



# FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS VISIÓN PORTAFOLIO ESTABLE

Período comprendido entre el 01 de julio de 2018 y el 31 de diciembre de 2018

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



**Alianza**  
Fiduciaria

[alianza.com.co](http://alianza.com.co)

## 1. Informe Macroeconómico

---

**La economía colombiana** con datos a septiembre de 2018 creció a una tasa anual del 2.6% por debajo de lo esperado por Alianza (3.2%) y en línea con la expectativa del mercado (2.64%). Con este resultado se ratifica la recuperación económica que se venía vaticinando desde un par de trimestres atrás, dada unas mejores condiciones macroeconómicas tanto al interno del país como al externo.

La recuperación económica, desde el lado de la oferta, ha estado liderada por administración pública y defensa (4.5%), información y comunicaciones (3.7%) y actividades científicas y profesionales (3.6%).

Adicionalmente, este resultado muestra un resultado en particular, ya que desde 2014 no se observaba que todas las actividades de producción presentasen una variación anual positiva.

Desde el lado de la demanda, la recuperación ha sido encabezada por el consumo de los hogares (3.2%) que pesa cerca del 70% del PIB y un gasto del gobierno que se ha mostrado dinámico, a pesar de ser 2018 un año electoral. Desde esta perspectiva, la dinámica ha sido contrarrestada por el rubro de inversión que apenas creció un 2.6% y venía de tasas de crecimiento cercanas al 3%.

De esta manera, consideramos que la recuperación económica será efectiva y proyectamos en 2018 la economía en general haya crecido un 2.8% frente al 1.8% registrado en 2017. Para 2019, el crecimiento total sea del 3.2%, continuando así con la recuperación económica.

### En materia de inflación

En 2018 la inflación total del año cerró dentro del rango del Banco de la República y cumple nuevamente con su objetivo de política luego de tres años de incumplimiento de la meta.

La inflación anual fue del 3.18%, presentando una pequeña sorpresa bajista frente al pronóstico del mercado, que esperaba la inflación cerrará cerca al 3.30%. Por otra parte, el Banco de la República durante 2018 efectuó una reducción de 50 puntos básicos y cerró con una tasa en 4.25%, en respuesta de las buenas noticias en materia de inflación.

Por otra parte, 2018 fue un año electoral y de cambio de Gobierno. Del cual puede resaltarse principalmente la Ley de Financiamiento que pretendía recaudar cerca de COP 14 billones para financiar el Presupuesto General de la Nación que se encontraba desfinanciado, debido a los recursos que iba a destinar el nuevo Gobierno para los diferentes programas sociales del país.

Sin embargo, dicha reforma no tuvo la capacidad suficiente para lograr pasar en el Congreso de la República, con lo cual la Ley de Financiamiento de 2018 recaudaría cerca de COP 7 billones, principalmente siendo recaudados por el IVA plurifásico a gaseosas y cervezas, sobre tasa en la reafectación al sector financiero, impuesto al patrimonio, normalización de la DIAN y aumento de personas naturales que tributan, entre otros.

## En materia de tasas de interés

El crecimiento de la cartera en el país, y haciendo un énfasis en la cartera de consumo en lo corrido de 2018 (información a octubre) dicha cartera presentó un crecimiento promedio del 8.7%, mostrando así una desaceleración cuando el año anterior para el mismo periodo el crecimiento promedio era del 12.5%.

En cuanto a las tarjetas crédito para persona naturales con consumos entre 7 y 12 meses las tasas cayeron de un 28.98% EA en noviembre de 2017 a 27.30% EA en noviembre de 2018, para consumos entre 13 y 18 meses la reducción fue del 27.42% EA a 26.65% EA, respectivamente y finalmente para plazos superiores a 18 meses el descenso de las tasas fue del 28.73% EA a 25.76%, en su orden.

Estas reducciones responden al efecto rezagado que aún tienes estas tasas frente a los movimientos de política monetaria del Banco de la República y el nuevo cálculo mensual de la tasa de usura.

