



EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS CALIFICADOS A ENERO 2021: LO PEOR YA PASÓ

Contenido

¿Cómo se comportaron los fondos en los últimos meses?	1
¿Qué tan rentables fueron?	2
¿Cómo evolucionaron los FIC calificados?	3
¿Cuál ha sido la estrategia de inversión de los fondos calificados?	4
Ranking de rentabilidades de los fondos calificados y sus administradores	5
Las estrategias y rentabilidades observadas, ¿son acordes al riesgo asumido?	6
Rentabilidades ajustadas al riesgo del capital invertido.	9
Conclusiones y perspectivas para 2021	10

Fuentes:

- Superintendencia Financiera de Colombia – SFC.
- Banco de la República.
- Dirección Administrativa Nacional de Estadísticas – DANE.
- Sific Colombia.
- Páginas web de los Administradores de Fondos.
- Medios de prensa locales.

Contactos:

Johely López Areniz
johely.lopez@vriskr.com

Luis Fernando Guevara Otálora
luisfguevara@vriskr.com

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

Value and Risk hace un estudio de la evolución de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC) con calificación de riesgo vigente a enero de 2021, comparado con abril de 2020 y lo evaluado en su último informe¹. Dicho análisis estima los riesgos de mercado y crédito, a partir de modelos internos de VaR y Credit VaR, así como las rentabilidades ajustadas a nivel de riesgo (Raroc).

¿Cómo se comportaron los fondos en los últimos meses?

A enero de 2021 se reportaron 343 fondos en el mercado, lo cual implicó un descenso de cinco frente a los registrados a abril de 2020. De estos, las sociedades fiduciarias mantuvieron la mayor participación², con el 61,5% del total, en tanto que las SAI conservaron el 4%.

Evolución a enero 2021						
ENTIDAD	FONDOS	Δ 9 Meses	Part.	AUM (COP BB)	Δ 9 Meses	Part.
Fiduciarias	211	6,0%	61,5%	98,21	46,0%	71,8%
Comisionistas	117	-12,7%	34,1%	37,47	34,7%	27,4%
SAI	15	0,0%	4,4%	1,11	2,0%	0,8%
TOTAL	343	-1,4%	100%	136,80	42,2%	100%

Evolución a abril 2020						
ENTIDAD	FONDOS	Δ Anual	Part.	AUM (COP BB)	Δ Anual	Part.
Fiduciarias	199	5,3%	57,2%	67,29	-15,4%	69,9%
Comisionistas	134	1,5%	38,5%	27,81	28,0%	28,9%
SAI	15	0,0%	4,3%	1,09	19,6%	1,1%
TOTAL	348	3,6%	100%	96,19	-5,9%	100%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por número de fondos, los primeros administradores continúan siendo Alianza Fiduciaria³ con 54 (15,74% del total) y Corredores Davivienda con 34 (9,9%), mientras que, Credicorp Capital ascendió al tercer lugar con 32 (9,3%) y al incluir aquellos gestionados por su Fiduciaria (tres), alcanzaría la segunda posición (10,2%).

De igual manera, los recursos administrados crecieron 42,2% frente a lo evidenciado al cierre de abril de 2020, a raíz de la recuperación de recursos, posterior a los períodos de mayor incertidumbre y volatilidad en los mercados atribuible a la declaratoria de Emergencia por el Covid-19 que implicó una reducción significativa de los portafolios en marzo⁴.

Por monto, dentro del top 3 se mantienen Fiduciaria Bancolombia (20,2% del mercado con \$27,6 billones), Alianza Fiduciaria (10,9%, con \$14,9 billones), cuyos recursos gestionados aumentaron 38,8% y 36,5%, en su

¹ Evolución de los fondos calificados a marzo 2020: ¿cuál fue el impacto inicial del Covid-19? Documento que puede ser consultado en: <https://bit.ly/3bsieVC>

² Los administradores únicamente pueden ser: Sociedades Fiduciarias (SF), Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) o Sociedades Administradoras de Inversiones (SAI). Todos vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

³ 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

⁴ Entre febrero y marzo de 2020, los AUM de la industria disminuyeron 24,86%, hasta \$90,27 billones.



orden, a la vez que Fiduciaria Bogotá (7,04% con \$9,6 billones) ascendió al tercer lugar, gracias a la evolución de sus AUM, en cerca de 50%.

