

Panorama de los fondos de inversión en Colombia

Evolución de los AUM en fondos de inversión tradicionales y no tradicionales

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Contactos analíticos principales

Ana María Niño Henao
ana.maria.nino@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez
andres.martha@spglobal.com

María Soledad Mosquera
maria.mosquera@spglobal.com

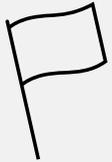
11 de abril de 2023

Este reporte no constituye una acción de calificación

Conclusiones principales



- Para los fondos tradicionales¹, consideramos que la expectativa de tasas de interés altas durante la mayor parte de 2023 traerá consigo un aumento de los activos bajo administración (AUM, por sus siglas en inglés).



- La concentración del pasivo en inversionistas mayoristas, que es uno de los principales factores de riesgo para los fondos tradicionales, se aligerará con la entrada de nuevos aportes a los fondos, motivados por rentabilidades más atractivas frente a otros vehículos de inversión.



- Respecto a los fondos no tradicionales², la desaceleración de la economía y el menor apetito por riesgo de los inversionistas derivará en una menor tasa de crecimiento anual de los AUM, entre 5% a 8% para 2023 frente al promedio de 19% entre 2019 y 2022 .



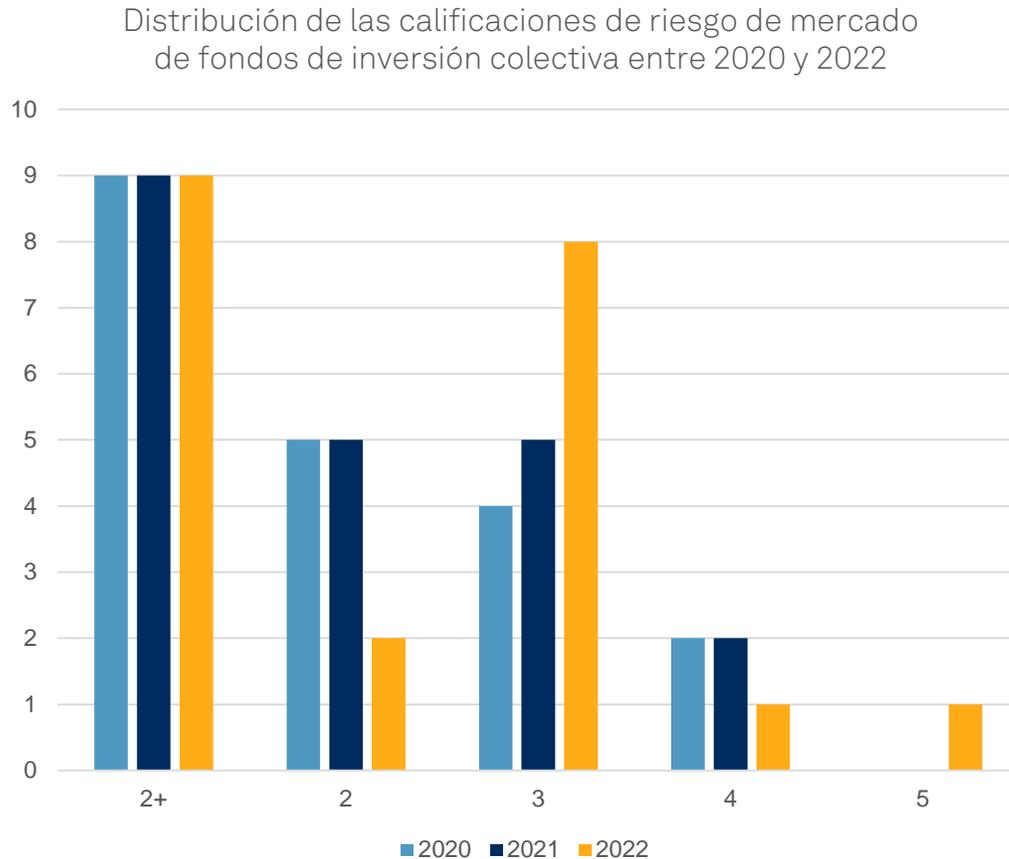
- En 2022, el 20% de nuestras calificaciones de riesgo de mercado de fondos de inversión bajaron por presiones en la rentabilidad y caída de los AUM, lo que derivó en una menor flexibilidad para gestionar el riesgo de liquidez. A la fecha, más del 90% de las calificaciones tiene una perspectiva estable.