Haciendo referencia a los distintos indicadores de captación del sistema financiero, lo que se pudo apreciar al cierre de 2018 frente al 2017 fue un ajuste en la misma dirección y magnitud en que el Banco de la República ajustó su tasa de política durante el año anterior. Así, el DTF en Colombia se redujo en 67 puntos básicos pasando de 5.21% a 4.54%, la IBR cayó 47 puntos básicos de 4.58% a 4.11%.

## Con respecto al dólar

Presentó una devaluación del 8.9% anual al cierre del año que recién termina.

Dicho aumento de la tasa de cambio desde COP 2.984 (cierre 2017) a COP 3.249 (cierre 2018) respondió principalmente a un panorama de mayor percepción al riesgo, debido a la guerra comercial que sostienen Estados Unidos y China, una caída del precio internacional del petróleo al cierre del año luego de haber alcanzado niveles máximos que no se veían desde 2014 – 2015 y el ajuste programado de alzas de tasas de interés de la FED que finalizaron en un rango entre 2.25% - 2.50% y una menor liquidez a nivel mundial.

## 2. Información de Desempeño

### Estimado cliente:

A continuación Alianza Fiduciaria, pone a su disposición el Informe de rendición de Cuentas Anual, para el Fondo de Pensiones Voluntarias Visión en su portafolio estable, con el fin de dar claridad a todos los aspectos que, en materia de administración de recursos de terceros, la Sociedad Fiduciaria Alianza ha realizado en el segundo semestre de 2018 y de igual forma, dar cumplimiento a lo estipulado por su reglamento.

### Rentabilidad en el período presentado

Año	Período	Rentabilidad*
2016	Jul-Dic	9.07%
2017	Jul-Dic	6.42%
2018	Jul-Dic	5.93%

\* Rentabilidad base real/365

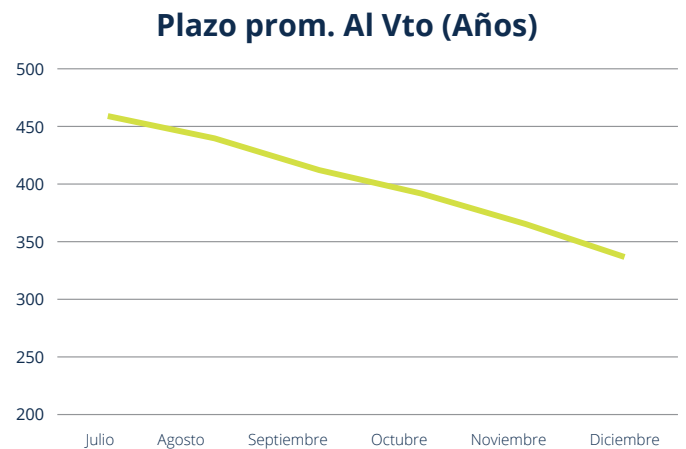
La rentabilidad ofrecida a los aportantes del Fondo de Pensiones Voluntarias Visión en su portafolio estable durante el segundo semestre del año fue del 5.93%ea antes de comisiones. La tasa registrada para el Fondo es la menor comparada con el mismo periodo de los últimos tres años. El comportamiento obedece al cambio en la situación macroeconómica del país en un entorno expansionista de la política monetaria.

### Volatilidad en el período presentado

Año	Período	Volatilidad
2016	Jul-Dic	1.05%
2017	Jul-Dic	0.83%
2018	Jul-Dic	1.21%

La volatilidad de la tasa 30 días registrada en el portafolio estable en el segundo semestre del año, ha sido la más alta en comparación con el mismo periodo (Julio - Diciembre) de los tres años anteriores para el Fondo de Pensiones Voluntarias Visión. Este comportamiento es explicado en parte por el alto nivel de incertidumbre en los mercados locales e internacionales los últimos meses del semestre.

### Maduración promedio del Portafolio



La maduración promedio del portafolio es el plazo en el cual se vencen todas las inversiones de portafolio.

El fondo de Pensiones Voluntarias Visión en su portafolio estable presentó en el segundo semestre de 2018 una tendencia decreciente moderada en el periodo.

