

Informe de Pensiones

Acumulado a septiembre de 2017

- Durante el tercer trimestre de 2017, la rentabilidad promedio y los rendimientos reales de los fondos de pensiones obligatorias (FPO) fueron de 0.65% y \$4.2 billones, respectivamente, indicadores que frente al mismo periodo un año atrás observaron un deterioro en 48 p.b. y \$2.0 billones. Por mes, septiembre fue el que presentó las cifras más altas del trimestre al lograr una rentabilidad de 1.1% y utilidades por valor de \$2.3 billones. La causa del declive fue principalmente el bajo desempeño del mercado de capitales del país durante el tercer trimestre, situación que se debió al menor crecimiento de la economía en lo corrido del año y las perspectivas poco alentadoras indicadas en su momento¹, lo cual se vio reflejado en menores ganancias de las compañías más grandes reportadas en este periodo. De esta manera, los títulos de deuda pública nacional de largo plazo también se vieron afectados, en consecuencia, las AFP mermaron sus compras.
- Desde la segunda mitad del año se observa que la variación del valor real de los fondos de pensiones ha venido disminuyendo. Pese a que en septiembre los FPO presentaron un crecimiento anual de 13.8%, estuvo 150 p.b. por debajo del resultado de junio, alcanzando un valor \$218.3 billones. En el caso de los Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV)², los resultados fueron 12.9% y \$18.5 billones, en su orden. Este comportamiento se debió a la debilidad de la economía nacional y a la volatilidad en las bolsas extranjeras. El último mencionado, fue consecuencia de situaciones políticas, tales como, la tensión entre Estados Unidos y Corea del Norte, la incertidumbre en la aprobación de la reforma tributaria en EUA, los conflictos del pueblo Kurdo con Turquía e Iraq (afectaron el precio del petróleo), entre otros.
- En septiembre de 2017 el número de afiliados a los FPO y FPV presentó un incremento anual de 5.8% 8.8%, respectivamente. Durante el tercer trimestre del año, las personas mayores de 55 años encabezaron el incremento en las afiliaciones en todos los multifondos de los FPO y en los FPV, aunque la movilización más grande se registró para el fondo conservador (27.1%). Es importante mencionar que la variación anual de los jóvenes (15 - 34 años) en el fondo de mayor riesgo fue negativa (-1.1%), lo cual contrasta con las expectativas del mercado de pensiones.
- El mejor desempeño por multifondos a septiembre de 2017 estuvo en cabeza del fondo conservador, siendo este el que más aumentó su valor (28.9% anual), ganando así una mayor cuota del mercado (0.9 p.p. más que en septiembre de 2016). En contraste, el fondo moderado observó un menor aporte al reducir su participación en 1.30 p.p. con un crecimiento anual de su valor fue 12.1%, el menor de los multifondos; sin embargo, esta situación no afectó su posición como líder.

¹ Por ejemplo, la encuesta mensual de expectativas económicas de julio mostró que la mayoría de los principales establecimientos financieros esperaban que el crecimiento anual del PIB del segundo trimestre fuera 1.0%.

² Es importante mencionar que, desde febrero de 2017, la entidad BTG Pactual empezó a incursionar en la administración de FPV. Debido a su reciente entrada en el sistema, su participación y valores no fueron relevantes para generar un efecto significativo en los resultados totales; adicionalmente, presenta inconsistencias en la transmisión de su información. Por lo anterior, solo esta entidad no se tuvo en cuenta para la realización de este informe.



