

# Fondos de Pensiones Obligatorias: Gestión de capital con rendimientos sostenibles

# **Fondos de Pensiones Obligatorias:**

## Gestión de capital con rendimientos sostenibles

---

### **Autores**

Diego Andrés Castro Bayona  
Delegatura para Pensiones

Superintendencia Financiera de Colombia

[www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)

## Fondos de Pensiones Obligatorias: Gestión de capital con rendimientos sostenibles

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 tal manera que, a través de una gestión enfocada hacia el largo plazo, buscan maximizar los retornos al mismo 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 tener en cuenta que, desde 2011, entró a operar el nuevo esquema de administración de portafolios, denominado Multifondos, mediante el cual 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. De esta forma, se crearon los fondos de perfil conservador, moderado y de mayor riesgo para la etapa de acumulación y el fondo de 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 los diferentes tipos 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. De manera similar, en el fondo moderado, predomina la inversión en renta variable del exterior, seguida por la renta fija local.

En esa medida, entre diciembre de 2018 y diciembre de 2023, 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 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.

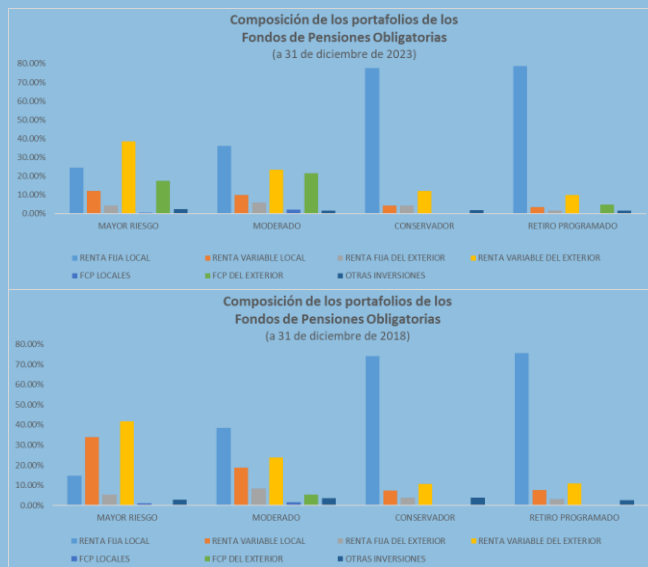
Las mayores concentraciones en activos del exterior se ven representadas en los fondos de mayor riesgo y moderado. Para el primero de estos, la concentración en fondos de capital privado incrementó en 17,58%. En el caso del fondo

moderado, la renta variable y los fondos de capital privado del exterior tuvieron un aumento de 23,27% y 21,52%, respectivamente, en los últimos 5 años.

La renta fija local también juega un papel importante dentro de los portafolios de los fondos moderado, conservador y de retiro programado, lo cual va en línea con el ciclo de vida y el perfil de riesgo de los afiliados y pensionados que pertenecen a dichos fondos. (gráfica 1).

El sistema reporta para los últimos cinco años retornos que oscilan en un 8,34% efectivo anual, en promedio. (gráfica 2).

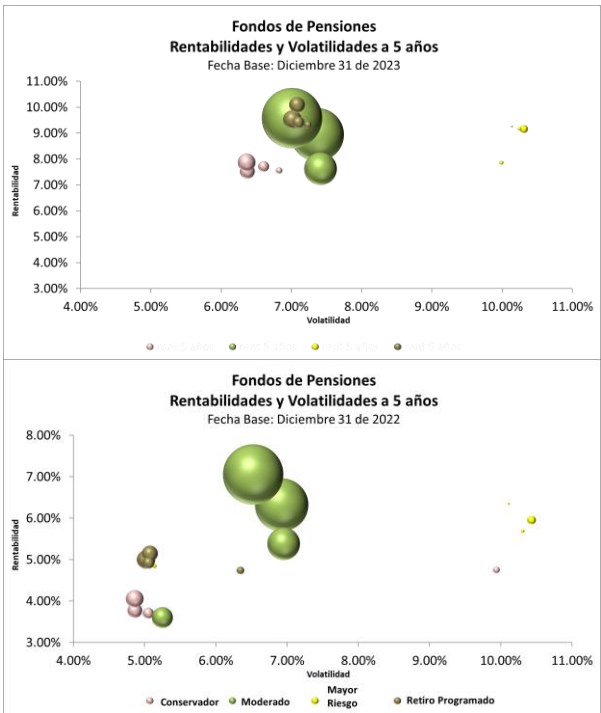
**Gráfica 1. Evolución de los portafolios de los Fondos de Pensiones Obligatorias**



