

## 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 del régimen de inversión contenido en el Título 12, Libro 6 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010. De esta manera, a través de una gestión enfocada hacia el largo plazo, buscan maximizar los retornos y minimizar los riesgos asociados a los activos que administran mediante una diversificación de las inversiones que propende por mejores tasas de reemplazo para sus afiliados.

Desde 2011 que entró a operar el esquema de administración de portafolios, denominado Multifondos, se dividió el fondo existente en cuatro fondos que buscan alinearse al ciclo de vida de los afiliados y reflejar de forma adecuada los perfiles de riesgos: conservador, moderado y de mayor riesgo para la etapa de acumulación y retiro programado para los pensionados bajo esta modalidad.

Las diferencias de perfiles y horizontes de tiempo se ven reflejadas en las estrategias de inversión de cada tipo de fondo. En este sentido, las estrategias de inversión de los fondos de acumulación se diferencian en sus participaciones de renta fija y renta variable. Así, por ejemplo, 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. Por su parte, en el fondo moderado, predomina la inversión en renta variable del exterior, seguida por la renta fija local.

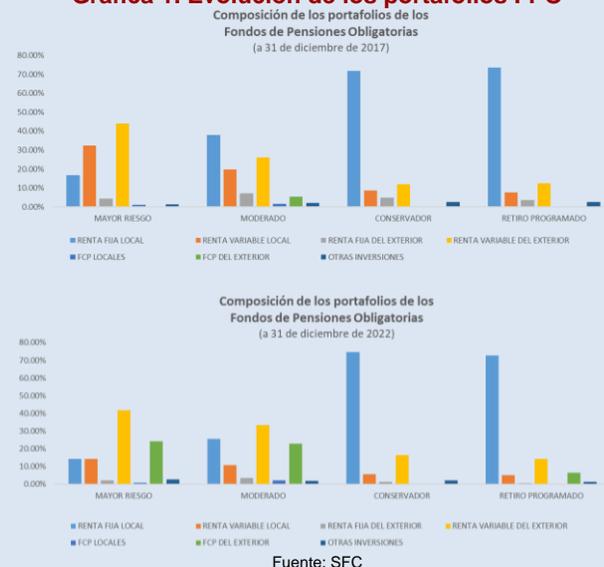
La diversificación de los portafolios de los fondos de pensiones obligatorias ha aumentado entre diciembre de 2017 e igual mes de 2022. Las inversiones con mayor incremento fueron la renta variable y los fondos de capital privado del exterior, lo cual demuestra tanto diversificación por tipo de activo 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 incrementó en 24.18 puntos porcentuales (pp). En el segundo caso, la renta variable y los fondos de

capital privado tuvieron un aumento de 7.25pp y 17.44pp, respectivamente, en el último quinquenio.

Teniendo en cuenta el ciclo de vida y perfil de riesgo de los afiliados y pensionados, la renta fija local juega un papel importante dentro de los portafolios de los fondos moderado, conservador y de retiro programado (Gráfica 1).

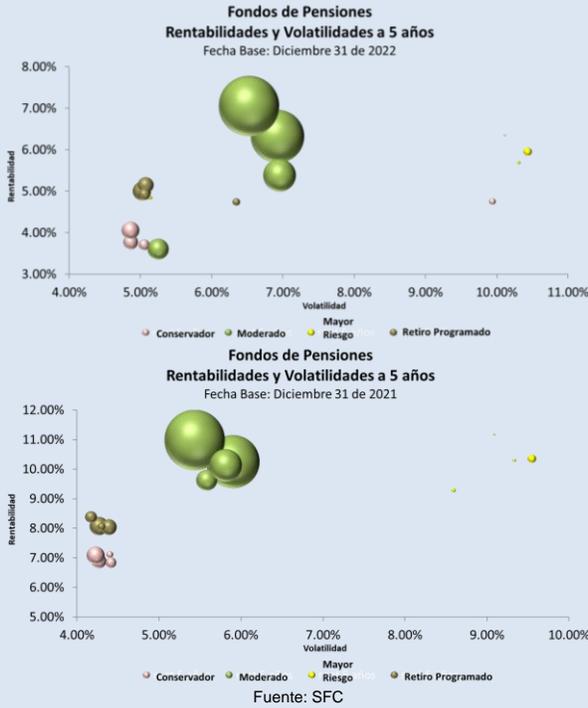
Gráfica 1. Evolución de los portafolios FPO



