

## 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 estructuran sus portafolios teniendo en cuenta los lineamientos establecidos en el régimen de inversión contenido en el Título 12, Libro 6 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, de tal manera que, a través de una gestión de largo plazo, buscan maximizar los retornos al tiempo que minimizan los riesgos asociados a los activos que administran mediante una adecuada diversificación de las inversiones. Lo anterior con el fin de propender por mejores tasas de reemplazo para sus afiliados.

Es preciso recordar que, desde 2011 está operando el esquema de administración de Multifondos, mediante el cual se dividió el fondo existente en 4 fondos, que buscan reflejar de forma adecuada los diferentes perfiles de riesgo de los afiliados. De esta forma, se crearon los fondos de perfil conservador, moderado y de mayor riesgo para la etapa de ahorro o de acumulación, y el fondo de retiro programado para los pensionados bajo esta modalidad.

Las diferencias de perfiles de riesgo deben responder a las estrategias de inversión de los diferentes tipos de fondo. En este sentido, las estrategias de los fondos de acumulación se diferencian en sus participaciones de renta fija y renta variable. De manera que, el fondo de mayor riesgo tiene la mayor participación en títulos de renta variable mientras que, en el fondo conservador la mayor participación corresponde a títulos de renta fija y, en el moderado, predominan la inversión en renta variable del exterior y la renta fija local.

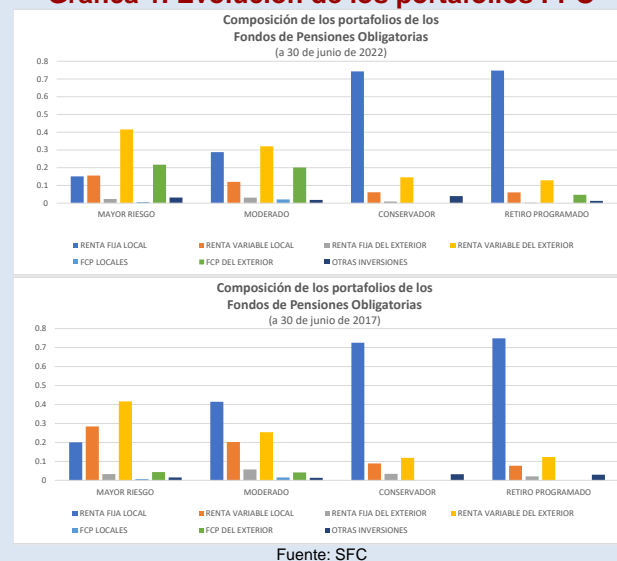
En esa medida, entre junio de 2017 y junio de 2022, los portafolios de los fondos de pensiones obligatorias han reflejado una mayor diversificación con el incremento en los activos del exterior. Las inversiones que presentaron mayor incremento fueron la renta variable y los fondos de capital privado, lo cual demuestra tanto diversificación por tipo de activo como por área geográfica, permitiendo mitigar los riesgos de los portafolios.

Las mayores concentraciones en activos del exterior se ven representadas en los fondos de mayor riesgo y moderado. Para el primero, la concentración en fondos de capital privado se

incrementó en 17.3 puntos porcentuales (pp). En el caso del fondo moderado, la renta variable y los fondos de capital privado tuvieron un incremento de 6.7 y 15.9 pp, respectivamente.

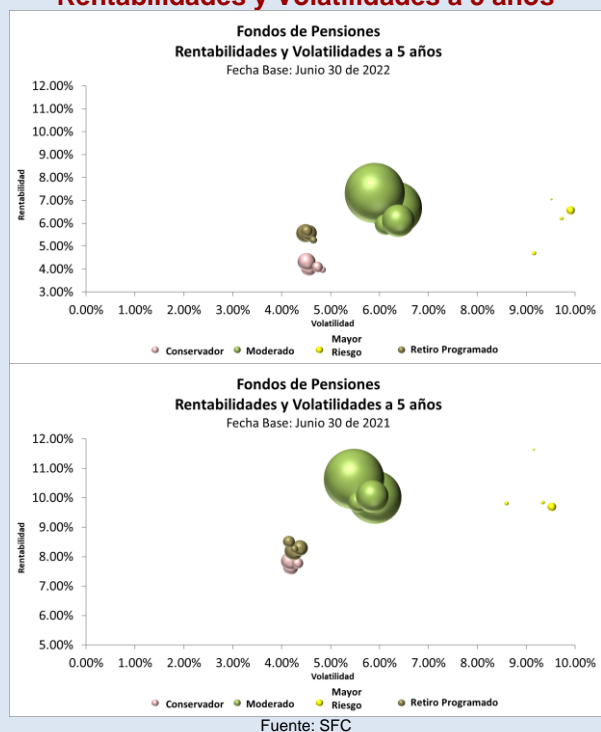
La renta fija local juega un papel importante dentro de los portafolios de los fondos moderado, conservador y de retiro programado, lo cual va en línea con el perfil de riesgo de los afiliados y pensionados que pertenecen a dichos fondos. Para los últimos cinco años se han logrado generar retornos promedio de 5.4% efectivo anual. (Gráfica 1 y Gráfica 2).