(1)Fondos tradicionales: invertidos en activos de renta fija, renta variable y depósitos vista.

(2)Fondos no tradicionales: invertidos en activos no tradicionales como facturas, libranzas, cheques, sentencias, propiedad raíz, y similares.

Fondos tradicionales | **Movimiento de las calificaciones**

El débil desempeño de las condiciones macroeconómicas locales derivó en mayores presiones sobre los fondos tradicionales con un perfil de riesgo de mercado moderado.



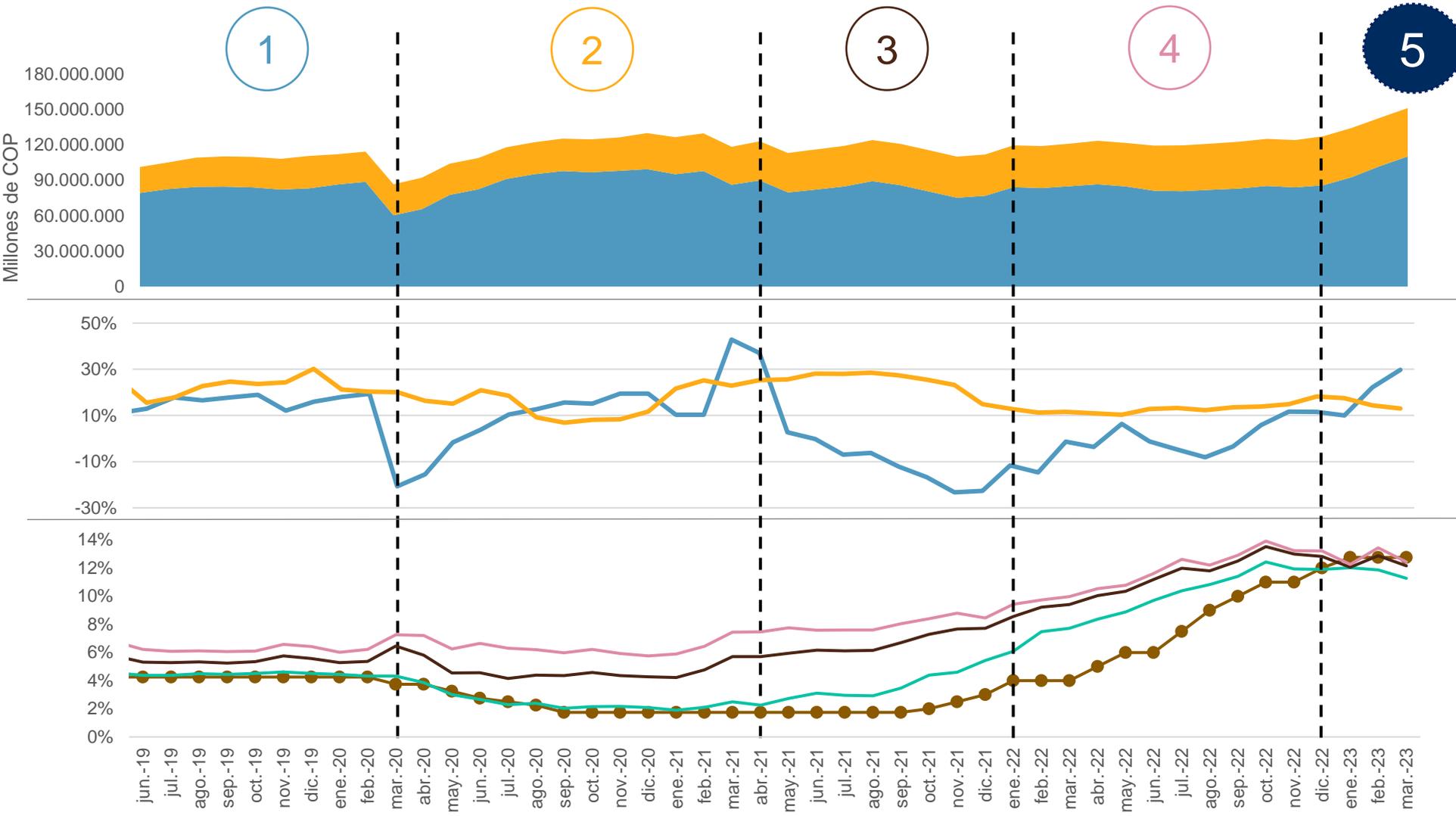
Fuente: Calificaciones públicas otorgadas por BRC Ratings – S&P Global S. A.

