



EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS CALIFICADOS A MARZO 2020: ¿CUAL FUE EL IMPACTO INICIAL DEL COVID 2019?

Contenido

Generalidades de los FIC	1
¿Cómo se comportaron los fondos en el último semestre?	1
A marzo 2020, ¿qué tan rentables fueron los fondos?	2
¿Cómo evolucionaron los FIC calificados?	3
¿Cuál ha sido la estrategia de inversión de los FIC calificados? ..	3
Ranking de rentabilidades por fondos calificados y administradores a marzo 2020	4
Las estrategias y rentabilidades observadas, ¿están acordes al riesgo asumido?	6
Rentabilidades ajustadas al riesgo del capital invertido – Raroc.....	9
Perspectivas para 2020	10

Fuentes:

- Superintendencia Financiera de Colombia – SFC
- Autorregulador del Mercado de Valores – AMV
- Banco de la República
- Dirección Administrativa Nacional de Estadísticas – DANE
- SIFIC Colombia
- Páginas web de los Administradores de Fondos
- Medios de prensa locales.

Contactos:

Andrés Felipe Buelvas Porto
andres.buelvas@vriskr.com

Johely López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara Otálora
luisguevara@vriskr.com

PBX: (571) 526 5977
Bogotá D.C., Colombia

Value and Risk hace un estudio de la evolución semestral de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC) con calificación de riesgo vigente a marzo de 2020. Dicho análisis estima los riesgos de mercado y crédito a partir de modelos internos de VaR y Credit VaR, y las rentabilidades ajustadas a nivel de riesgo (Raroc).

Generalidades de los FIC

Los Fondos de Inversión Colectiva son un vehículo financiero administrado por una entidad financiera¹ constituido con aportes de inversionistas para comprar activos que conformarán un portafolio con el fin de generar rendimientos. Hay varias clases de FIC por tipo de inversión (mercado monetario, bursátiles, inmobiliarios, Fondos de Capital Privado – FCP, entre otros) o por la forma de redención de los aportes (abiertos, con pacto de permanencia o cerrados).

Un mayor detalle de esta información puede encontrarse en el informe especial “*Dinámica de los fondos calificados en Colombia: rentabilidad y riesgo a septiembre 2019*”, realizado por **Value and Risk**, que se encuentra en: <https://bit.ly/2Kut00v>

¿Cómo se comportaron los fondos en el último semestre?

A marzo de 2020, se reportaron 336 FIC, lo cual implicó una reducción de 10 fondos frente a los registrados a septiembre de 2019 (-2,9%).

Evolución a marzo 2020						
ENTIDAD	FONDOS	Var anual	Part.	AUM (COP BB)	Var anual	Part.
Fiduciarias	197	-7,1%	58,6%	63,70	-19,9%	71,0%
Comisionistas	124	-12,7%	36,9%	24,90	14,8%	27,8%
SAI	15	-11,8%	4,5%	1,08	18,7%	1,2%
TOTAL	336	-9,4%	100,0%	89,69	-12,2%	100,0%
Evolución a septiembre 2019						
ENTIDAD	FONDOS	Var anual	Part.	AUM (COP BB)	Var anual	Part.
Fiduciarias	199	5,9%	57,5%	86,90	18,0%	76,9%
Comisionistas	132	2,3%	38,2%	25,10	25,4%	22,2%
SAI	15	-21,1%	4,3%	0,99	13,3%	0,9%
TOTAL	346	3,0%	100,0%	112,99	19,5%	100,0%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por número de fondos administrados, los primeros dos lugares los mantuvieron Alianza Fiduciaria² con 50 (14,9% del total, aumentando su participación en 100 p.b.) y Corredores Davivienda con 33 (9,8%), mientras que FiduOccidente ascendió al tercero con 23 (6,8%).

¹ Los administradores únicamente pueden ser: Sociedades Fiduciarias, Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) o Sociedades Administradoras de Inversiones (SAI). Todos estos son vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

² Alianza Fiduciaria se encuentra calificada por **Value and Risk** en AAA con perspectiva estable, tanto en Eficiencia en la Administración de Portafolios, como en Riesgo de Contraparte. Los documentos están disponibles en www.vriskr.com



En contraste, los recursos administrados se redujeron interanualmente en -9,4%, y semestralmente, en -20,6%, por cuenta del retiro masivo de recursos provocado por la incertidumbre en el mercado atribuible a la declaratoria de Emergencia por el COVID-19. Por montos gestionados, dentro del top 3 se mantienen las entidades FiduBancolombia (19,9% del mercado con \$18,9 billones), Alianza (11,0%, con \$10,5 billones), que presentaron reducciones de -24,0% y -20,7%, respectivamente, mientras que FiduPrevisora (6,6% con \$6,25 billones) ascendió al tercer lugar, gracias al crecimiento de activos administrados en un 13,2%.