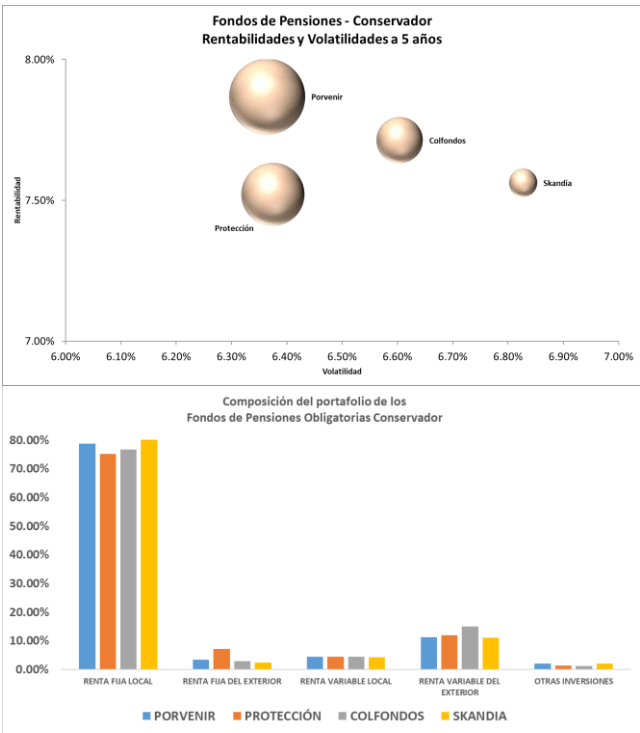
Al considerar el desempeño de los fondos durante los últimos 5 años se observa una relación coherente entre los perfiles de los portafolios de acumulación y sus niveles de riesgo. Al tener en cuenta el desempeño favorable de los mercados financieros durante el año 2023, los retornos de los portafolios de los fondos tuvieron un mejor comportamiento al ser comparados frente al mismo escenario base del 2022 y siendo, también, más volátiles. (gráfica 2).



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



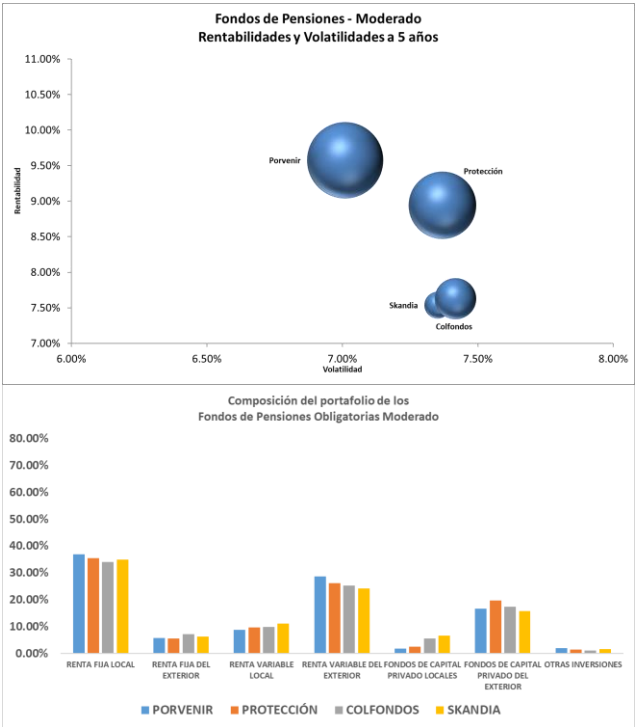
**Gráfica 3. Fondos de Pensiones – Conservador Rentabilidades y Volatilidades a 5 años y composición de los portafolios**



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 presentan similitudes en cuanto a las estrategias de inversión de las AFP, al evaluar los retornos de los últimos 5 años se observan diferencias de hasta 139 puntos básicos (pb) en el retorno de los fondos de mayor riesgo, de 204pb en el moderado y de 35pb en el conservador.

