



## DINÁMICA DE LOS FONDOS CALIFICADOS EN COLOMBIA: RENTABILIDAD Y RIESGO A SEPTIEMBRE 2019

### Contenido

¿Que es un FIC y de que tipos hay en el mercado?.....	1
¿Cómo ha sido el comportamiento de los FIC en Colombia? .....	2
¿Qué tan rentables fueron los fondos en el último año? .....	3
¿Cómo evolucionaron los FIC calificados en Colombia? .....	4
¿Cómo está el ranking de rentabilidades por fondos calificados y Administradores? ...	5
La estrategia de inversión de los FIC calificados, ¿mitiga el riesgo asumido? .....	6
Para tener en cuenta .....	10
Anexo 1. Ranking total por fondos y administradores .....	11

### Fuentes:

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

### Contactos:

Andrés Felipe Buelvas Porto  
[andres.buelvas@vriskr.com](mailto:andres.buelvas@vriskr.com)

Luis Fernando Guevara Otálora  
[luisfguevara@vriskr.com](mailto:luisfguevara@vriskr.com)

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

En el presente informe, **Value and Risk** hace un análisis tanto de la evolución del total de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC) como de aquellos que tenían asignada una calificación de riesgo de mercado a septiembre de 2019. Dicho análisis se extiende a las rentabilidades generadas y a una estimación que realizó la Calificadora del VeR<sup>1</sup> a partir de un modelo interno.

### ¿Que es un FIC y de que tipos hay en el mercado?

Un Fondo de Inversión Colectiva o FIC es un vehículo financiero constituido con aportes de inversionistas, el cual adquiere activos que conformarán un portafolio para obtener rendimientos financieros. Dicha cartera es administrada por una entidad financiera<sup>2</sup> vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia – SFC.

Existen diversos tipos de FIC según los activos gestionados:

- Mercado Monetario: fondos abiertos<sup>3</sup> sin pacto de permanencia, cuyos portafolios priorizan la liquidez, invierten exclusivamente en valores inscritos en el RNVE<sup>4</sup> y cuentan con un plazo promedio ponderado que no supera 365 días. Un solo inversionista no puede participar con más del 10% del total.
- Bursátiles: replican el comportamiento de un índice nacional o internacional. Deben tener mínimo dos inversionistas.
- Inmobiliarios: fondos cerrados que invierten mínimo el 75% de sus recursos en bienes inmuebles, proyectos o titularizaciones inmobiliarias, derechos fiduciarios en Patrimonios Autónomos conformados por inmuebles o proyectos, acciones de empresas que inviertan en estos activos, entre otros. Los inversionistas deben permanecer mínimo un año.
- Fondos de Capital Privado – FCP: fondos cerrados que deben destinar al menos un 66,6% de los recursos en proyectos, activos o derechos económicos diferentes a los valores inscritos en el RNVE, por ejemplo: proyectos de infraestructura, emprendimientos, cultivos agrícolas, petroleros, etc. Deben tener como mínimo dos inversionistas.
- General: todos aquellos mecanismos de captación o administración colectiva de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables, con el fin de obtener resultados económicos, y que no corresponden a ninguna de las categorías anteriores.

<sup>1</sup> Valor en riesgo.

<sup>2</sup> Los administradores únicamente pueden ser: Sociedades Fiduciarias, Sociedades Comisionistas de Bolsa o Sociedades Administradoras de Inversiones (SAI).

<sup>3</sup> En este tipo de fondos se puede redimir participaciones sin tener que cumplir con un plazo mínimo.

<sup>4</sup> Registro Nacional de Valores y Emisores.



## ¿Cómo ha sido el comportamiento de los FIC en Colombia?

A septiembre de 2019, existían 346 FIC gestionados por 37 entidades. Por número de fondos, Alianza Fiduciaria<sup>5</sup> es la que más administra con 48 (13,9% del total), seguida por Corredores Davivienda con 34 (9,8%) y Credicorp Capital con 22 (6,4%).

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%
<b>TOTAL</b>	<b>346</b>	<b>3,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>112,99</b>	<b>19,5%</b>	<b>100,0%</b>

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

*El crecimiento de los FIC ha estado jalonado por el positivo comportamiento de los fondos inmobiliarios y las expectativas creadas por la recuperación del mercado bursátil.*

Los recursos invertidos crecieron interanualmente en 19,5%, hasta los \$113,0 billones. Por montos administrados, el top 3 lo componen únicamente fiduciarias, siendo FiduBancolombia la que más gestiona con \$25,0 billones (22,1%), seguida por Alianza Fiduciaria con \$13,2 billones (11,7%) y FiduBogotá con \$9,1 billones (8,0%). Pese a esto, entre septiembre de 2018 y 2019, los FIC administrados por comisionistas fueron los que más crecieron (+25,4%).

