
Fondo de Ahorro de Panamá

Informe Trimestral al 30 de septiembre 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

Al Tercer Trimestre del año 2013 (“3T2013”), los resultados de la gestión de inversiones del Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP”) se resumen de la siguiente forma:

- Al cierre de 3T2013, el FAP obtuvo parcialmente un déficit operativo de USD 2,814M, influido principalmente por una baja en la valuación de mercado (mark-to-market) de las inversiones, suscitada por el alza en las tasas de intereses referenciales de mediano y largo plazo.
- La cartera de inversiones del FAP totaliza USD 1,288MM, compuesta en un ~67% por valores de renta fija y ~33% por depósitos bancarios a plazo fijo. De este total, USD 840MM en promedio son gestionados por los Administradores Goldman Sachs (37%), BlackRock (32%), y Morgan Stanley (31%).
- Considerando el desempeño en este trimestre, las carteras administradas por Goldman Sachs, Morgan Stanley, y BlackRock alcanzaron resultados razonables en relación a los benchmarks respectivos, logrando rendimientos (YTD) de -54bps, -30bps y 25bps, respectivamente.
- En materia de gestión operativa para la institucionalización del Fondo, se concretó una visita del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (“Banco Mundial”) para tratar temas relativos a las mejores prácticas de Fondos Soberanos a nivel mundial.
- En lo que respecta a la administración y gestión de los riesgos del Portafolio, se mantuvo la seguridad y calidad de la cartera administrada enfocada hacia la salvaguarda de los capitales para la mitigación de riesgos financieros, considerando los cambios fundamentales observados en la tendencia de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos (EE.UU). Se suma el impacto por el anuncio de retraso en la disminución del programa compras de activos por parte de la Reserva Federal (FED).
- Por último, se presentan los resultados operativos y situación financiera basadas 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.
Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.*

**Los desempeños anualizados son ilustrativos, y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2013 serán similar al del 3T2013.*

**Fuente: Diversos, proporcionados por administradores.*

GESTIÓN DEL FONDO DE AHORRO DE PANAMÁ

Hechos Relevantes en el Periodo 3T2013

Administrativo:

Se aprueba la contratación del asistente administrativo y un analista financiero para el equipo de trabajo de la Secretaría Técnica.

La Secretaria Técnica se traslada al piso 7 del PH Office One en Calle 58 Este, Obarrio.

Junta Directiva:

Se recibe la visita del Banco Mundial, quienes realizan una presentación sobre las mejores prácticas de Fondos Soberanos a nivel mundial.

Se recibe la visita por parte de la administradora BlackRock para presentar el desempeño del portafolio de inversiones.

INFORMACIÓN FINANCIERA

Resultado de Operaciones

Al cierre 3T2013, el FAP obtiene un déficit de ingresos sobre gastos de USD2,814M debido a la volatilidad del mercado de renta fija, afectando la valuación de las inversiones.

(Qfras en Miles de USD)

	3T12	4T12	3T13	Var.
Intereses ganados	20,980	28,409	19,982	(998)
Ganancia realizada	5,102	8,106	(5,051)	(10,153)
(Pérdida) ganancia no realizada	16,409	16,172	(16,639)	(33,048)
Otros ingresos	-	2	9	9
Total de Ingresos	42,491	52,689	(1,699)	(44,190)
Gastos Operativos	1,392	1,814	1,115	(277)
Excedente de ingresos sobre gastos	41,099	50,875	(2,814)	(43,913)
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	1,539	1,105	(1,376)	(2,915)
Total de utilidades integrales	42,638	51,980	(4,190)	(46,828)
	“Rendimientos Operativos”			

La volatilidad de los mercados financieros afectó los portafolios administrados; al cierre de 3T2013, el Barclays Global Agg. cayó 35 bps (YTD), lo que se tradujo en un aumento considerable en las Pérdidas Realizadas y No Realizadas.

Los instrumentos financieros clasificados como Disponibles para Venta registraron una disminución en su valor de mercado de USD 2.9M con relación a 3T2012.

Situación Financiera

Los Activos Netos del FAP pasan de USD 1,256MM (3T2012) a USD1,239MM (3T2013), lo que equivale a una disminución 1.3%.

(Cifras en Miles de USD)