Este comportamiento se encuentra con línea en las expectativas de la culminación de la política monetaria expansionista por parte del banco de la república, en donde se busca tener una duración menor con el fin de poder mantener una posición conservadora frente a las posibles desvalorizaciones que se presentan en un escenario de tasas al alza.

# Fitch Ratings

## Fitch Afirma las Calificaciones de los Fondos Administrados por Alianza Fiduciaria

**Fitch Rating - Bogotá - (Febrero 26, 2018):** Fitch Rating revisó las calificaciones de Sensibilidad al Riesgo de Mercado y de Calidad Crediticia de los fondos administrados por Alianza Fiduciaria S.A. (Alianza Fiduciaria).

Nombre Fondo	Calificación Anterior	Calificación Actual
Fondo Pensiones Voluntarias Visión, Portafolio Estable	S2 /AAAf (Col)	S2 /AAAf (Col)

En la última revisión de calificación realizada por **Fitch Ratings** ratificó la calificación asignada de **S2/AAAf**. Se considera que los fondos calificados en 'S2(col)' tienen una sensibilidad baja al riesgo de mercado.

Sobre una base relativa, se espera que los rendimientos totales o los cambios en el valor del activo neto exhiban una estabilidad relativamente alta a través de un rango de escenarios de mercado. Estos fondos o portafolios ofrecen una exposición baja a los riesgos de tasas de interés, spreads crediticios, cambiarios y, cuando apliquen, a los efectos del apalancamiento o cobertura.

**La calificación "AAAf(col)"** en términos de calidad crediticia hace referencia que los activos que conforman el portafolio presentan la más alta calidad crediticia.

Se espera que los activos del fondo mantengan un factor de calificación promedio ponderado (WARF por su denominación Weighted Average Rating Factor y sus siglas en inglés) en línea con **'AAAf(col)'** y reduzcan el riesgo de crédito de las inversiones.

## Sensibilidad al Riesgo de Mercado

### **La calificación de riesgo de mercado responde a que el fondo mostró una sensibilidad baja a movimientos en la tasa de interés y spreads crediticios, medida a través del MRF.**

Así, en el período analizado, la duración modificada en promedio fue de 0,93 (0,92 en enero de 2018). En el primer semestre de 2017 se evidenció un aumento en la duración, sin embargo durante el último trimestre de 2017 se ve una tendencia a la baja.

En su mayoría, el fondo está compuesto por instrumentos calificados AAA(col) por lo que el riesgo spread del portafolio no es significativo.

En el período analizado la liquidez a tres meses del fondo (disponible e instrumentos con vencimientos menores a 91 días) fue en promedio 30,1%. Las participaciones del inversionista mayor y la de los 20 primeros en el fondo alcanzaron 1,9% y 8,0% del valor total del fondo para el mes de enero de 2018.

## Calidad Crediticia:

### **En el período analizado, el WARF, fue consistente con la calificación 'AAA(col)'.**

En términos de concentración, los tres y cinco mayores emisores participaron en promedio con 55,8% y 62,4% respectivamente (incluye disponible y excluye títulos emitidos por la nación). Si bien la concentración es moderada, las pruebas de estrés realizadas por Fitch no afectan la calificación de calidad crediticia.

La agencia considera que a medida que la concentración es mayor, podría implicar un riesgo significativo de cola para el portafolio y aumentar la vulnerabilidad derivada de pérdidas.

Al cierre de los meses analizados, el fondo no realizó operaciones de liquidez y las operaciones de cobertura se efectuaron mediante contratos Futuros y contrapartes supervisadas por SFC, circunstancia que mitiga el riesgo de crédito de estas operaciones.

Los recursos líquidos fueron depositados en cuentas con expectativas de bajo riesgo de incumplimiento.

## Perfil del Fondo

### **El Fondo de Pensiones Voluntarias Visión Portafolio Estable está dirigido a personas naturales, que se vinculen de manera directa o a través de una patrocinadora.**

Interesados en invertir en una estrategia a la vista, diversificada y de riesgo bajo que funciona como complemento a la pensión obligatoria establecida en la legislación colombiana y a su vez le permite adquirir una disciplina de ahorro.