TIPO DE FONDO	sep-19			sep-18	
	AUM (COP BB)	Var anual	Part.	AUM (COP BB)	Part.
Generales	78,87	17,9%	69,8%	66,92	70,8%
FCP	19,35	21,0%	17,1%	15,99	16,9%
Bursátiles	6,89	29,5%	6,1%	5,32	5,6%
Monetario	4,09	16,0%	3,6%	3,53	3,7%
Inmobiliarios	3,78	34,1%	3,3%	2,82	3,0%
<b>TOTAL</b>	<b>112,99</b>	<b>19,5%</b>	<b>100,0%</b>	<b>94,58</b>	<b>100,0%</b>

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

El tipo de FIC que más creció fue el inmobiliario (34,1%), el cual sigue siendo el segmento más pequeño. Value and Risk cree que puede obedecer a dos situaciones: 1) el mayor impulso que han dado los administradores a este tipo de fondos, dado el perfil de riesgo de los inversionistas, y 2) al auge en las inversiones en inmuebles para el arriendo, como lo son centros comerciales (que prácticamente se duplicaron en la última década<sup>6</sup>), bodegas, locales y oficinas que han favorecido los niveles de retorno, al reducir la tasa de vacancia.

<sup>5</sup> Alianza Fiduciaria se encuentra calificada en AAA con perspectiva estable, tanto en Eficiencia en la Administración de Portafolios, como en Riesgo de Contraparte, ratings que fueron asignados por Value and Risk Rating S.A. en junio de 2019. El documento se puede encontrar en la página web [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com)

<sup>6</sup> Según la Asociación de Centros Comerciales – Acecolombia, los Centros Comerciales crecieron de 122 a 239 en la última década.



El otro segmento con un incremento muy por encima del promedio fue el de los FIC bursátiles, desempeño que podría estar asociado al “rally” de las acciones en lo corrido de 2019: desde el punto más bajo en los últimos doce meses (24-dic-2018) hasta el cierre del tercer trimestre, el Índice COLCAP<sup>7</sup> aumentó 21,2%, lo que hizo atractiva esta inversión.

Evolución ICOLCAP



## ¿Qué tan rentables fueron los fondos en el último año?

A septiembre 2019 la rentabilidad anual promedio de todos los FIC fue de 5,7% E.A., lo cual indica que lograron un crecimiento real, al considerar que superaron el IPC a 12 meses (3,8% a dicho corte). Frente a septiembre 2018, los rendimientos del total de FIC subieron 103 puntos básicos.

*El desempeño de los FIC ha sido positivo en el último año, y en términos reales, han generado rentabilidades. Sin embargo, este impulso está dado por los FIC bursátiles e inmobiliarios, así como por los Fondos de Capital Privado, ya que en los FIC de menor riesgo se presentaron caídas en los rendimientos.*

Rentabilidades anuales por tipo de Fondo y Administrador

	Fiduciarias	Comisionistas	SAI	TOTAL* sep-19	TOTAL* sep-18
Generales	4,08%	4,63%	5,08%	4,16%	4,30%
FCP	10,69%	16,26%	11,95%	11,82%	6,52%
Bursátiles	5,80%	4,72%	N/A	4,90%	1,44%
Monetario	3,63%	4,40%	N/A	3,85%	4,35%
Inmobiliarios	5,01%	9,43%	33,79%	9,04%	8,31%
<b>TOTAL* sep-19</b>	<b>5,23%</b>	<b>6,91%</b>	<b>13,34%</b>	<b>5,67%</b>	<b>4,64%</b>
<b>TOTAL* sep-18</b>	<b>4,56%</b>	<b>4,68%</b>	<b>10,12%</b>	<b>4,64%</b>	

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Por administrador, las SAI lograron trasladar más ganancias a sus inversionistas. La Calificadora considera que dicha rentabilidad se explica por el hecho de que los recursos gestionados se concentran en FIC con Activos no tradicionales e Inmobiliarios, los cuales mostraron un mejor desempeño frente a otros tipos de fondos.

<sup>7</sup> Este índice refleja las variaciones de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Colombia.



Los FCP fue el segmento de FIC que más generó rendimientos, probablemente debido a la maduración de los proyectos administrados, mientras que los fondos generales y monetarios bajaron rentabilidades, teniendo en cuenta principalmente la estabilidad de la tasa de intervención y la coyuntura macroeconómica. En estos dos últimos casos, se advierte que el 81% de esos FIC son gestionados por fiduciarias y que si se tiene en cuenta que su objetivo es disminuir el riesgo y priorizar la liquidez (dado el perfil de riesgo de sus principales inversionistas), se puede explicar el menor desempeño frente a Comisionistas de Bolsa y las SAI.