TIPO DE FONDO	Enero 2021			Abril 2020		
	AUM (COP BB)	Δ 9 MESES	Part.	AUM (COP BB)	Δ Anual	Part.
Generales	93,52	55,7%	68,4%	60,06	-14,7%	62,4%
FCP	22,67	16,4%	16,6%	19,48	13,6%	20,2%
Bursátiles	8,26	34,5%	6,0%	6,14	-2,6%	6,4%
Monetario	7,32	30,1%	5,4%	5,62	8,2%	5,8%
Inmobiliarios	5,04	2,9%	3,7%	4,89	54,6%	5,1%
TOTAL	136,80	42,2%	100%	96,19	-5,9%	100%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por tipo de fondo⁵, en los últimos nueve meses los generales presentaron un crecimiento de 55,7%, como resultado de las estrategias implementadas por los administradores que conllevaron al aumento en el número de adherentes (8,2%), en conjunto con la valorización de los activos del segundo semestre de 2020.

Así mismo, los de tipo inmobiliario aumentaron 2,9% y fueron los de menor afectación durante la coyuntura. Por su parte, los FCP incrementaron 16,4% y, de acuerdo con las perspectivas, se espera que esta dinámica se mantenga por cuenta de las acciones para impulsar la reactivación en 2021, dados los incentivos a la inversión, al igual que su capacidad de llegar a todos los sectores de la economía y apalancar diferentes modelos de negocios que se adapten a los desafíos y realidades que surgieron luego del Covid-19.

¿Qué tan rentables fueron?

A enero 2021, la rentabilidad anual promedio de los FIC⁶ fue de 2,5% E.A., superior a la inflación acumulada a 12 meses (1,6%)⁷, lo que significó un retorno real, aunque marginal. Al respecto, se evidenció una importante recuperación frente a la disminución de marzo de 2020 (0,8% E.A.), cuando se presentaron desvalorizaciones en el mercado por -10,25% que aceleró el retiro de recursos⁸ y conllevó a pérdidas contables, así como pérdidas reales para aquellos inversionistas que liquidaron sus participaciones.

	Fiduciarias	Comisionistas	SAI	Total Ene-21	Total Abr-20	Mensual Ene-21
Generales	3,79%	5,71%	5,59%	4,21%	3,53%	2,52%
Bursátiles	-15,96%	-16,61%	N/A	-16,48%	-26,92%	-54,08%
Monetario	3,42%	3,62%	N/A	3,47%	3,57%	2,15%
Inmobiliarios	4,47%	0,14%	0,75%	1,11%	4,41%	3,66%
Total Ene-21	3,37%	0,47%	3,69%	2,53%	1,15%	-1,54%
Total Abr-20	3,15%	-3,39%	4,86%	1,15%		
Mensual Ene-21	1,32%	-8,57%	5,89%	-1,54%		

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por administrador, las SAI lograron el mejor desempeño, pues, al no contar con fondos bursátiles, los retornos anuales fueron positivos en sus

⁵ Corresponde a la clasificación realizados por la SFC y pueden ser de tipo general, mercado monetario, bursátiles, inmobiliarios, Fondos de Capital Privado – FCP, entre otros.

⁶ Se excluye la rentabilidad de los fondos de capital privado.

⁷ Cifra del DANE a enero de 2021.

⁸ El 21 de marzo de 2020 los AUM de los fondos llegaron a valores mínimos de \$88,2 billones, en especial, por la reducción de los fondos de tipo general.



activos administrados. No obstante, las fiduciarias sobresalieron frente a las sociedades comisionistas, gracias a la evolución de los activos inmobiliarios que compensaron los efectos de los fondos expuestos en mayor proporción al mercado. Cabe destacar que, los fondos de tipo general y monetarios presentan un menor perfil riesgo, situación que les permitió absorber en mejor medida las volatilidades del mercado y estabilizar los retornos anuales en niveles cercanos a los evidenciados al cierre de abril de 2020 y por encima de los registrados en marzo⁹.

¿Cómo evolucionaron los FIC calificados?

De los 343 fondos existentes en el mercado, al cierre de enero de 2021, 75¹⁰ estaban calificados (21,9% del total). Estos, administraban \$91,8 billones (67,1% de los AUM del mercado), cuyo valor aumentó 50% frente a abril de 2020.