A enero de 2018 el valor del fondo era de COP315.975 millones y tuvo un crecimiento de 6,3% con respecto al mismo período de 2017.

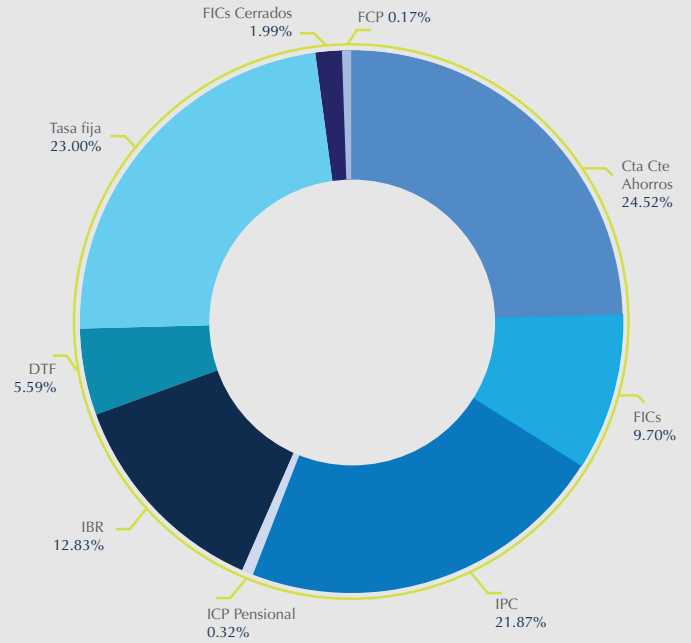


### 3. Composición del Portafolio

#### Por Indicador

Al cierre del segundo semestre de 2018, el portafolio de la Fondo de Pensiones Voluntarias Visión en su portafolio estable estuvo compuesto por un 21.87% de inversiones indexadas en IPC, un 12.83% de inversiones indexadas en IBR, un 23.00% de inversiones en títulos tasa fija, un 5.49% de inversiones indexadas a la DTF, una liquidez equivalente al 24.52% del valor del fondo.

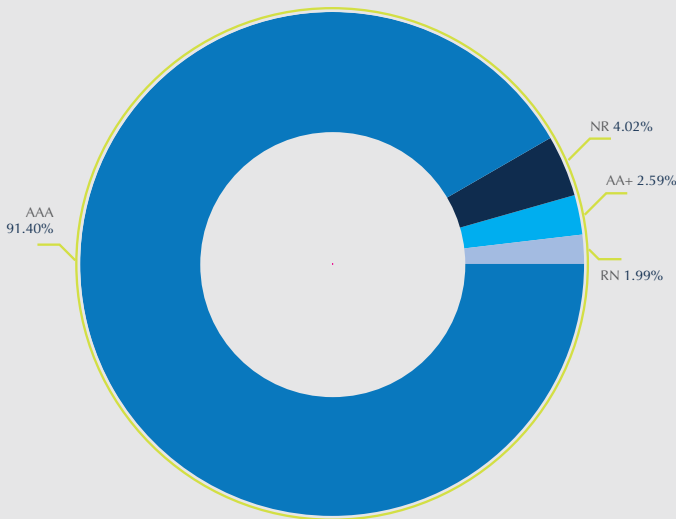
Inversiones en Fondos de inversión colectiva por 9.70%, inversiones en Fondos Inmobiliarios por 1.99%. De acuerdo a la anterior composición se observa que el fondo desarrolla una estrategia de diversificación con inversiones no tradicionales buscando aumentar la rentabilidad del Fondo y reducir el nivel de correlación entre los activos.



#### Por calificación del Activo

La calificación de las inversiones que componen el activo del portafolio de la Fondo de Pensiones Voluntarias Visión en su portafolio estable es un factor a tener en cuenta como indicativo del riesgo de crédito.

Teniendo en cuenta esto, la composición de inversiones que presenta el Fondo de Pensiones Voluntarias Visión es de 91.40% en Inversiones calificadas AAA o su equivalente, 1.99% en inversiones con riesgo Nación, un 4.02% en inversiones sin calificación o por el tipo de activo no necesitan una. De lo anterior se puede concluir que el 93.39% de las inversiones del fondo cuentan con la más alta calidad crediticia evidenciando un riesgo bajo en las inversiones del Fondo.