*Nota.* El ranking por tipo de fondos se encuentra en el anexo al final de este informe.

### ¿Cómo evolucionaron los FIC calificados en Colombia?

Es necesario señalar que de los 346 fondos existentes en el mercado, 79 contaban con calificaciones de riesgo de mercado a septiembre de 2019, equivalente al 23,8% del total. De ese número, Alianza Fiduciaria y FiduBancolombia gestionaban el 6,3% de fondos, cinco por cada entidad.

*Los FIC con calificación de riesgo de mercado crecieron en un 17,8% y por monto, representaron el 69,3% del total de fondos de inversión colectiva del sistema.*

*Lo anterior evidencia la importancia, como porcentaje del total de FIC, que tienen estos fondos.*

Fondos calificados a septiembre 2019

ENTIDAD	FONDOS	Part.	AUM (COP BB)	Var Anual	Part.
Fiduciarias	60	75,9%	63,14	17,0%	80,6%
Comisionistas	18	22,8%	15,11	20,9%	19,3%
SAI	1	1,3%	0,09	50,1%	0,1%
<b>TOTAL</b>	<b>79</b>	<b>100,0%</b>	<b>78,34</b>	<b>17,8%</b>	<b>100,0%</b>

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De otra parte, los recursos invertidos en esos fondos aumentaron 17,8%, al llegar a \$78,3 billones, cifra que representa el 69,3% del total de activos administrados en FIC. En este aspecto, el top 3 lo componen FiduBancolombia con \$19,4 billones (24,7%), seguida por FiduBogotá (\$7,9 billones y 10,1%) y Alianza Fiduciaria (\$6,5 billones y 8,3%).

A su vez, el 62,1% de total de recursos gestionados se ubicaron en riesgos de mercado 1 y 2<sup>8</sup>, las cuales son las categorías más conservadoras y evidencia que gran parte de los inversionistas priorizan la liquidez sobre la potencial generación de altos rendimientos.

Septiembre 2019

Rating	FONDOS	%	Valor (COP BB)	%	Septiembre 2018	FONDOS	%	Valor (COP BB)	%
1	22	6,4%	29,19	25,8%	23	6,8%	37,36	39,5%	
2	32	9,2%	40,98	36,3%	20	6,0%	13,47	14,2%	
3	21	6,1%	6,54	5,8%	13	3,9%	3,66	3,9%	
4	2	0,6%	0,06	0,1%	1	0,3%	0,01	0,0%	
5	2	0,6%	1,57	1,4%	2	0,6%	0,36	0,4%	
SC	267	77,2%	34,65	30,7%	277	82,4%	39,69	42,0%	
<b>TOTAL</b>	<b>346</b>	<b>100,0%</b>	<b>112,99</b>	<b>100,0%</b>	<b>336</b>	<b>100,0%</b>	<b>94,54</b>	<b>100,0%</b>	

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

<sup>8</sup> Para comparabilidad en el análisis, Value and Risk no consideró las graduaciones (+ o -) en las categorías de las calificaciones de los riesgos de mercado.

### ¿Cómo está el *ranking* de rentabilidades por fondos calificados y Administradores?

A septiembre 2019 los 79 FIC correspondían a fondos abiertos de tipo general (93,7%) y monetarios (6,3%). Por otro lado, por rentabilidad, los fondos calificados mostraron un mejor desempeño frente al total de FIC de tipo general y monetario

Al discriminar los fondos de acuerdo al sistema SIFIC<sup>9</sup> de Asofiduciarias y Asobolsa, se encontró que el 44,3% del monto administrado estaba concentrado en 16 fondos de renta fija nacional que priorizan la liquidez, es decir, el 20,3% de los FIC calificados. Esta situación podría explicar la menor rentabilidad frente al promedio.