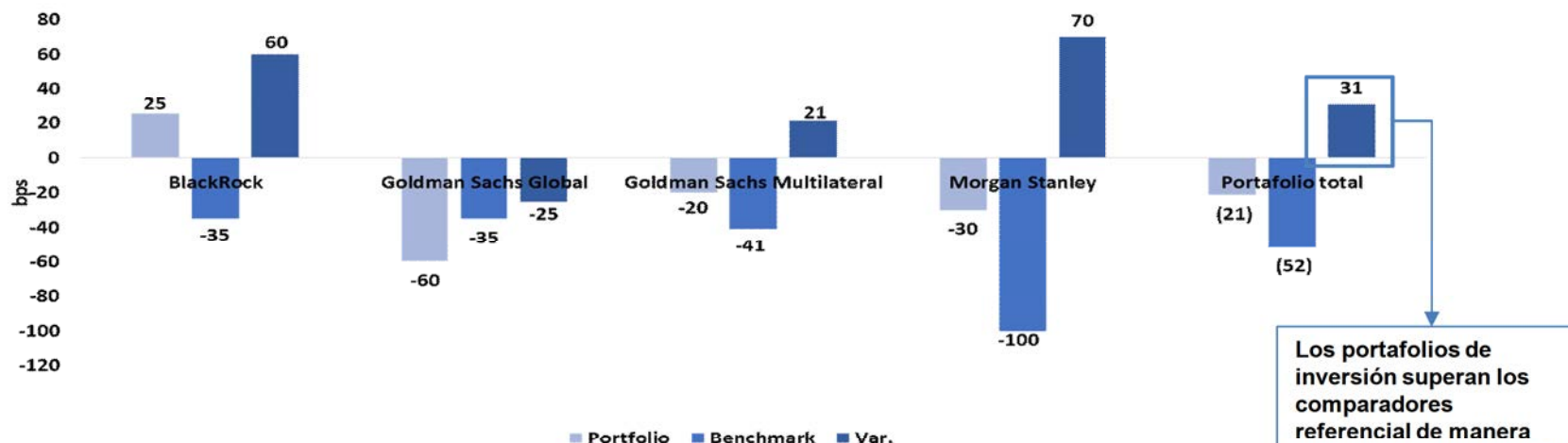
Activos	3T12	4T12	3T13	Var.
Depósitos a la vista	47,703	24	7,027	(40,676)
Depósitos a plazo	371,344	371,343	424,309	52,965
Inversiones en valores	809,230	844,938	864,184	54,954
Préstamos	52,965	52,965	0	(52,965)
Cuentas por cobrar y otros	124,917	30,642	35,355	(89,562)
Total de activos	1,406,159	1,299,912	1,330,875	(75,284)
Pasivos				
Cuentas por pagar y otros pasivos	150,210	56,527	91,681	(58,529)
Patrimonio	1,255,949	1,243,385	1,239,194	(16,755)
Total de pasivos y patrimonio	1,406,159	1,299,912	1,330,875	(75,284)

Los activos del FAP disminuyen en 5.4% a USD 1,331M con relación a 3T2012.

Desempeño del Portafolio por Administradoras

Desempeño del Portafolio vs. Comparadores Referenciales (Benchmarks)

Al 30 de septiembre de 2013 (3T2013), YTD en bps.



Los portafolios de inversión superan los comparadores referencial de manera ponderada (compuesto) en 31 bps, a pesar de obtener retornos negativos.

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

Los gestores ajustaron (bajaron) la duración (riesgo) de los portafolios relativos al “benchmark”, debido a la expectativa de un alza en los intereses.

Adm.	Duración Efectiva	Benchmark	Var.
BlackRock	5.2	5.9	-0.61
Goldman Sachs Global	5.6	6.0	-0.34
Goldman Sachs Multilateral	3.0	3.4	-0.34
Morgan Stanley	4.6	4.7	-0.06
Portafolio total	5.0	5.4	-0.35

Fuente: Informes mensuales de administradoras (no auditados).