Fondos calificados a enero 2021 vs abril 2020

ENTIDAD	FONDOS	Part.	AUM (COP BB)	Var(%)	Part.
Fiduciarias	62	82,7%	74,87	53,0%	81,6%
Comisionistas	11	14,7%	16,75	48,1%	18,3%
SAI	2	2,7%	0,14	17,0%	0,1%
TOTAL	75	100%	91,75	52,0%	100%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De estos, el top 3 de entidades presentó algunos cambios, pues Fiduciaria Bancolombia y Alianza Fiduciaria se mantuvieron en los primeros lugares con \$20,9 billones (22,7%) y \$9 billones (9,9%), mientras que, Fiduciaria Bogotá¹¹ ascendió a la tercera posición con \$8 billones, equivalentes al 8,7% del total.

A su vez, por AUM, el 59,9% del total de los fondos estaban calificados¹² en riesgos de mercado 1 o 2, en tanto que el 66,9% mantuvieron un riesgo de crédito bajo (AAA o AA). Esto evidencia que, en su mayoría, la oferta de productos calificados está dirigida a inversionistas con un perfil conservador, acorde con las preferencias del mercado local, en el que prima la seguridad sobre la rentabilidad.

Por calificación de mercado Enero 2021					Por calificación de crédito Enero 2021				
Rating	FONDOS	%	Valor (COP BB)	%	Rating	FONDOS	%	Valor (COP BB)	%
1	15	4,4%	36,19	26,5%	AAA	64	18,7%	86,21	63,0%
2	38	11,1%	45,71	33,4%	AA	9	2,6%	5,26	3,8%
3	14	4,1%	6,78	5,0%	A	1	0,3%	0,15	0,1%
4	5	1,5%	1,37	1,0%	BBB	1	0,3%	0,13	0,1%
5	3	0,9%	1,71	1,3%	Otras Calif.	0	0,0%	0	0,0%
Sin Calif.	268	78,1%	45,04	32,9%	Sin Calif.	268	78,1%	45,04	32,9%
TOTAL	343	100%	136,80	100%	TOTAL	343	100%	136,80	100%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

⁹ General: 3,30% E.A. Monetario: 3,45% E.A.

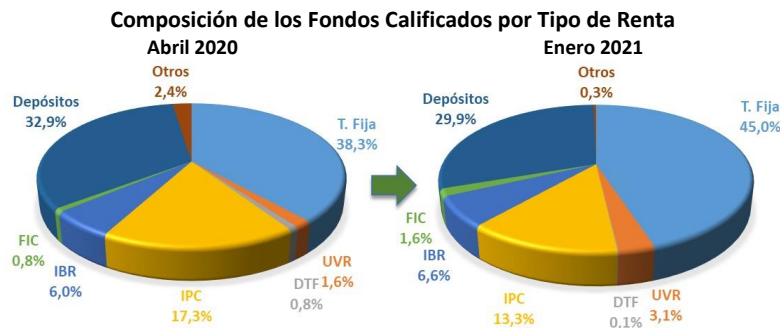
¹⁰ Se evidenció una disminución de tres frente a abril de 2020, principalmente, debido a la adquisición por parte de Credicorp Capital de Ultraserfinco en noviembre.

¹¹ En abril de 2020, los primeros administradores fueron Fiduciaria Bancolombia, Fiduciaria La Previsora y Alianza Fiduciaria. Fiduciaria Bogotá se situaba en la cuarta posición.

¹² 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 de mercado.

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

En los últimos nueve meses estos fondos presentaron un crecimiento en la participación de las inversiones en tasa fija (de 38,3% a 45%). Esto contrasta con la reducción de los títulos en tasa variable (desde 29% hasta 25%) y la participación de los depósitos (33% vs. 30%), en el que se destaca la disminución de aquellos atados al IPC (-4 p.p.).



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk considera que las recomposiciones de los portafolios, así como su estructura actual responde a una estrategia generalizada y consistente con la coyuntura económica, pues durante el 2020 el Banco de la República redujo la tasa de intervención hasta llegar a mínimos históricos para el cuarto trimestre del año¹³, lo que, sumado a las medidas adoptadas para mantener la liquidez del mercado¹⁴, contribuyó a la valorización de los títulos de renta fija local.

Así mismo, se destaca que la duración promedio se mantuvo relativamente estable, pues pasó de 259 días en abril 2020 a 284 días en enero 2021, dinámica que evidenció una posición prudente por parte de los administradores, dadas las condiciones económicas, con el propósito de minimizar la vulnerabilidad de los FIC.