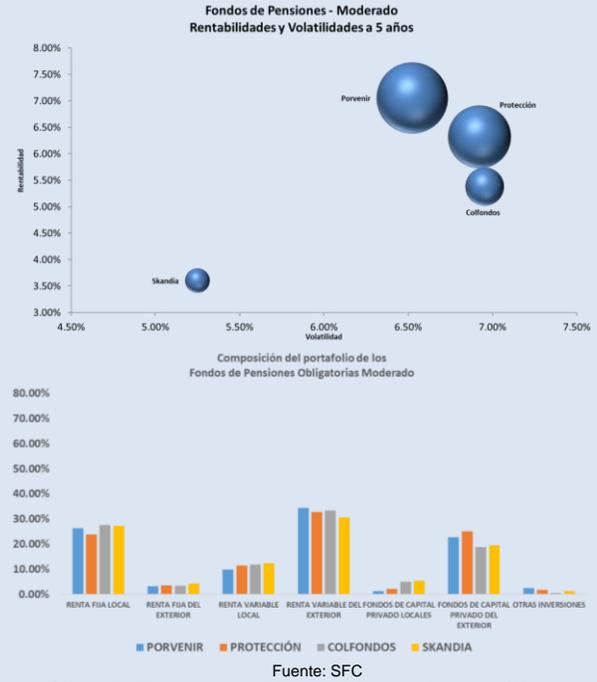
También se observa una relación coherente entre los perfiles de los portafolios de acumulación y sus niveles de riesgo, al considerar el desempeño de los fondos durante en el quinquenio. En ese periodo el sistema reporta retornos que oscilan en promedio en 4.87% efectivo anual (gráfica 2). Vale la pena resaltar que al comparar frente a 2021 en 2022 los retornos de los portafolios de los fondos tuvieron un comportamiento negativo, retrocediendo en sus rentabilidades y siendo, también, más volátiles (Gráfica 2).

En los últimos 5 años, los diferentes tipos de fondo reportan diferencias en sus niveles de riesgo y retorno entre las AFP. Aunque hay similitudes en las estrategias de inversión de las AFP, al evaluar los retornos de los últimos 5 años existen diferencias de hasta 150 pb en el retorno de los fondos de mayor riesgo, de 345pb en el moderado y de 104pb en el conservador.

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

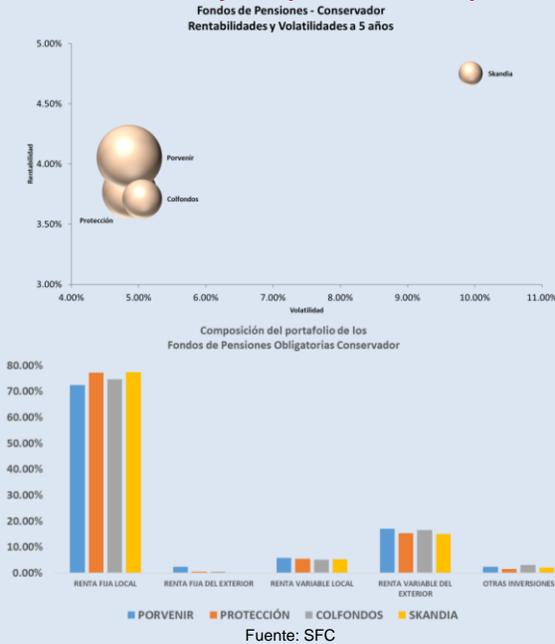


**Gráfica 4. Fondos Moderados: Rentabilidades y Volatilidades a 5 años y composición de los portafolios**

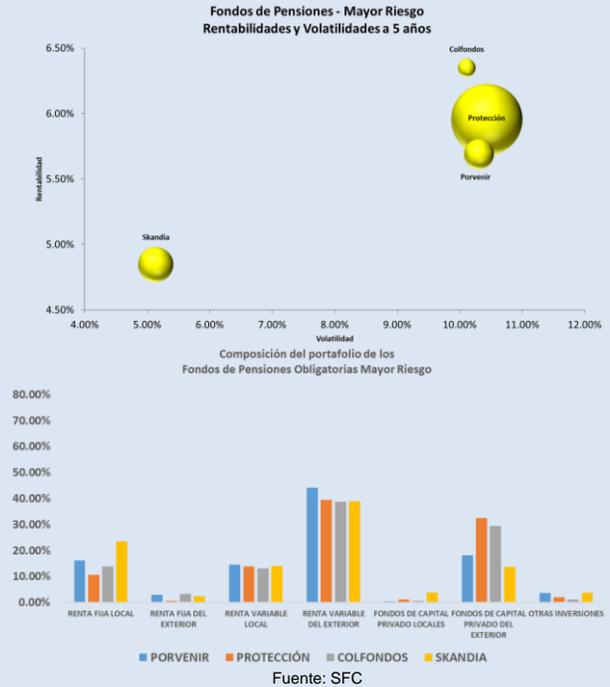


Al evaluar el desempeño de los distintos tipos de fondos es importante tener en cuenta la relación entre riesgo y retorno y no sólo el retorno. Lo anterior se explica como el desempeño del fondo por cada unidad de riesgo (Gráficas 3, 4 y 5).

