

Reporte de calificación

FONDO RENTA FIJA VALOR

Contactos:

Juan Camilo Vergara Silva

juan.camilo.vergara@spglobal.com

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

FONDO RENTA FIJA VALOR

Administrado por Valores Banistmo S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores confirmó la calificación de F AA/3 y de BRC 1+ del Fondo Renta Fija Valor (en adelante, RFV), administrado por Valores Banistmo S. A.

II. PERFIL DEL FONDO

RFV es un vehículo de inversión colectiva dirigido a todo tipo de inversionistas que busquen asumir exposición en renta fija con riesgo diversificado, ingresos periódicos por pago de dividendos y la posibilidad de realizar retiros en las ventanas de liquidez del fondo. El fondo inició operaciones el 14 de noviembre de 2018 y es administrado por Valores Banistmo S. A., una filial de Banistmo S.A. (calificación de riesgo crediticio en escala global BB+/Estable/B de S&P Global Ratings), banco subsidiario de Bancolombia S. A. (calificación de riesgo crediticio en escala nacional de AAA, BRC 1+ de BRC Ratings – S&P Global y en escala global de BB+/Estable/B de S&P Global Ratings) en Panamá.

RFV es un instrumento de inversión en dólares estadounidenses (US\$), con un perfil de riesgo moderado y un horizonte de inversión recomendado de mediano a largo plazo. El fondo es de naturaleza abierta, dispone de cuatro ventanas de salida al año (15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre) y cuenta con un saldo mínimo de permanencia de US\$1.000. De acuerdo con su administrador, RFV *“invertirá en deuda corporativa y soberana latinoamericana, aprovechando el conocimiento de los mercados locales donde el Grupo Bancolombia tiene presencia. El fondo se enfocará en créditos con fundamentales sólidos o en proceso de mejora”*. De acuerdo con su perfil de riesgo moderado, en términos de calificaciones crediticias, el enfoque de RFV es mantener inversiones con calificaciones objetivo de BB en escala global y AA en escala local.

Por otra parte, el prospecto de RFV establece que estará denominado en dólares, pero mantendrá la posibilidad de asumir exposición cambiaria a través de inversiones en títulos denominados en moneda local de los países en los que invierte. Al respecto, el fondo no ha tomado posiciones de este tipo desde que entró en operación y, de acuerdo con el administrador, no buscará exposición cambiaria en el corto o mediano plazo. Asimismo, el vehículo contará con la posibilidad de tomar posiciones en instrumentos derivados con fines de inversión y de cobertura, por hasta 20% del valor de sus activos.

Valores Banistmo S.A. recibe una comisión por administración fija de 1% nominal anual sobre el valor del fondo antes de rendimientos. La sociedad administradora transfiere al inversionista los gastos derivados del servicio de custodia, que ascienden a 0,05% trimestral sobre el valor neto de los activos custodiados y se cancelan al custodio definido en el reglamento del fondo. RFV no cobra tarifas adicionales por concepto de aportes o retiros, aunque en caso de que el cliente desee negociar participaciones del fondo en el mercado secundario pueden aplicar los cobros establecidos en las políticas de los intermediarios para este tipo de transacciones. Con base en lo anterior, las comisiones del fondo resultan competitivas con respecto a otros productos similares ofrecidos en el mercado.

III. EVOLUCIÓN DEL FONDO

Al 30 de junio de 2021, RFV alcanzó un monto administrado de US\$152,65 millones, que corresponden a la totalidad de los recursos administrados en fondos de inversión colectiva (FIC) por Valores Banistmo S.A. Dicho valor representó un decrecimiento anual de 3,2%, a pesar de la dinámica positiva del valor de la unidad que creció cerca de 5,7%. Así, su evolución en términos del valor del fondo fue menor a la del promedio de la industria panameña de fondos pares cuyos activos administrados crecieron cerca de 2% durante el periodo. Considerando la ventana de retiros del 15 de julio, donde hubo redenciones por poco más de 25% del valor del fondo, el valor de este cayó a US\$113,3 millones, cerca de US\$57 millones por debajo de su valor máximo que alcanzó en marzo de 2020.