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

- En el entorno de creciente volatilidad y desvalorización en los activos de renta fija durante 2021 y 2022, los fondos tradicionales con estrategias defensivas mostraron estabilidad y consistencia en sus calificaciones de riesgo de mercado.
- Los administradores de fondos tradicionales con las más altas calificaciones de riesgo de mercado se centraron en modificar la estructura de plazos. Esto redujo la duración y diversificó los portafolios por factores de riesgo, de lo que destacamos la disminución en la exposición a activos de renta fija denominados en tasa fija. Lo anterior les permitió mantener baja sensibilidad ante variaciones de las condiciones de mercado en medio de las altas tasas de interés.
- La baja en las calificaciones de riesgo de mercado de algunos fondos durante 2022 correspondió con una mayor exposición a factores de riesgo de liquidez. Entre estos, la disminución del valor de los recursos administrados derivó, en muchos casos, en mayores concentraciones de valor en sus principales inversionistas.

Evolución de los fondos de inversión | La historia en cinco etapas



Evolución AUM en millones de pesos

- Fondos No Tradicionales
- Fondos Tradicionales

Tasa de crecimiento anual AUM

- Fondos Tradicionales
- Fondos No Tradicionales

Tasa de política monetaria y tasa cero cupón en pesos

- Tasa BanRep
- Tasa CC 1 año %
- Tasa CC 5 años %
- Tasa CC 10 años %

Fuente: Banco de la República, cálculos de BRC Ratings – S&P Global S. A.

Panorama de los fondos de inversión | 2019 – 2021: Desaceleración de la economía y caída de las tasas de interés

1

Contexto macroeconómico local 2019-2021

-Inflación dentro del rango objetivo de largo plazo del Banco de la República (3% +/- 1%) antes de la pandemia, situación que se mantuvo hasta el tercer trimestre de 2021.

- Periodo de desaceleración económica derivado de la pandemia.
- Reducción de la tasa de interés del Banco de la República a 1.75% en septiembre de 2020 desde 4.25% en febrero del mismo año.

2

Evolución AUM en fondos de inversión

- La llegada de la pandemia provocó altos niveles de volatilidad y desvalorización de los títulos de renta fija, lo cual derivó en el traslado masivo de AUM de fondos tradicionales hacia depósitos bancarios.
- La mayor estabilidad de los AUM en fondos no tradicionales está asociada con su naturaleza cerrada y menor correlación con el comportamiento del mercado.

- La disminución pronunciada de las tasas de interés para fomentar la recuperación económica, favoreció la valorización de las inversiones en títulos de renta fija de los fondos tradicionales.
- No obstante, por el mejor desempeño de los fondos no tradicionales, la representatividad de estos últimos aumentó a 29% en mayo de 2021 desde 23% en 2019.

Panorama de los fondos de inversión | 2022-2023: Presiones inflacionarias y endurecimiento de la política monetaria

3

Contexto macroeconómico local 2022-2023

- Inicio de las presiones inflacionarias y perspectivas de aumento de las tasas de interés.
- Disminución de la calificación soberana de Colombia a grado de no inversión (a BBB- desde BB+).

4

- Inicio del ciclo alcista de la tasa de intervención a 12.75% en enero de 2023 desde 1.75% en septiembre de 2021.
- Entrada en vigor del Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) para los establecimientos de crédito.