Informe de Pensiones

Acumulado a septiembre de 2017

- Con respecto a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) Obligatorias, Porvenir permaneció como el primero del grupo con una participación del mercado de 44.2% y el mayor valor real administrado (\$96.5 billones). Para septiembre de 2017, todas las AFP Obligatorias crecieron por encima del 10%, siendo Old Mutual la más destacada al extender su valor anualmente en 16.9%. No obstante, la aceleración evidenciada en lo corrido del año no ha sido lo suficiente para ganar significancia.
- En el caso de las AFP Voluntarias, el liderazgo lo mantuvo Protección. En el noveno mes del año tuvo un saldo en su portafolio de \$6.7 billones y un incremento anual de 15.7%. Sin embargo, el mejor desempeño fue el de Fidudavivienda al tener la mayor variación anual en su valor, 30.6%, y captar 1.0 p.p. más de proporción en el mercado. A pesar de ello, desde julio su evolución se ha ido mitigando, durante este mes se registró una cifra de 34.0%, 3.5 p.p. más que el último dato de septiembre.
- Comparando septiembre con marzo de 2017, se percibe que el portafolio de inversión de las AFP Obligatorias presentó, en casi todos los multifondos, una caída en los activos de renta fija y depósitos a la vista, la cual se contrarrestó con la obtención de más títulos de renta variable. Empero, desde agosto se observa una estrategia opuesta, aunque no tuvo la fuerza necesaria para cambiar la tendencia del año. El fondo de mayor riesgo fue el que más terreno cedió de renta fija, aportó 2.80 p.p. menos que hace seis meses. En contraste, el fondo conservador fue el único que subió su participación en 1.0 p.p. Por otro lado, el fondo de mayor riesgo tuvo la comercialización más alta de renta variable. Los TES fueron los títulos de renta fija más afectados. En el caso de la renta variable los que más se beneficiaron fueron las acciones con alta liquidez bursátil no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
- En lo corrido del año, el portafolio de las AFP Voluntarias no cambió significativamente su estrategia de inversión, ya que aminoraron sus inversiones en renta fija y depósitos a la vista y aumentaron las de renta variable. En el primer caso, los CDT encabezaron el descenso, aunque los Bonos Corporativos incrementaron su cuota. En el segundo, la ampliación del cupo de renta variable fue jalonado principalmente por la adquisición de participaciones en fondos representativos de índices accionarios del exterior y, al igual que las AFP Obligatorias, de acciones con alta liquidez bursátil no vigiladas por la SFC.

Informe elaborado con base en cifras de la Superintendencia Financiera de Colombia con corte a septiembre de 2017.



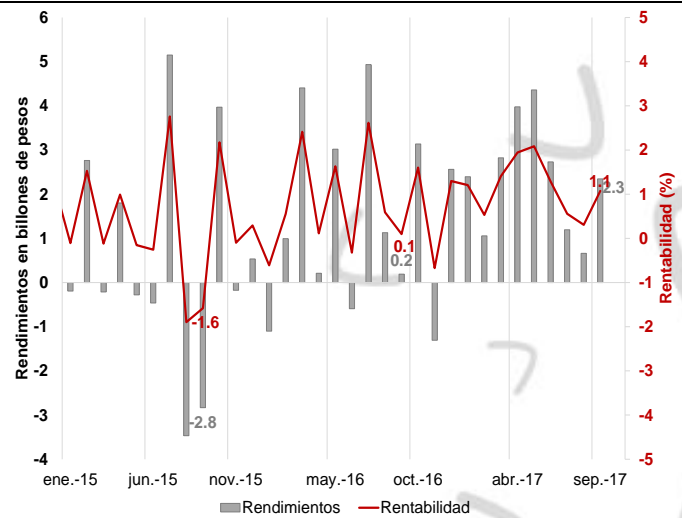
Informe de Pensiones

Acumulado a septiembre de 2017

Rendimientos y Rentabilidad de los Fondos de Pensiones Obligatorias

Durante el tercer trimestre del año la rentabilidad y rendimientos evolucionaron positivamente; sin embargo, no fueron los más grandes del año. La rentabilidad promedio para este período fue de 0.65%, menor en 0.46 p.p. a la registrada un año atrás. En comparación a las pérdidas de \$2.8 billones en septiembre de 2015, y a las utilidades de \$0.2 billones de 2016, en septiembre de 2017 se observó una mejoría en las ganancias de los FPO (\$2.3 billones); además fue el nivel más alto del trimestre.