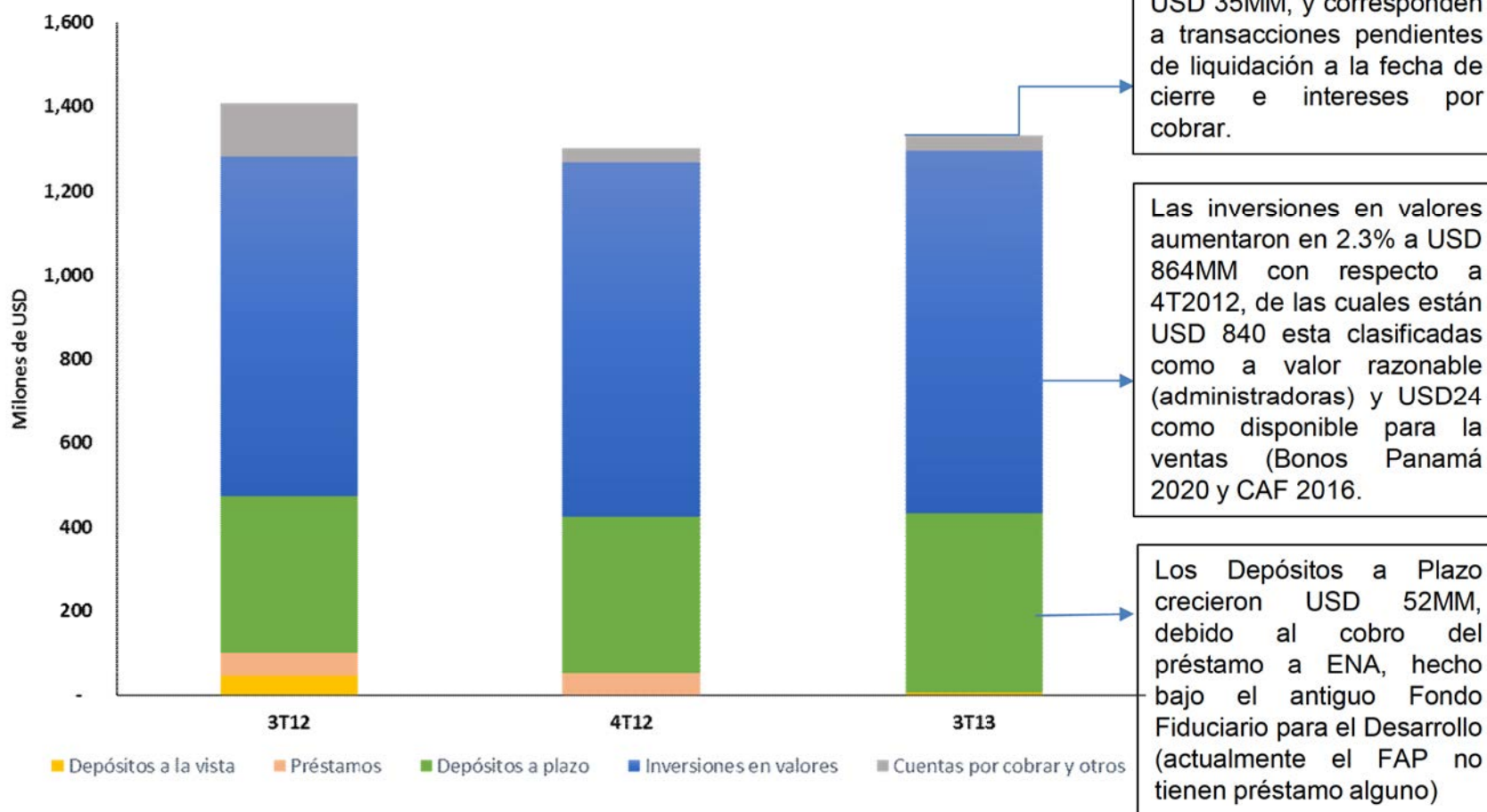
YTD: El año hasta la fecha.

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 pasan de USD 1,406MM (3T2012) a USD 1,331MM (3T2013), lo que equivale a una disminución de 5.3% con respecto 3T2013.

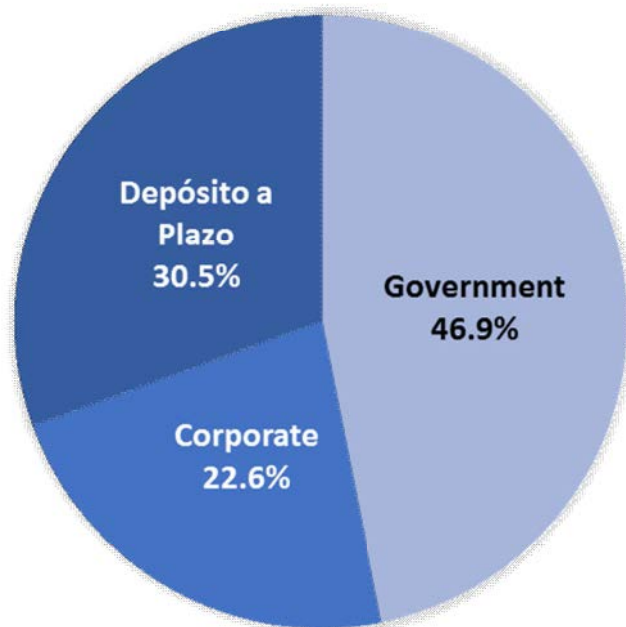


ENA: Empresa Nacional de Autopistas

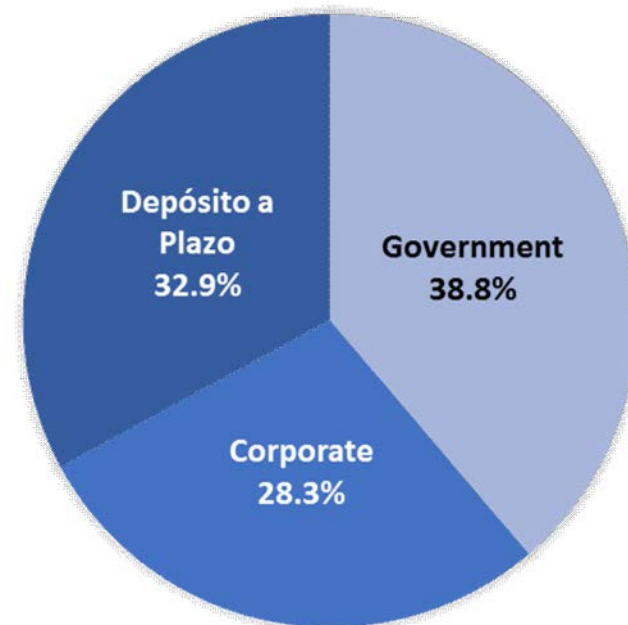
Composición de la Cartera por Clase de Activo

El valor de las inversiones del FAP asciende a USD1,288MM (3T2013). Los títulos de deuda pública representan la mayor proporción en la inversiones del FAP.