## 4. Estados Financieros y sus Notas

### Fondo de Pensiones Abierto Visión

(Millones \$) Balance general	Dic 17	Análisis vertical	Dic 18	Análisis vertical	Análisis horizontal	
					Var. Absoluta	Var. Relativa
Efectivo y equivalente al efectivo	77.767	16.49%	88.508	16.11%	10.741	13.81%
Inversiones y operaciones con derivados	377.796	80.13%	436.572	79.44%	58.776	15.56%
Cuentas por cobrar	737	0.16%	4.475	0.81%	3.738	507.14%
Activos materiales	15.196	3.22%	20.009	3.64%	4.813	31.67%
<b>Total activo</b>	<b>471.497</b>	<b>100.00%</b>	<b>549.564</b>	<b>100.00%</b>	<b>78.067</b>	<b>16.56%</b>
Instrumentos financieros a valor razonable	-	0.00%	140	0.03%	140	-
Créditos de bancos y otras obligaciones financieras	7.577	1.61%	754	0.14%	-6.823	-90.05%
Cuentas por pagar	637	0.14%	211	0.04%	-426	-66.85%
Otros pasivos	1.738	0.37%	1.442	0.26%	-296	-17.04%
<b>Total pasivos</b>	<b>9.952</b>	<b>2.11%</b>	<b>2.547</b>	<b>0.46%</b>	<b>-7.405</b>	<b>-74.41%</b>
Patrimonio autónomo FP	461.545	97.89%	547.017	99.54%	85.472	18.52%
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>471.497</b>	<b>100.00%</b>	<b>549.564</b>	<b>100.00%</b>	<b>78.067</b>	<b>16.56%</b>

Estado de resultados						
Ingresos de operaciones	66.464	14.10%	64.027	11.65%	-2.437	-3.67%
Gastos operacionales	37.292	7.91%	34.515	6.28%	-2.777	-7.45%
Rendimientos abonados	29.172	6.19%	29.512	5.37%	340	1.17%

A Diciembre de 2018 los rubros más representativos dentro del activo son las Inversiones y operaciones con Derivados que ascienden a \$436,572 millones equivalentes al 79.44% y el Efectivo representado por el 15,11% sobre el total del activo correspondiente a \$436,572 millones.

Las Cuentas por Cobrar al 31 de diciembre de 2018 registran un valor de \$4.475 millones representado en la cuenta por cobrar que se tiene a la Organización Delima S. A. por la venta de los derechos fiduciarios que tenían el Fondo en el Patrimonio Autónomo Activos Alternativos Internacionales por valor de \$3,486 millones de pesos, Inversiones Transitorias (vencimientos de títulos en días no hábiles) por valor de \$27 millones y los traslados entre la parte común y las alternativas por el retiro de adherentes por valor de \$962 millones, en un porcentaje del 507.14%.

El activo total del fondo registra un aumento del 16.56% frente al del año 2017.

El detalle de los estados financieros y sus notas, se encuentran disponibles en la página de internet [www.alianza.com.co](http://www.alianza.com.co), en el link denominado "Estados Financieros".