Además, al considerar la naturaleza abierta de la gran mayoría de los fondos calificados, la porción en recursos disponibles fue estable, ya que durante los períodos de mayor estrés contribuyeron a cubrir los retiros, y, en la actualidad, otorgan un margen de maniobra tanto para ajustar las estrategias, según los cambios en las condiciones de mercado, como para responder a los requerimientos de los inversionistas.

Tal como se señaló, los portafolios mantienen una baja exposición al riesgo de crédito y se encuentran muy atados al comportamiento del sistema financiero. Por esto, en promedio el 82% de los recursos estaban invertidos en activos de este sector, el cual ha mostrado destacables niveles de solvencia y una importante fortaleza financiera. Sin embargo, su participación disminuyó 5 p.p. frente a abril de 2020, principalmente, por la mayor propensión a activos de la Nación (13,27% vs. 7,5%).

¹³ 1,75% la cual está vigente desde el 28 de septiembre de 2020.

¹⁴ Principalmente la apertura de cupos para la compra definitiva de TES y deuda privada.

Composición por Sector Económico y por Calificación a Enero de 2021



Ranking de rentabilidades de los fondos calificados y sus administradores

A enero de 2021, la rentabilidad de los fondos calificados fue superior a la del total (4,34% vs. 2,53%) aspecto que se atribuye tanto a las estrategias implementadas para reducir los impactos por las volatilidades del mercado como a la recuperación de la renta fija en el último semestre del año, especialmente en la parte corta y media de la curva. A esto, se suma que, según la categorización de fondos¹⁵, el 65,7% de los activos administrados son FICs de corto plazo.

Tipo de Fondo	#	Valor de los FIC		Rent. E.A. Promedio		
		COP BB	% Part	Anual	6 meses	1 mes
Renta Fija Nacional Liquidez	15	37,01	40,3%	3,21%	2,18%	1,84%
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	15	20,23	22,0%	3,11%	2,12%	1,96%
Renta Fija Nacional Corto Plazo	9	3,08	3,4%	4,18%	3,21%	3,75%
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	8	2,40	2,6%	6,40%	5,38%	7,64%
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	3	1,71	1,9%	9,88%	8,16%	8,27%
Alto Rendimiento Nacional	3	0,35	0,4%	5,55%	4,53%	6,77%
Fondo de Activo de Crédito	1	0,15	0,2%	8,84%	7,84%	8,19%
Mercado Monetario	1	0,00	0,0%	2,62%	1,06%	0,94%
Otros Fondos	20	26,82	29,2%	4,22%	3,37%	3,62%
TOTAL	75	91,75	100%	4,34%	3,34%	3,71%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

El top 10 por rentabilidad anual mantuvo la tendencia positiva al cierre de mes. Estos fondos administraban \$6 billones, equivalentes al 6,5% del total calificado y al 4,4% del mercado, y sus resultados respondieron al tipo de alternativa de inversión que ofrecen, pues mantienen una mayor exposición al riesgo. De estos, sobresalió el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Renta Fija Plazo que se situó en la primera posición.

FONDO	Valor Fondo (COP BB)	Administrador	Rent EA 30 días	Rent EA 180 días	Rent EA 360 días
FIC APP RENTA FIJA PLAZO	1,64	FiduBancolombia	9,49%	10,08%	10,36%
FIC APP ITAU LARGO PLAZO	0,06	Itaú Fiduciaria	9,94%	8,05%	9,72%
FIC APP ÓPTIMO	0,02	FiduBogotá	5,38%	6,34%	9,55%
FIC RENTA FIJA PLUS	1,69	Valores Bancolombia	7,31%	6,11%	8,91%
FIC APP AVANZAR 365 DIAS	0,15	FiduCoomeva	8,19%	7,84%	8,84%
FIC SKANDIA MULTIPLAZO	0,33	Old Mutual Sociedad Fiduci	10,73%	7,47%	8,33%
FIC APP ITAU MEDIANO PLAZO	0,19	Itaú Fiduciaria	10,68%	6,99%	8,15%
FIC APP PLAN SEMILLA	0,97	FiduBancolombia	8,80%	6,69%	7,58%
ACCIVAL RENTA FIJA 180	0,04	Acciones y Valores	7,10%	5,28%	7,09%
FIC MULTIESCALA	0,90	Corredores Davivienda	6,80%	4,95%	6,91%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

¹⁵ 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 tipo de administrador, el *ranking* varía de acuerdo con la periodicidad de análisis de los retornos. Las SAI se posicionaron como las que lograron mayores rendimientos en términos anuales y semestrales, mientras que las comisionistas lo hicieron en los últimos 30 días. A pesar de la coyuntura, para todos los horizontes de tiempo los resultados fueron positivos.