Durante los próximos 12 meses, esperamos que se mantenga la volatilidad en los mercados de capitales, lo que, adicional a las expectativas del inicio del retiro de los estímulos monetarios en mercados desarrollados y en economías de la región donde el fondo tiene exposición, podría limitar los rendimientos de RFV. Si bien las perspectivas de crecimiento económico son positivas en la región, lo que favorecería la recuperación de los saldos administrados en el fondo, daremos seguimiento a los factores de riesgo asociados con la contención del COVID-19, presiones fiscales de los gobiernos de la región, así como las tensiones sociales e incertidumbre política ante la ocurrencia de procesos electorales en varios países donde el fondo mantiene exposición.

Si bien esperamos presiones en el corto plazo sobre los mercados de renta fija, consideramos que el vehículo mantiene un potencial de crecimiento significativo en el mediano a largo plazo. De un lado, este crecimiento estaría respaldado en la expansión de la base de inversionistas con la oferta del fondo en dos países adicionales en donde el Grupo Bancolombia tiene presencia. Por otro lado, RFV se puede beneficiar de las sinergias operativas y comerciales derivadas de la fuerte presencia del Grupo Bancolombia en Panamá y la región, así como las oportunidades de profundización de la industria de fondos en ese país, las cuales se evidencian en el crecimiento acelerado de RFV desde su inicio de operaciones.

IV. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

RFV mantiene baja exposición a riesgo de crédito y de contraparte debido a la adecuada calidad crediticia de los títulos, así como a la buena diversificación geográfica y por emisores de su portafolio.

- Entre enero y junio de 2021 (en adelante, semestre de análisis), la participación promedio en el portafolio de instrumentos de renta fija con calificación en escala global de BB+ o superior fue de 78,8%, superior al 68,1% promedio del periodo comprendido entre febrero y julio del 2020. Las inversiones restantes, por cerca de 21% del portafolio, estuvieron en su mayoría en títulos con calificaciones de BB (8,2%) y BB- (7,2%). El 5,8% remanente estuvo dividido en el rango de calificación B. Lo anterior derivó en una mejor calidad crediticia ponderada bajo nuestra aproximación analítica, la cual considera las calificaciones de riesgo soberano de Panamá de BBB/Negativa/A-2 y de Colombia de BB+/Estable/B, ambas de S&P Global Ratings y la homologación de las calificaciones crediticias a nuestra escala alfabética de riesgo de crédito para fondos. Si bien esperamos que el administrador mantenga la composición actual del portafolio en los próximos meses dadas las condiciones retadoras de mercado, nuestra calificación de riesgo de crédito de F AA contempla una convergencia hacia los niveles observados en revisiones pasadas conforme se normalicen progresivamente las condiciones de mercado.

- Durante el semestre de análisis, RFV mantuvo un promedio de 55,3% de su portafolio invertido en emisores ubicados en Colombia (30,8%), Panamá (21,6%), Guatemala (2,9%) y El Salvador (2,0%), lo que es consistente con su estrategia de mantener la mayor parte de sus inversiones en países con presencia del Grupo Bancolombia y le permite aprovechar el acervo de conocimiento del grupo sobre estos mercados. Por otra parte, el portafolio mantuvo exposiciones individuales inferiores a 14% en el resto de las jurisdicciones en las que invierte, principalmente, en América Latina y el Caribe, aspecto que consideramos acorde con niveles adecuados de diversificación geográfica (ver Gráfico 6 de la Ficha Técnica).
- Entre enero y junio de 2021, la participación promedio del mayor emisor (calificado AAA, BRC 1+) alcanzó 13,96%, con un pico de 25,69% en junio, mayoritariamente en depósitos bancarios como medida para fortalecer la liquidez previo a la ventana de retiros agendada para el 15 de julio. La representatividad promedio del resto de emisores se mantuvo por debajo de 5,25%, por lo cual consideramos que el portafolio mantiene adecuados niveles de diversificación por emisores. Asimismo, como se observa en los Gráficos 5 y 6 de la Ficha Técnica, el fondo mantuvo niveles bajos de concentración geográfica y por sector entre sus inversiones, lo cual es acorde con el nivel actual de calificación y limita parcialmente su exposición a pérdidas por cambios en las condiciones crediticias de sus principales emisores.