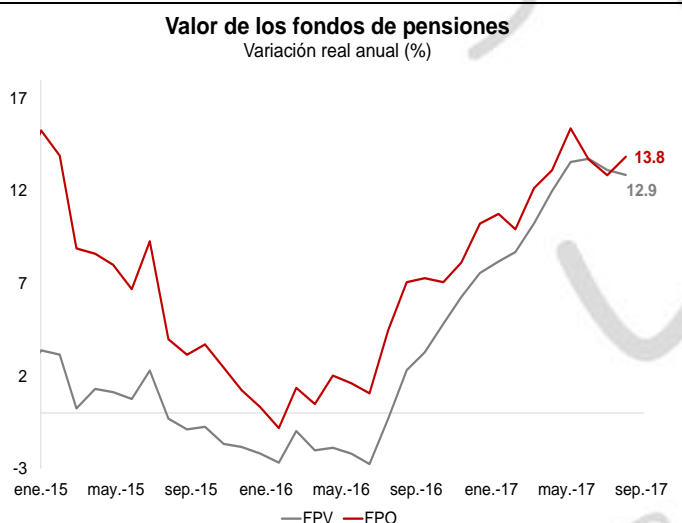
Este comportamiento estuvo sujeto a la volatilidad en el mercado internacional y a la disminución en la rentabilidad del nacional.



Valor de los fondos de pensiones

En los dos primeros meses del tercer trimestre de 2017 la variación del valor real de los fondos se mitigó. No obstante, en el noveno mes del año los FPO volvieron a despegar. En promedio el valor de los FPO se incrementó anualmente en 13.5% y el de los FPV en 13.2%.

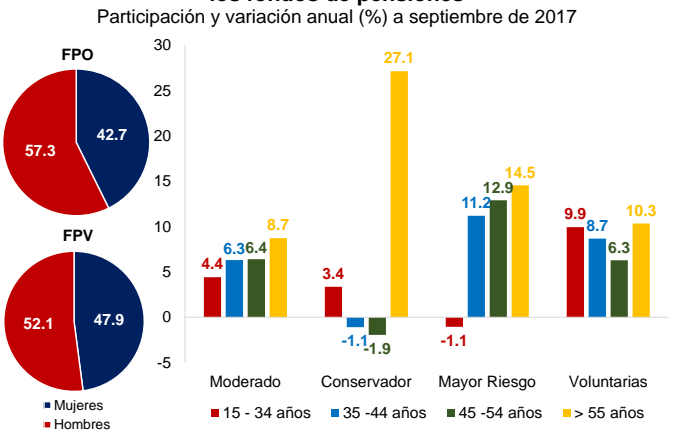
El desempeño del valor de los fondos, de julio a septiembre del presente año, se vio afectado por la desvalorización en el mercado de valores colombiano. Por un lado, la mayoría de los resultados empresariales se mostraron débiles; por otro, se obstaculizó la venta de la ETB por un fallo judicial. Adicionalmente, las reducciones en la TPM jalonaron hacia abajo la curva de TES, lo cual restó atractivo a las inversiones en renta fija.



Afiliados

A septiembre de 2017, el crecimiento anual de los afiliados a los FPO fue de 5.9%, al Régimen de Prima Media fue de 1.16% y a los FPV de 8.8%. El último mencionado tuvo la mayor variación con respecto al mismo mes de 2016 (3.24 p.p.). Por género los hombres continuaron encabezando la cantidad de afiliados. En cuanto a edades, las personas mayores (más de 55 años) fueron los más activos en todos los multifondos, destacándose más en el conservador con un incremento de 27.1% anual. Cabe resaltar, que la fuerza laboral más joven (15-34 años) presentó una dinámica diferente a la esperada, decreció en 1.1% en el multifondo de mayor riesgo.