ENTIDAD	Rent. E.A. Promedio		
	Anual	Semestral	Mensual
SAI	4,55%	3,84%	3,06%
Comisionistas	4,50%	3,33%	3,79%
Fiduciarias	4,31%	3,33%	3,72%
TOTAL	4,34%	3,34%	3,71%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, por entidad, el líder fue Itaú Fiduciaria con una rentabilidad promedio anual de 6,42% E.A., seguida por FiduCoomeva (gracias al comportamiento de los fondos Avanzar 365 y Avanzar 180¹⁶) y Valores Bancolombia, cuyos rendimientos superaron la media, al igual que los demás administradores que ocuparon el top 10.

Entidad	AUM FIC Calificados	Rent EA 180 días	Rent EA 360 días	Tipo de Administrador
ITAÚ FIDUCIARIA	1,72	5,25%	6,42%	Fiduciaria
FIDUCOOMEVA	0,24	5,62%	6,19%	Fiduciaria
VALORES BANCOLOMBIA S. A.	4,72	4,04%	6,14%	Comisionista
OLD MUTUAL SOCIEDAD FIDUCIARIA S.A.	0,93	5,01%	6,11%	Fiduciaria
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A.	20,87	4,97%	6,10%	Fiduciaria
FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.	7,97	3,68%	5,67%	Fiduciaria
ACCIONES Y VALORES S.A.	0,36	3,65%	5,21%	Comisionista
CORREDORES DAVIVIENDA S.A.	5,15	3,75%	5,00%	Comisionista
FIDUCOLDEX S.A.	0,37	4,10%	4,91%	Fiduciaria
SAI PROGRESION	0,14	3,84%	4,55%	SAI

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

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

Como anticipó Value and Risk en su informe anterior, gracias a la pronta respuesta de las administradoras de los fondos calificados, las duraciones de los portafolios se mantuvieron relativamente estables en los últimos nueve meses (aunque con una leve tendencia a la baja, debido al incremento en las porciones en depósitos y cuentas a la vista), situación que conllevó a obtener volatilidades inferiores a las observadas en 2020, especialmente, para los últimos seis meses.

En adición, sobresale que las variaciones y los retornos fueron consistentes con los niveles de sensibilidad que explican las calificaciones para el riesgo de mercado, tal como se observó en la dinámica del Coeficiente de Variación¹⁷.

Rating	Volatilidad Promedio		Rent. E.A. Promedio		Compensación Anual	
	Anual	Semestral	Anual	Semestral	Sharpe Ratio	Coef. de Variación
1	0,73%	0,15%	3,57%	2,51%	1,82	20,55%
2	1,06%	0,25%	3,60%	2,58%	1,29	29,41%
3	2,11%	0,84%	5,56%	4,36%	1,57	38,04%
4	4,20%	1,29%	6,32%	6,24%	0,97	66,42%
5	4,77%	1,65%	8,67%	7,54%	1,35	54,97%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

¹⁶ Fondos calificados por Value and Risk.

¹⁷ Volatilidad del periodo / rentabilidad del periodo.



Por su parte, el *Sharpe Ratio*¹⁸ reflejó que la compensación de riesgo frente a la tasa referencia se dio en la mayoría de los fondos calificados, a excepción de aquellos en riesgo 4¹⁹ y con resultados satisfactorios para los de menor exposición. Además, con la dinámica del mercado, logró revertir los resultados de abril de 2020 cuando los únicos que mostraron un desempeño superior a uno fueron los fondos calificados en 1 y 2.

Top 10 por Sharpe Ratio a enero 2021

FONDO	Valor Fondo (COP BB)	Administrador	Rent E.A. Anual	Sharpe Ratio
FICC PROGRESION RENTAMAS	0,13	SAI PROGRESION	5,66%	40,81
FIC APP AVANZAR 365 DIAS	0,15	FIDUCOOMEVA	8,84%	21,31
FIC APP CxC	2,92	ALIANZA S.A.	4,51%	6,23
FIC APP AVANZAR 180 DIAS	0,03	FIDUCOOMEVA	6,14%	3,91
FICA PROGRESION LIQUIDEZ	0,01	SAI PROGRESION	3,43%	3,15
FICA GLOBAL VISTA	0,05	GLOBAL SECURITIES S.A. COMISIONISTA	3,95%	2,60
FICA RENTA FIJA PLUS	1,69	VALORES BANCOLOMBIA S. A.	8,91%	2,51
FICA FIC AVANZAR VISTA	0,05	FIDUCOOMEVA	3,59%	2,46
FIC APP RENTAR CAPITAL	0,01	FIDUCIARIA POPULAR S.A.	4,24%	2,42
FICA DE ALTA LIQUIDEZ	4,24	PREVISORA S.A.	3,53%	2,40

