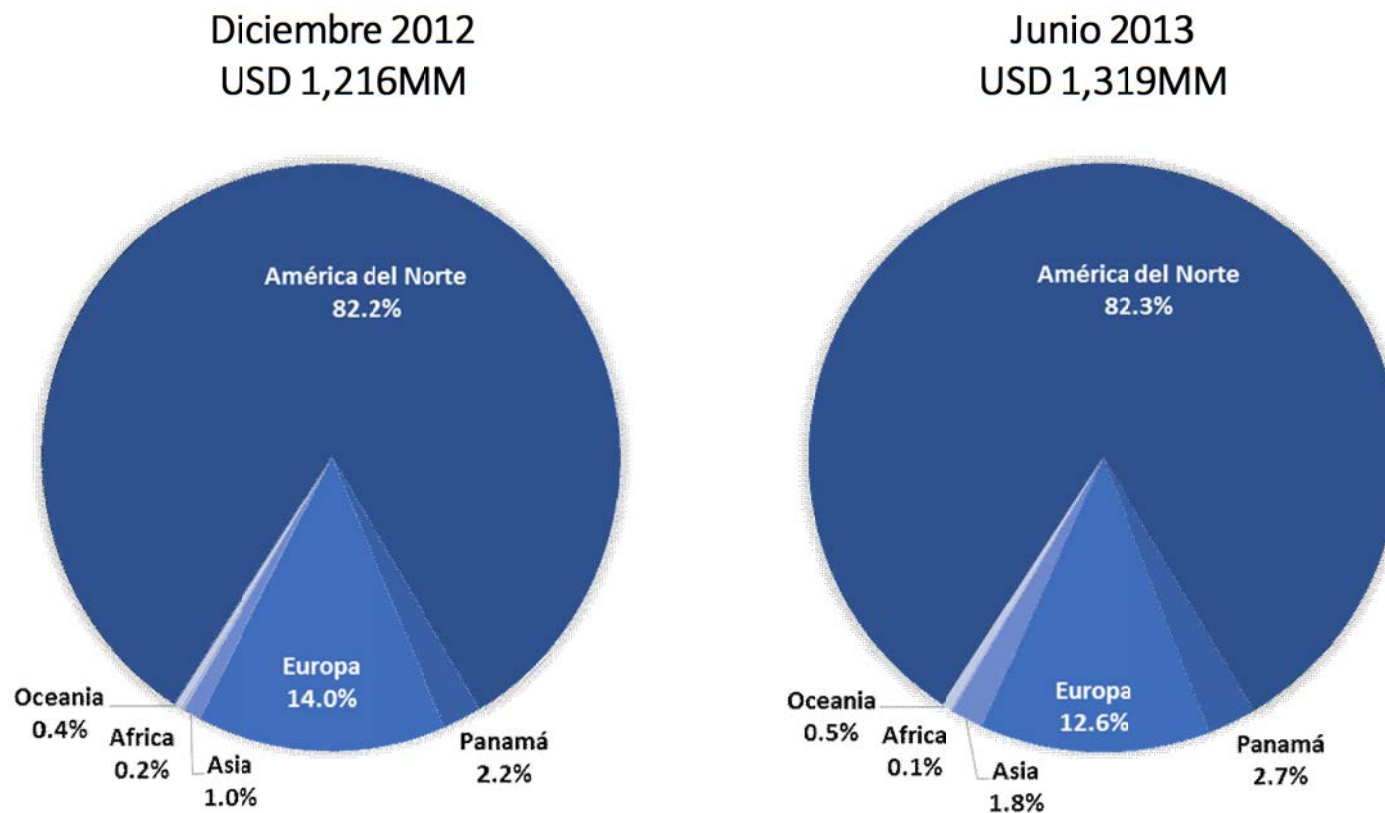
Junio 2013
USD 1,319MM



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

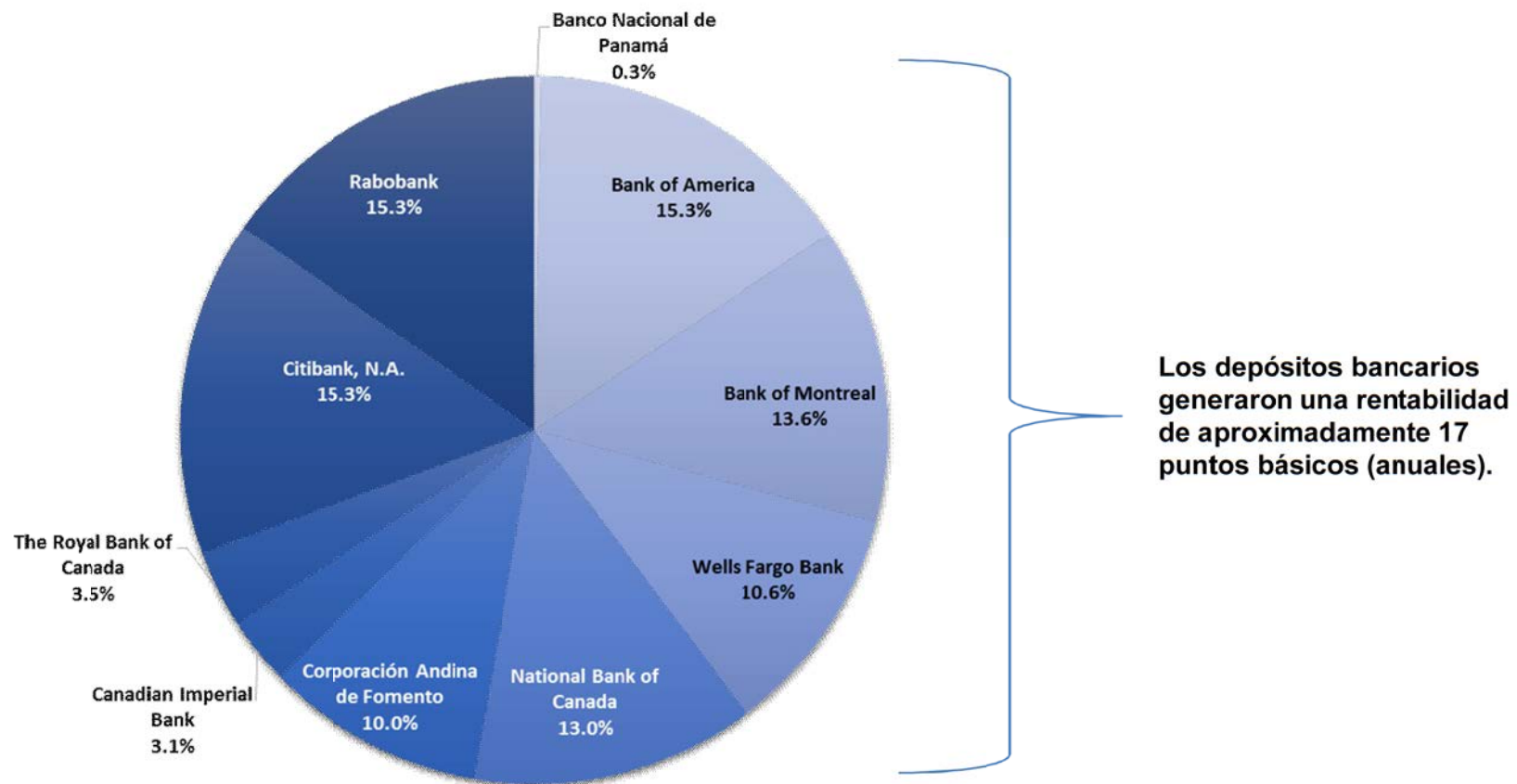
Concentración Geográfica del Portafolio

La mayor concentración de las inversiones al 2T2013 está en América del Norte y Europa con 82.3% y 12.6%, respectivamente. La exposición del FAP en la República de Panamá es mínima y se reduce a depósitos a plazo en el BNP y los “Bonos Globales Panamá 2020”.