Distribución por edad y genero de los afiliados a los fondos de pensiones



Fuente: SFC. Cálculos Davivienda – DEEE



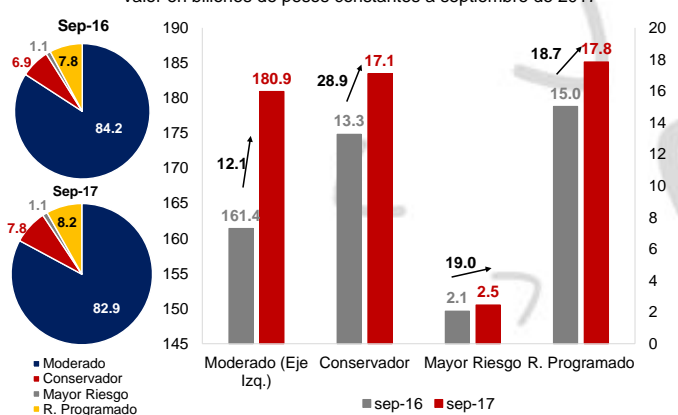
Informe de Pensiones

Acumulado a septiembre de 2017

Valor y composición de los Fondos de Pensiones Obligatorias por Multifondo

En septiembre de 2017 el mayor crecimiento lo tuvo el fondo conservador al registrar el mayor progreso en los multifondos (28.9% anual), seguido por el fondo de mayor riesgo con 19.0%. A pesar de que el fondo moderado representa la mayor parte de los FPO, su crecimiento fue el más bajo de los multifondos (12.1%). El último mencionado constituye el 82.9% del mercado. Sin embargo, esta cifra es menor en 1.3 p.p. en comparación a la de hace un año. Esta pérdida se niveló con el aumento en 0.9 y 0.3 p.p. de la participación de los fondos conservador y retiro programado, respectivamente.

Valor y variación real (%) anual de las pensiones obligatorias por multifondo

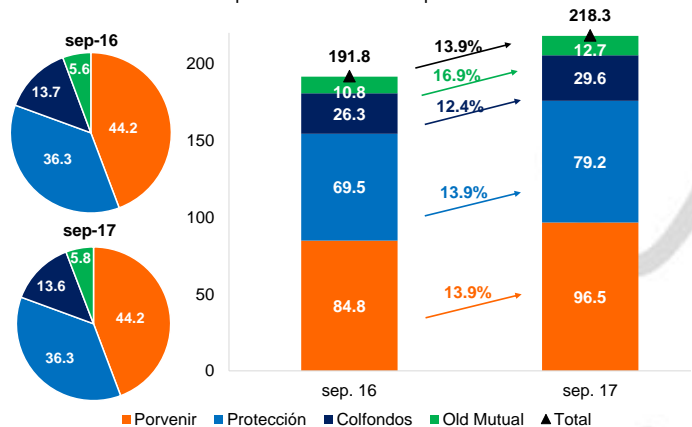


Valor y composición de los fondos de pensiones obligatorias por entidad

Para septiembre de 2017 Old Mutual consignó la variación anual más grande entre las AFP Obligatorias (16.9%). Tuvo un valor de \$12.7 billones de pesos y una porción en el mercado de 5.8%; con respecto al año pasado incrementó su contribución en 0.15 p.p.

No obstante, Porvenir y Protección siguieron posicionadas como las líderes de las AFP Obligatorias con un valor real de \$96.5 billones y \$79.2 billones de pesos, respectivamente. Estas AFP presentaron la misma evolución, 13.9% anual, y no cambiaron su cuota durante el último año, siendo esta de 44.2% y 36.6%, en su orden.

Valor y variación real (%) de las Administradoras de Fondos de Pensiones Obligatorias

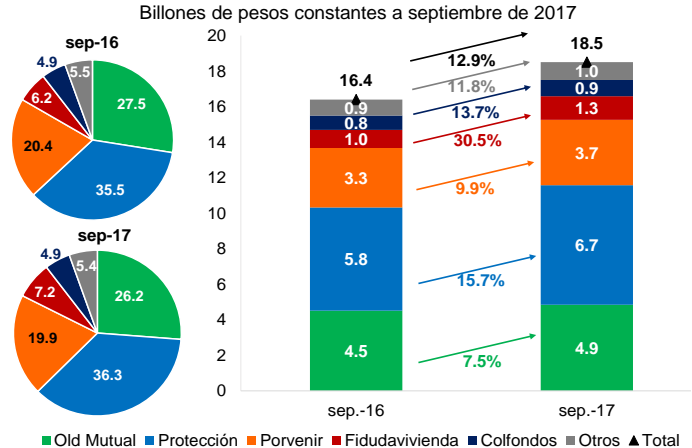


Valor y composición de los fondos de pensiones voluntarias por entidad

Por el lado de las AFP Voluntarias, la de mayor cambio anual en su valor fue Fiduvivienda, con una variación de 30.5% y un valor de \$1.3 billones a septiembre de 2017. Por el contrario, la AFP con la menor dinámica fue Old Mutual (7.5% anual), como consecuencia su aporte bajó en 1.3 p.p. Esta caída se compensó con el aumento en 1.0 p.p. de Fiduvivienda y de Protección en 0.9 p.p.

A pesar del buen comportamiento de Fiduvivienda, en el último trimestre ha disminuido el ritmo de su crecimiento, con respecto a julio del presente año, en septiembre tuvo 3.5 p.p. menos.

