

Recuadro 1: Rentabilidades de los Fondos de Pensiones Obligatorias y Voluntarios de Pensión

I. Fondos de Pensiones Obligatorias: Generadores de retornos en el largo plazo

Los fondos de pensiones obligatorias (FPO) estructuran sus portafolios teniendo en cuenta los lineamientos del régimen de inversión contenido en el Título 12, Libro 6 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010. A través de una gestión de largo plazo, buscan maximizar los retornos al tiempo que minimizan los riesgos asociados a los activos que administran, con la adecuada diversificación de las inversiones. Esto propende por mejores tasas de reemplazo para sus afiliados.

Desde 2011, entró a operar el esquema de administración denominado Multifondos, conformado por 4 fondos que buscan reflejar los perfiles de riesgos de los afiliados. Esto es conservador, moderado y de mayor riesgo para la etapa de acumulación y el de retiro programado para los pensionados de esta modalidad.

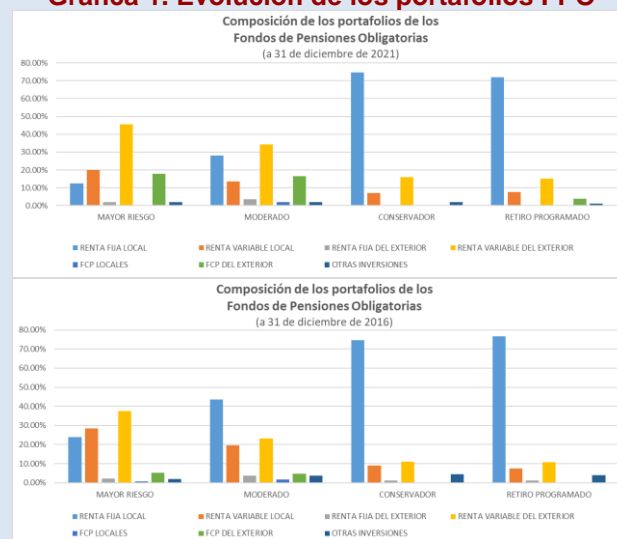
Las diferencias de perfiles por tipo de fondo se ven reflejadas en las estrategias de inversión y, por consiguiente, en sus participaciones de renta fija y variable. De manera que, el fondo de mayor riesgo tiene la mayor participación en títulos de renta variable mientras que, en el conservador los títulos de renta fija tienen la mayor representatividad y, en el moderado, predomina la renta variable del exterior, seguida por la renta fija local.

Entre diciembre de 2016 e igual mes de 2021, los portafolios de estos fondos han reflejado una mayor diversificación con el incremento en los activos del exterior. Las inversiones con mayor incremento fueron la renta variable y los fondos de capital privado, esta mayor diversificación por tipo de activo como por área geográfica permite mitigar los riesgos de los portafolios.

Las mayores concentraciones en activos del exterior se ven representadas en los fondos de mayor riesgo y moderado. En el primer caso, la concentración en renta variable y en fondos de capital privado se incrementó en 7.98 y 12.84 puntos porcentuales (pp), respectivamente. En el caso del fondo moderado, la renta variable y los fondos de capital privado tuvieron un aumento de 11.16 y 11.87pp, respectivamente, en los últimos años.

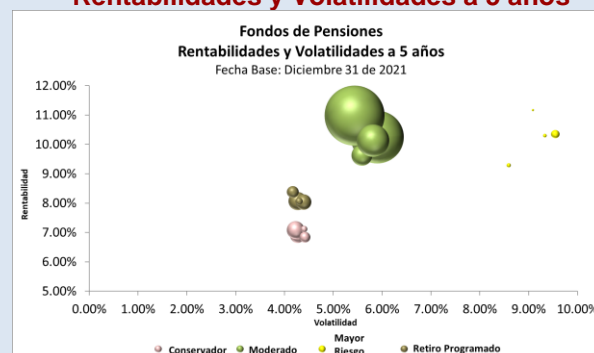
La renta fija local juega un papel importante dentro de los portafolios de los fondos moderado, conservador y de retiro programado. Esto va en línea con el perfil de riesgo de los afiliados y pensionados que pertenecen a dichos fondos. En los últimos cinco años se han logrado generar retornos promedio alrededor del 8.46% efectivo anual. (Gráficas 1 y 2).