TIPO DE FONDO	mar-20			sep-19			mar-19	
	AUM (COP BB)	Var anual	Part.	AUM (COP BB)	Var anual	Part.	AUM (COP BB)	Part.
Generales	54,90	-22,0%	61,2%	78,87	17,9%	69,8%	70,37	68,9%
FCP	18,75	9,4%	20,9%	19,35	21,0%	17,1%	17,14	16,8%
Bursátiles	5,84	-7,3%	6,5%	6,89	29,5%	6,1%	6,31	6,2%
Monetario	5,35	3,0%	6,0%	4,09	16,0%	3,6%	5,20	5,1%
Inmobiliarios	4,85	53,1%	5,4%	3,78	34,1%	3,3%	3,17	3,1%
TOTAL	89,69	-12,2%	100,0%	112,99	19,5%	100,0%	102,18	100,0%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De otra parte cabe anotar que ocho de las primeras diez entidades por monto administrado tienen relación con un grupo bancario, aspecto que facilita la comercialización de los FICs, gracias a las sinergias que se generan para el aprovechamiento de la red bancaria.

Por tipo de FIC, los inmobiliarios mantuvieron su tendencia creciente e incluso la aceleraron en +53,1%, representando un poco más del 5% del total de recursos administrados. En contraste, los fondos de tipo general (que en su gran mayoría son abiertos), decrecieron 22,0% por cuenta de las desvalorizaciones y retiros de inversionistas principalmente personas jurídicas (especialmente en la primera quincena de marzo), pese al aumento en el número de adherentes frente a septiembre pasado (+10,9%).

¿Qué tan rentables fueron los fondos?

A marzo 2020, la rentabilidad anual promedio de los FIC fue de 0,8% E.A., inferior a la inflación acumulada a 12 meses (3,9%), significando un deterioro real. Los rendimientos presentaron una importante disminución en el mes de marzo³ de 2020, generada por el impacto de la pandemia del COVID-19, presentando desvalorizaciones de -10,25%, que aceleró el retiro de recursos, lo cual llevó pérdidas contables, y reales para aquellos que decidieron liquidar sus inversiones.

Rentabilidades anuales por tipo de Fondo y Administrador

	Fiduciarias			Comisionistas			SAI		TOTAL mar-20	TOTAL sep-19	TOTAL mar-19	MENSUAL mar-20
	Fiduciarias	Comisionistas	SAI	TOTAL mar-20	TOTAL sep-19	TOTAL mar-19	MENSUAL mar-20					
Generales	3,52%	2,73%	3,46%	3,30%	4,16%	3,91%	-3,18%					
Bursátiles	-28,06%	-28,39%	N/A	-28,32%	4,90%	8,75%	-97,48%					
Monetario	3,21%	3,54%	N/A	3,45%	3,85%	3,75%	-0,24%					
Inmobiliarios	4,45%	4,17%	0,77%	4,24%	9,04%	8,62%	3,75%					
TOTAL mar-20	2,69%	-2,31%	0,79%	0,77%	4,40%	4,43%	-10,25%					
TOTAL sep-19	4,10%	5,28%	19,12%	4,40%								
TOTAL mar-19	3,83%	6,45%	16,48%	4,43%								
MENSUAL mar-20	-3,77%	-20,72%	-10,18%	-10,25%								

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

³ A febrero la rentabilidad anual promedio era de 4,7%.

Por tipo de administrador, las fiduciarias lograron el mejor desempeño, dado que los activos administrados en promedio, presentan un menor perfil riesgo, con lo cual pudieron absorber en mejor medida las volatilidades del mercado.

¿Cómo evolucionaron los FIC calificados?

De los 336 fondos existentes en el mercado, 78 contaban con calificaciones de riesgo vigentes al primer trimestre de 2020 (23,2% del total). Estos FIC administraban \$55,4 billones (61,8% del mercado), monto que se redujo semestralmente en 22,3% y en -33,9%, frente a febrero, dada la inestabilidad económica y la mayor incertidumbre.