Top 10 por Coeficiente de Variación a enero 2021

FONDO	Valor Fondo (COP BB)	Administrador	Rent E.A. Anual	Coef. Variación
FICC PROGRESION RENTAMAS	0,13	SAI PROGRESION	3,43%	1,48%
FIC APP AVANZAR 365 DIAS	0,15	FIDUCOOMEVA	6,14%	3,51%
FIC APP CxC	2,92	ALIANZA S.A.	4,90%	8,10%
FICA PROGRESION LIQUIDEZ	0,01	SAI PROGRESION	5,66%	11,10%
FICA DE ALTA LIQUIDEZ	4,24	PREVISORA S.A.	3,69%	15,30%
FICA FIC AVANZAR VISTA	0,05	FIDUCOOMEVA	3,59%	15,34%
FIC APP AVANZAR 180 DIAS	0,03	FIDUCOOMEVA	8,84%	16,29%
FICA GLOBAL VISTA	0,05	GLOBAL SECURITIES S.A. COMISIONISTA	3,95%	16,72%
FIC BTG PACTUAL LIQUIDEZ	1,96	BTG PACTUAL S.A.	3,62%	17,19%
FICA INVERTIR AHORRO PLUS	0,10	ALIANZA S.A.	2,80%	19,06%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Value and Risk también estimó el valor en riesgo (VeR) de los fondos calificados, con un nivel de confianza de 99%. Al respecto, se observó una importante reducción en la exposición, luego de los efectos de marzo de 2020 que implicaron un incremento significativo en los resultados de abril. Por ello, a enero de 2021, el VeR retornó a los niveles previos a la crisis, incluso en menores niveles, en concordancia con los ajustes en las estrategias y el aumento en la liquidez de los diferentes portafolios.

Rating	Duración Promedio (días)		VeR-V&R	
	Ene-21	Abr-20	Ene-21	Abr-20
1	229,76	225,85	0,0487%	0,2141%
2	280,07	303,84	0,0954%	0,1936%
3	559,47	505,18	0,1319%	0,3361%
4	1.109,38	985,87	0,2611%	1,0467%
5	1.353,79	1.038,67	0,2250%	0,6302%
TOTAL	420,40	381,80	0,1134%	0,2633%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Asimismo, por categorización, no se evidenciaron cambios en la tendencia de duración (inferior a un año) y exposición al riesgo de mercado para los fondos más conservadores.

¹⁸ (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 (2,23%).

¹⁹ Que implica una sensibilidad moderada-alta.



SECTORIAL: FONDOS DE INVERSIÓN

Tipo de Fondo	VeR-V&R Promedio FIC					Duración (días)				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
Renta Fija Nacional Liquidez	0,05%	0,09%	n/a	n/a	n/a	162	237	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	0,07%	0,07%	n/a	n/a	n/a	203	223	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Corto Plazo	n/a	0,11%	0,15%	n/a	n/a	n/a	331	447	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	n/a	0,20%	0,20%	0,21%	0,24%	n/a	629	750	862	665
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	n/a	n/a	n/a	0,22%	0,22%	n/a	n/a	n/a	1.837	1.698
Alto Rendimiento Nacional	0,01%	n/a	0,16%	n/a	n/a	201	n/a	741	n/a	n/a
Mercado monetario	0,01%	n/a	n/a	n/a	n/a	102	n/a	n/a	n/a	n/a
Fondo de Activos de Crédito	0,00%	n/a	n/a	n/a	n/a	952	n/a	n/a	n/a	n/a
Otros Fondos	0,04%	0,11%	0,08%	0,45%	n/a	184	312	460	1.124	n/a
Total Ene-21	0,05%	0,10%	0,13%	0,26%	0,23%	230	280	559	1.109	1.354
Total Abr-20	0,21%	0,19%	0,34%	1,05%	0,63%	226	304	505	986	1.039

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Tal como se mencionó en el informe de abril de 2020, 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 esto, consideró las probabilidades de incumplimiento²⁰ y severidad²¹ tanto por *rating* como por sector económico (financiero, corporativo/real, público y Nación) y estimó las correlaciones entre esas dos variables.