Diciembre 2012
USD 1,216MM



Septiembre 2013
USD 1,288MM

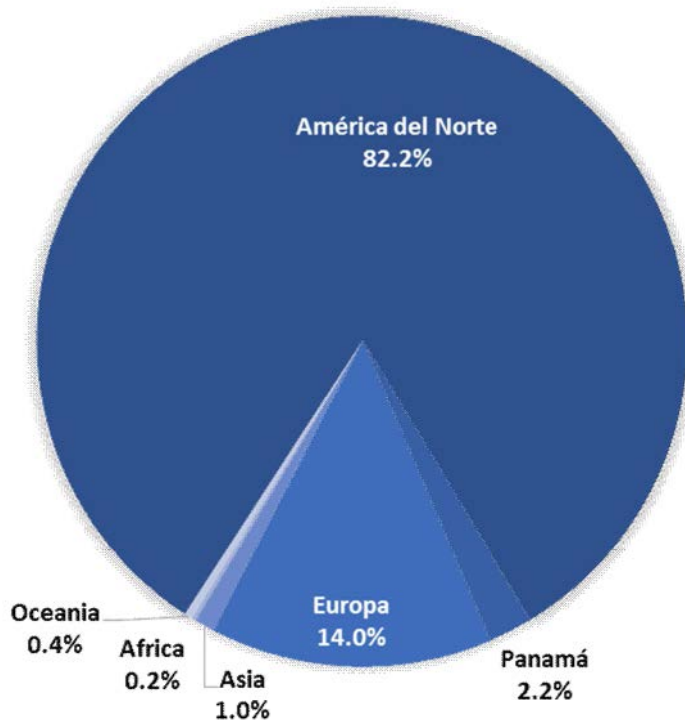


Government: Bonos Soberanos, MBS, Bonos Municipales, Bonos Supranacionales y Agency Bonds.
Corporate: Bonos Corporativos.

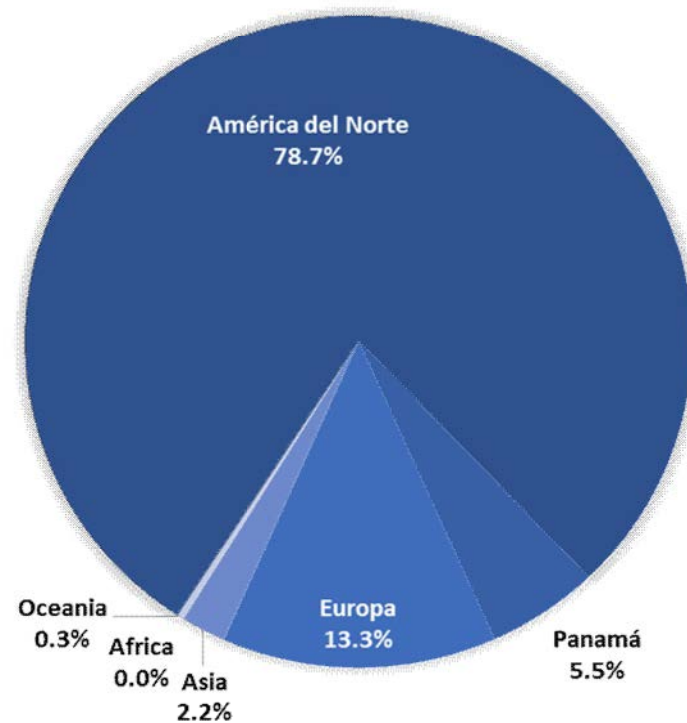
Concentración Geográfica del Portafolio

La mayor concentración geográfica está en América del Norte y Europa con 78.7% y 13.3%, respectivamente al cierre 3T2013.

