

Reporte de calificación

FONDO RENTA FIJA VALOR

Contactos:

Diego Eichmann Botero

diego.botero@spglobal.com

Juan Sebastián Pérez Alzate

juan.perez1@spglobal.com

FONDO RENTA FIJA VALOR

Administrado por Valores Banistmo S. A.

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV confirmó en revisión periódica la calificación de riesgo de crédito y de mercado de 'F AA/3', y de riesgo administrativo y operacional 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 inversionistas que busquen asumir exposición en renta fija con riesgo diversificado, ingresos periódicos por pago de dividendos y posibilidades de retiros en las ventanas de liquidez del fondo. El fondo inició operaciones el 14 de noviembre de 2018 y lo administra 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 Standard & Poor's 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\$), de riesgo moderado, cuyo propósito es el crecimiento del capital horizonte de inversión de largo plazo. El fondo es de naturaleza abierta con cuatro ventanas de salida al año (15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre) y un saldo mínimo de permanencia de US\$ 1.000. De acuerdo con su administrador, RFV *“estará invertido en certificados de depósito, fondos mutuos, ETF y títulos de renta fija pública y privada panameña e internacional de emisores con calificaciones objetivo de AA e internacional de BB. El fondo tendrá un foco importante en aquellos países en que el Grupo Bancolombia tiene presencia, lo que le permite aprovechar el conocimiento y experiencia que ya se tiene de los mercados locales.”*

Por otra parte, el prospecto de RFV establece que está denominado en dólares, pero tiene 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 cuenta 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 diariamente una remuneración por administración fija de 1% nominal anual sobre el valor del fondo antes de rendimientos. Asimismo, la sociedad administradora transfiere al inversionista los gastos derivados del servicio de custodia, de 0,05% trimestral sobre el valor neto de los activos custodiados, que se cancelan al custodio definido en el reglamento del fondo. RFV no contempla 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. Dado lo anterior, las comisiones del fondo resultan competitivas respecto a lo que ofrecen otros actores del mercado para productos similares.

III. EVOLUCIÓN DEL FONDO:

Al 31 de julio de 2020, RFV alcanzó un monto administrado de US\$151,5 millones, que corresponden a la totalidad de los recursos que Valores Banistmo S.A. administra en fondos de inversión colectiva (FIC) y lo ubican entre los diez vehículos más representativos de la industria panameña en términos de activos administrados, incluyendo fondos inmobiliarios, de pensiones, de renta fija, de renta variable, mixtos y fondos de fondos. Dicho valor representó un crecimiento anual destacado de 55,9%, por encima del promedio de 3,7% de la industria panameña para el periodo. Si bien su valor administrado se contrajo durante el segundo trimestre de 2020 por la coyuntura de volatilidad que produjo la pandemia de COVID-19, a principios de marzo alcanzó un punto máximo que superó US\$170 millones.

Durante los próximos 12 meses, consideramos que la evolución de los rendimientos de RFV, al igual que la de la mayoría de fondos de renta fija, probablemente se verá afectada por la fuerte volatilidad en los mercados de capitales. Asimismo, a pesar de que los esfuerzos de las principales autoridades monetarias en América Latina podrían soportar valorizaciones moderadas de la renta fija en el corto plazo y que la gestión del fondo ha sido positiva desde su inicio de operaciones, esperamos un entorno retador para la generación de rendimientos, en la medida que el margen para reducciones adicionales en las tasas de intervención de política monetaria y el espacio fiscal se agota en la mayoría de economías de la región.

En nuestra opinión, RFV mantiene un potencial de crecimiento significativo durante los próximos años, gracias a 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. No obstante, a pesar de lo anterior, consideramos que los efectos económicos derivados la pandemia, podrían reducir la capacidad de ahorro e inversión de empresas e individuos, lo que a su vez podría limitar la velocidad del crecimiento del fondo en el corto y mediano plazo con respecto al gran dinamismo observado previo a marzo de 2020.