Fondos calificados a marzo 2020 vs septiembre 2019

ENTIDAD	FONDOS	Part.	AUM (COP BB)	Var	Part.
Fiduciarias	58	74,4%	45,43	-22,5%	82,0%
Comisionistas	18	23,1%	9,88	-21,9%	17,8%
SAI	2	2,6%	0,12	37,2%	0,2%
TOTAL	78	100,0%	55,43	-22,3%	100,0%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

El top 3 de entidades por monto administrado de FICs calificados presentó un cambio radical, el líder fue Corredores Davivienda con \$10,17 billones (17,5%), seguido por FiduPrevisora con \$7,18 billones (12,3%) y Valores Bancolombia con \$4,36 billones (7,5%).

A su vez, entre el 55,4% y 61,7% del total de recursos administrados en FIC calificados se ubicaron en riesgos de mercado y crédito bajos (1y 2, para mercado, y AAA y AA, en crédito⁴), lo cual evidencia que buena parte de los inversionistas prefieren la seguridad sobre la rentabilidad.

Por calificación de mercado Marzo 2020					Por calificación de crédito Marzo 2020				
Rating	FONDOS	%	Valor (COP BB)	%	Rating	FONDOS	%	Valor (COP BB)	%
1	21	6,3%	23,72	26,4%	AAA	69	20,5%	52,22	58,2%
2	34	10,1%	25,94	28,9%	AA	8	2,4%	3,09	3,4%
3	18	5,4%	4,94	5,5%	A	0	0,0%	0,00	0,0%
4	2	0,6%	0,05	0,1%	BBB	1	0,3%	0,11	0,1%
5	3	0,9%	0,77	0,9%	Otras Calif.	0	0,0%	0	0,0%
Sin Calif.	258	76,8%	34,26	38,2%	Sin Calif.	258	76,8%	34,26	38,2%
TOTAL	336	100,0%	89,69	100,0%	TOTAL	336	100,0%	89,69	100,0%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

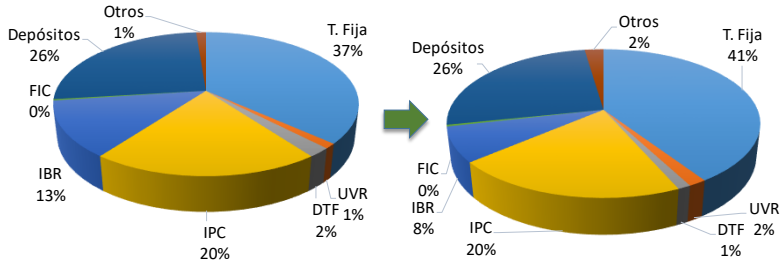
¿Cuál ha sido la estrategia de inversión de los FIC calificados?

En el último semestre, los fondos calificados presentaron un crecimiento en la participación de las inversiones en títulos de tasa fija (de 37% a 42%). Esto contrasta con la reducción en indexados (de 35% a 29%), destacándose sin embargo que la concentración en títulos atados al IPC se mantuvo estable (20%).

⁴ Para hacer comparable el análisis, Value and Risk no consideró las graduaciones (+ o -) en las categorías de las calificaciones de los riesgos de crédito ni mercado. Es decir, si un fondo tiene una calificación AA+ y 2+, se consideró como AA y 2, en su orden.



Composición de los FIC calificados por Tipo de Renta Septiembre 2019 Marzo 2020

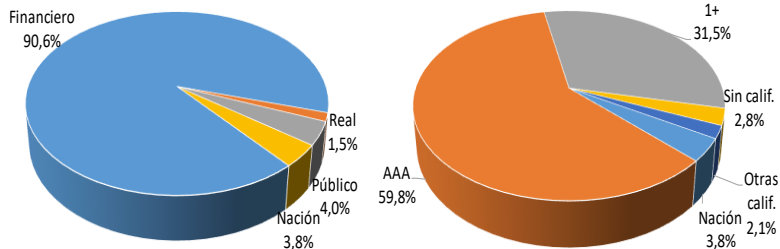


Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk considera que las recomposiciones de los portafolios, así como la actual estructura de los fondos, mantiene una estrategia consistente con la actual coyuntura económica, dado que es probable que se den nuevas reducciones de tasas por parte del Banco de la República (lo que contribuiría a una valorización de los títulos de renta fija), teniendo en cuenta que la inflación, por lo menos en el corto plazo, no presentará una afectación importante. Así mismo, se destaca que la duración promedio de estos fondos prácticamente se mantuvo (pasó de 286 días a 298 días en el último semestre), lo que reduce la vulnerabilidad a cambios en los factores de riesgo del mercado.