*Las firmas que más lograron rentabilidades en la gestión de los FIC calificados fueron las SAI, aunque el Top 5 por entidades está liderado por la comisionista BTG Pactual. En ese grupo también hay otros dos administradores de esta clase.*

Tipo de Fondo	#	Valor de los FIC		Rent. E.A. Promedio	
		AUM (COP BB)	% Part	Anual	Semestral
Renta Fija Nacional Liquidez	16	34,67	44,3%	3,74%	4,15%
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	15	15,59	19,9%	3,40%	3,92%
Renta Fija Nacional Corto Plazo	11	3,20	4,1%	3,96%	4,88%
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	10	3,04	3,9%	4,85%	6,44%
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	3	1,58	2,0%	8,47%	9,42%
Alto Rendimiento Nacional	3	0,18	0,2%	4,98%	5,65%
Otros Fondos	21	20,08	25,6%	4,12%	4,79%
<b>TOTAL</b>	<b>79</b>	<b>78,34</b>	<b>100,00%</b>	<b>4,17%</b>	<b>4,92%</b>

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En contraste, el 20,3% de los fondos obtuvieron rentabilidades superiores al promedio de los FIC calificados. Dentro de éstos se encuentran fondos de renta fija nacional a mediano y largo plazo, así como los de alto rendimiento, es decir, aquellos con perfiles de mayor riesgo.

A septiembre 2019, por tipo de administrador, nuevamente las SAI lograron mayores rendimientos en sus fondos administrados, tanto a seis meses como a un año.

ENTIDAD	Rent. E.A. Promedio	
	Anual	Semestral
SAI	5,7%	5,0%
Comisionistas	5,0%	4,4%
Fiduciarias	4,4%	3,9%
<b>TOTAL</b>	<b>4,48%</b>	<b>3,98%</b>

Por entidades, el *ranking* lo lidera BTG Pactual<sup>10</sup>, la cual fue jalonada por el buen comportamiento del Fondo BTG Pactual de Deuda Privada; le siguió Progresión, cuyo FIC Progresión Rentamás mostró rentabilidades atractivas, y Ultraserfinco, que logró que dos de sus fondos tuvieran rendimientos muy por encima del promedio (Esparta 180 y Esparta 30).

Por otra parte, el Top 15 de la rentabilidad de los fondos calificados lo lidera Renta Fija Plazo de FiduBancolombia, el cual es abierto sin pacto de permanencia. En su conjunto, estos FIC administraban \$8,4 billones, equivalente al 7,4% del total de recursos gestionados por estos vehículos de inversión, y a un 10,7% del total de fondos con rating de mercado.

<sup>9</sup> Sistema de Categorización de Fondos de Inversión Colectiva.

<sup>10</sup> BTG Pactual se encuentra calificada en AA+ con perspectiva positiva en Riesgo de Contraparte, rating que fue asignado por Value and Risk Rating S.A. en noviembre de 2019. El documento se puede encontrar en la página web [www.vriskr.com](http://www.vriskr.com)



Entidad	AUM FIC Calificados (COP BB)	Rent EA 180 días	Rent EA 360 días	Tipo de Administrador
BTG PACTUAL S.A.	1,93	5,75%	5,21%	Comisionista
SAI PROGRESION	0,09	5,66%	5,02%	SAI
ULTRASERFINCO S.A.	1,36	5,19%	4,50%	Comisionista
CORREDORES DAVIVIENDA S.A.	3,78	5,00%	4,32%	Comisionista
OLD MUTUAL SOCIEDAD FIDUCIARIA S.A.	0,55	4,92%	4,29%	Fiduciaria
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A.	19,36	4,74%	4,24%	Fiduciaria
ALIANZA S.A.	6,50	4,74%	3,96%	Fiduciaria
FIDUCOLDEX S.A.	0,18	4,71%	4,26%	Fiduciaria
VALORES BANCOLOMBIA S. A.	4,36	4,70%	4,17%	Comisionista
ADCAP COLOMBIA S.A.	0,16	4,59%	3,96%	Comisionista

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

*Los fondos calificados que mayor rentabilidad lograron fueron los de renta fija a mediano y largo plazo, que representaron 7 de los 10 FIC más rentables en ese grupo.*