IV. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

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

- Entre febrero y julio de 2020 (en adelante, el semestre de análisis), la participación promedio en el portafolio de instrumentos de renta fija con calificación 'BB+' o superior fue de 68,1%, por debajo de la de 74,4% del mismo periodo del 2019, lo que demuestra el ajuste progresivo del fondo a su estrategia de inversión enfocada en emisores con calificaciones objetivo de 'AA' en escala local y 'BB' en escala global. Las inversiones restantes, por cerca de 32% del portafolio, estuvieron en su mayoría en títulos con calificación entre 'BB' y 'B+' (27,6%) y, en menor medida, en instrumentos con calificación 'B' o inferior (4,2%). Lo anterior derivó en una calidad de crédito ponderada de 'F AA' bajo nuestra aproximación analítica, la cual considera la calificación de riesgo soberano de Panamá de BBB+/Negativa/A-2 de S&P Global Ratings y la homologación de las calificaciones crediticias a nuestra escala alfabética de riesgo de crédito para fondos.
- Durante el semestre de análisis, RFV mantuvo un promedio de 62,9% de su portafolio invertido en emisores ubicados en Colombia (37,9%), Panamá (16,2%), El Salvador (4,7%) y Guatemala (3,1%), 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 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 febrero y julio de 2020, la participación promedio del mayor emisor (calificación 'AAA', 'BRC 1+') alcanzó 13,8%, con un pico de 25,5% en marzo, mayoritariamente en depósitos bancarios para fortalecer la liquidez ante la coyuntura económica derivada de la pandemia. La representatividad promedio del resto de emisores se mantuvo por debajo de 7%, por lo cual consideramos que el portafolio mantiene adecuados niveles de diversificación por emisores. Asimismo, como se observa en el Gráfico 5 de la Ficha Técnica, el fondo mantuvo sus inversiones adecuadamente diversificadas por sector económico, lo que 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.
- El riesgo de contraparte se puede exacerbar cuando se realizan operaciones de liquidez activas. Durante el semestre de análisis, el fondo no realizó operaciones de este tipo.

V. RIESGO DE MERCADO

RFV mantiene una exposición entre moderada y alta a factores de riesgo de mercado asociados con las variaciones en las tasas de interés. Por otra parte, debido a su formato de retiros en ventanas de liquidez y alta diversificación de sus pasivos, el fondo presenta baja sensibilidad asociada a la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de caja.

- Durante el semestre de análisis, la duración de RFV alcanzó un promedio de 1.209 días (ver Tabla 4 de la Ficha Técnica), lo cual, si bien representa un aumento leve respecto al mismo periodo de 2019, a la fecha, es consistente con su calificación de riesgo de mercado. Los niveles actuales de duración los explica la participación promedio de títulos con vencimiento mayor a tres años que superó 57% del portafolio, mientras que la representatividad de inversiones con plazo entre uno y tres años fue de aproximadamente 20% (ver Gráfico 7 de la Ficha Técnica).
- A partir de marzo de 2020, los rendimientos de RFV y su volatilidad fueron fuertemente afectados por la coyuntura derivada de la pandemia de COVID-19, lo cual impactó su relación riesgo-retorno durante el semestre de análisis. Dicho impacto fue similar al de otros fondos que invierten en renta fija internacional y se ha recuperado gradualmente a partir de abril. En este sentido, al 31 de julio de 2020, el valor de la unidad RFV se encontraba en niveles levemente por debajo del pico que alcanzó en los primeros días de marzo, lo que derivó en la recuperación del coeficiente de variación trimestral respecto al mismo indicador para un periodo de seis meses (ver Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida en la Ficha Técnica).
- Durante el semestre de análisis, los niveles de atomización del pasivo de RFV entre sus mayores adherentes aumentaron (ver Tabla 2 de la Ficha Técnica), lo cual es consistente con el crecimiento gradual del valor administrado. 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 los mitiga su formato de retiros en cuatro ventanas de liquidez definidas al año, que permite al administrador anticipar sus flujos y gestionar eventuales retiros. En

este sentido, el administrador mantuvo un saldo promedio de 13,1% del portafolio a la vista, lo cual fue ampliamente suficiente para cubrir el máximo retiro del periodo por 7,2% de su valor.

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 en el Grupo Bancolombia a través de la Vicepresidencia de Asset Management (en adelante, VP de Asset Management). De ella dependen funcionalmente todas las estructuras que administran recursos de terceros de Valores Banistmo, Fiduciaria Bancolombia y Valores Bancolombia.
- Valores Banistmo y el Grupo Bancolombia cuentan con personal de experiencia amplia 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 respaldan la toma de decisiones estratégicas en sus portafolios administrados, lo que soporta 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 garantizan 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. Estos respaldan su operación actual y tienen flexibilidad para adaptarse a requerimientos futuros. 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.

VI. CONTINGENCIAS

A julio de 2020, Valores Banistmo S. A. no tenía procesos legales en contra relacionados con sus fondos de inversión colectiva.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del administrador y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services S.A. SCV.