Dado que la gran mayoría de los fondos calificados son abiertos, una porción importante mantiene recursos disponibles para cubrir eventuales retiros. Por tal motivo, la proporción de cuentas a la vista se ubicó en 26%, manteniéndose frente a septiembre 2019. En este sentido, y teniendo en cuenta que la reducción del valor de los fondos en el último mes fue de -33,9%, la Calificadora estima que la estrategia permitió cubrir, en una porción importante, los retiros de marzo con el disponible, aunque tuvieron que asumir un riesgo de liquidez de mercado cercano a 8% del portafolio, porción que posiblemente se liquidó a pérdida y contribuyó a la mayor desvalorización en marzo.

Composición por sector económico y por calificación a marzo 2020



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por último, el riesgo crédito se encuentra muy atado al comportamiento del sistema financiero, toda vez que el 90,6% estaba en este segmento, el cual ha mostrado buenos niveles de fortaleza financiera en los últimos años. Así mismo, más del 95% de las inversiones se concentraba en emisores como la Nación y entidades con las mejores calificaciones para el corto y largo plazo, lo que indica una altísima calidad crediticia.



Ranking de rentabilidades por fondos calificados y administradores a marzo 2020

La rentabilidad de los fondos calificados fue superior al total de FIC (3,50% vs 0,77%) aspecto que, a criterio de la Calificadora, se atribuye a la estrategia de bajo riesgo para reducir los impactos por volatilidades del mercado. En complemento a lo anterior, la categorización de fondos⁵, señala una concentración de 67,1% en FIC de corto plazo.

Tipo de Fondo	#	Valor de los FIC		Rent. E.A. Promedio	
		Valor(COP BB)	% Part	Rent. Anual	Semestral
Renta Fija Nacional Liquidez	16	22,65	40,9%	3,22%	2,71%
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	15	12,89	23,3%	3,01%	2,57%
Renta Fija Nacional Corto Plazo	10	2,11	3,8%	3,36%	1,87%
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	10	2,47	4,5%	2,92%	-0,48%
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	3	0,76	1,4%	4,41%	-0,35%
Alto Rendimiento Nacional	3	0,18	0,3%	3,53%	1,44%
Mercado Monetario	1	0,00	0,0%	2,38%	2,27%
Otros Fondos	20	14,36	25,9%	3,63%	2,45%
TOTAL	78	55,43	100,0%	3,50%	2,64%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Si bien el Top 10 de la rentabilidad anual de los fondos calificados refleja que todos obtuvieron rendimientos en el último año, solo dos FIC lograron un desempeño positivo en el mes de marzo. En su conjunto, estos diez fondos administraban \$3,9 billones, equivalente al 7,1% del total de recursos en FIC calificados y al 4,4% del total del mercado.

FONDO	Valor Fondo (COP BB)	Administrador	Rent EA 30 días	Rent EA 180 días	Rent EA 360 días
FIC APP ÓPTIMO	0,01	FiduBogotá	-2,14%	4,15%	6,57%
FIC CERRADO PROGRESION RENTAMAS	0,11	Progresión	4,76%	6,06%	5,85%
FIC APP CXC	1,52	Alianza	2,40%	5,15%	5,72%
FIC APP ALTARENDA	0,14	FiduBogotá	-4,09%	2,51%	4,57%
FIC APP RENTAR CAPITAL	0,01	FiduPopular	-1,52%	3,75%	4,51%
FIC APP MULTIPLICAR	0,04	FiduCorficolombiana	-1,89%	3,16%	4,34%
RENDA FIJA PLAZO	0,74	FiduBancolombia	-26,36%	-2,08%	4,20%
RENDA FIJA PLUS	1,22	Valores Bancolombia	-9,23%	2,28%	4,05%
FIC APP RENTA FIJA 90	0,10	Alianza	-5,81%	2,74%	4,04%
FIC RENTAR 30	0,03	FiduPopular	-8,85%	1,74%	3,95%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por tipo de administrador, las SAI se mantuvieron como las sociedades que mayores rendimientos lograron, en todos los horizontes estudiados, e incluso lograron mantener desempeños positivos en el mes de marzo.

ENTIDAD	Rent. E.A. Promedio		
	Anual	Semestral	Mensual
SAI	5,7%	5,9%	4,7%
Comisionistas	3,5%	2,0%	-6,8%
Fiduciarias	3,5%	2,8%	-0,4%
TOTAL	3,50%	2,64%	-1,53%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

⁵ Para la categorización se tuvo en cuenta el Sistema de Categorización de Fondos de Inversión Colectiva – SIFIC de Asofiduciarias y Asobolsa, y, la clasificación reportada por la Superfinanciera para aquellos que no estuvieran en ese sistema.