FONDO	Valor Fondo (COP BB)	PERFIL	Administrador	Rent EA 180 días	Rent EA 360 días
RENTA FIJA PLAZO	1,54	Renta Fija Nacional de Largo Plazo	FIDUCIARIA BANCOLOMBIA .S.A.	10,86%	9,12%
FIC APP ÓPTIMO	0,01	Renta Fija Nacional de Largo Plazo	FIDUCIARIA BOGOTA S.A.	9,05%	8,49%
FIC APP ITAU LARGO PLAZO	0,03	Renta Fija Nacional de Largo Plazo	ITAU FIDUCIARIA	8,35%	7,79%
FIC APP BTG PACTUAL DEUDA PRIVADA	0,79	Renta Fija Nacional Mediano Plazo	BTG PACTUAL S.A.	7,23%	6,38%
FIC APP CIC	1,96	Otros Fondos	ALIANZA S.A.	6,30%	6,13%
FIC APP PLAN SEMILLA	0,89	Renta Fija Nacional Mediano Plazo	FIDUCIARIA BANCOLOMBIA .S.A.	6,96%	6,08%
FIDUCOLDEX 60 MODERADO	0,04	Renta Fija Nacional Mediano Plazo	FIDUCOLDEX S.A.	6,73%	5,86%
FIC APP ITAU MEDIANO PLAZO	0,13	Renta Fija Nacional Mediano Plazo	ITAU FIDUCIARIA	6,83%	5,83%
FIC APP ALTARENTA	0,29	Otros Fondos	FIDUCIARIA BOGOTA S.A.	6,70%	5,74%
MULTIESCALA	0,62	Renta Fija Nacional Mediano Plazo	CORREDORES DAVIVIENDA S.A.	6,87%	5,55%
SKANDIA MULTIPLAZO	0,15	Fondo de Alto Rendimiento Nacional	OLD MUTUAL SOCIEDAD FIDUCIARIA S.A.	6,68%	5,51%
FIC CERRADO ESPARTA 180	0,37	Fondo Renta Fija Nacional Mediano Plazo	ULTRASERFINCO S.A.	6,41%	5,27%
RENTAR 30	0,04	Fondo Renta Fija Nacional Corto Plazo	FIDUCIARIA POPULAR S.A.	6,21%	5,25%
RENTA FIJA PLUS	1,42	Otros Fondos	VALORES BANCOLOMBIA .S.A.	5,84%	5,24%
FIC CERRADO PROGRESION RENTAMAS	0,09	Otros fondos	SAI PROGRESION	5,82%	5,14%

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

## La estrategia de inversión de los FIC calificados, ¿mitiga el riesgo asumido?

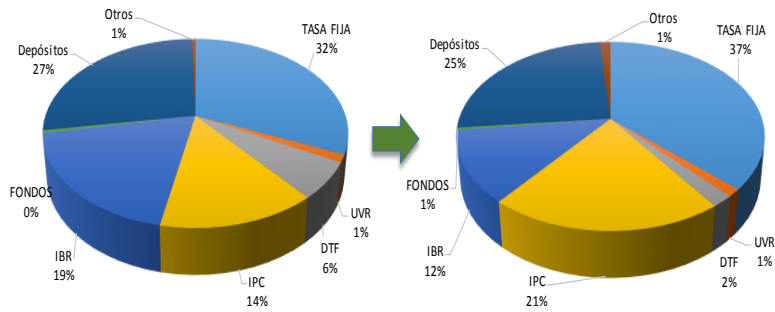
Como se observó anteriormente, la rentabilidad anual de los FIC generales y monetarios a sep-18 fue superior a la de sep-19, lo cual se explica en la composición de los portafolios por tipo de renta. Entre septiembres 2018 y 2019 los FIC calificados (correspondiente al 94,4% del monto administrado en esos dos tipos de fondos) invertían proporciones similares en títulos de Tasa Fija, y aquellos indexados a índices macroeconómicos (especialmente en IPC).

A la vez, estos fondos mantenían una participación importante en activos líquidos (cuentas de ahorro o corrientes), los cuales ofrecen bajos rendimientos.



Las rentabilidades se vieron mermadas por una mayor exposición a títulos de tasa fija, impactados por la evolución de los índices macroeconómicos.

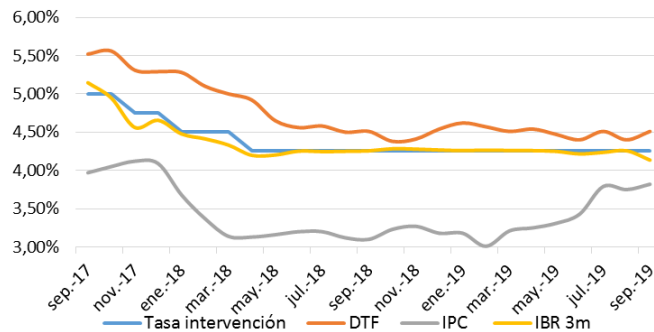
**Composición de los FIC calificados por Tipo de Renta  
Septiembre 2018 Septiembre 2019**



Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En este sentido y como se aprecia en el gráfico, las inversiones en IPC y Tasa Fija subieron 660 p.b. y 550 p.b. en el último año, respectivamente, lo que contrasta con la disminución en IBR (670 p.b.) y DTF (425 p.b.). Si bien es cierto que de esta manera se busca compensar en parte el riesgo (por la participación similar entre títulos de tasa fija frente a indexados), dicha mezcla aún no ha logrado ser efectiva del todo.