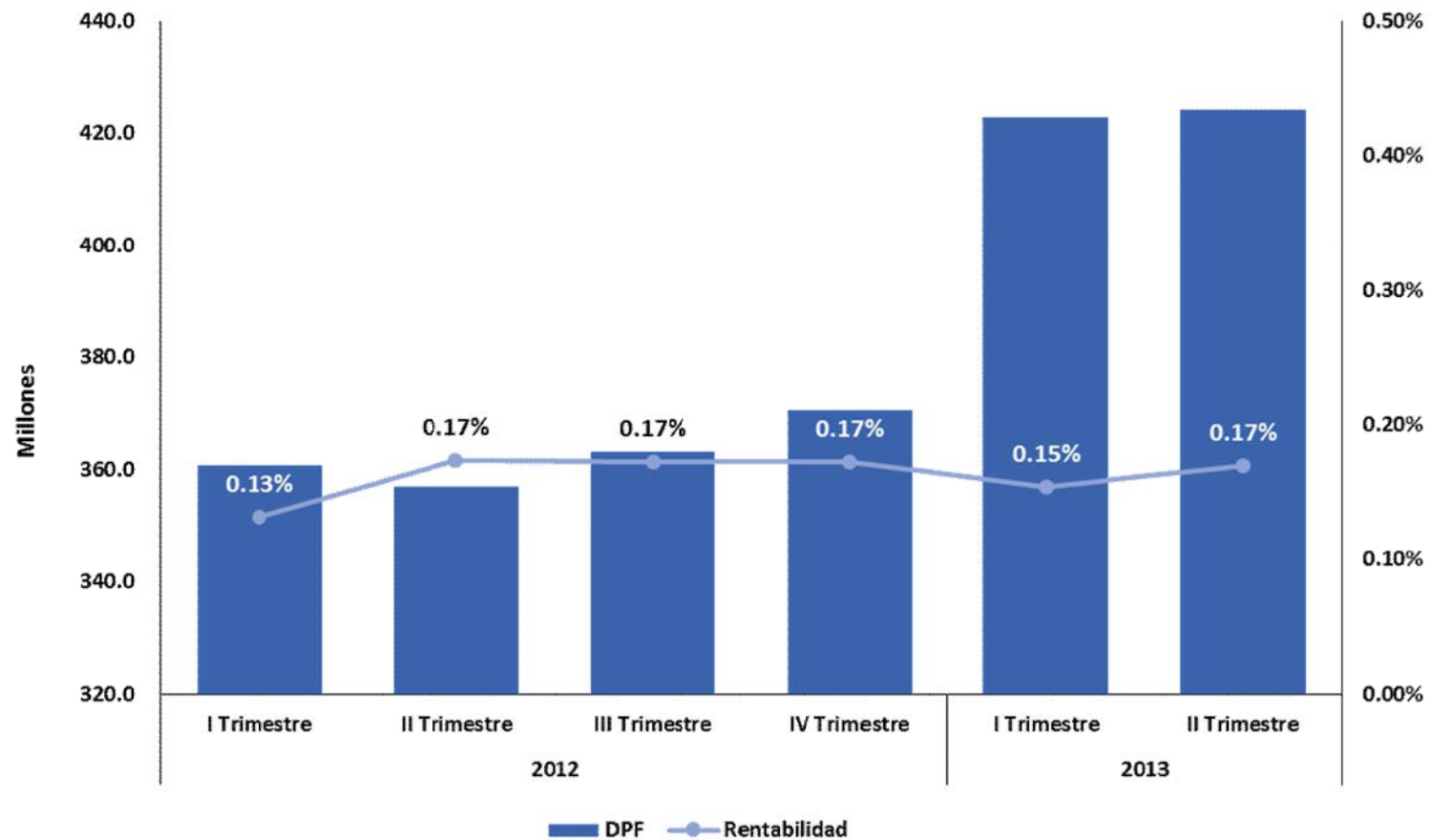
Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – por Banco