Por entidades, el *ranking* lo lidera Progresión, seguida por Servivalores⁶ (entidad que administra el FIC Rentaval⁷), y Alianza Fiduciaria, gracias a la favorable evolución de los fondos CxC, Rentar Fija 90 y Alianza Gobierno (calificados por **Value and Risk**), cuyos rendimientos superaron la media.

Entidad	AUM FIC Calificados (COP BB)	Rent EA 180 días	Rent EA 360 días	Tipo de Administrador
SAI PROGRESION	0,12	5,74%	5,92%	SAI
SERVIVALORES GNB SUDAMERIS S.A.	0,03	3,77%	3,31%	Comisionista
ALIANZA S.A.	5,26	3,87%	3,24%	Fiduciaria
FIDUCIARIA BOGOTA S.A.	4,46	3,60%	3,18%	Fiduciaria
PREVISORA S.A.	6,25	3,55%	3,10%	Fiduciaria
RENTA 4 & GLOBAL FIDUCIARIA S.A.	0,01	3,72%	3,08%	Fiduciaria
SERVITRUST GNB SUDAMERIS S.A.	0,38	3,44%	3,02%	Fiduciaria
BBVA FIDUCIARIA S.A.	2,93	3,57%	2,99%	Fiduciaria
Valores Bancolombia S. A.	2,94	3,84%	2,84%	Comisionista
Fiduciaria Bancolombia S.A.	12,92	3,65%	2,67%	Fiduciaria

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Las estrategias y rentabilidades observadas, ¿están acordes al riesgo asumido?

Como anticipó **Value and Risk** en noviembre pasado, los mayores valores en riesgo y duraciones los FIC calificados a sep-19 provocaría un aumento en la volatilidad de los rendimientos, pronóstico que se cumplió incluso antes del impacto del COVID-19 en el desempeño a marzo.

Rating	Volatilidad		Rent. E.A. Promedio		Compensación Anual	
	Anual	Semestral	Anual	Semestral	Sharpe Ratio	Coef. de variación
1	0,85%	1,20%	3,49%	2,82%	1,91	24,42%
2	1,13%	1,63%	3,25%	2,33%	1,23	34,84%
3	2,28%	3,18%	3,22%	0,93%	0,59	71,03%
4	4,25%	5,82%	3,94%	0,58%	0,49	108,09%
5	4,51%	6,13%	2,92%	-2,04%	0,23	154,75%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, el indicador el *Sharpe Ratio*⁸, refleja que la compensación de riesgo frente a la tasa referencia solo se presentó en fondos calificados en 1 y 2 (ya que en ellos es superior a uno). Ahora bien, respecto al Coeficiente de Variación⁹ (CV), se encontró una alta correlación entre un menor valor de este indicador y una mejor calificación de riesgo de mercado.

⁶ Servivalores tiene una calificación AAA con perspectiva estable en Riesgo de Contraparte, rating asignado por **Value and Risk Rating S.A.** en enero de 2020.

⁷ Fondo calificados por **Value and Risk**, informe disponibles en www.vriskr.com

⁸ (Rentabilidad del período – Tasa Referencia del período) / volatilidad del período. Para este caso, se tomó como tasa de referencia el promedio de las tasas de captación hasta 30 días del sistema financiero para el último año (1,86%).

⁹ Volatilidad del periodo / rentabilidad del período.



Top 10 por Sharpe Ratio a marzo 2020

FONDO	Valor Fondo (COP BB)	Administrador	Rent. anual	Sharpe Ratio
PROGRESION RENTAMAS	0,11	SAI PROGRESIÓN	5,85%	25,11
ACCIVAL RENTA FIJA 180	0,03	ACCIONES Y VALORES	3,32%	11,41
FIC APP CXC	1,52	ALIANZA	5,72%	8,76
FIC APP RENTAR CAPITAL	0,01	FIDUPOPULAR	4,51%	2,39
ALTA LIQUIDEZ	2,71	PREVISORA	3,81%	2,24
FIC APP ALIANZA GOBIERNO	0,80	ALIANZA	3,70%	1,52
BTG PACTUAL LIQUIDEZ	0,85	BTG PACTUAL SCB	3,51%	1,49
PROGRESION LIQUIDEZ	0,00	SAI PROGRESION	3,07%	1,48
FIC APP MULTIPLICAR	0,04	FIDUCORFICOLMBIANA	4,34%	1,47
SKANDIA EFECTIVO	0,35	OLD MUTUAL FIDUCIARIA	3,78%	1,43