**Gráfica 1. Evolución de los portafolios FPO**



Al considerar el desempeño de los fondos durante los últimos 5 años se observa una relación coherente entre los perfiles de los portafolios de acumulación y sus niveles de riesgo. Sin embargo, teniendo en cuenta la alta volatilidad de los mercados financieros globales en el último año, los retornos de los portafolios de los fondos tuvieron un comportamiento variable al ser comparados frente a un escenario base del 2021. Se destaca el desempeño de los portafolios de los fondos moderado y de mayor riesgo, y un retroceso en los resultados de los fondos conservador y de retiro programado. (Gráfica 2).

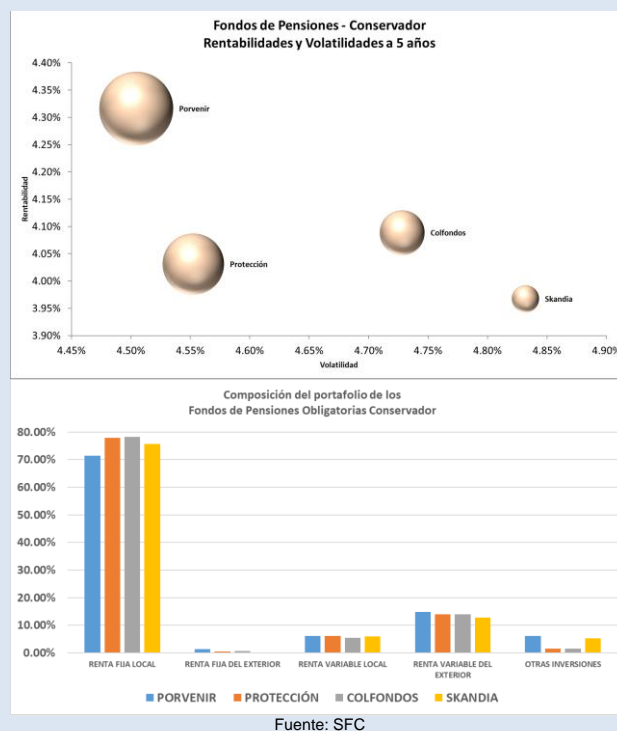
**Gráfica 2. Fondos de Pensiones Obligatorias Rentabilidades y Volatilidades a 5 años**



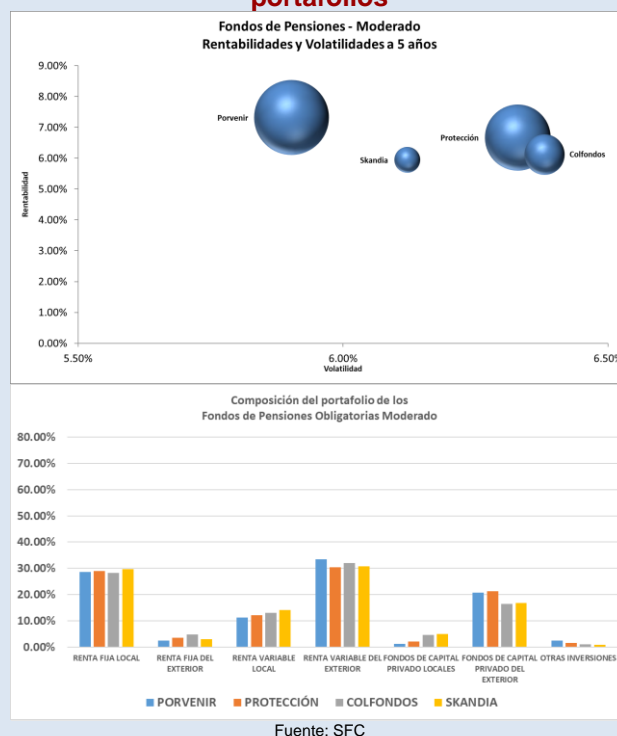
Durante los últimos 5 años en los diferentes tipos de fondo se presentan diferencias en los niveles de riesgo y retorno entre las AFP. Si bien se observan similitudes en cuanto a las estrategias de inversión, al evaluar los retornos de los últimos 5 años se existen diferencias de hasta 237 puntos básicos (pb) en el retorno de los fondos de mayor riesgo, de 137pb en el moderado y de 35pb en el conservador.