## 5. Análisis del Gasto

### Fondo de Pensiones Abierto Visión

Composición del gasto total	31 Dic 2017	31 Dic 2018	Análisis vertical 2017	Análisis vertical 2018	Participación / Pas + Patrim.2018	Participación / Pas + Patrim.2017
Valoración inversiones a valor razonable - instrumentos de deuda	12.728	9.471	34.13%	27.44%	2.70%	1.72%
Valoración inversiones a valor razonable - instrumentos de patrimonio	16.550	14.970	44.38%	43.37%	3.51%	2.72%
Servicios de administración e intermediación	40	39	0.11%	0.11%	0.01%	0.01%
Comisiones por productos derivados	1	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Por venta de inversiones	475	438	1.27%	1.27%	0.10%	0.08%
Por valoración operaciones de contado	6	-	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%
Honorarios	15	16	0.04%	0.05%	0.00%	0.00%
Por reexpresión de otros activos	3	2.898	0.01%	8.40%	0.00%	0.53%
Por valoración derivados de cobertura	4.171	5.199	11.19%	15.06%	0.88%	0.95%
Deterioro de inversiones	1.691	-	4.53%	0.00%	0.36%	0.00%
Gastos BVC	11	14	0.03%	0.04%	0.00%	0.00%
Gastos bancarios	129	98	0.35%	0.28%	0.03%	0.02%
Gastos AMV	6	11	0.02%	0.03%	0.00%	0.00%
Gasto por custodio internacional	18	20	0.05%	0.06%	0.00%	0.00%
Perdida por anulación rendimientos fondos	34	44	0.09%	0.13%	0.01%	0.01%
Otros gastos	1.388	1.287	3.72%	3.73%	0.29%	0.23%
Comunicaciones, extractos e información a inversionistas	5	4	0.01%	0.01%	0.00%	0.00%
Menor valor en liquidación de redenciones	20	6	0.05%	0.02%	0.00%	0.00%
<b>Total Gastos</b>	<b>37.292</b>	<b>34.515</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.91%</b>	<b>6.28%</b>

Los gastos de funcionamiento están acorde con lo estipulado en el Decreto 2555 de 2010 y en concordancia con el reglamento del fondo.

Los conceptos más representativos en el periodo comprendido entre el 01 de enero y el 31 de diciembre del año 2018 lo constituyen los siguientes gastos:

1- Valoración de Inversiones a Valor Razonable instrumentos de patrimonio con un porcentaje de 43.37% y un valor de \$14.970, Valoración de Inversiones a Valor Razonable Títulos de Deuda con un porcentaje del 27,44% y un valor de \$9.471 y Perdida en Valoración Derivados de Cobertura con un porcentaje del 15,06% y un valor de \$5.199.

## 6. Comportamiento alternativa Renta Fija Colombia

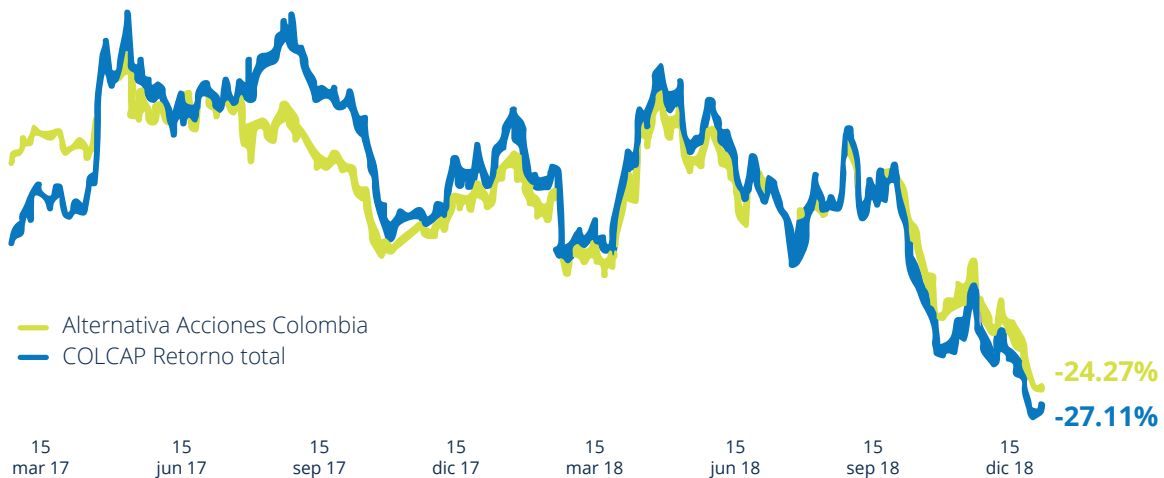
### Rentabilidad 180 Días



Durante el segundo semestre de 2018 la alternativa abierta Renta Fija Colombia tuvo una rentabilidad bruta de 5.68%EA mostrando una recuperación en la segunda parte del semestre. La deuda pública colombiana presentó una volatilidad importante como consecuencia de las noticias internacionales y los cambios en variables macroeconómicas internas y externas. Frente a su benchmark la alternativa logró un menor desempeño, obteniendo una rentabilidad 34 pbs por debajo.