Top 10 por Coeficiente de Variación a marzo 2020

FONDO	Valor Fondo (COP BB)	Administrador	Rent. anual	CV
ACCIVAL RENTA FIJA 180	0,03	ACCIONES Y VALORES	3,32%	1,79%
PROGRESION RENTAMAS	0,11	SAI PROGRESION	5,85%	2,19%
FIC APP CXC	1,52	ALIANZA	5,72%	6,15%
PROGRESION LIQUIDEZ	0,00	SAI PROGRESION	3,07%	9,50%
ALTA LIQUIDEZ	2,71	FIDUPREVISORA	3,81%	13,67%
AVANZAR VISTA	0,03	FIDUCOOMEVA	3,32%	15,66%
BTG PACTUAL LIQUIDEZ	0,85	BTG PACTUAL SCB	3,51%	16,65%
RENTAR CAPITAL	0,01	FIDUPOPULAR	4,51%	17,37%
ALIANZA GOBIERNO	0,80	ALIANZA	3,70%	18,82%
CONFIANZA PLUS	0,72	FIDUCORFICOLMBIANA	3,27%	18,98%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk también estimó el valor en riesgo (VeR) con un nivel de confianza de 99% de los fondos calificados a marzo 2020. Al respecto, se observó, una reducción semestral en la exposición a los factores de riesgo de mercado (acorde a la menor duración). Por rating de mercado, observa un leve aumento en el VeR de los fondos calificados en 1 y 2, en contraste a la disminución en otras categorías, comportamiento que podría estar asociado al cambio de calificación que sufrieron algunos fondos en los últimos meses.

Rating	Duración Promedio (días)		VeR-V&R	
	mar-20	sep-19	mar-20	sep-19
1	246,53	231,25	0,0955%	0,0923%
2	293,63	296,80	0,1013%	0,0987%
3	542,49	570,55	0,1281%	0,1444%
4	1.023,28	1.199,67	0,1942%	0,2164%
5	924,05	1.623,96	0,1467%	0,2160%
TOTAL	381,34	407,77	0,1101%	0,1150%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por categorización, se mantiene la tendencia de las duraciones inferiores a un año en las calificaciones y tipo de fondos más conservadores.

Tipo de Fondo	VeR-V&R Promedio FIC					Duración (días)				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
Renta Fija Nacional Liquidez	0,11%	0,08%	0,11%	n/a	n/a	222	229	412	n/a	n/a
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	0,09%	0,09%	n/a	n/a	n/a	251	270	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Corto Plazo	0,12%	0,11%	0,17%	n/a	n/a	358	333	481	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	n/a	0,09%	0,17%	0,15%	0,16%	n/a	598	649	631	725
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	n/a	n/a	n/a	0,24%	0,14%	n/a	n/a	n/a	1.415	1.023
Alto Rendimiento Nacional	0,01%	n/a	0,10%	n/a	n/a	152	n/a	510	n/a	n/a
Mercado monetario	0,02%	n/a	n/a	n/a	n/a	136	n/a	n/a	n/a	n/a
Otros Fondos	0,13%	0,12%	0,09%	n/a	n/a	279	284	496	n/a	n/a
TOTAL	0,10%	0,10%	0,13%	0,19%	0,15%	247	294	542	1.023	924
TOTAL FONDOS	21	34	18	2	3	21	34	18	2	3

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



SECTORIAL: FONDOS DE INVERSIÓN

Adicional a lo anterior, la Calificadora desarrolló un modelo interno de *Credit VaR*, con un nivel de confianza del 99%, para calcular las pérdidas esperadas en los portafolios. Para ello, consideró las probabilidades de incumplimiento¹⁰ y severidad¹¹ tanto por rating como por sector económico (financiero, corporativo/real, público y Nación), y estimó las correlaciones existentes entre esas dos variables.

Tipo de Fondo	Credit VaR Promedio Portafolio			
	AAA	AA	A	BBB
Renta Fija Nacional Liquidez	0,32%	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	0,30%	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Corto Plazo	0,33%	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	0,34%	0,44%	n/a	n/a
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	0,18%	n/a	n/a	n/a
Alto Rendimiento Nacional	n/a	0,42%	n/a	n/a
Mercado monetario	0,28%	n/a	n/a	n/a
Otros Fondos	0,31%	0,92%	n/a	3,88%
TOTAL	0,31%	0,67%	n/a	3,88%
TOTAL FONDOS	69	8	0	1

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

La estimación muestra que las pérdidas esperadas del portafolio serían bajas pese a la coyuntura actual, especialmente en las categorías AAA y AA en las que el *Credit VaR* no supera el 1% del valor del fondo. Así mismo, se destaca que los actuales niveles de calificación de crédito son consecuentes son los cálculos de deterioro realizados por **Value and Risk**, ya que a mejor calificación, menor nivel de pérdida esperada.