Diciembre 2012
USD 1,216MM

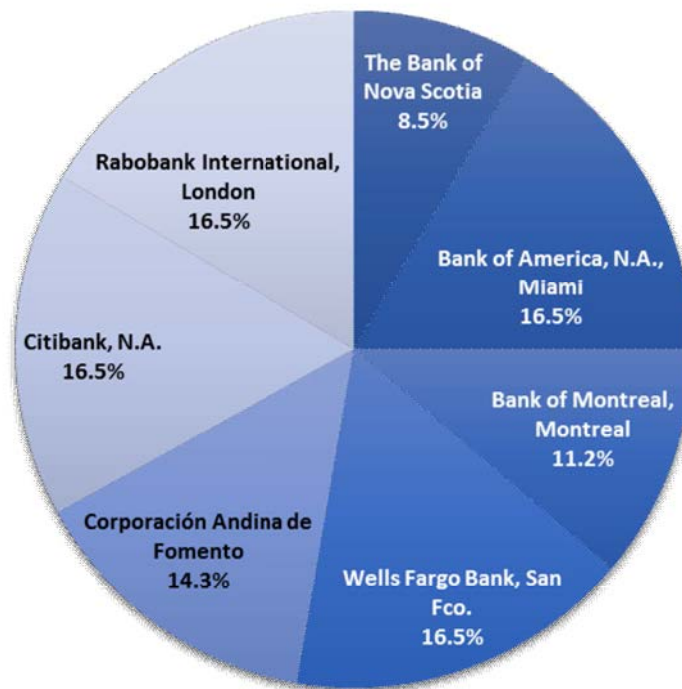


Septiembre 2013
USD 1,288MM



Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – por Banco

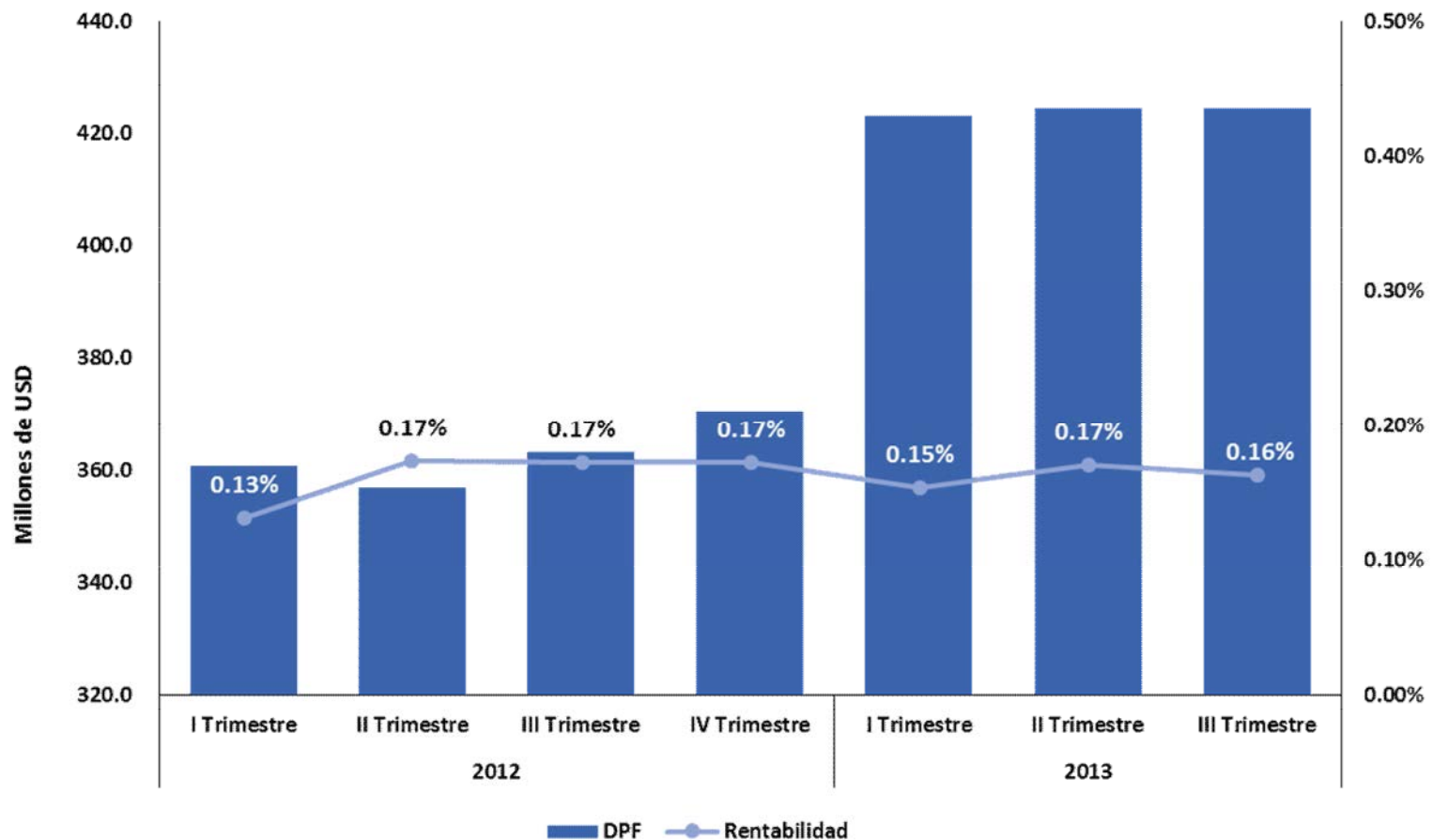
Al 30 de septiembre de 2013, los DPF's ascendieron a USD 424MM. El 91% de estos DPFs están en el exterior con vencimientos no mayores de 90 días y rentan una tasa de interés anual entre 0.12% y 0.24%.