Valor y variación real (%) de las Administradoras de Fondos de Pensiones Voluntarias



Fuente: SFC. Cálculos Davivienda – DEEE



Informe de Pensiones

Acumulado a septiembre de 2017

Tabla 1: Composición del portafolio de inversiones de los Multifondos

Cifras en billones de pesos y porcentajes

Títulos valor	Moderado				Retiro Programado				Conservador				Mayor Riesgo			
	mar.-17	Part (%)	sep-17	Part (%)	mar.-17	Part (%)	sep-17	Part (%)	mar.-17	Part (%)	sep-17	Part (%)	mar.-17	Part (%)	sep-17	Part (%)
TES	53.7	32.3	53.7	29.6	8.1	50.7	8.8	49.1	6.7	44.9	7.7	45.3	0.3	14.5	0.3	11.2
Bonos Corporativos	6.0	3.6	5.7	3.1	2.0	12.8	2.1	11.7	1.3	8.8	1.3	7.9	0.1	2.8	0.1	2.7
CDT	6.1	3.7	5.6	3.1	1.4	8.9	1.6	8.9	2.4	16.5	2.5	14.7	0.1	3.7	0.1	2.5
Resto de Bonos Deuda Pública	6.4	3.9	7.2	4.0	0.8	4.7	0.8	4.2	0.6	4.2	0.7	4.0	0.0	2.1	0.1	2.2
Emisores del Exterior - Títulos de Deuda	4.1	2.5	6.8	3.8	0.2	1.3	0.6	3.1	0.2	1.3	0.8	4.8	0.0	0.5	0.1	2.1
Otros renta fija	0.9	0.6	1.2	0.6	0.1	0.6	0.1	0.6	0.3	1.9	0.4	2.1	0.0	0.2	0.0	0.2
TOTAL RENTA FIJA	77.1	46.5	80.1	44.2	12.6	79.1	13.9	77.5	11.5	77.7	13.4	78.7	0.5	23.7	0.5	20.9
Acciones con alta liquidez bursátil emitidas por entidades no vigiladas - SFC	15.1	9.1	22.0	12.2	0.5	3.1	0.8	4.2	0.4	2.8	0.6	3.7	0.2	10.3	0.3	14.1
Acciones con alta liquidez bursátil emitidas por entidades vigiladas - SFC	8.9	5.4	8.3	4.6	0.4	2.3	0.3	1.7	0.3	1.8	0.2	1.4	0.2	9.3	0.2	6.3
Acciones con media, baja, mínima o sin ninguna liquidez bursátil	5.4	3.2	2.2	1.2	0.1	0.7	0.0	0.2	0.1	0.7	0.0	0.2	0.0	1.8	0.0	1.6
Participaciones en carteras colectivas	1.2	0.7	1.4	0.8	0.1	0.7	0.2	0.8	0.1	0.9	0.2	1.1	0.1	4.6	0.1	4.5
Títulos participativos o mixtos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria.	0.7	0.4	0.8	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.7
Participaciones en fondos representativos de índices accionarios (Ext)	26.7	16.1	31.5	17.4	1.2	7.8	1.6	8.7	1.5	9.8	1.8	10.4	0.6	26.3	0.7	27.0
Participaciones en fondos mutuos o de inversión internacionales cuyo objetivo principal sea invertir en acciones (Ext)	12.5	7.5	14.8	8.2	0.6	3.6	0.7	3.6	0.4	2.5	0.5	2.7	0.2	11.0	0.3	12.8
Acciones emitidas por entidades del exterior (Ext)	0.7	0.4	0.8	0.4	0.1	0.3	0.1	0.3	0.0	0.2	0.0	0.2	0.0	1.9	0.0	1.9
Participaciones en fondos de capital privado nacionales y constituidos en el exterior	9.9	6.0	11.9	6.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	5.6	0.2	6.6
Otros renta variable	0.9	0.5	0.5	0.3	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.3	0.0	0.1	0.0	0.3	0.0	0.7
TOTAL RENTA VARIABLE	81.9	49.3	94.2	52.0	3.0	18.7	3.5	19.8	2.8	19.1	3.4	19.8	1.5	71.9	1.9	76.3
Depósitos a la vista	2.2	1.3	2.1	1.2	0.3	2.1	0.5	2.6	0.4	3.0	0.3	1.7	0.0	2.0	0.0	1.7
Otras inversiones y operaciones	4.8	2.9	4.7	2.6	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	0.0	2.3	0.0	1.1
TOTAL INVERSIONES	166.1	100.0	181.2	100.0	15.9	100.0	18.0	100.0	14.8	100.0	17.0	100.0	2.2	100.0	2.5	100.0

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos Davivienda – Dirección de Ejecutiva de Estudios Económicos.