V. RIESGO DE MERCADO

RFV mantiene una exposición moderada a factores de riesgo de mercado asociados con las variaciones en las tasas de interés, así como con el comportamiento de sus pasivos y la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez.

Riesgo de tasa de interés y riesgo de liquidez

- Durante el semestre de análisis, RFV tuvo una duración promedio cercana a los 1.250 días con una tendencia decreciente a partir de diciembre de 2020, llegando a un mínimo de 1.080 días en junio de 2021 (ver Tabla 4 de la Ficha Técnica). Este comportamiento, consecuente con las expectativas de incremento paulatino de tasas en la mayoría de las economías de la región, reduce la sensibilidad del portafolio a eventuales cambios en la tasa de interés. Así, los niveles actuales de duración se explican por la participación promedio de títulos con vencimiento mayor a tres años que representan el 66% del portafolio, mientras que la representatividad de inversiones con plazo entre uno y tres años fue de aproximadamente 8% (ver Gráfico 7 de la Ficha Técnica). Por otro lado, RFV siguió concentrado en títulos de tasa fija (ver Gráfico 9 de la Ficha Técnica), lo que, en el contexto actual de expectativa de un ciclo de tasas al alza, podría hacerlo más susceptible respecto de fondos con un mayor nivel de indexación a tasas variables. En nuestra opinión, lo recién descrito es consistente con la calificación de riesgo de mercado actual del fondo dado su horizonte de inversión de mediano a largo plazo, su pasivo diversificado y su formato de retiros en ventanas de liquidez.
- Después de 2020, en donde los rendimientos de RFV y su volatilidad fueron afectados de manera significativa, la relación riesgo-retorno mostró una mejora entre enero y junio de 2021 por concepto de reducciones en la volatilidad. En particular, la volatilidad de los rendimientos del último trimestre fue 4,5x (veces) menor que la volatilidad de los rendimientos a un año. La rentabilidad, por su parte, se ha moderado luego la recuperación evidenciada durante el segundo semestre de 2020,

respondiendo a las expectativas de incremento de tasas en la región. Si bien las valoraciones de los activos de renta fija de la región se han visto presionadas en los últimos meses y el fondo tuvo rentabilidades negativas durante el último trimestre, el valor de la unidad de RFV de junio de 2021 fue 1,54% mayor al valor máximo alcanzado antes de la pandemia de COVID-19.

- Durante el semestre de análisis y frente al mismo periodo de 2020, los niveles de atomización del pasivo de RFV entre sus mayores adherentes disminuyeron levemente como consecuencia de los retiros, aspecto que esperamos se revierta conforme se normalicen las condiciones de mercado y retornen recursos al fondo. Si bien los recursos del fondo provienen casi en su totalidad de clientes corporativos, cuyos aportes suelen ser menos estables que los de personas naturales, los riesgos de liquidez derivados se ven mitigados por su formato de retiros en cuatro ventanas de liquidez definidas al año. Esto permite al administrador anticipar sus flujos y gestionar eventuales retiros adecuadamente. En este sentido, el administrador mantuvo un saldo promedio de 12,36% del portafolio a la vista, lo cual fue suficiente para cubrir el máximo retiro del periodo por 7,5% de su valor. El administrador también se preparó para la ventana de retiros de julio 2021, donde se vio el mayor retiro registrado a la fecha, equivalente al 26% del fondo (US\$40,5 millones en depósitos a la vista vs un retiro de US\$39,9 millones).

VI. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Valores Banistmo S. A. posee capacidades operativas y de gestión de riesgos acordes con los altos estándares que supone la calificación BRC 1+. Las estructuras para la administración de recursos de terceros son coherentes con las características de los productos ofrecidos y realizan controles efectivos para mitigar los riesgos derivados de la operación.