Al evaluar el desempeño de los distintos tipos de fondos no sólo es importante el retorno que obtienen sino la relación de dicho retorno frente al riesgo que se asume. La relación entre riesgo y retorno corresponde a una medida del desempeño del fondo por cada unidad de riesgo. (Gráficas 3, 4 y 5).

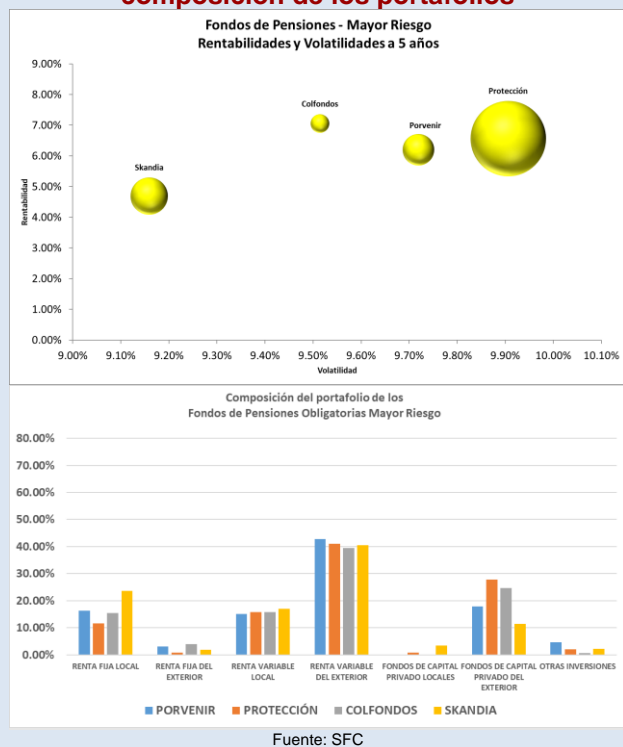
**Gráfica 3. Fondos Conservadores - Rentabilidades y Volatilidad a 5 años y composición de los portafolios**



**Gráfica 4. Fondos Moderados: 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**, una medida de desempeño de la gestión de portafolios, permite establecer el exceso de retorno de un portafolio -sobre una tasa libre de riesgo- frente a la volatilidad. Se destaca una mejor gestión de los fondos moderados, seguida de mayor riesgo y conservadores. (Tabla 1).

**Tabla 1. Sharpe Ratio para los diferentes tipos de  
fondos de pensiones obligatorias<sup>25</sup>**

Sharpe Ratio / AFP	Protección	Porvenir	Skandia	Colfondos
FPO CONSERVADOR	-0.91%	-0.38%	-1.00%	-0.95%
FPO MODERADO	-0.32%	0.24%	-0.47%	-0.46%
FPO MAYOR RIESGO	-0.22%	0.02%	-0.50%	-0.21%

Fuente: SFC

## Conclusiones

Se evidencia que la composición de los portafolios de los diferentes fondos de pensiones obligatorias está alineada con el perfil de riesgo de sus afiliados.

En cuanto a los retornos, se observaron incrementos en los portafolios de los fondos moderado y de mayor riesgo con respecto a sus pares de los fondos conservador y de retiro programado.

<sup>25</sup> Información remitida por las AFP para cada tipo de fondo de pensiones obligatorias en el Formato 538 con corte a junio de 2022.