Informe de Pensiones

Acumulado a septiembre de 2017

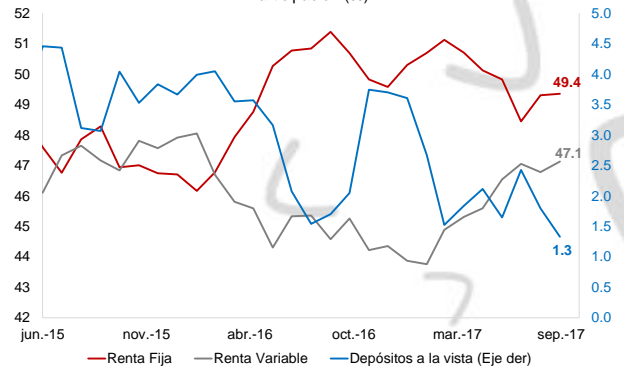
Portafolio de Inversiones de los Fondos de Pensiones Obligatorias

En contraste con la estrategia de la primera parte del año, en el tercer trimestre se observó una moderación en las adquisiciones de renta variable y un ligero incremento en las de renta fija, que se vio compensado con una reducción en depósitos a la vista; sin embargo, este cambio no fue tan significativo para alcanzar los niveles de hace seis meses. Los títulos de deuda nacional, especialmente los de tasa fija, se desvalorizaron en este trimestre; no obstante, fueron apetecidos por la situación política internacional y por la sensibilidad del mercado europeo ante las fluctuaciones en la tasa de cambio.

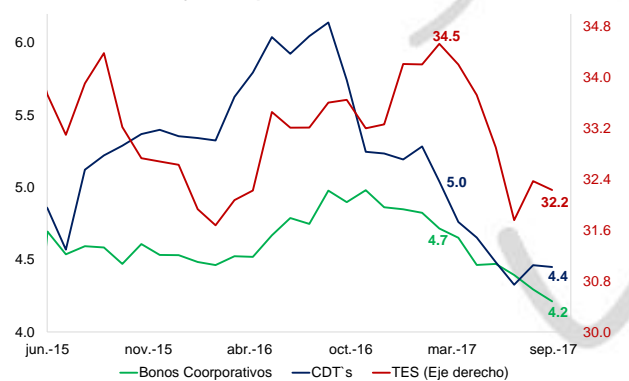
En comparación con el portafolio de marzo, en septiembre todos los multifondos disminuyeron su participación en renta fija. Los títulos más afectados fueron los TES y el fondo que más redujo su cuota fue el moderado. Durante este período los TES de largo plazo perdieron valor por la incertidumbre de que el país cumpla con el crecimiento proyectado y porque es probable que el próximo año sea necesaria una reforma tributaria; sin embargo, especialmente en agosto, como se mencionó anteriormente, fueron una mejor alternativa los TES de corto plazo. Adicionalmente, el precio del petróleo tuvo una tendencia alcista, por lo tanto, el país se volvió más atractivo para la inversión.

En lo corrido del año la renta variable en el portafolio ha crecido sostenidamente, aunque para el noveno mes de 2017 lo hizo más atenuadamente. Los activos que más aumentaron su intervención en el portafolio fueron las acciones con alta liquidez bursátil emitidas por entidades no vigiladas por la SFC y las participaciones en fondos representativos de índices accionarios del exterior. Por el contrario, las que más perdieron fueron las acciones con alta liquidez bursátil emitidas por entidades vigiladas por la SFC y las participaciones en fondos mutuos o de inversión internacionales cuyo objetivo sea invertir en acciones. La aversión hacia la renta variable nacional se refleja en el desempeño del COLCAP, que tuvo una caída de 2.87 p.p. de julio a septiembre como consecuencia de los débiles resultados del sector constructor y financiero. Por otra parte, las AFP mostraron mayor interés por las bolsas extranjeras. La variación anual de los índices Dow Jones, S&P 500 y DAX fue de 22.38%, 16.19% y 24.05%, respectivamente.