- La línea de negocios de administración de activos (*asset management*) se encuentra unificada al Grupo Bancolombia a través de la Vicepresidencia de Asset Management (en adelante, VP de Asset Management). De ella depende funcionalmente la totalidad de las estructuras que administra recursos de terceros de Valores Banistmo, Fiduciaria Bancolombia y Valores Bancolombia.
- Valores Banistmo y el Grupo Bancolombia cuentan con personal de extensa experiencia en la administración de portafolios de terceros y de activos no tradicionales. El Grupo Bancolombia posee amplio reconocimiento en el mercado y ofrece un portafolio extenso de productos con fondos de inversión colectiva de diferentes perfiles de riesgo, fondos de capital privado y productos de administración de portafolios individuales de inversión, entre otros.
- En nuestra opinión, el enfoque unificado del Grupo Bancolombia en su unidad de negocio de administración de activos seguirá favoreciendo los resultados estratégicos de Valores Banistmo por medio de la transmisión de mejores prácticas, así como a través de sinergias corporativas en la unificación de procesos y áreas de soporte al negocio.
- El administrador posee diversas instancias interdisciplinarias que apoyan la toma de decisiones estratégicas en sus portafolios administrados, lo que respalda un proceso de inversión robusto y estandarizado. En este sentido, las políticas de gestión de inversiones se encuentran unificadas institucionalmente en la VP de Asset Management del grupo, cuya estructura organizacional y diversas etapas del proceso de inversión favorecen la segregación adecuada de funciones por proceso, línea de negocio y tipo de activo.

- La Junta Directiva de Valores Banistmo lidera su estructura de control interno con el apoyo de los comités de Administración de Riesgos, Ética y Cumplimiento, y Auditoría. Los procedimientos y metodologías para la gestión de riesgos de la entidad cumplen con altos estándares para la identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos a los que se encuentra expuesta y están alineados con los del Grupo Bancolombia, quien apoya su implementación a través de las Vicepresidencias de Riesgos y Auditoría y la Gerencia de Estrategia de Riesgo Operativo.
- Valores Banistmo posee herramientas y aplicativos que permiten la administración adecuada de sus productos colectivos, las operaciones propias y las realizadas a clientes. Lo anterior se refleja en el cumplimiento de las operaciones, una apropiada capacidad de respuesta y un robusto plan de continuidad del negocio. Adicionalmente, el administrador se beneficia de los canales de distribución y plataformas tecnológicas del Grupo Bancolombia que permiten llegar a un amplio mercado potencial, mitigar riesgos y proveer altos estándares de atención a sus clientes.

VII. CONTINGENCIAS

A junio de 2021, Valores Banistmo S. A. no tenía procesos legales en contra relacionados con sus fondos de inversión colectiva.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	2002
Fecha del comité	23 de septiembre de 2021
Tipo de revisión	Revisión periódica
Administrador	Valores Banistmo S. A.
Miembros del comité	Andrés Marthá Martínez
	María Carolina Barón Buitrago
	Luis Carlos López Saiz

Historia de la calificación:

Revisión periódica Sept. /20: F AA/3, BRC 1+
 Revisión periódica Sept. /19: F AA/3, BRC 1+
 Calificación inicial Feb./19: F AA, BRC 1+

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores.

BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes del portafolio de inversiones de la entidad para el periodo de enero de 2021 a junio del 2021, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

IX. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA FONDO ABIERTO RENTA FIJA VALOR

Calificación: **F AA / 3, BRC 1+**

Contactos:
Diego Eichmann Botero
Juan Camilo Vergara Silva

diego.botero@spglobal.com
juan.camilo.vergara@spglobal.com

Administrada por:
Clase (plazo de aportes):
Fecha Última Calificación:
Seguimiento a:

Valores Banistmo S.A.
90 días
23 de septiembre de 2021
30 de junio de 2021

DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN*

Riesgo de Crédito: **F AA**

La calificación F AA indica que el Fondo posee una capacidad muy fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.

Riesgo de Mercado: **3**

La calificación 3 indica que la sensibilidad del Fondo ante la variación de las condiciones de mercado es considerable. Los fondos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

Riesgo Administrativo y Operacional: **BRC 1+**

La calificación BRC 1+ es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que el Fondo posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente fuerte.