BRC Investor Services S.A. SCV 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 Investor Services S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el administrador.

En caso de tener alguna inquietud con relación a 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](#).

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes del portafolio de inversiones de la entidad para el periodo entre febrero y julio de 2020, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

VII. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional
Número de acta	1810
Fecha del comité	30 de septiembre de 2020
Tipo de revisión	Revisión Periódica
Administrador	Valores Banistmo S. A.
Miembros del comité	María Soledad Mosquera Rodrigo Tejada Morales Andrés Marthá Martínez

Historia de la calificación:

Revisión periódica oct./19: 'F AA/3'. 'BRC 1+'

Calificación inicial feb./19: 'F AA', 'BRC 1+'

VIII. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA FONDO ABIERTO RENTA FIJA VALOR

Contactos:

Diego Eichmann Botero
Juan Sebastián Pérez Alzáte

diego.botero@spglobal.com
juan.perez1@spglobal.com

Calificación: 'F AA' / '3', 'BRC 1+'

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

Valores Banistmo S.A.
90 días
30 de septiembre de 2020
31 de julio de 2020

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

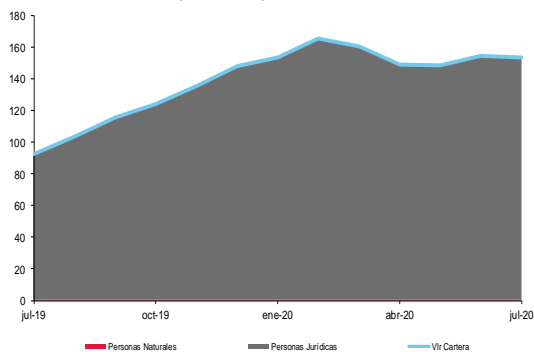


EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

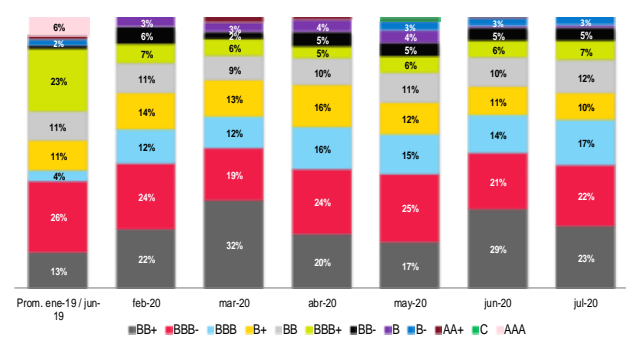
Valor en US\$ millones al:	31 de julio de 2020	\$ 151,55
Máximo Retiro Semestral /1		7,22%
Crecimiento Anual del Fondo		55,89%
Crecimiento Semestral del Fondo		-6,13%
Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2		0,77%
Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2		0,87%
Coefficiente de Variación Anual del Fondo /3		1013,51%
Coefficiente de Variación Semestral del Fondo /3		-972,86%
Coefficiente de Variación Trimestral del Fondo /3		355,40%

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



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 3: Composición Crediticia - Escala Global



Emisor	Prom ene.-19 / jun.-19	feb.-20	mar.-20	abr.-20	may.-20	jun.-20	jul.-20	Total
Primero	8,5%	14,2%	25,5%	12,1%	6,4%	16,9%	7,9%	13,8%
Segundo	6,2%	9,8%	7,1%	7,8%	8,6%	5,4%	5,4%	7,3%
Tercero	5,5%	5,7%	5,5%	5,5%	5,9%	5,5%	4,9%	5,5%
Cuarto	5,3%	4,2%	4,3%	4,6%	4,8%	4,3%	4,7%	4,5%
Quinto	4,6%	3,9%	3,6%	4,5%	4,6%	4,2%	4,5%	4,2%
Total	30,0%	37,8%	45,9%	34,4%	30,4%	36,3%	27,3%	35,4%