Al 31 de junio, los DPFs ascendieron a USD 424MM. El 99.7% de estos DPF's están colocados en el exterior (EE.UU., Canadá y Gran Bretaña), con vencimientos no mayores a 60 días y rentan una tasa de interés anual entre 0.08% y 0.21%.



Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – Rentabilidad

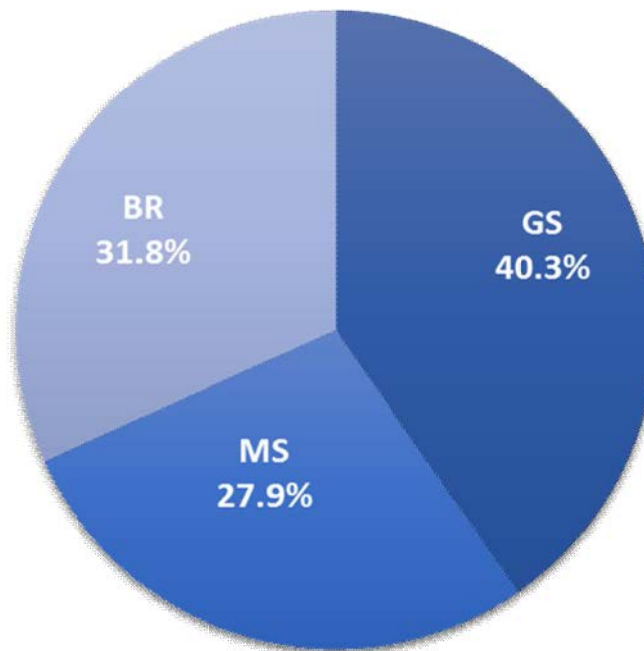
El FAP mantiene USD 424MM colocados en Depósitos a Plazo en 2T2013, los cuales mantienen una rentabilidad anual promedio de 0.17% (2T212: 0.17%).



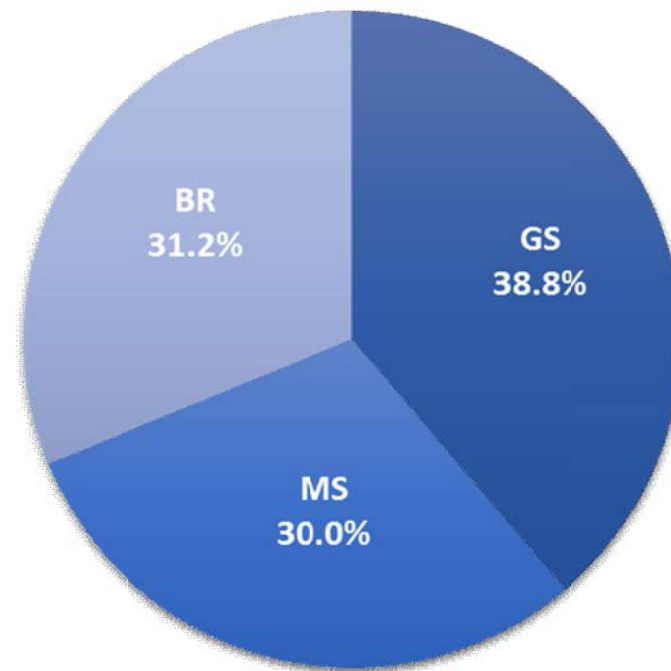
Portafolio de Inversiones por Administrador

Las inversiones gestionadas por las administradoras ascienden a USD 869MM (2T2013), lo que representa un incremento del 6.1% con respecto 4T2012. Goldman Sachs se mantiene gestionando 39%, mientras BlackRock 31% y Morgan Stanley 30%.