Por otro lado, la Calificadora también evaluó el riesgo por liquidez de mercado (MLR¹²) de los FIC, es decir, la potencial pérdida en la que se incurriría por vender una posición para cubrir algún requerimiento no esperado de recursos por parte de los inversionistas. Dado que el volumen transado en el mercado de un título, así como su apetito, facilita o dificulta su liquidación, **Value and Risk** consideró los descuentos (o “Haircut”) propuestos por Basilea por *rating*, tipo de emisor y plazo promedio.

Tipo de Fondo	Haircut promedio del portafolio por tipo de calificación									
	Por riesgo de mercado						Por riesgo de crédito			
	1	2	3	4	5	6	AAA	AA	A	BBB
Renta Fija Nacional Liquidez	0,98%	1,10%	3,54%	n/a	n/a	n/a	1,21%	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	1,04%	1,52%	n/a	n/a	n/a	n/a	1,27%	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Corto Plazo	2,44%	2,24%	4,06%	n/a	n/a	n/a	2,64%	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	n/a	4,88%	3,85%	3,84%	4,46%	n/a	4,08%	4,46%	n/a	n/a
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	n/a	n/a	n/a	2,42%	3,17%	n/a	2,92%	n/a	n/a	n/a
Alto Rendimiento Nacional	1,12%	n/a	2,59%	n/a	n/a	n/a	n/a	2,10%	n/a	n/a
Mercado monetario	1,00%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1,00%	n/a	n/a	n/a
Otros Fondos	3,61%	1,42%	4,51%	n/a	n/a	n/a	1,68%	4,82%	n/a	12,14%
TOTAL	1,53%	1,71%	3,97%	3,13%	3,60%	n/a	1,98%	3,75%	n/a	12,14%
TOTAL FONDOS	21	34	18	2	3	0	69	8	0	1

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

¹⁰ Las fuentes para el cálculo fueron las matrices de transición de 2018 y 2019 de las agencias calificadoras de riesgo locales. Al respecto, **Value and Risk** publicó el informe “*Matrices de transición 2009-2019*”, en enero de 2020, el cual busca determinar los movimientos en las calificaciones que han sido asignadas por la Calificadora, en un horizonte de tiempo de 10 años. Este documento se encuentra disponible en www.vriskr.com

¹¹ Para la estimación se usaron como fuentes los valores de referencia para el riesgo de crédito establecidos en la Circular Básica Contable de la SFC.

¹² Market Liquidity Risk.



Lo anterior señala que la correlación entre el MLR y la calificación de riesgo de mercado es baja. No obstante, se observó una alta correspondencia con respecto al riesgo de crédito. Al respecto, cabe anotar que **Value and Risk** actualmente asigna calificaciones de riesgo de liquidez a los FIC¹³ con el objeto de estimar de forma diferenciada tanto el impacto del MLR como la concentración de adherentes, plazos de permanencia, retiros históricos, entre otros factores.

Rentabilidades ajustadas al riesgo del capital invertido – Raroc

Value and Risk amplió el análisis de rendimiento de los fondos estimando, a través de la estimación del *Raroc*¹⁴, que tiene un carácter más prospectivo dado que mide la rentabilidad ajustada a los valores esperados de riesgo de crédito y mercado, lo cual busca optimizar el uso del capital (en este caso, los activos de los FIC). Este índice no tiene un valor de referencia óptimo, por lo que será útil solo cuando se compara frente a otras alternativas. Al respecto, se obtuvo lo siguiente:

Tipo de Fondo	#	Rent. Anual	VeR-VRR	Credit Var	RAROC
Renta Fija Nacional Liquidez	16	3,22%	0,13%	0,32%	2,81%
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	15	3,01%	0,13%	0,30%	2,62%
Renta Fija Nacional Corto Plazo	10	3,36%	0,16%	0,33%	2,90%
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	10	2,92%	0,17%	0,35%	2,42%
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	3	4,41%	0,22%	0,18%	4,05%
Alto Rendimiento Nacional	3	3,53%	0,09%	0,42%	3,03%
Mercado Monetario	1	2,38%	0,02%	0,28%	2,08%
Otros Fondos	20	3,63%	0,15%	0,61%	2,91%
TOTAL	78	3,50%	0,14%	0,39%	2,81%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Al cruzar las calificaciones de crédito y mercado, se aprecia que los FIC calificados en AA/1 en riesgo de crédito y mercado, en su orden, muestran un mejor *Raroc*, seguidos por los fondos en AAA/4.

