

REPORTES | Fogafín

Administración de portafolios de inversión: una mirada práctica desde la gestión de inversiones en Fogafín

Juan Carlos Quintero Valdivieso,
Departamento de Riesgos Financieros
de la Reserva*

Resumen

Para cumplir las funciones que le otorga la ley, Fogafín cuenta con una reserva que proviene de las primas que pagan las entidades inscritas por concepto del Seguro de Depósitos y que a 31 de octubre de 2018 ascendía a 18,8 billones de pesos. De acuerdo con esas funciones y atendiendo a las necesidades de uso de la reserva, esta se invierte siguiendo cuatro principios: correlación con el riesgo asegurado, liquidez, seguridad y maximización de rentabilidad sujeta a un marco de riesgo prudente. Como resultado de la aplicación de estos principios, el portafolio presenta una baja duración y se invierte principalmente en títulos de renta fija internacional de bajo riesgo crediticio.

* Andrés Arboleda (Director), Iván Serrano, David Rangel, Sebastián Mendoza, Manuel Sebastián Díaz.

Reserva del Seguro de Depósitos y principios de inversión de Fogafín

El Seguro de Depósitos de Fogafín ofrece una cobertura de hasta 50 millones de pesos en caso de liquidación de una entidad inscrita. Para que esta garantía exista, las entidades inscritas en Fogafín deben pagar trimestralmente una prima cuya acumulación constituye lo que se conoce como la reserva del Seguro de Depósitos. A 31 de octubre de 2018 el valor de mercado de la reserva era de 18,8 billones de pesos.

Esta reserva se invierte siguiendo cuatro principios que han sido diseñados teniendo en cuenta la promesa de valor que el Fondo ofrece a los depositantes del sistema financiero colombiano, al tiempo que vinculan el desempeño de la reserva con los objetivos del Fondo.

El primer principio se denomina **correlación con los riesgos asegurados**, el cual busca asegurar que los activos se valoricen, o al menos no pierdan valor, cuando se materialice la liquidación de alguna entidad inscrita.

El segundo es el principio de **liquidez**. Dada la dificultad que existe para determinar con antelación la ocurrencia de la siguiente quiebra de una entidad inscrita y el tamaño del evento por cubrir, Fogafín definió que sus inversiones deben ser altamente líquidas, de manera que le sea posible disponer efectivamente de los recursos necesarios para pagar ágilmente el Seguro de Depósitos.

El tercer principio, denominado **seguridad**, busca que los activos en los que invierte el Fondo cumplan con el objetivo de conservar el capital de la reserva a lo largo del tiempo, de manera que se minimicen las pérdidas y Fogafín pueda respaldar su promesa de valor en cualquier momento.

Finalmente, el cuarto principio de inversión busca que el portafolio ofrezca una compensación adecuada dado el riesgo asumido, según las preferencias y el perfil de riesgo definido por la Junta Directiva de Fogafín. Este principio se conoce como **maximización de retorno sujeto a un marco de riesgo prudente**.

Traduciendo los principios de inversión en decisiones de inversión

1. Sobre el principio de correlación con los riesgos asegurados

Según lo mencionado en la sección anterior, este primer principio busca que el portafolio de inversión se valore o que no pierda valor en caso de quiebra de alguna de las entidades inscritas. Para tales efectos, Fogafín identificó dos posibles tipos de eventos de quiebra: aquellos que involucran entidades de tamaño considerable (eventos sistémicos) y aquellos de entidades de menor tamaño.

Los eventos considerados sistémicos tienden a causar grandes interrupciones en el sistema financiero, en los mercados de capitales e inclusive en la economía real de un país. En este tipo de escenarios, los activos locales tendrían un desempeño negativo y la desvalorización de la moneda local es un evento esperado. Teniendo en cuenta lo anterior, en el caso de Fogafín el 85% de su reserva se encuentra invertida en activos internacionales y en monedas distintas al peso colombiano, con lo cual, ante la materialización de un escenario como el descrito anteriormente, se evidenciaría una valorización de estas inversiones que mitigaría la pérdida de valor por el uso de la reserva.