Las estimaciones mostraron que las pérdidas esperadas de los portafolios se mantienen en niveles inferiores, especialmente para las categorías AAA y AA, en las que los resultados no superan el 1% del valor del fondo. En adición, las calificaciones de riesgo de crédito son coherentes con los cálculos de deterioro realizados por **Value and Risk**, ya que, a mejor calificación, menor nivel de pérdida esperada.

Sobresale que, como se anticipó, la exposición al riesgo de crédito no se incrementó en los últimos nueve meses, a pesar de la coyuntura. Esto, acorde con las decisiones de incrementar las participaciones en títulos de la más alta calidad. Es así como, los resultados a enero 2021 fueron inferiores a los de abril de 2020 y consistentes con la estrategia.

Tipo de Fondo	Credit VaR Promedio Portafolio			
	AAA	AA	A	BBB
Renta Fija Nacional Liquidez	0,27%	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	0,27%	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Corto Plazo	0,28%	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	0,27%	0,26%	n/a	n/a
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	0,14%	n/a	n/a	n/a
Alto Rendimiento Nacional	n/a	0,38%	n/a	n/a
Mercado monetario	0,27%	n/a	n/a	n/a
Fondo de Activos de Crédito	n/a	n/a	2,90%	n/a
Otros Fondos	0,29%	0,62%	n/a	2,60%
Total Ene-21	0,27%	0,50%	2,90%	2,60%
Total Fondos	64	9	1	1
Total Abr-20	0,32%	0,70%	3,73%	4,01%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

²⁰ Las fuentes para el cálculo fueron las matrices de transición de las agencias calificadoras de riesgo locales. Al respecto, **Value and Risk** publicó el informe "Matrices de transición 2010-2020" en enero de 2021, 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

²¹ 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.



Rentabilidades ajustadas al riesgo del capital invertido.

Value and Risk amplió el análisis de rendimiento de los fondos a través del *Raroc*²², que tiene un carácter más prospectivo. Este índice no tiene un valor de referencia óptimo, por lo que es útil solo cuando se compara frente a otras alternativas. Al respecto, al cierre de enero de 2021, se evidenció un mejor desempeño para la mayoría de los tipos de fondos, frente a los resultados de abril de 2020.

Así, los FIC categorizados como renta fija nacional de largo y mediano plazo alcanzaron las mejores rentabilidades, con niveles que se incrementaron en los últimos nueve meses en 5,14 p.p. y 3,27 p.p., en su orden. No obstante, el resultado del fondo clasificado como activo de crédito (correspondiente al FIC Abierto con Pacto de Permanencia Avanzar 365 días) fue menor en 0,18 p.p., dado el descenso en la rentabilidad anual, aunque se destaca la reducción de la exposición al riesgo de crédito frente a abril de 2020, a pesar de su naturaleza.

Tipo de Fondo	#	Rent. E.A.		Riesgo de mercado y crédito		RAROC	RAROC Abr-20
		Promedio Anual	Var	VeR-VRR	Credit Var		
Renta Fija Nacional Liquidez	15	3,21%	0,11%	0,27%	2,86%	2,84%	
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	15	3,11%	0,10%	0,27%	2,78%	2,58%	
Renta Fija Nacional Corto Plazo	9	4,18%	0,15%	0,28%	3,78%	2,94%	
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	8	6,40%	0,23%	0,27%	5,92%	2,65%	
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	3	9,88%	0,24%	0,14%	9,52%	4,38%	
Alto Rendimiento Nacional	3	5,55%	0,13%	0,38%	5,07%	3,31%	
Fondo de Activo de Crédito	1	8,84%	0,00%	2,90%	5,94%	6,12%	
Mercado Monetario	1	2,62%	0,01%	0,27%	2,34%	1,02%	
Otros Fondos	20	4,22%	0,14%	0,49%	3,62%	3,17%	
TOTAL	75	4,34%	0,14%	0,36%	3,87%	2,96%	

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por su parte, al cruzar las calificaciones de crédito y mercado, se aprecia la consistencia, pues los FIC calificados en AAA/5 muestran un mejor *Raroc*, seguidos por los fondos en A/1 y AAA/4.