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

Los **Fondos Voluntarios de Pensión (FVP)** pueden ser administrados por las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía, Sociedades Fiduciarias y Aseguradoras. El Decreto 1207 de 2020 estableció un marco normativo basado en principios de inversión, que se adapte al contexto del mercado y con el que se brinde a los **inversionistas alternativos complementarios de ahorro de largo plazo**, de tal manera que, las personas que tengan la expectativa de incrementar sus ahorros pensionales o tener una alternativa de inversión, puedan realizar aportes a estos fondos.

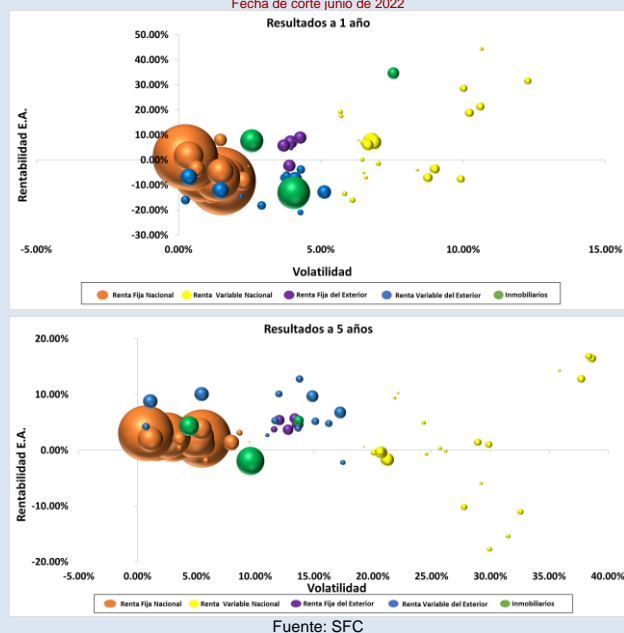
Cada administradora estructura sus FVP a través de alternativas o portafolios de inversión que permitan la exposición a diferentes perfiles de riesgo (conservador, moderado, agresivo) y clases de activos, principalmente en renta fija nacional y del exterior, renta variable nacional y del exterior, así como en activos inmobiliarios, presentando a los posibles inversionistas distintas posibilidades de diversificación de activos y de exposición a riesgos.<sup>26</sup>

Las alternativas representativas de renta variable nacional presentan las mayores volatilidades pues sus retornos varían entre -16.1% y 44.4% durante el último año, y -17.8% y 16.8% durante los últimos 5 años. Dentro de las diferentes alternativas, se observa mayor dispersión en la relación riesgo-retorno en las de renta variable. (Gráfica 1).

De otra parte, aquellas alternativas que están más concentradas en renta fija y en activos inmobiliarios reflejan menos riesgos, pues sus volatilidades van hasta 7.6% durante el último año y 8.7% en los últimos 5 años. (Gráfica 1).

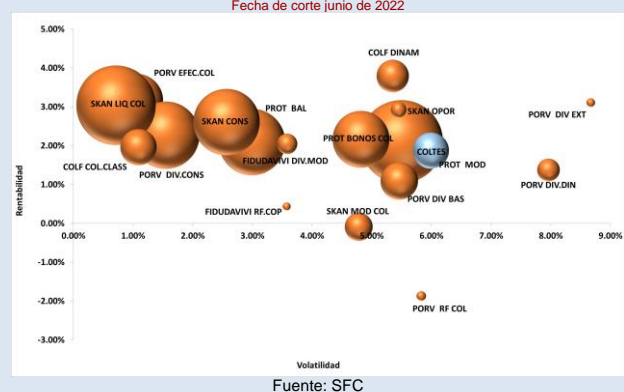
<sup>26</sup> Las alternativas de inversión tienen la característica que son abiertas (el inversionista o partícipe entra y sale de la alternativa en cualquier momento).

**Gráfica 1. Portafolios de los FVP**  
**Alternativas abiertas**  
 Rentabilidades y Volatilidades a 1 año y 5 años  
 Fecha de corte junio de 2022



En los últimos 5 años se observa que 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 que se presentan son de hasta 566 puntos básicos y las volatilidades varían entre 0.7% y 8.7%. (Gráfica 2).