**Gráfica 3. Fondos Conservadores - Rentabilidad y Volatilidad 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. Esta medida de desempeño de la gestión de los portafolios permite identificar una mejor gestión de

los fondos de mayor riesgo seguida de los moderados y los conservadores. Lo anterior obedece a que, a pesar de los retornos negativos a causa de la caída en los mercados financieros, los fondos de mayor riesgo obtienen una menor rentabilidad negativa por cada unidad de riesgo asumida (Tabla 1).

**Tabla 1. Sharpe Ratio para los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias<sup>32</sup>**

Sharpe Ratio/AFP	Protección	Porvenir	Skandia	Colfondos
FPO Moderado	-0.67%	-0.83%	-0.91%	-0.99%
FPO Conservador	-1.11%	-1.64%	-1.52%	-1.50%
FPO Mayor Riesgo	-0.61%	-0.68%	-0.77%	-0.58%

Fuente: SFC. Cálculos propios

En 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. En cuanto a los retornos, 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.

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

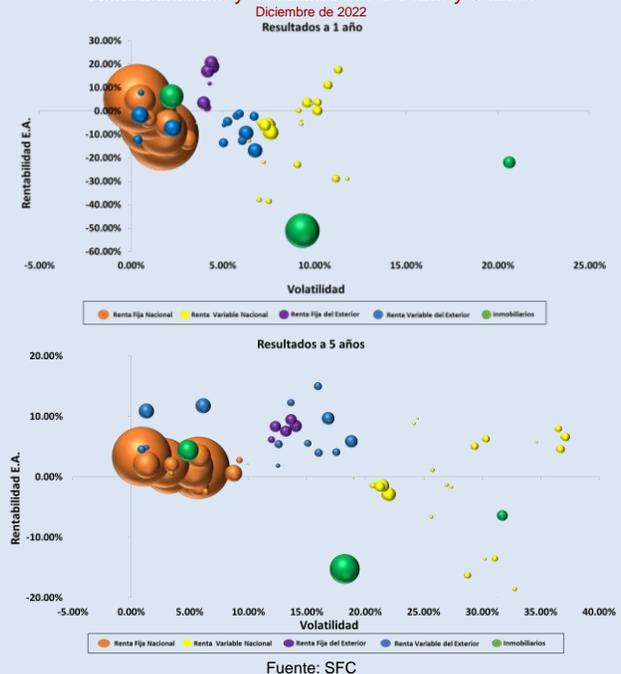
El Decreto 1207 de 2020 estableció los administradores y régimen de inversión de los Fondos Voluntarios de Pensión (FVP). De manera que, las personas que deseen incrementar sus ahorros pensionales pueden realizar aportes a estos fondos administrados por Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía (AFPC), Sociedades Fiduciarias (SF) y Aseguradoras (ASEG).

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 (renta fija nacional, del exterior, renta variable nacional, del exterior y activos inmobiliarios), con distintas opciones de diversificación de activos y de exposición a riesgos.<sup>33</sup>

Las alternativas representativas de renta variable nacional presentan las mayores volatilidades, con retornos que varían entre -38.59% y 17.57% durante el último año y -20.44% y 9.68% durante los últimos 5 años. En consecuencia, hay una mayor dispersión en la relación riesgo-retorno de estas alternativas frente a las demás (Gráfica 1).

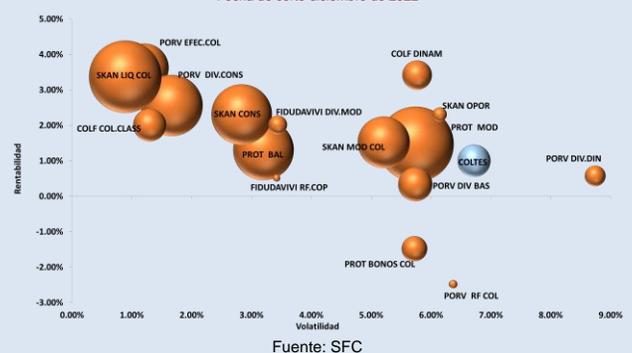
De otra parte, aquellas alternativas con elevada concentración en renta fija reflejan menos riesgos en el largo plazo, considerando que sus volatilidades van hasta un 4.41% durante el último año y un 9.44% en los últimos 5 años (Gráfica 1).