Evolución AUM en fondos de inversión

- La volatilidad del mercado de capitales aumentó ante el cambio en las expectativas de inflación. La desvalorización de los títulos de renta fija, especialmente los de tasa fija, castigó los retornos de los fondos tradicionales son castigados.
- Aumenta el riesgo de liquidez de los fondos tradicionales ante la fuerte salida de recursos de inversionistas sensibles a retornos negativos.
- La estabilidad de los retornos de los fondos no tradicionales aumenta su atractivo frente a las presiones en los retornos de los activos de renta fija tradicional.

- Ante el inicio del ciclo de contracción monetaria, los fondos tradicionales extienden su decrecimiento de AUM. En el primer trimestre de 2022 inician la recuperación en sus niveles de rentabilidad gracias a un mayor posicionamiento en títulos de renta fija indexados a tasas variables y a la mejora en las tasas de captación de la banca.
- El crecimiento de los AUM en los fondos no tradicionales se estabilizó en torno a 13% anual y una representatividad de 30%, asociado a la evolución de los AUM en los fondos en etapa de inversión.

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Perspectivas de los fondos de inversión tradicionales | **Nuestras previsiones**

Las calificaciones y perspectivas actuales incorporan nuestras expectativas de finalización del ciclo alcista de las tasas de interés y estabilización de la inflación durante el segundo semestre de 2023.



Nuestra perspectiva sobre la evolución de los AUM en los fondos tradicionales para los próximos 12 a 18 meses es positiva.

- Proyectamos tasas de crecimiento de dos dígitos de los AUM en fondos tradicionales, entre 15% y 20% anual para el cierre de 2023.
- Aumento de los ingresos por causación de intereses y menor riesgo por desvalorización de los activos de renta fija, que aumentaría el atractivo de los fondos tradicionales frente a otros vehículos de inversión, particularmente los depósitos a plazo de los bancos.
- Los fondos tradicionales administrados por entidades con una base de clientes diversificada, oferta de productos y servicios variada, y canales de distribución digitales podrían acelerar la recuperación de sus AUM frente a los pares con mayor dependencia de inversionistas mayoristas o menor cobertura en sus servicios.



Principales factores de riesgo

- El apetito de los inversionistas por activos de riesgo y la recuperación de los AUM en fondos de inversión podría reducirse. Esto, en caso de que la volatilidad del mercado de capitales y la menor capacidad de ahorro e inversión de los hogares y las empresas, ante la desaceleración económica, sea más prolongada y severa que en nuestro escenario base.
- Incertidumbre por el efecto de la reforma pensional en la dinámica y composición del mercado en términos de activos e inversionistas.
- La implementación del CFEN llevará a los bancos a reducir la remuneración de los depósitos a la vista provenientes de fondos de inversión colectiva. Esto derivaría en un escenario retador para los administradores, para ofrecer rentabilidades atractivas al tiempo que mantienen un perfil conservador en riesgo de liquidez.

Perspectivas de los fondos de inversión no tradicionales | **Nuestras previsiones**

Las calificaciones y perspectivas actuales incorporan nuestras expectativas de finalización del ciclo alcista de las tasas de interés y estabilización de la inflación durante el segundo semestre de 2023.

5



Una disminución del apetito por riesgo de los inversionistas ante la desaceleración de la economía, bajo un entorno de tasas de interés altas, limitaría la evolución de los AUM en los fondos no tradicionales

- Esperamos que las tasas de crecimiento de los AUM en fondos no tradicionales se sitúen entre 5% y 8% anual durante los próximos 12 meses. A pesar de la baja dinámica en la creación de nuevos fondos, el crecimiento se basará en el cumplimiento de los compromisos de capital pactados en etapas de inversión.



Principales factores de riesgo

- La estructuración de nuevos fondos no tradicionales se ha desacelerado ante el menor apetito por riesgo de inversionistas institucionales, factor que podría limitar la evolución de sus AUM en el mediano plazo.
- El entorno macroeconómico genera riesgos potenciales sobre el desempeño de los activos subyacentes. Los eventos que reduzcan la valoración de los activos de forma significativa podrían perjudicar a los administradores con mayor enfoque en activos alternativos.
- Incertidumbre sobre la evolución de los AUM en fondos no tradicionales con mayor participación de inversionistas institucionales, asociada al efecto de la reforma pensional sobre los fondos de pensiones privados.

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados. Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**