Gráfica 1. Evolución de los portafolios FPO



Al considerar los últimos 5 años se observa una relación coherente entre los perfiles de los portafolios de acumulación y sus niveles de riesgo. Sin embargo, los retornos de los portafolios de los fondos tuvieron un comportamiento heterogéneo al ser comparados frente a 2020, destacándose los portafolios de los fondos moderado y un retroceso de los fondos conservador y de retiro programado. (Gráfica 2).

Gráfica 2. Fondos de Pensiones Obligatorias Rentabilidades y Volatilidades a 5 años

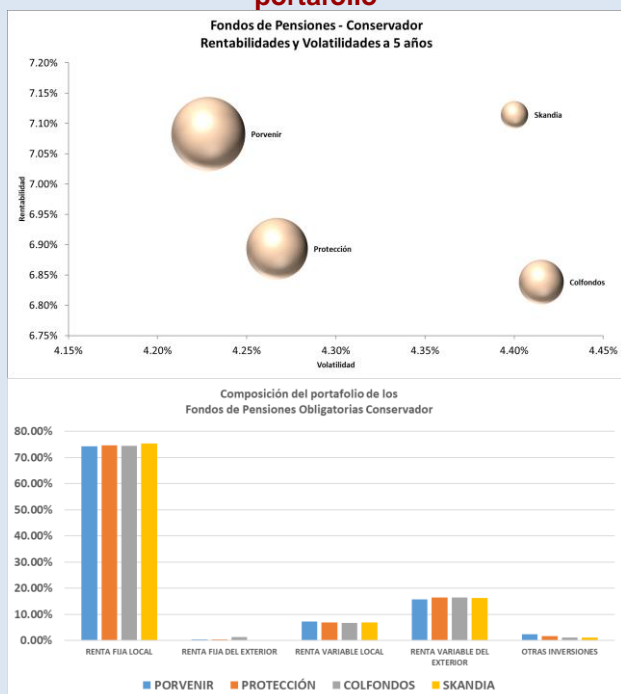




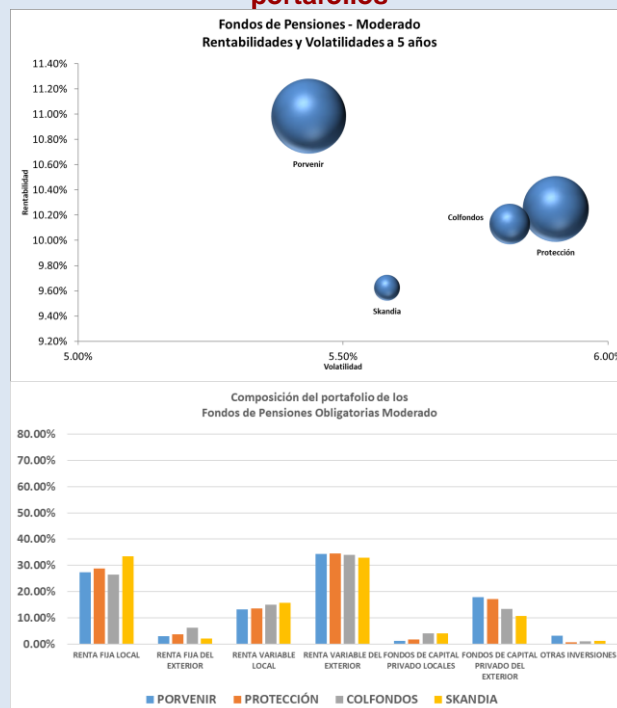
En los últimos 5 años se observan diferencias en los niveles de riesgo y retorno entre las AFP. Si bien existen similitudes en cuanto a las estrategias de inversión, se encuentran diferencias de hasta 188 puntos básicos (pb) en el retorno de los fondos de mayor riesgo, de 136pb en el moderado y de 28pb en el conservador.