Diciembre 2012:
USD 819MM



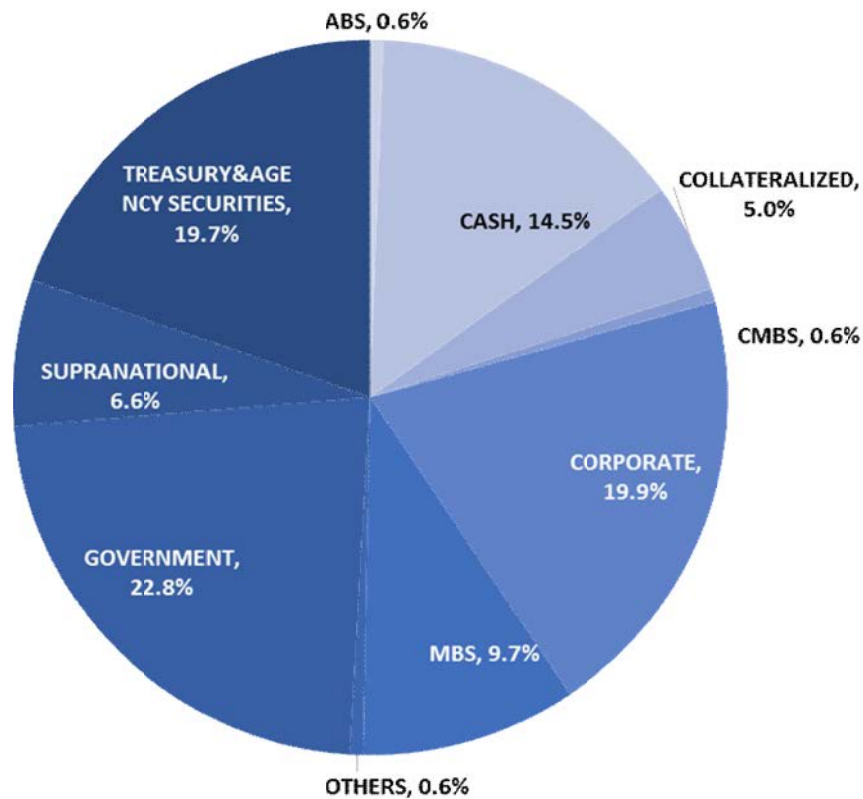
Junio 2013:
USD 869MM



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

Administrador: Goldman, Sachs

Desempeño anualizado: -124 bps.[‡] El Portafolio administrado pasa de USD 330MM en 4T2012 a USD 337MM en 2T2013, lo que equivale a un incremento del 2.0%. El 22.8% está invertido de deuda soberana.