Gráfico 2: Rentabilidad a 90 días E.A. - Serie diaria /4

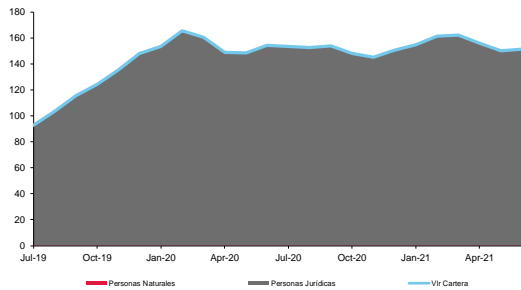


EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

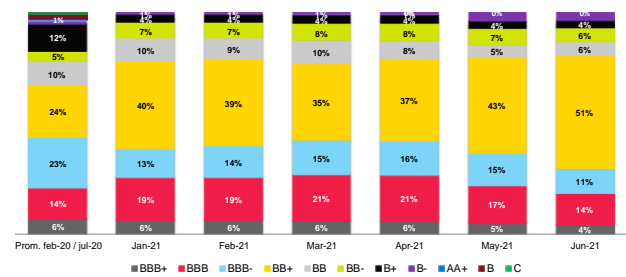
Valor en US\$ millones al:	30 de junio de 2021	\$ 152.65
Máximo Retiro Semestral /1		7.50%
Crecimiento Anual del Fondo		-3.15%
Crecimiento Semestral del Fondo		0.23%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		0.96%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		0.67%
Coefficiente de Variación Anual del Fondo /3		121.85%
Coefficiente de Variación Semestral del Fondo /3		712.28%
Coefficiente de Variación Trimestral del Fondo /3		-76.58%

Gráfico 1: Valor del Fondo (US\$ Millones) - Promedio Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 3: Composición Crediticia - Escala Global



Emisor	Prom feb.-20 / jul.-20	ene.-21	feb.-21	mar.-21	abr.-21	may.-21	jun.-21	Total
Primero	13.8%	15.0%	12.4%	4.9%	8.6%	17.1%	25.7%	14.0%
Segundo	7.3%	4.1%	5.4%	5.8%	6.0%	5.6%	4.4%	5.2%
Tercero	5.5%	4.9%	4.9%	5.2%	5.3%	5.1%	3.6%	4.8%
Cuarto	4.5%	4.1%	4.9%	5.3%	5.4%	4.9%	3.8%	4.7%
Quinto	4.2%	4.5%	3.2%	5.2%	4.0%	3.9%	5.3%	4.3%
Total	35.4%	32.6%	30.7%	26.3%	29.3%	36.7%	42.9%	33.1%

* Aplica indistintamente para fondos y carteras colectivas.

1/ Retiro: medido como la posición neta (ingresos menos egresos) en el periodo t = n, en relación con el valor de la cartera en el día t = n-1.

2/ Volatilidad: medida como la desviación de la variación porcentual diaria del valor del fondo para el periodo en mención.

3/ Coeficiente de Variación medido como el cociente entre el promedio semestral de la Rentabilidad a 90 días E.A. (denominador) y desviación estándar semestral de la rentabilidad a 90 días E.A. (numerador).

4/ Rentabilidad a 90 días E.A. neta de comisiones y sumando dividendos distribuidos. Durante los primeros 90 días de operaciones, se tomó la rentabilidad acumulada neta de comisiones en términos anualizados. (Serie Diaria)

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Ratings - S&P Global. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

**CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
FONDO ABIERTO RENTA FIJA VALOR**

Calificación: F AA / 3, BRC 1+

Contactos:
Diego Eichmann Botero
Juan Camilo Vergara Silva

diego.botero@spglobal.com
juan.camilo.vergara@spglobal.com

Administrada por:
Clase (plazo de aportes):
Fecha Última Calificación:
Seguimiento a:

Valores Banistmo S.A.
90 días
23 de septiembre de 2021
30 de junio de 2021

Gráfico 4: Composición por Especie

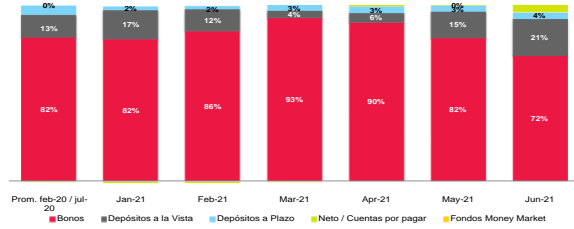


Gráfico 8: Composición por Moneda

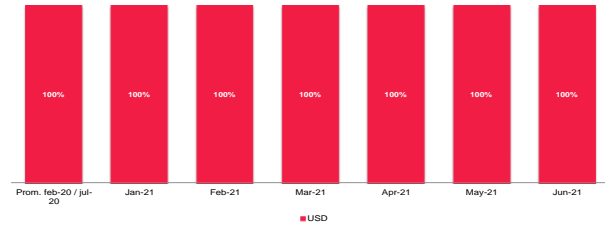


Gráfico 5: Composición por Sector

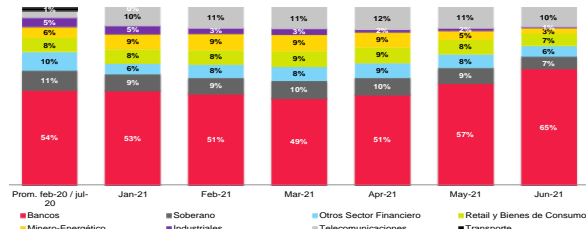


Gráfico 9: Composición por Factor de Riesgo

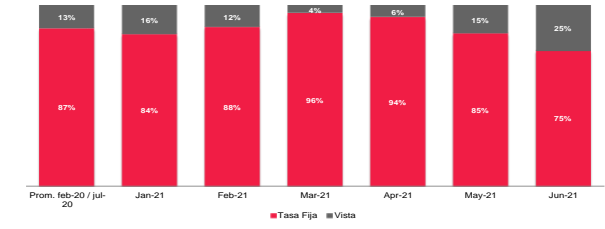


Gráfico 6: Composición por País

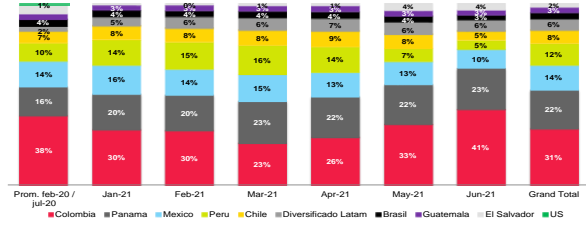


Tabla 2: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
Jan-21	7.3%	36.3%
Feb-21	7.2%	36.3%
Mar-21	7.1%	36.2%
Apr-21	7.7%	36.7%
May-21	7.7%	36.6%
Jun-21	7.6%	36.1%
Promedio semestre de estudio	7.4%	36.4%
Promedio año anterior /4	4.6%	32.0%

Tabla 3: Duración en días - Metodología Macaulay

Duración /5	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Jan				896	1135	1376
Feb				989	1285	1281
Mar				1053	1080	1278
Apr				1198	1197	1310
May				1181	1223	1215
Jun				1270	1223	1080
Promedio semestre de estudio				1098	1191	1257

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Plazo

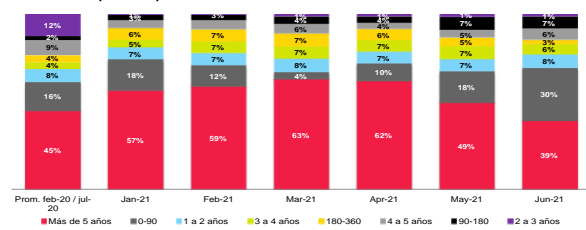
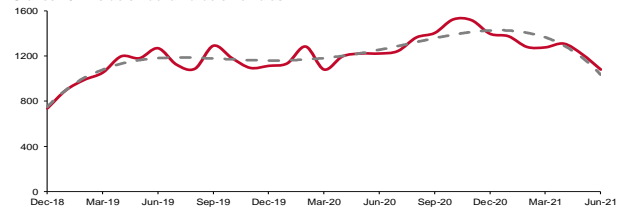


Gráfico 10: Evolución de la Duración en días



1/4 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.

1/5 Duración de Macaulay del portafolio de inversión incluyendo disponible. Calculado por el Administrador del Fondo.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia, cálculos realizados por BRC Ratings - S&P Global. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global a un Fondo de Inversión Colectiva, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

X. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital de este y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.