Los depósitos bancarios generaron una rentabilidad de aproximadamente 16 bps (anuales).

Depósitos Bancarios a Plazo Fijo – Rentabilidad

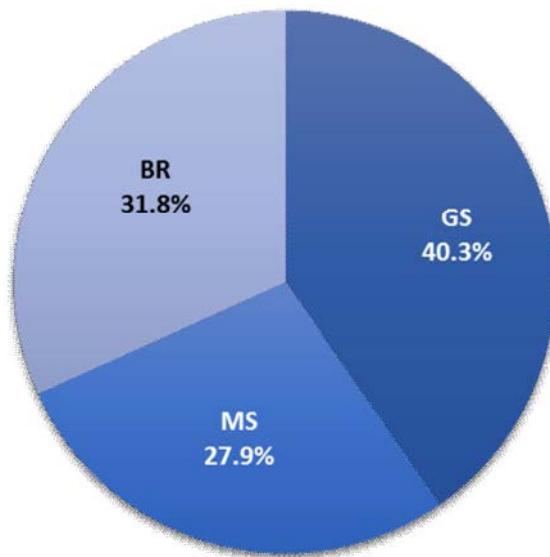
Los depósitos a Plazo del FAP mantienen una rentabilidad anual promedio de 0.16% (3T2013: 0.17%). Al cierre 3T2013, solamente los Depósitos a Plazo generaron intereses por USD514MM.



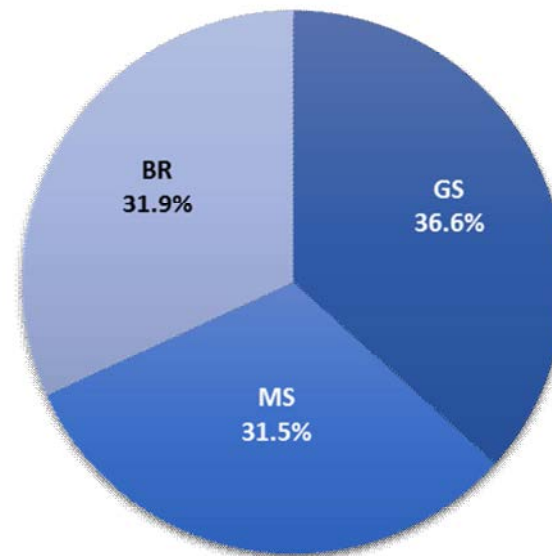
Portafolio de Inversiones por Administrador

Las inversiones gestionadas por las administradores ascienden a la suma de USD 840MM (3T2013), lo que representa un incremento del 2.5% con respecto a 4T2012. Goldman Sachs se mantiene gestionando 36.6%, BlackRock el 31.9% y Morgan Stanley el 31.5% al cierre 3T2013.

Diciembre 2012:
USD 819MM



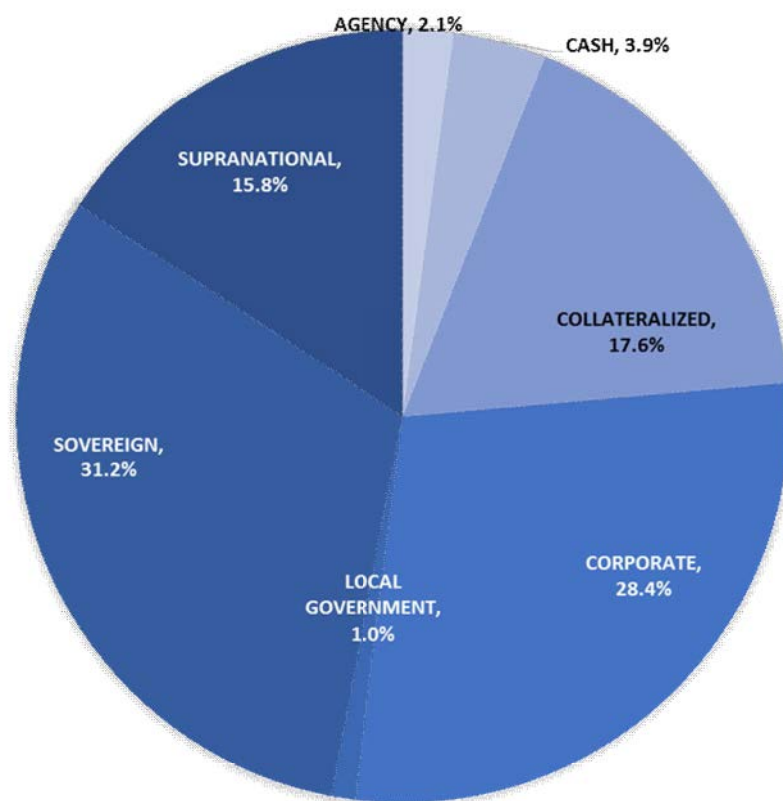
Septiembre 2013:
USD 840MM



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

Administrador: Goldman, Sachs

Desempeño anualizado (YTD): -54bps[±]. El Portafolio administrado disminuyó en 6.8% a USD308MM (3T2013), en relación a 4T2012. El 31.2% está invertido en deuda soberana.