Al evaluar el desempeño de los distintos tipos de fondos se debe tener en cuenta la relación entre riesgo y retorno y no sólo el retorno de éstos. La relación entre riesgo y retorno mide el desempeño del fondo por unidad de riesgo (Gráficas 3, 4 y 5).

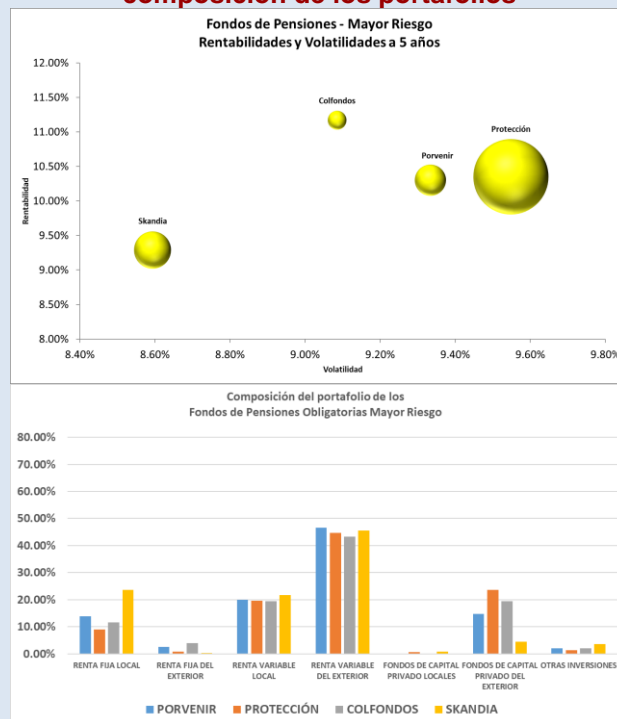
Gráfica 3. Fondo Conservador - Rentabilidad y Volatilidad a 5 años y composición del portafolio



Gráfica 4. Fondos Moderado: Rentabilidades y Volatilidades a 5 años y composición de los portafolios



Gráfica 5. Fondos de Mayor Riesgo Rentabilidades y Volatilidades a 5 años y composición de los portafolios



El *Sharpe Ratio* mide los excesos de retorno de un portafolio -frente a una tasa libre de riesgo- relativos a la volatilidad de sus retornos. Como

medida de desempeño de la gestión de los portafolios de los distintos tipos de fondos, se destacan los fondos moderados, seguidos de los de mayor riesgo y los conservadores (Tabla 1).

Tabla 1. *Sharpe Ratio* para los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias²⁹

Sharpe Ratio/AFP	Protección	Porvenir	Skandia	Colfondos
FPO CONSERVADOR	0.53%	0.69%	0.54%	0.52%
FPO MODERADO	0.91%	1.32%	0.82%	0.94%
FPO MAYOR RIESGO	0.60%	0.72%	0.46%	0.71%

II. Fondos Voluntarios de Pensión: Una alternativa de inversión para el largo plazo

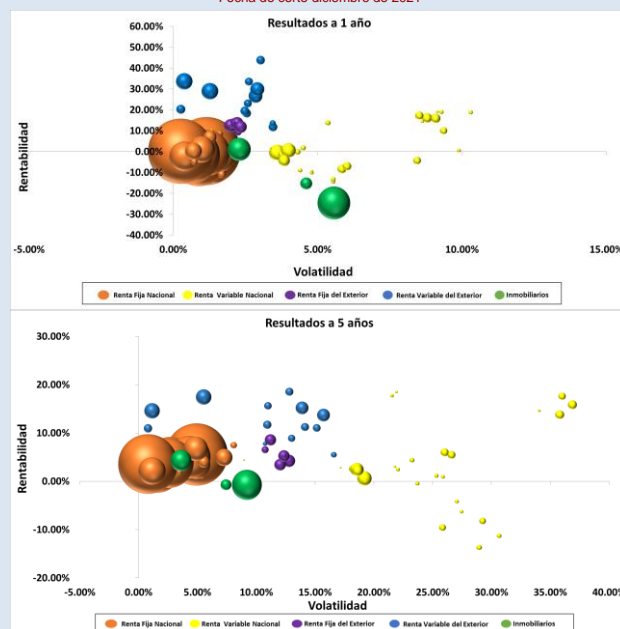
De acuerdo con el Decreto 1207 de 2020, los Fondos Voluntarios de Pensión (FVP) pueden ser administrados por: las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía, Sociedades Fiduciarias y Aseguradoras. También deben acogerse al régimen de inversión contenido en dicha norma, de manera que, las personas que deseen incrementar su ahorro pensional o tener una alternativa de inversión, pueden realizar aportes a estos fondos.