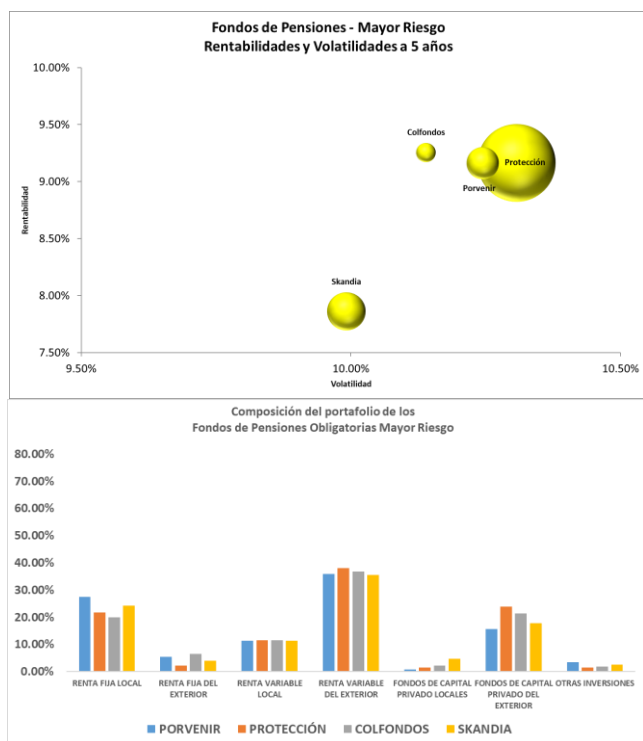
Al evaluar el desempeño de los distintos tipos de fondos es importante tener en cuenta la relación entre riesgo y retorno y no sólo el retorno de estos. La relación entre riesgo y retorno define el desempeño del fondo por cada unidad de riesgo. (gráficas 3, 4 y 5).

**Gráfica 4. Fondos de Pensiones – Moderado Rentabilidades y Volatilidades a 5 años y composición de los portafolios**





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



Se destaca que, dentro de las economías de países miembros de la OECD, Colombia obtiene, en promedio, los mejores rendimientos reales anuales durante los últimos 15 y 20 años, comportamiento respaldado, entre otras cosas, por el desempeño, a través de la asignación de activos, de la renta fija nacional y la renta variable del exterior.<sup>1</sup>

El *Sharpe Ratio* evalúa el desempeño de un portafolio frente a una tasa libre de riesgo relativo a la volatilidad de sus retornos. Como medida de desempeño de la gestión de los portafolios de los distintos tipos de fondos, se destaca una mejor gestión de los fondos de mayor riesgo seguida de los moderados y los conservadores.

Lo anterior se explica debido que, a pesar de los retornos negativos debido al desempeño de 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>2</sup>**

| Sharpe Ratio/AFP | Protección | Porvenir | Skandia | Colfondos |
|------------------|------------|----------|---------|-----------|
| FPO Moderado     | -0.74%     | -0.43%   | -0.61%  | -0.61%    |
| FPO Conservador  | -1.03%     | -0.81%   | -0.70%  | -0.70%    |
| FPO Mayor Riesgo | -0.80%     | -0.33%   | -0.56%  | -0.28%    |

## Conclusión

Se evidencia que 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.

<sup>1</sup> OECD (2023), Pension Markets in Focus 2023, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/28970baf-en>. En los últimos 15 años, el rendimiento fue similar al de Israel que fue el más elevado.

<sup>2</sup> Información remitida por las AFP para cada tipo de fondo de pensiones obligatorias en el Formato 538 con corte a diciembre de 2023.