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

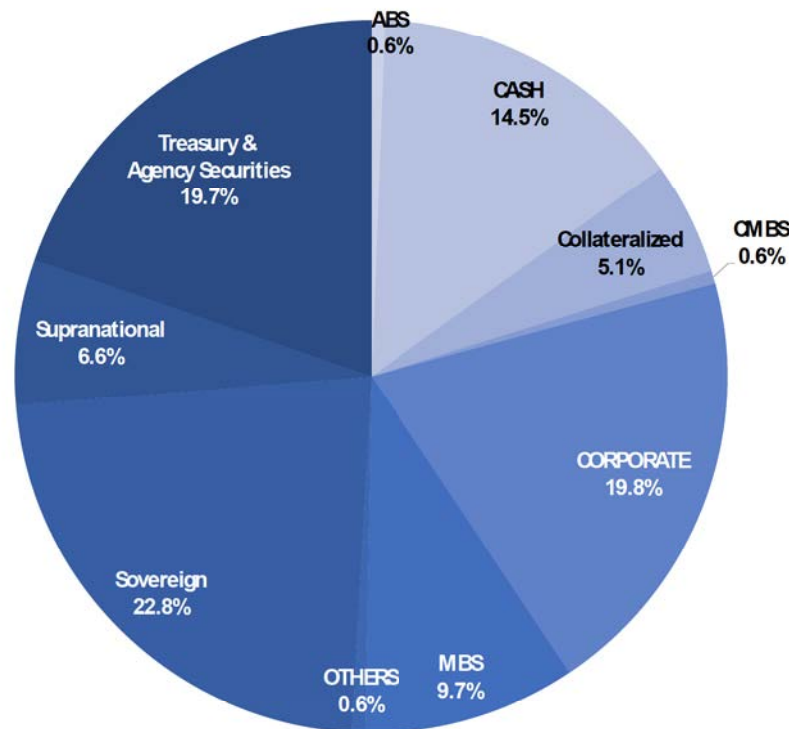
[±]Los desempeños anualizados son ilustrativos, y asumen que el comportamiento de las carteras para el resto de 2013 serán similar al del 3T2013.

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

YTD: El año hasta la fecha.

Administrador: BlackRock

Desempeño (YTD): 25bps±. El portafolio aumenta en 2.8% a USD 268MM (3T2013), relación a 4T2012. El 22.8% está invertido en bonos soberanos de países de Europa, EE.UU, Sudáfrica, Japón y Australia.



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 3T2013.

Puntos básicos (bps): 100 bps = 1%.

YTD: El año hasta la fecha.

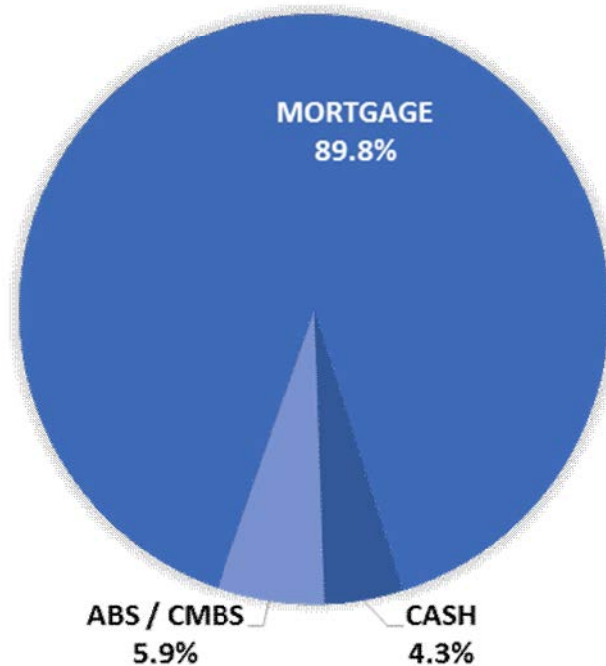
CMBS: Commercial Mortgage Back Securities

MBS: Mortgage Back Securities

ABS: Asset Back Securities

Administrador: Morgan Stanley

Desempeño anualizado(YTD): -30bps[±]. El Portafolio administrado asciende 265MM al cierre 3T2013. 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 3T2013.