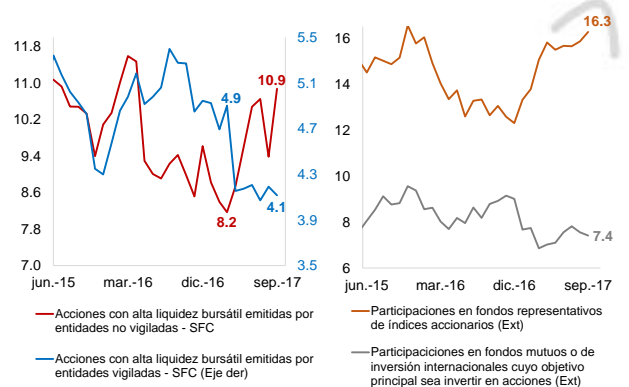
Portafolio de inversión del fondo de pensiones obligatorias Participación (%)



Participación (%) de los principales títulos de renta fija en el portafolio de los FPO



Participación (%) de los principales títulos de renta fija en el portafolio de los FPO



Fuente: SFC. Cálculos Davivienda – DEEE



Informe de Pensiones

Acumulado a septiembre de 2017

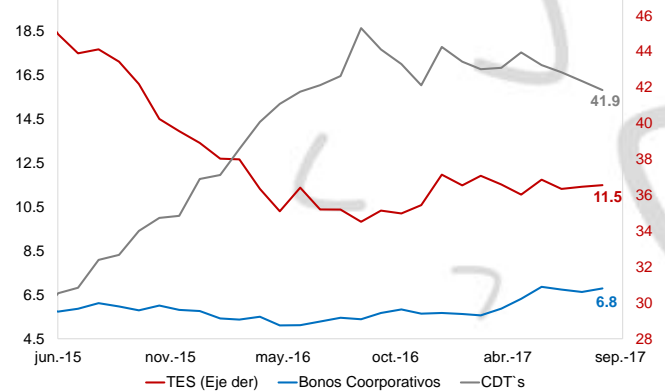
Portafolio de Inversiones de los Fondos de Pensiones Voluntarias

Para septiembre de 2017, el portafolio de inversiones de las AFP Voluntarias continuó contrayendo sus inversiones en renta fija para expandirlas en renta variable, como ha venido ocurriendo en lo corrido del año. Frente a marzo de 2017 las compras en renta fija y depósitos a la visa disminuyeron en 90.2 y 249.8 p.b, en el mismo orden, compensándose con un aumento en las de renta variable de 316.4 p.b.

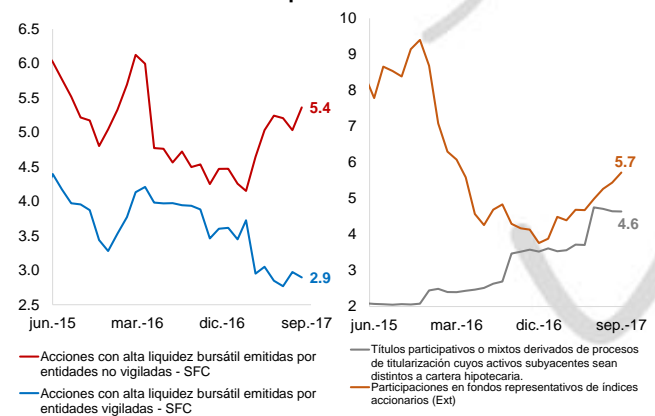
En el noveno mes del año, el descenso en las inversiones en renta fija fue propiciado principalmente por un descenso en el aporte de los TES, el cual pasó de 43.0% en marzo de 2017 a 41.9% en septiembre. No obstante, los activos en renta fija mostraron un ligero crecimiento en los bonos corporativos, los que ganaron 110 p.b en la composición del portafolio.

El incremento de renta variable fue jalonado por la adición de 108.4 p.b. en la participación de acciones con alta liquidez bursátil emitidas por entidades no vigiladas por la SFC y 109.8 p.b. en los títulos participativos o mixtos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria. Sin embargo, también se observaron caídas en la contribución con respecto a marzo de 2017. La reducción más significativa se dio en las inversiones en acciones con alta liquidez bursátil emitidas por entidades vigiladas por la SFC, la cual fue de 95.4 p.b.