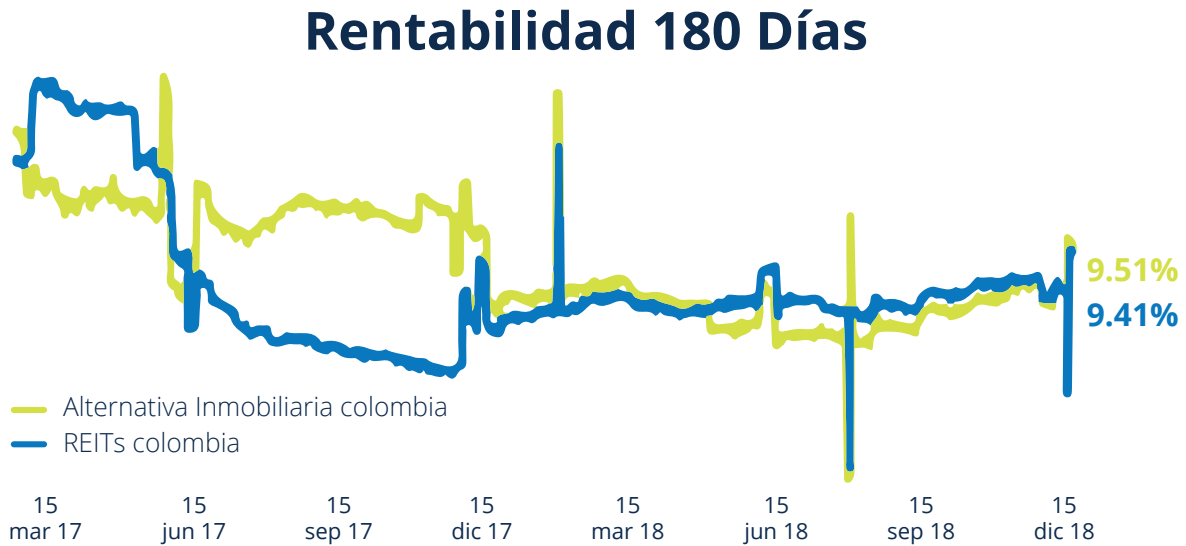
## 7. Comportamiento alternativa Acciones Colombia

### Rentabilidad 180 Días



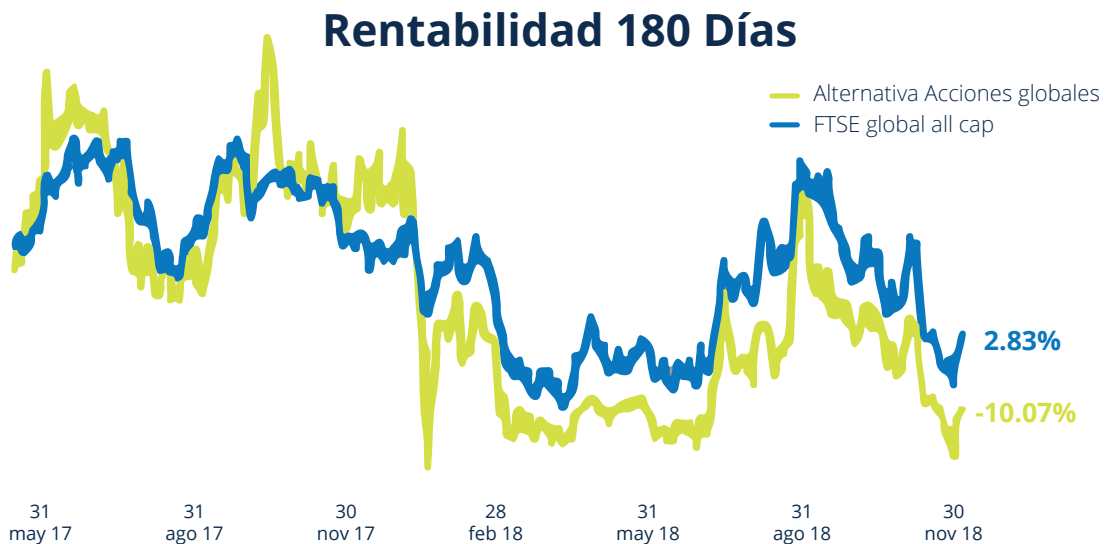
En el segundo semestre del año la alternativa abierta Acciones Colombia tuvo un comportamiento negativo con una rentabilidad antes de comisiones equivalente al -24.27%EA, sin embargo frente al índice COLCAP que con dividendos alcanzó un -27.11%EA se obtuvo un mejor desempeño. El comportamiento se explica por un menor apetito de inversionistas internacionales en las acciones locales situación que provocó venta de los activos de riesgo. De esta manera se espera que las acciones locales comiencen a presentar un mejor comportamiento para primer semestre de 2019.