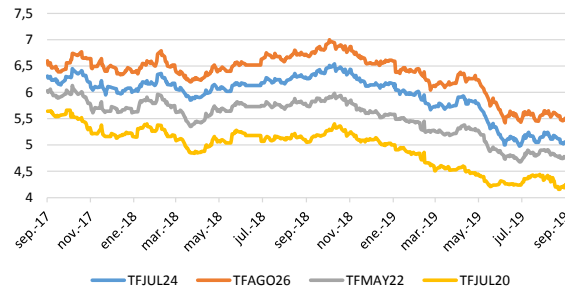
**Evolución índices Macroeconómicos**



Al respecto, el desempeño de los índices entre septiemres de 2017 y 2019 refleja que las exposiciones a tasa fija se vieron favorecidas en los primeros 12 meses de ese lapso por las reducciones en los índices macroeconómicos.

En contraste, en el período sep-18/19 se observa que las variables macroeconómicas se estabilizaron e incluso cambiaron de tendencia, lo que provocó la desvalorización de las principales referencias de TES tasa fija (los cuales mantienen más de un 34% de participación promedio).

### Comportamiento TES TF



Por otro lado, la sensibilidad al riesgo de mercado por tipo de cambio es prácticamente inexistente, toda vez que no hay posiciones en moneda extranjera y las inversiones en UVR apenas representaban el 1,3% del total.

A su vez, al tercer trimestre de 2019, los depósitos a la vista participaron con el 25% del total del valor de los FIC objeto de análisis, proporción acorde a la naturaleza de bajo riesgo y cobertura de liquidez que deben tener estos fondos.

**Value and Risk** adecuó un modelo interno VeR-V&R para estimar el valor en riesgo de los fondos que cuentan con una calificación de mercado a sep-19. Los resultados corresponden a un cálculo sobre los títulos del portafolio y otro, incluyendo la porción en disponible. De dicho ejercicio se obtuvo lo siguiente:

*Value and Risk, a partir de una estimación propia de VeR, encontró que tanto la duración como el nivel de riesgo de los fondos calificados se incrementó, lo cual evidencia mayores volatilidades tanto para los resultados actuales como futuros.*

Tipo de Fondo	#	Valor de los FIC		Rent. E.A. Promedio		VeR-V&R Promedio	
		Valor(COP BB)	% Part	Anual	Semestral	Portafolio	Total FIC
Renta Fija Nacional Liquidez	16	34,67	44,3%	3,74%	4,15%	0,14%	0,10%
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	15	15,59	19,9%	3,40%	3,92%	0,12%	0,09%
Renta Fija Nacional Corto Plazo	11	3,20	4,1%	3,96%	4,88%	0,14%	0,12%
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	10	3,04	3,9%	4,85%	6,44%	0,19%	0,17%
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	3	1,58	2,0%	8,47%	9,42%	0,26%	0,24%
Alto Rendimiento Nacional	3	0,18	0,2%	4,98%	5,65%	0,12%	0,12%
Otros Fondos	21	20,08	25,6%	4,12%	4,79%	0,12%	0,10%
<b>TOTAL</b>	<b>79</b>	<b>78,34</b>	<b>100,0%</b>	<b>4,17%</b>	<b>4,92%</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,11%</b>

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

En principio, se evidencia que existe coherencia entre las categorizaciones de los FIC y los VeR promedio calculados para cada una de ellas, es decir, entre la estrategia de inversión y el riesgo asumido.

Adicionalmente, cuando se consolidan los fondos y se evalúan con base en la calificación de riesgo de mercado asignada, **Value and Risk** evidenció que los resultados se encuentran alineados a los niveles de riesgo:





La calificadora valora que la duración de los fondos se mantiene por debajo de un año, lo que busca disminuir la vulnerabilidad a escenarios económicos adversos.

### Septiembre 2019

Calificación	VeR-V&R Promedio		Rent. E.A. Promedio		Duración Promedio
	Portafolio	Total FIC	Anual	Semestral	
1	0,126%	0,092%	3,807%	4,168%	231,25
2	0,128%	0,101%	3,745%	4,415%	301,39
3	0,163%	0,143%	4,621%	5,875%	576,67
4	0,233%	0,216%	6,571%	7,414%	1.199,67
5	0,241%	0,216%	8,459%	9,601%	1.623,96

### Septiembre 2018

Calificación	VeR-V&R Promedio		Rent. E.A. Promedio		Duración Promedio
	Portafolio	Total FIC	Anual	Semestral	
1	0,125%	0,088%	4,097%	4,004%	193,49
2	0,153%	0,119%	4,550%	4,257%	283,82
3	0,129%	0,113%	4,885%	5,096%	573,88
4	0,167%	0,160%	3,836%	1,924%	1.282,68
5	0,156%	0,130%	4,246%	3,038%	1.476,90