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



En los últimos 5 años, las alternativas de inversión representativas de renta fija nacional son coherentes con sus perfiles de riesgo mostrando menores volatilidades. Las diferencias de rentabilidades son de hasta 610 pb y las volatilidades varían entre 0.89% y 9.25% (Gráfica 2).

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

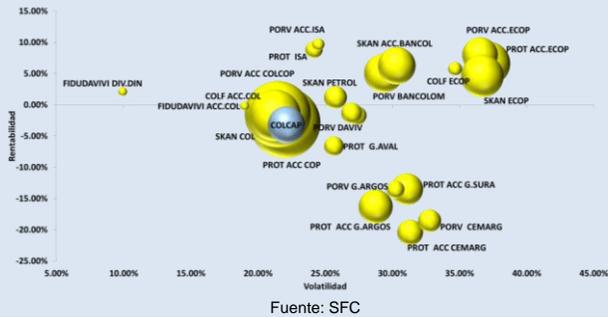


<sup>32</sup> Información remitida por las AFP para cada tipo de fondo de pensiones obligatorias en el Formato 538 con corte a diciembre de 2022.

<sup>33</sup> 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.

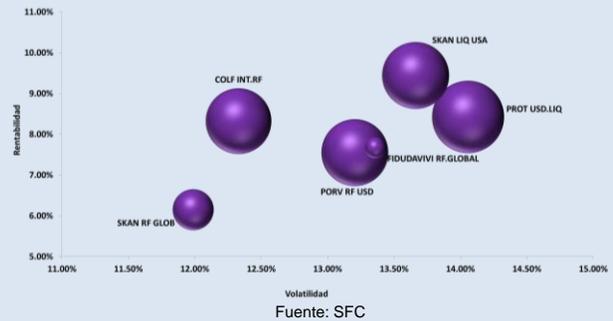
Adicionalmente, las volatilidades de las alternativas del *cluster* de renta variable nacional, son mayores a las del resto. Los retornos de los diferentes portafolios oscilan entre -20.44% y 9.68%, según las especies en las cuales se encuentren concentradas (Gráfica 3).

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

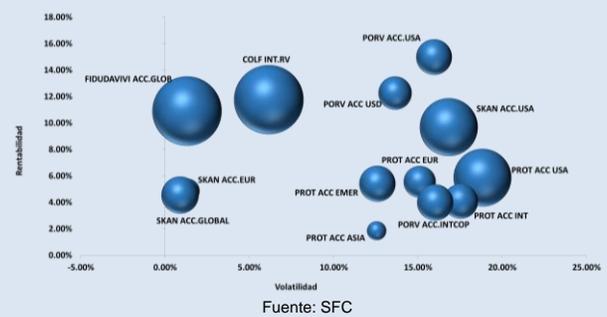


En los portafolios representativos de renta fija del exterior, la exposición al dólar origina mayor volatilidad que la exposición en otras divisas. En efecto, las volatilidades oscilan entre 11.99% y 14.06% y en sus retornos se observan diferencias de hasta 3.29% entre el menor y el más rentable. (Gráfica 4).

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

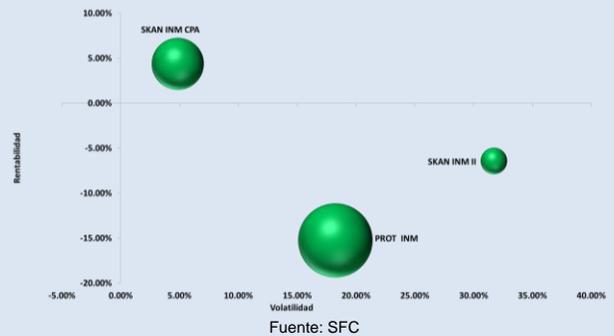


**Gráfica 5. Portafolios de los FVP  
Renta variable del exterior**  
Rentabilidades y Volatilidades a 5 años  
Fecha de corte diciembre de 2022



Las alternativas representativas de renta variable del exterior y administradas por las AFPC y una sociedad fiduciaria, son menos dispersas que los portafolios de renta variable nacional, con retornos con diferencias hasta de 13.14pp y volatilidades que varían entre 0.89% y 18.82% (Gráfica 5).

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



Finalmente, los portafolios que están concentrados en activos inmobiliarios presentan una alta dispersión en sus volatilidades. Éstas varían entre 4.86% y 31.72% y sus retornos pueden llegar hasta 4.37% (Gráfica 6).