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>	30 de septiembre <u>2013</u>	31 de diciembre <u>2012</u>
Depósitos a la vista en casas administradoras de inversiones	21,076	24,281
Depósitos a la vista en bancos locales	7,005,816	0
Depósitos a plazo en bancos locales	36,308,933	843,689
Depósitos a plazo en bancos del exterior	387,999,755	370,499,755
Inversiones en valores	864,184,490	844,937,803
Préstamos	0	52,965,245
Cuentas por cobrar por venta de inversiones	26,325,448	12,742,390
Intereses acumulados por cobrar y otros activos	9,029,566	17,899,077
Total de activos	<u>1,330,875,084</u>	<u>1,299,912,240</u>
 <u>Pasivos</u>		
Cuentas por pagar por compra de inversiones	86,685,593	53,447,442
Comisiones, cuentas por pagar y otros pasivos	4,994,979	3,080,102
Total de pasivos	<u>91,680,572</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	70,054,667	72,868,859
Valuación de valores disponibles para la venta	3,237,801	4,613,793
Total de patrimonio	<u>1,239,194,512</u>	<u>1,243,384,696</u>
Total de pasivos y patrimonio	<u>1,330,875,084</u>	<u>1,299,912,240</u>

Estado de Utilidades Integrales

(Cifras en dólares)

	<u>30 de septiembre de 2013</u>		<u>30 de septiembre de 2012</u>	
	<u>Tres Meses</u>	<u>Nueve Meses</u>	<u>Tres Meses</u>	<u>Nueve Meses</u>
Intereses ganados sobre:				
Inversiones en valores a valor razonable	5,761,405	18,276,506	6,365,653	18,550,831
Depósitos a plazo en bancos	172,742	514,153	156,406	429,289
Inversiones en bonos	336,777	996,003	340,484	999,051
Préstamos	0	194,942	334,712	1,000,457
Total de intereses ganados	6,270,924	19,981,604	7,197,255	20,979,628
Ganancia (pérdida) neta realizada en valores	(16,190,635)	(5,050,986)	(4,018,726)	5,102,471
Ganancia (pérdida) neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados	17,026,405	(16,639,058)	13,849,361	16,409,051
Ganancia neta en valores	835,770	(21,690,044)	9,830,635	21,511,522
Otros Ingresos	1,550	9,393	0	0
Gastos:				
Comisiones por administración de valores	0	642,227	452,012	1,259,297
Custodia de valores	0	70	365	1,102
Honorarios	0	27,500	14,700	44,100
Otros gastos	305,255	445,348	58,413	87,787
Total de gastos	305,255	1,115,145	525,490	1,392,286
Excedente de ingresos sobre gastos	6,802,989	(2,814,192)	16,502,400	41,098,864
Otras utilidades integrales				
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	255,119	(1,375,992)	345,167	1,539,450
Total de utilidades integrales del periodo	7,058,108	(4,190,184)	16,847,567	42,638,314

Estado de Cambio en el Patrimonio

(Cifras en Dolarés)

	<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				
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	0	0	1,194,283	1,194,283
Total de otras utilidades integrales del período	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>1,194,283</u>	<u>1,194,283</u>
Total de utilidades integrales del período	<u>0</u>	<u>24,596,464</u>	<u>1,194,283</u>	<u>25,790,747</u>
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	<u>10,618,796</u>	<u>(9,140,451)</u>	<u>0</u>	<u>1,478,345</u>
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	(2,814,192)	0	(2,814,192)
Otras utilidades integrales				
Cambio neto en valuación de valores disponibles para la venta	0	0	(1,375,992)	(1,375,992)
Total de otras utilidades integrales del período	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>(1,375,992)</u>	<u>(1,375,992)</u>
Total de utilidades integrales del período	<u>0</u>	<u>(2,814,192)</u>	<u>(1,375,992)</u>	<u>(4,190,184)</u>
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	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>
Saldo al 30 de septiembre de 2013	<u>1,165,902,044</u>	<u>70,054,667</u>	<u>3,237,801</u>	<u>1,239,194,512</u>

Fuente: EEFF Auditados – Septiembre 2013 - KPMG

Estado de Flujo de Efectivo

(Cifras en Dólarés)

	<u>30 de Septiembre</u>	
	<u>2013</u>	<u>2012</u>
Actividades de operación:		
Pérdida de ingresos sobre gastos	(2,814,192)	41,098,864
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	5,050,986	(5,102,471)
(Pérdida) ganancia neta no realizada en valores a valor razonable con cambios en resultados e instrumentos derivados	16,639,058	(16,409,051)
Ingresos ganados por intereses	(19,981,604)	(20,979,628)
Cambios en activos y pasivos operativos:		
Adquisición de valores a valor razonable	(1,829,998,652)	(1,504,683,527)
Producto de la venta de valores a valor razonable	1,787,595,821	1,475,961,427
Préstamo	52,965,245	0
Aumento de otros activos	21,962,591	4,368,864
Disminución de otros pasivos	1,914,877	5,774,071
Efectivo generado de operaciones		
Intereses recibidos	21,346,267	20,309,490
Flujos de efectivo de las actividades de operación	<u>54,680,397</u>	<u>338,039</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 fideicomitados	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	54,680,397	1,816,384
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>431,335,580</u>	<u>423,937,924</u>

Fuente: EEFF Auditados – Septiembre 2013 - 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 Correa – Analista
María del Carmen Vergara – Administración
+507-394-5776



www.fondoahorropanama.com