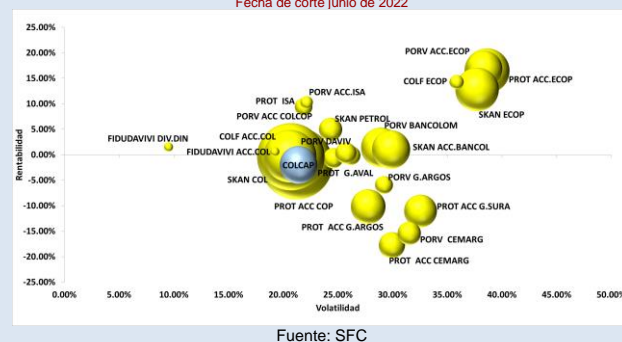
**Gráfica 2. Portafolios de los FVP**  
**Renta fija nacional**  
 Rentabilidades y Volatilidades a 5 años  
 Fecha de corte junio de 2022



En cuanto a la renta variable nacional, se evidencia que las volatilidades que presentan las alternativas de este *cluster* son mucho mayores que el resto, de acuerdo con su perfil de riesgo. Asimismo, los retornos presentados por los diferentes portafolios oscilan entre -17.8% y 16.8%,

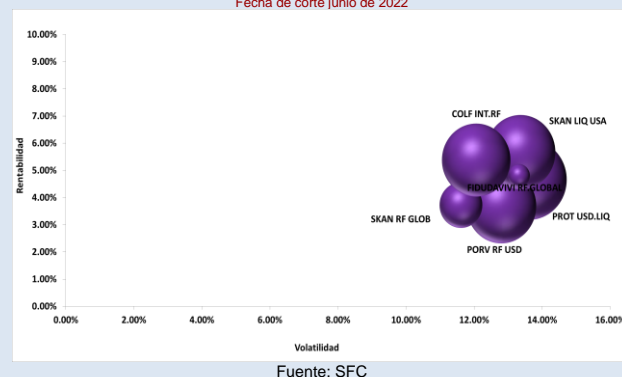
según la especie o especies en las cuales se encuentren concentradas. (Gráfica 3).

**Gráfica 3. Portafolios de los FVP**  
**Renta variable nacional**  
 Rentabilidades y Volatilidades a 5 años  
 Fecha de corte junio de 2022



En los portafolios representativos de renta fija del exterior, se comprueba que la mayor exposición al dólar origina mayor volatilidad que la exposición en otras divisas. Es así como las volatilidades oscilan entre 11.6% y 13.6% y en sus retornos se observan diferencias de hasta 3.3% entre el menor y el más rentable. (Gráfica 4).

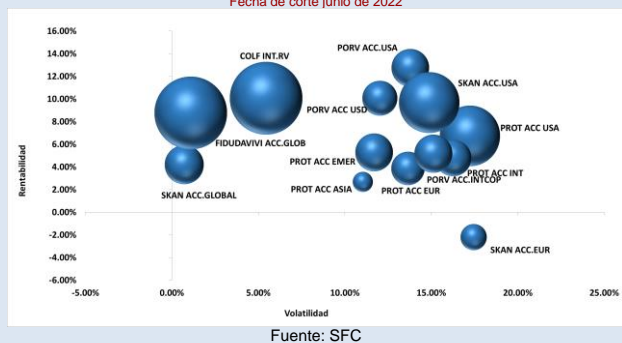
**Gráfica 4. Portafolios de los FVP**  
**Renta fija del exterior**  
 Rentabilidades y Volatilidades a 5 años  
 Fecha de corte junio de 2022



Las alternativas representativas de renta variable del exterior y administradas por las AFPC, son menos dispersas que los portafolios de renta variable nacional, con retornos que presentan diferencias hasta de 14.95pp y volatilidades que varían entre 0.7% y un 17.5%. (Gráfica 5).

Los portafolios concentrados en activos inmobiliarios presentan una mejor relación riesgo-retorno que los demás *clusters*, al observarse que sus volatilidades varían entre 4.4% y 13.7% y sus retornos han llegado hasta 5.4%. (Gráfica 6).

**Gráfica 5. Portafolios de los FVP**  
**Renta variable del exterior**  
 Rentabilidades y Volatilidades a 5 años  
 Fecha de corte junio de 2022



**Gráfica 6. Portafolios de los FVP Activos**  
**Inmobiliarios**  
 Rentabilidades y Volatilidades a 5 años  
 Fecha de corte junio de 2022