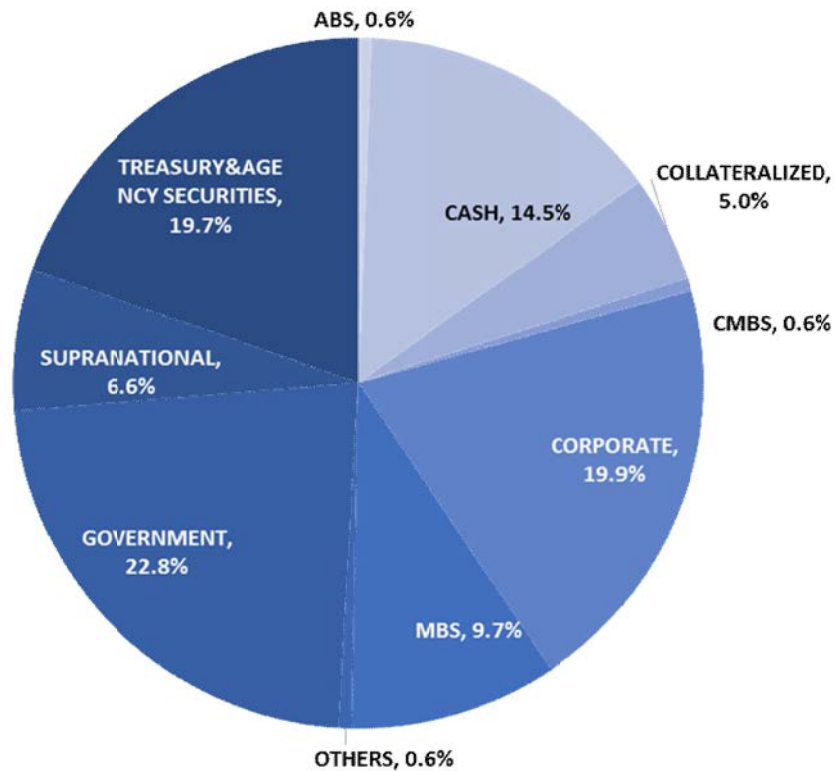


Rating	%
AAA	53%
AA-/AA+	24%
A-/A+	9%
BBB+/BBB-	13%
NR	1%
	100%

[‡]Los desempeños anualizados son ilustrativos, y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2013 serán similar al del 2T2013.
Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

Administrador: BlackRock

Desempeño anualizado: -72bps[‡]. El portafolio aumenta en 4.1% a USD 271MM (2T2013) en relación a 4T2012. El 22.8% está invertido en bonos soberanos de países de Europa, EE.UU, Sudáfrica, Japón y Australia.



Rating	%
AAA	26%
AA-/AA+	41%
A-/A+	17%
BBB+/BBB-	16%
	100%

[‡]Los desempeños anualizados son ilustrativos, y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2013 serán similar al del 2T2013.

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

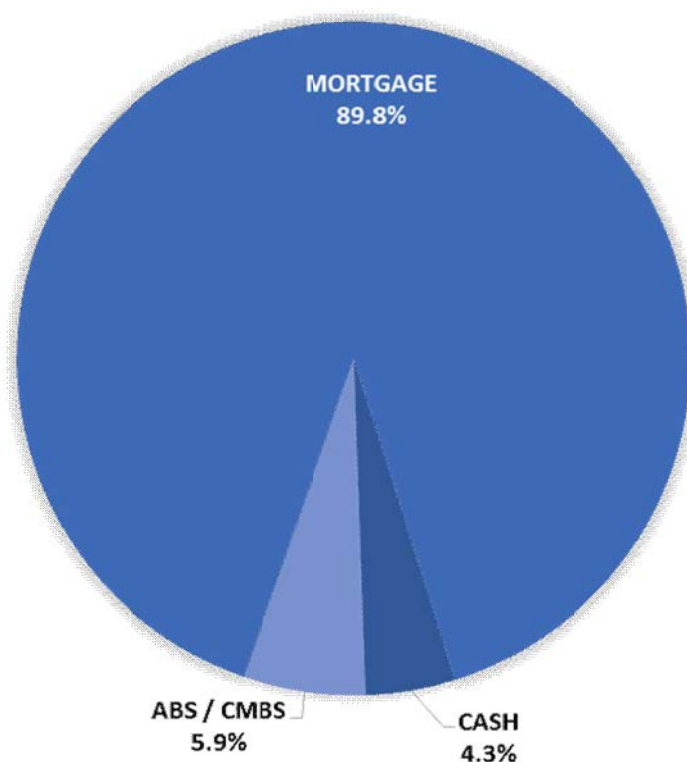
MBS: Mortgage Back Securities.

CMBS: Commercial Mortgage Back Securities.

ABS: Asset Back Securities.

Administrador: Morgan Stanley

Desempeño anualizado (YTD): -154bps[±]. El portafolio administrado asciende a USD 261MM al cierre 2T2013. La cartera está invertida en su totalidad en activos respaldados por hipotecas (mortgage-backed securities) y valores similares en EE.UU.