Rating	Mercado				
	1	2	3	4	5
AAA	2,93%	2,81%	2,40%	3,57%	2,94%
AA	3,86%	n/a	2,97%	n/a	1,49%
A	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
BBB	n/a	n/a	1,97%	n/a	n/a

El top 10 de FIC más rentables por *Raroc* es el siguiente:

FONDO	Valor Fondo (COP BB)	Administrador	RAROC	Rent. anual	Sharpe Ratio	CV
FIC APP ÓPTIMO	0,01	FIDUBOGOTA	6,27%	6,57%	0,67	89,30%
FIC APP RENTAR CAPITAL	0,01	FIDUPOPULAR	4,13%	4,51%	2,39	17,37%
FIC APP ALTARENDA	0,14	FIDUBOGOTA	4,01%	4,57%	0,65	65,45%
RENTA FIJA PLAZO	0,74	FIDUBANCOLOMBIA	3,71%	4,20%	0,23	161,33%
FIC APP ALIANZA RENTA FIJA 90	0,10	ALIANZA	3,55%	4,04%	1,04	33,31%
RENTAR 30	0,03	FIDUPOPULAR	3,54%	3,95%	0,75	44,10%
FIC APP MULTIPLICAR	0,04	FIDUCORFICOLMBIANA	3,51%	4,34%	1,47	26,72%
ALTA LIQUIDEZ	2,71	FIDUPREVISORA	3,46%	3,81%	2,24	13,67%
FIDURENTA	1,06	FIDUBANCOLOMBIA	3,44%	3,90%	0,58	55,84%
SKANDIA EFECTIVO	0,35	OLD MUTUAL FIDUCIARIA	3,41%	3,78%	1,43	21,05%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

¹³ La metodología usada por **Value and Risk** para la medición de los riesgos de crédito, mercado, liquidez y operacional en fondos de inversión colectiva y portafolios de inversión fue actualizada en enero de 2020 y se encuentra disponible en www.vriskr.com

¹⁴ Risk Adjusted Return On Capital.



Perspectivas para 2020

Como señaló **Value and Risk** en su informe “*Perspectivas de Colombia 2020: ¿cómo impacta el COVID-19 la actividad económica?*”, los riesgos de mercado se consideran bajos y estables en los fondos calificados.

Según información del Autorregulador del Mercado de Valores – AMV, desde el inicio del aislamiento se han negociado \$6,6 billones diarios en el mercado de renta fija, lo que significa una caída de -67% en operaciones de compraventa y de -31% en operaciones de liquidez, frente a la primera quincena de marzo. Por tal motivo, la Calificadora valora las medidas tomadas por el Banco de la República (ampliación de cupos y plazos en operaciones repo pasivas sobre deuda pública y privada) y por la SFC al permitir que el administrador inyecte recursos hasta por el 15% del valor del fondo, a un plazo mínimo de 120 días.

De otra parte, la disminución en el valor en riesgo y la relativa estabilidad en la duración inferior a un año a marzo 2020, podrían contribuir a mantener la volatilidad en los niveles observados, aunque será necesario evaluar el efecto de las operaciones monetarias pasivas en las rentabilidades en los próximos meses.

Pese a la altísima concentración de inversiones en el sistema financiero, la Calificadora considera que la perspectiva de dicho segmento es estable, por lo que no prevé un aumento considerable en el riesgo de crédito.

Value and Risk evaluará individual y permanentemente los resultados en los cambios de estrategia de inversión realizados por los administradores de portafolios. Sin embargo, advierte que una valoración definitiva de riesgo solo podrá hacerse una vez se logre cierta estabilidad en la reactivación económica, la cual la Calificadora estima que podría iniciar en junio (como lo señaló en su informe anterior).

Por último, la necesidad de gasto público para incentivar la economía podría favorecer la ejecución de proyectos gubernamentales y territoriales, a través de patrimonios autónomos, los cuales suelen ser una de las principales fuentes de recursos en los FIC hasta su utilización definitiva. Dicha situación favorecería la recuperación de los fondos.

El presente estudio elaborado por **Value and Risk** utilizó información de fuentes que se presumen confiables y fidedignas. El estudio no pretende emitir recomendaciones de inversión. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.