## 8. Comportamiento alternativa Inmobiliaria Colombia



Los resultados de la alternativa abierta Inmobiliaria Colombia han reflejado el comportamiento inmobiliario local en el segundo semestre de 2018. La alternativa que contiene inversiones en vehículos inmobiliarios locales ha visto una disminución en su rentabilidad producto de ajustes en las valorizaciones realizadas en los activos ajustándolos a la nueva realidad del mercado.

## 9. Comportamiento alternativa Acciones Globales



La alternativa abierta Acciones Globales ha tenido un desempeño negativo en el segundo semestre del año, el desempeño de la renta variable mundial debido a la guerra comercial que se está presentando entre EEUU y China, Por otro lado, el nivel del curdo, el cual continua con una tendencia bajista con un precio promedio inferior a los 50 USD el barril para el WTI ha generado cierto pesimismo hacia Colombia que se ha visto reflejado en la tasa de cambio.

## 10. Comportamiento alternativa Inmobiliaria Global



La alternativa abierta Inmobiliario Global ha tenido un desempeño negativo en la segunda mitad del 2018. El bajo rendimiento de los REITs a nivel global tuvieron como resultado una tasa de -0.19%EA.

El movimiento es explicado por el alza de las tasas de interés en mercados desarrollados, lo que tiene un impacto negativo en este tipo de activos, y el nivel del curdo el cual continua con una tendencia bajista con un precio promedio inferior a los 50 USD el barril para el WTI ha generado cierto pesimismo hacia Colombia que se ha visto reflejado en la tasa de cambio.

# INFORMACIÓN DE CONTACTO

---

## Revisor Fiscal

Sandra Yanira Muñoz Galvis, tarjeta profesional 75918-T  
Teléfono: (571) 634 0555  
yanira.munoz@co.pwc.com

## Defensor del Consumidor Financiero

Ustariz Abogado  
Teléfono: 57 (1) 610 8161 - 57 (1) 610 8164  
defensoriaalianzafiduciaria@ustarizabogados.com

---

Adicionalmente, usted puede remitir sus peticiones, quejas y reclamos a la dirección de Alianza Fiduciaria: Av Carrera.15 # 82 - 99 Piso 3, Bogotá D.C., o puede hacerlo a través del link de sugerencias que encuentra en la página **[www.alianza.com.co](http://www.alianza.com.co)**

Las obligaciones asumidas por Alianza Fiduciaria S.A., de la Fondo Abierto Alianza relacionadas con la gestión del portafolio, son de medio y no de resultado. Los dineros entregados por los suscriptores al Fondo de Inversión Colectivo no son un depósito, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparadas por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN, ni por ninguno de dicha naturaleza. La inversión en el Fondo de Inversión Colectivo está sujeta a los riesgos derivados de los activos que componen el portafolio del respectivo Fondo. Los datos suministrados reflejan el comportamiento histórico del fondo, pero no implica que su comportamiento en el futuro sea igual o semejante.



**Alianza**  
Fiduciaria

[alianza.com.co](http://alianza.com.co)