Rating	%
AAA	7%
AA-/AA+	85%
A-/A+	5%
BBB+/BBB-	2%
NR	1%
	100%

[±]Los desempeños anualizados son ilustrativos, y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2013 serán similar al del 2T2013.

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

YTD: El año hasta la fecha.

CMBS: Commercial Mortgage Back Securities

ABS: Asset Back Securities

ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS

Estado de Situación Financiera

(Cifras en Dolarés)

<u>Activos</u>	<u>30 de junio 2013</u>	<u>31 de diciembre 2012</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	43,706	24,281
Depósitos a la vista en bancos locales	7,063,764	
Depósitos a plazo en bancos locales	1,308,933	843,689
Depósitos a plazo en bancos del exterior	422,999,755	370,499,755
Inversiones en valores	893,558,809	844,937,803
Préstamos	0	52,965,245
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	73,873,326	12,742,390
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	7,239,280	17,899,077
Total de activos	<u>1,406,087,573</u>	<u>1,299,912,240</u>
<u>Pasivos</u>		
Cuentas por pagar por compra de inversiones	168,264,374	53,447,442
Comisiones, cuentas por pagar y otros pasivos	5,176,561	3,080,102
Total de pasivos	<u>173,440,935</u>	<u>56,527,544</u>
<u>Patrimonio</u>		
Capital aportado	1,165,902,044	1,165,902,044
Excedente acumulado de ingresos sobre gastos	63,251,677	72,868,859
Valuación de valores disponibles para la venta	3,492,917	4,613,793
Total de patrimonio	<u>1,232,646,638</u>	<u>1,243,384,696</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>1,406,087,573</u>	<u>1,299,912,240</u>

Estado de Utilidades Integrales

(Cifras en dólares)

	<u>30 de junio de 2013</u>	<u>Seis Meses</u>	<u>30 de junio de 2012</u>	<u>Seis Meses</u>
	<u>Tres Meses</u>	<u>Seis Meses</u>	<u>Tres Meses</u>	<u>Seis Meses</u>
Intereses ganados sobre:				
Inversiones en bonos	162,516	341,411	154,320	272,883
Préstamos	329,572	659,226	299,192	658,567
Otras inversiones	194,942	194,942	334,712	665,745
Depósitos a plazo en bancos	6,347,402	12,515,101	6,314,753	12,185,178
Total de intereses ganados	<u>7,034,432</u>	<u>13,710,680</u>	<u>7,102,977</u>	<u>13,782,373</u>
Ganancia (pérdida) neta realizada en valores	10,427,108	11,139,649	7,228,183	9,121,197
Ganancia (pérdida) neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados	(13,896,119)	(33,665,463)	(1,121,032)	2,559,690
Ganancia neta en valores	<u>(3,469,011)</u>	<u>(22,525,814)</u>	<u>6,107,151</u>	<u>11,680,887</u>
Otros Ingresos	10,265	7,843	0	0
Gastos:				
Comisiones por administración de valores	468,511	642,227	332,153	807,285
Custodia de valores	70	70	1,746	737
Honorarios	30,687	27,500	14,700	29,400
Otros gastos	33,040	140,094	28,673	29,374
Total de gastos	<u>532,308</u>	<u>809,891</u>	<u>377,272</u>	<u>866,796</u>
Excedente de ingresos sobre gastos	<u>3,043,378</u>	<u>(9,617,182)</u>	<u>12,832,856</u>	<u>24,596,464</u>
Otras utilidades integrales				
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	267,003	(1,120,876)	420,037	1,194,283
Total de utilidades integrales del período	<u>3,310,381</u>	<u>(10,738,058)</u>	<u>13,252,893</u>	<u>25,790,747</u>

Fuente: EEFF Auditados – Junio 2013 - KPMG

Estado de Cambio en el Patrimonio

(Cifras en Dólarés)