Rating	Mercado				
	1	2	3	4	5
AAA	2,67%	3,16%	4,73%	5,84%	9,63%
AA	3,91%	4,88%	5,59%	n/a	5,43%
A	5,94%	n/a	n/a	n/a	n/a
BBB	n/a	n/a	3,06%	n/a	n/a

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Así, los 10 fondos más rentables a enero de 2021 fueron:

FONDO	Valor Fondo (COP BB)	Administrador	Rent E.A. Anual	RAROC
FICA RENTA FIJA PLAZO	1,64	FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A.	10,36%	9,96%
FIC APP ÓPTIMO	0,02	FIDUCIARIA BOGOTA S.A.	9,55%	9,30%
FIC APP ITAU LARGO PLAZO	0,06	ITAU FIDUCIARIA	9,72%	9,29%
FICA RENTA FIJA PLUS	1,69	VALORES BANCOLOMBIA S. A.	8,91%	7,99%
FIC SKANDIA MULTIPLAZO	0,33	OLD MUTUAL SOCIEDAD FIDUCIARIA S.A.	8,33%	7,76%
FIC APP ITAU MEDIANO PLAZO	0,19	ITAU FIDUCIARIA	8,15%	7,72%
FIC APP PLAN SEMILLA	0,97	FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A.	7,58%	7,04%
ACCIVAL RENTA FIJA 180	0,04	ACCIONES Y VALORES S.A.	7,09%	6,68%
FIC MULTIESCALA	0,90	CORREDORES DAVIVIENDA S.A.	6,91%	6,44%
FIC APP AVANZAR 365 DIAS	0,15	FIDUCOOMEVA	8,84%	5,94%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

²² *Risk Adjusted Return On Capital*. Mide la rentabilidad ajustada a los valores esperados de riesgo de crédito y mercado para optimizar el uso del capital (en este caso, los activos de los fondos calificados).



Conclusiones y perspectivas para 2021

Value and Risk valora las medidas tomadas por el Banco de la República y por la SFC durante los meses de mayor estrés que facilitaron la operación y gestión de los fondos de inversión por parte de sus administradores. Lo que, a su vez, contribuyó a que una gran parte logran recuperar la totalidad de los recursos perdidos durante los meses de marzo y abril de 2020, que se configuró como el período de mayor tensión para la economía local y mundial.

De otro lado, la disminución en el valor en riesgo y la relativa estabilidad en la duración (inferior a un año), en opinión de la Calificadora, podrían contribuir a mantener la volatilidad en los niveles observados. No obstante, se estima que conforme la incertidumbre sea menor y se ejecuten las estrategias que conlleven a la reactivación de la economía, los portafolios aumentarán de forma controlada las participaciones en títulos indexados y las duraciones. Lo anterior, en respuesta a las expectativas sobre el repunte de los indicadores bursátiles y monetarios.

Por su parte, a pesar de la alta concentración de inversiones en activos del sistema financiero (cuyo desempeño podría impactarse por los deterioros de las carteras de crédito), para **Value and Risk** la perspectiva sobre este tipo de entidades no ha cambiado y se mantiene estable, lo que, aunado a la movilización de una pequeña porción a títulos estatales, no implicará un aumento en el riesgo de crédito de los fondos. A esto, se le suma el apetito del mercado local, por lo que las recientes emisiones de deuda corporativa del sector real no generarán factores adicionales de exposición.

La Calificadora destaca la evolución presentada por los FIC luego de los ajustes a las estrategias ejecutados por los administradores. Así mismo, considera oportuno hacer seguimiento a las acciones que conlleven a continuar con el crecimiento de los activos administrados, pues, el 2020 fue un año de aprendizaje que implicará potencializar los mecanismos de retención, la oferta de valor y la innovación para contribuir con la estabilidad del mercado.

Al respecto, sobresale el avance en los procesos de digitalización, tanto de productos como de canales de atención, estrategia que traerá grandes ventajas para la adquisición y movilización de nuevos recursos y de clientes. A esto, se le suma el inicio del plan de vacunación contra el Covid-19 que repercutirá en la confianza de los inversionistas.

Por ello, los principales retos están orientados a maniobrar la situación económica actual del País, a vísperas de una reactivación que mueva los mercados, en principio, mediante una mayor inversión tanto pública como privada para todos los sectores. Así, el mayor desafío será aprovechar los cambios en las condiciones de mercado para diversificar y maximizar la rentabilidad de los activos, con base en el apetito de riesgo de sus clientes.

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.