Cada Administradora los estructura alternativas o portafolios de inversión con exposición a diferentes perfiles de riesgo (conservador, moderado, agresivo) y opciones de diversificación de activos, principalmente en renta fija y variable nacional y del exterior y activos inmobiliarios.³⁰

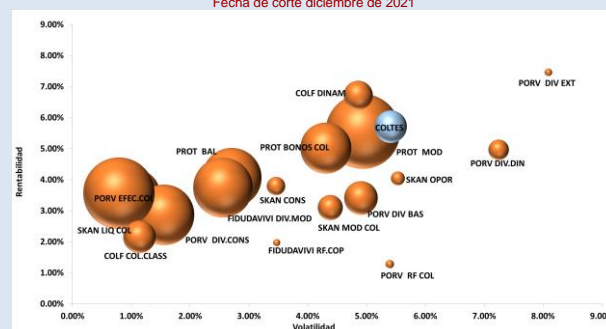
Las alternativas representativas de renta variable nacional muestran las mayores volatilidades tanto en el último año como en el quinquenio. Los retornos varían entre -14.41% y 19.11% durante el último año y desde -13.71% hasta 18.47% en los últimos 5 años. Existe mayor dispersión en la relación riesgo-retorno de estas alternativas que en las demás. De otra parte, aquellas alternativas concentradas en renta fija y en activos inmobiliarios reflejan menos riesgo, con volatilidades de 5.56% durante el último año y 9.20% en los últimos 5 años (Gráfica 1).

En los últimos 5 años las alternativas de inversión representativas de renta fija nacional son coherentes con sus perfiles de riesgo mostrando menores volatilidades y mayores retornos. Las diferencias de rentabilidades son de hasta 618pb y las volatilidades varían entre 0.79% y 8.09% (Gráfica 2).

Gráfica 1. Portafolios de los FVP
Alternativas abiertas
Rentabilidades y Volatilidades a 1 año y 5 años
Fecha de corte diciembre de 2021



Gráfica 2. Portafolios de los FVP
Renta fija nacional
Rentabilidades y Volatilidades a 5 años
Fecha de corte diciembre de 2021



En cuanto a la renta variable nacional, las volatilidades de las alternativas de este cluster son mucho mayores que las del resto, de acuerdo con su perfil de riesgo. Los retornos de los diferentes portafolios oscilan entre -13.71% y un 18.47%, según la especie o especies en las cuales se encuentren concentradas (Gráfica 3).

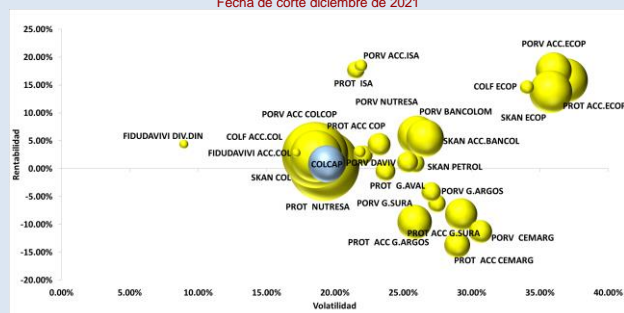
En los portafolios representativos de renta fija del exterior, se comprueba que la mayor exposición al dólar origina mayor volatilidad que las otras divisas. Sus volatilidades oscilan entre 10.77% y 12.78% y en sus retornos se observan

²⁹ Información remitida por las AFP para cada tipo de fondo de pensiones obligatorias en el Formato 538 con corte a diciembre de 2021.