NOTA: la Duración se encuentra en días

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

Ahora bien, al cruzar éstas categorizaciones con las calificaciones de riesgo de mercado vigentes, los resultados obtenidos en el modelo VeR-V&R (incluyendo las posiciones en depósitos a la vista) a sep-19 fueron:

De otra parte, Value and Risk considera que las estrategias de administración de fondos de menor riesgo compensan adecuadamente los efectos de la tasa fija. Lo anterior, al tener en cuenta la mayor participación de títulos indexados al IPC, que es acorde a los niveles de incertidumbre en esas variables macro, situación que podría generar altas volatilidades en los rendimientos.

Tipo de Fondo	VeR-V&R Promedio FIC				
	1	2	3	4	5
Renta Fija Nacional Liquidez	0,11%	0,09%	0,12%	n/a	n/a
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	0,09%	0,08%	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Corto Plazo	0,13%	0,12%	0,12%	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	n/a	0,18%	0,17%	0,16%	n/a
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	n/a	n/a	n/a	0,28%	0,22%
Alto Rendimiento Nacional	0,03%	n/a	0,16%	n/a	n/a
Otros Fondos	0,07%	0,09%	0,13%	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>0,14%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,11%</b>	<b>4,17%</b>	<b>4,92%</b>
<b>TOTAL FONDOS</b>	<b>22</b>	<b>32</b>	<b>21</b>	<b>2</b>	<b>2</b>

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.

De otra parte, la duración promedio de los portafolios de los fondos calificados a sep-19 (incluyendo los depósitos a la vista) se ubicó en 218,2 días, cifra superior frente a sep-18 (167,9 días). Al analizar este indicador por rating de riesgo de mercado y categorización, observaron discrepancias entre algunas categorías de calificación:

Tipo de Fondo	Duración (días)				
	1	2	3	4	5
Renta Fija Nacional Liquidez	201,9	222,4	378,0	n/a	n/a
Renta Fija Nacional para Ent. Públicas	228,3	249,7	n/a	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Corto Plazo	387,0	410,4	449,6	n/a	n/a
Renta Fija Nacional Mediano Plazo	n/a	492,3	637,5	785,2	n/a
Renta Fija Nacional de Largo Plazo	n/a	n/a	n/a	1.614,2	1.624,0
Alto Rendimiento Nacional	253,1	n/a	651,7	n/a	n/a
Otros Fondos	208,4	293,1	561,1	n/a	n/a
<b>TOTAL</b>	<b>231,2</b>	<b>296,8</b>	<b>570,5</b>	<b>1.199,7</b>	<b>1.624,0</b>

Cálculos: Value and Risk Rating S.A.



*En opinión de Value and Risk, el incremento en la duración y los VeR han provocado distorsiones entre las categorizaciones y las calificaciones, lo que obligará a hacer revisiones en los rating de mercado para corroborar que en efecto los riesgos de mercado no se incrementaron*

De lo anterior, se aprecia que, si bien las calificaciones más conservadoras mantienen una duración global por debajo de un año, los plazos promedio han venido creciendo. Por tal razón, **Value and Risk** considera que dicha situación podría estar generando distorsiones en las actuales calificaciones de riesgo de mercado asignadas, lo que ameritará una revisión de los ratings para corroborar si dicho riesgo, en efecto, se ha incrementado.

En concordancia con lo anterior, es necesario señalar que, una duración inferior a un año reduce potenciales impactos en el riesgo de interés derivados de la política monetaria del Banco de la República. Al respecto, **Value and Risk** espera que la tasa de intervención no se modifique en lo que resta del año, pero cree que en 2020 la posibilidad de aumentarla es alta. Esto, debido a la tendencia alcista que muestra la inflación, que incluso podría impulsarse aún más, una vez se trasladen plenamente los efectos del tipo de cambio sobre los precios. En adición, el hecho que Colombia muestre un potencial de crecimiento económico superior al de la mayoría de países de América podría otorgarle al Emisor un mayor margen de maniobra.

### *Para tener en cuenta*

- La tendencia incremental del IPC en los próximos meses que, si bien se encuentra dentro de las metas del Emisor, aún no parece recoger el efecto del mayor tipo de cambio, que ha encarecido las importaciones. Por ende, se estiman recomposiciones en los portafolios de los diferentes fondos.
- Lo anterior, sumado a que los FIC calificados a septiembre de 2019 muestran mayores valores en riesgo y duraciones, provocará un incremento en la volatilidad en los rendimientos de los próximos meses.
- Los posibles impactos de la aprobación de la nueva Ley de Financiamiento, ya que ésta reguló la forma de practicar la retención en la fuente sobre los rendimientos para incentivar la participación en los FIC, y que se aplicarían a partir del 30 de junio de 2020.