Participación (%) de los principales títulos de renta fija del portafolio de los FPV



Participación (%) de los principales títulos de renta variable en el portafolio de los FPV



Fuente: SFC. Cálculos Davivienda – DEEE



Informe de Pensiones

Acumulado a septiembre de 2017

Tabla 2: Composición del portafolio de inversiones de los Fondos de Pensiones Voluntarias

Cifras en billones de pesos y porcentajes

Títulos valor	mar.-17	Part (%)	sep-17	Part (%)
TES	2.1	11.9	2.1	11.5
Bonos Cooperativos	1.0	5.6	1.3	6.8
CDT s	7.5	43.0	7.8	41.9
Resto de Bonos Deuda Pública	0.2	0.9	0.2	0.9
Emisores del Exterior - Títulos de Deuda	0.1	0.7	0.1	0.6
Otros renta fija	0.4	2.1	0.4	2.3
TOTAL RENTA FIJA	11.1	64.2	11.8	63.9
Acciones con alta liquidez bursátil emitidas por entidades no vigiladas - SFC	0.7	4.2	1.0	5.4
Acciones con alta liquidez bursátil emitidas por entidades vigiladas - SFC	0.6	3.7	0.5	2.9
Acciones con media, baja, mínima o sin ninguna liquidez bursátil	0.1	0.3	0.1	0.3
Participaciones en carteras colectivas	0.4	2.3	0.4	2.3
Títulos participativos o mixtos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria	0.6	3.6	0.9	4.6
Participaciones en fondos representativos de índices accionarios (Ext)	0.8	4.4	1.1	5.7
Part. en fondos mutuos o de inversión internacionales cuyo objetivo principal sea invertir en acciones (Ext)	0.1	0.5	0.1	0.7
Acciones emitidas por entidades del exterior (Ext)	0.1	0.3	0.1	0.4
Participaciones en fondos de capital privado nacionales y constituidos en el exterior	0.3	1.6	0.3	1.6
Otros renta variable	0.0	0.2	0.0	0.1
TOTAL RENTA VARIABLE	3.7	21.1	4.5	24.1
Depósitos a la vista	2.1	12.3	1.7	9.4
Otras inversiones y operaciones	0.4	2.4	0.5	2.6
TOTAL INVERSIONES	17.4	100.0	18.5	100.0

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos Davivienda – Dirección de Ejecutiva de Estudios Económicos.

Los datos e información de este informe no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia por parte de Banco Davivienda para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios. Se pueden presentar errores sobre los cuales el Banco Davivienda no asume responsabilidad alguna, razón por la cual el uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones.

* Este es un documento elaborado por la Dirección Ejecutiva de Estudios Económicos (DEEE) – Banco Davivienda

Director: Andrés Langebaek Rueda

Investigador: Laura Vanessa Peñaranda Albarracín

Informe de Pensiones

Acumulado a septiembre de 2017

Dirección de Estudios Económicos Grupo Bolívar

Director:

Andrés Langebaek
alangebaek@davivienda.com
Ext: 59100

Análisis Sectorial:

Nelson Fabián Villarreal
nfvillar@davivienda.com
Ext: 59104

Jefe de Análisis de Mercados:

Silvia Juliana Mera
sjmera@davivienda.com
Ext: 59130

Análisis Financiero:

Ángela María Hurtado
amhurtad@davivienda.com
Ext: 59105

Análisis Fiscal y Externo:

María Isabel García
migarciag@davivienda.com
Ext: 59101

Análisis Perspectivas de Largo plazo

Vanessa Santrich Gómez
vasantri@davivienda.com
Ext: 59004

Análisis Inflación y Mercado Laboral:

Hugo Andrés Carrillo
hacarrillo@davivienda.com
Ext: 59120

Análisis Sectorial

Jorge Enrique Perilla
jeperill@davivienda.com
Ext. 59103

Profesionales en Práctica:

Nicolás Benavides
Laura Vanessa Peñaranda
Natalia Roa

Teléfono: (571) 3300000

Dirección: Avenida El Dorado No. 68C – 61 Piso 9