³⁰ Las alternativas de inversión incluidas en este documento tienen la característica que son abiertas (el participante entra y sale de la alternativa en cualquier momento), las cuales fueron creadas hace más de 5 años.

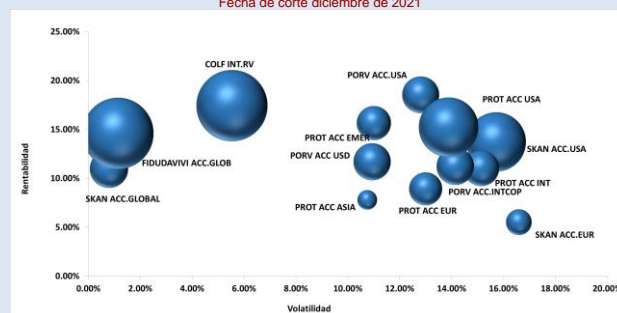
diferencias de hasta 5.14% entre el menor y el más rentable (Gráfica 4).

Gráfica 3. Portafolios de los FVP
Renta variable nacional
Rentabilidades y Volatilidades a 5 años
Fecha de corte diciembre de 2021

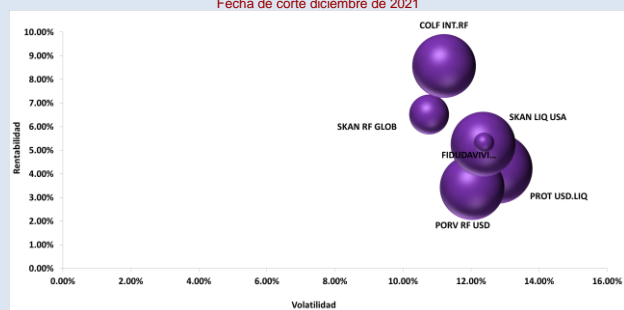


volatilidades varían entre 3.60% y 9.20% y sus retornos pueden llegar hasta 4.30% (Gráfica 6).

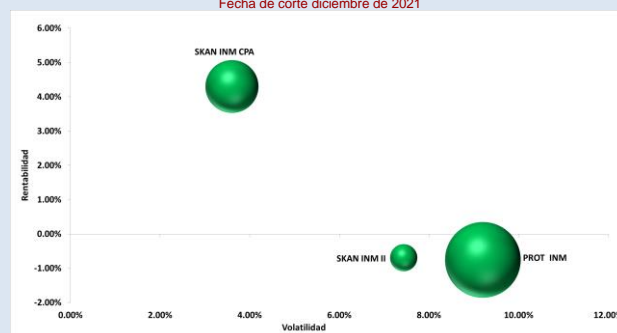
Gráfica 5. Portafolios de los FVP
Renta variable del exterior
Rentabilidades y Volatilidades a 5 años
Fecha de corte diciembre de 2021



Gráfica 4. Portafolios de los FVP
Renta fija del exterior
Rentabilidades y Volatilidades a 5 años
Fecha de corte diciembre de 2021



Gráfica 6. Portafolios de los FVP
Activos Inmobiliarios
Rentabilidades y Volatilidades a 5 años
Fecha de corte diciembre de 2021



Las alternativas representativas de renta variable del exterior y administradas por las AFPC, son menos dispersas que los portafolios de renta variable nacional, sus retornos presentan diferencias hasta de 13.03pp y volatilidades que varían entre un 0.79% y un 16.59% (Gráfica 5).

Por último, los portafolios concentrados en activos inmobiliarios tienen una mejor relación riesgo-retorno que los demás clusters. Sus

Conclusión

La composición de los portafolios de inversión de los diferentes fondos de pensiones obligatorias está alineada con el perfil de riesgo de sus afiliados. Durante los últimos 6 meses, los portafolios de los fondos moderado y de mayor riesgo incrementaron sus retornos con respecto a sus pares de los fondos conservador y de retiro programado.