### Anexo 1. Ranking total por fondos y administradores

Ranking de rentabilidad por FIC Monetarios Sep-2019

FIC	Administrador	Rent EA 180 días (%)	Rent EA 360 días (%)
BTG Pactual Liquidez	BTG Pactual	4,72	4,40
Efectivo a la vista	Fiduprevisora	4,01	3,73
Confianza Plus	Corficolombiana	3,98	3,57
FIC Abierto1525	Fiducolpatria	3,64	3,35
FIC GESTIÓN	Gestión	2,48	2,35

Ranking de rentabilidad por FIC Inmobiliarios Sep-2019

FIC	Administrador	Rent EA 180 días (%)	Rent EA 360 días (%)
Inmobiliario Desarrollo Colombia I	Davienda Corredores	78,65	86,68
Progresión Rentar 2015	Progresión SAI	13,31	35,59
Plentia Rentas	Larraín Vial	14,07	10,36
Inmoval	Credicorp Capital	8,88	9,34
BTG Pactual Rentas Inmobiliarias	BTG Pactual	8,54	8,53

Ranking de rentabilidad por FIC Bursátiles Sep-2019

FIC	Administrador	Rent EA 180 días (%)	Rent EA 360 días (%)
Global X Colombia Select de S&P	FiduBogotá	0,09	5,80
Ishares Colcap	CitiValores	-1,13	4,72

Ranking de rentabilidad por FCP Sep-2019

FIC	Administrador	Rent EA 180 días (%)	Rent EA 360 días (%)
Tribeca Natural Resources Fund Compartimento B	Alianza	-37,82	160,58
Tribeca Natural Resources Fund Compartimento A	Alianza	-37,75	159,45
TC LATAM - Compartimento C	Davienda Corredores	478,26	142,55
Raiz - Compartimento I	Larraín Vial	214,33	126,97
FINTRA Compartimento II	FiduCorficolombiana	49,15	88,58

Ranking de rentabilidad por FIC Generales Sep-2019

FIC	Administrador	Rent EA 180 días (%)	Rent EA 360 días (%)
CCE InterBolsa Credit	Global Securities	-26,52	57,39
Fondo Cerrado Mas Colombia Opportunity	Alianza	3,22	41,73
Alianza Renta Fija Mercados emergentes	Alianza	38,57	31,26
FIC Cerrado Invertir en alternativos Clase 2	ADCAP	20,11	30,93
CCE InterBolsa Factoring	Global Securities	-21,00	29,64
FIC Ultraserfinco Sectorial Bancos	Ultraserfinco	14,34	25,81
BTG Pactual Renta Fija Internacional	BTG Pactual	24,69	24,09
Dólar Efectivo	Ultraserfinco	20,93	17,71
BTG Pactual Acciones Internacionales	BTG Pactual	29,43	16,73
Renta Balanceado Global	Valores Bancolombia S. A.	23,34	16,06

Ranking de rentabilidad por Administradores Sep-2019

TOTAL ADMINISTRADORES	Activos administrados en FIC (COP BB)	Rent EA 180 días (%)	Rent EA 360 días (%)
Larraín Vial	0,55	68,42	40,67
Servivalores GNB	0,48	12,49	16,89
Global Securities	0,12	-2,94	16,22
SEAF Colombia	0,25	-0,50	15,47
Progresión	0,74	10,61	12,63

Ranking por tipo de sociedades Sep-2019

Comisionistas	Activos administrados en FIC (COP BB)	Rent EA 180 días (%)	Rent EA 360 días (%)	Fiduciarias	Activos administrados en FIC (COP BB)	Rent EA 180 días (%)	Rent EA 360 días (%)
Larraín Vial	0,55	68,42	40,67	Corficolombiana	3,32	6,13	9,81
Servivalores GNB	0,48	12,49	16,89	Alianza	13,22	5,15	8,07
Global Securities	0,12	-2,94	16,22	Fiducomeva	0,18	7,64	7,23
Valoralta	0,00	7,00	7,36	Gestión Fiduciaria	0,08	6,90	7,13
Credicorp Capital	6,00	7,62	7,33	Fiducentral	0,49	1,65	6,80

Un concepto emitido por Value and Risk Rating S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica independiente y en ningún momento pretende ser una recomendación. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas. Por ello, la Calificadora no asume responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.