* 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 Standard & Poor's. Una calificación otorgada por BRC Standard & Poor's 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 Sebastián Pérez Alzáte

diego.botero@spglobal.com
juan.perez1@spglobal.com

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

Valores Banistmo S.A.
90 días
30 de septiembre de 2020
31 de julio de 2020

Gráfico 4: Composición por Especie

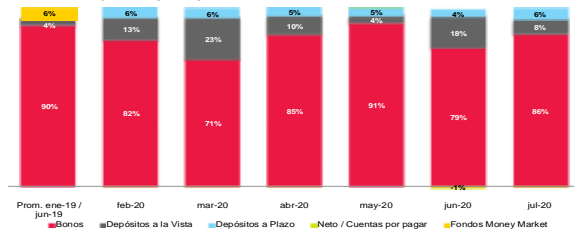


Gráfico 8: Composición por Moneda

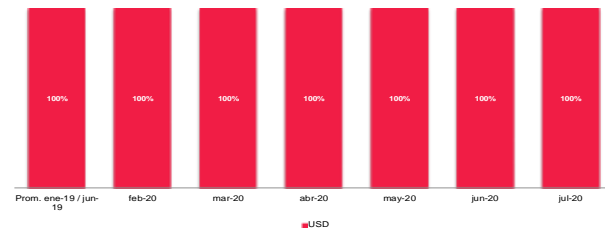


Gráfico 5: Composición por Sector

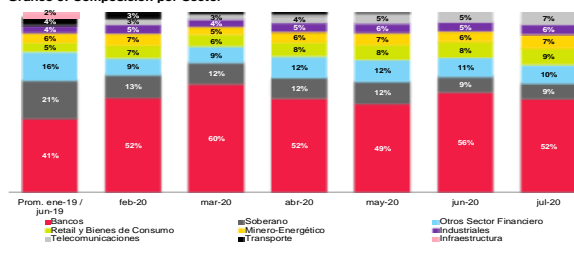


Gráfico 9: Composición por Factor de Riesgo

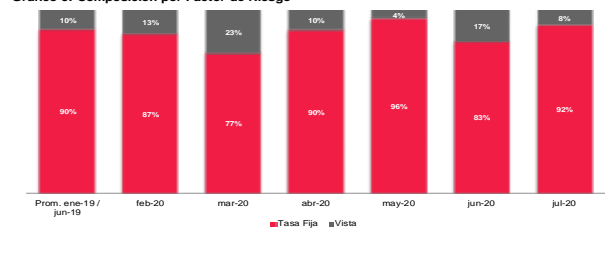


Gráfico 6: Composición por País

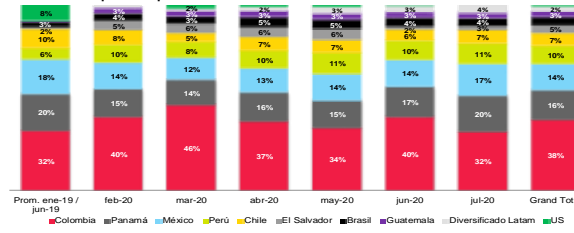


Tabla 2: Composición de los Recursos de los Adherentes

Fecha	Concentración Mayor Adherente	Concentración 20 Mayores
feb-20	4,5%	31,1%
mar-20	4,4%	31,1%
abr-20	4,7%	32,4%
may-20	4,8%	33,7%
jun-20	4,6%	32,2%
jul-20	4,9%	32,8%
Promedio semestre de estudio	4,7%	32,2%
Promedio año anterior I4	9,9%	43,3%

Tabla 3: Duración en días - Metodología Macaulay

Duración /s	2015	2016	2017	2018	2019	2020
feb					989	1285
mar					1053	1080
abr					1198	1197
may					1181	1223
jun					1270	1223
jul					1124	1245
Promedio semestre de estudio					1136	1209

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Plazo

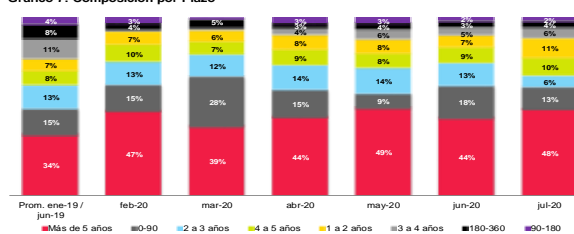
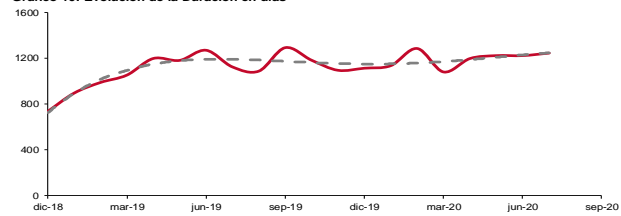


Gráfico 10: Evolución de la Duración en días



I4 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.

I5 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 Investor Services. Una calificación otorgada por BRC Investor Services a un Fondo de Inversión Colectiva, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la misma, 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.

XIII. 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 Investor Services S.A. SCV 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 del mismo 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.