	<u>Capital aportado</u>	<u>Excedente acumulado de ingresos sobre gastos</u>	<u>Valuación de valores disponibles para la venta</u>	<u>Total de Patrimonio</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2011	1,155,283,248	53,040,617	3,508,558	1,211,832,423
Excedente de ingresos sobre gastos - junio 2012	0	24,596,464	0	24,596,464
Otras utilidades integrales				
Cambic neto en valuación de valores disponibles para la venta	0	0	1,194,283	1,194,283
Total de otras utilidades integrales del período	0	0	1,194,283	1,194,283
Total de utilidades integrales del período	0	24,596,464	1,194,283	25,790,747
Transacciones registradas directamente en el patrimonio				
Aportes de fondos fideicomitidos	10,618,796	0	0	10,618,796
Distribución del excedente acumulado	0	(9,140,451)	0	(9,140,451)
Total de transacciones registradas directamente en el patrimonio	10,618,796	(9,140,451)	0	1,478,345
Saldo al 30 de junio de 2012	<u>1,165,902,044</u>	<u>68,496,630</u>	<u>4,702,841</u>	<u>1,239,101,515</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2012	1,165,902,044	72,868,859	4,613,793	1,243,384,696
Pérdida de ingresos sobre gastos - junio 2013	0	(9,617,182)	0	(9,617,182)
Otras utilidades integrales				
Cambic neto en valuación de valores disponibles para la venta	0	0	(1,120,876)	(1,120,876)
Total de otras utilidades integrales del período	0	0	(1,120,876)	(1,120,876)
Total de utilidades integrales del período	0	(9,617,182)	(1,120,876)	(10,738,058)
Transacciones registradas directamente en el patrimonio				
Aportes de fondos fideicomitidos	0	0	0	0
Distribución del excedente acumulado	0	0	0	0
Total de transacciones registradas directamente en el patrimonio	0	0	0	0
Saldo al 30 de junio de 2013	<u>1,165,902,044</u>	<u>63,251,677</u>	<u>3,492,917</u>	<u>1,232,646,638</u>

Fuente: EEFF Auditados – Junio 2013 - KPMG

Estado de Flujo de Efectivo

(Cifras en Dólarés)

	<u>30 de junio</u> <u>2013</u>	<u>2012</u>
Actividades de operación:		
Pérdida de ingresos sobre gastos	(9,617,182)	24,596,464
Ajustes para conciliar el excedente de ingresos sobre gastos y el efectivo de las actividades de operación:		
Ganancia neta realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados	(11,139,649)	(9,121,197)
(Pérdida) ganancia neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados	33,665,463	(2,559,690)
Ingresos ganados por intereses	(13,710,680)	(13,782,373)
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Adquisición de valores a valor razonable	(825,357,392)	(838,430,998)
Producto de la venta de valores a valor razonable	806,716,168	699,244,951
Préstamo	52,965,245	0
Aumento de otros activos	3,146,125	1,226,547
Disminución de otros pasivos	2,096,459	110,945,124
Efectivo generado de operaciones		
Intereses recibidos	15,996,418	13,735,947
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>54,760,975</u>	<u>(14,145,225)</u>
Actividades de inversión:		
Adquisición de valores disponibles para la venta	0	0
Producto de la venta de valores disponibles para la venta	0	0
Redención de valores disponibles para la venta	0	0
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	<u>0</u>	<u>0</u>
Actividades de patrimonio del Fondo y financiamiento:		
Aportes de fondos fideicomitidos	0	10,618,796
Distribución de excedente acumulado	0	(9,140,451)
Flujos de efectivo de las actividades de patrimonio del Fondo y financiamiento	<u>0</u>	<u>1,478,345</u>
Aumento (disminución) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	54,760,975	(12,666,880)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo	376,655,183	422,121,540
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	<u>431,416,158</u>	<u>409,454,660</u>

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



www.fondoahorropanama.com