Respecto a las inversiones en el mercado local, la política de inversión no permite la participación en activos de deuda emitidos por entidades privadas, particularmente por establecimientos de crédito. Esto obedece al hecho de que la reserva podría verse doblemente afectada ante la quiebra de un establecimiento de crédito, ya que el Fondo tendría que salir a cubrir los depósitos garantizados y al mismo tiempo evidenciar cómo parte de sus inversiones pierden valor.

2. Sobre el principio de liquidez

La promesa de valor de Fogafín de cubrir los ahorros de los depositantes incluye también una promesa de tiempo: pagar el Seguro de Depósitos a la mayoría de los ahorradores afectados por la liquidación de una entidad inscrita en un periodo de máximo 7 días. Esta condición implica un análisis sobre la liquidez de las inversiones y, en consecuencia, limita los mercados y tipos de activos en los que Fogafín puede invertir.

En este sentido, actualmente la reserva se invierte solo en **mercados profundos y desarrollados**, y en activos con **bajos costos transaccionales** y con unos **montos de emisión altos** que garanticen que las emisiones no estén concentradas en unos pocos actores de mercado. Con estos criterios en mente, se estableció además que solo se permitirán inversiones en activos con montos emitidos superiores a USD 250 millones (o su equivalente en otra moneda internacional) para los mercados extranjeros y en activos emitidos por el tesoro colombiano (emisiones de bonos TES tasa fija, TES UVR y TES TCO), ya que es el mercado transaccional más líquido y profundo en el país.

3. Sobre el principio de seguridad

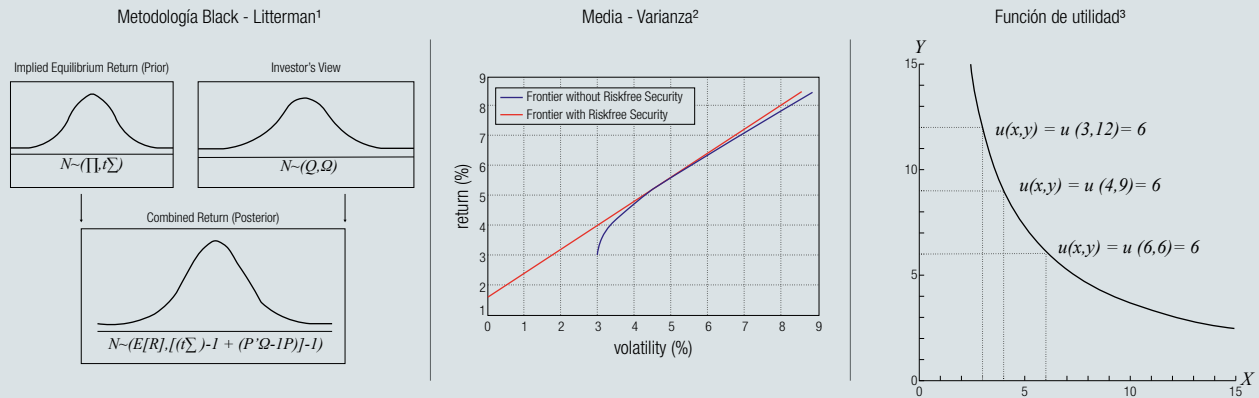
Fogafín busca que las inversiones de su portafolio tengan una baja probabilidad de incurrir en pérdidas de capital debido a movimientos drásticos e inesperados de mercado (volatilidad), o debido al incumplimiento de las obligaciones financieras por parte de los emisores de dichas inversiones (riesgo de contraparte/ crédito). Como se explicó, la razón detrás de este principio es la de salvaguardar el capital de la reserva en el tiempo para así contar con la máxima cantidad de recursos disponibles en el evento de quiebra de alguna entidad inscrita.

En consecuencia, el Fondo determinó que su portafolio debe tener una duración baja y que las inversiones deben presentar un bajo riesgo de crédito, es decir, altas calificaciones crediticias.

4. Sobre el principio de maximización de retorno sujeto a un marco de riesgo prudente

Después de haber establecido los mercados, tipos de activos y calificaciones crediticias, entre otras condiciones, Fogafín busca, con la aplicación de este cuarto principio, obtener una combinación de activos adecuada de acuerdo con la relación riesgo-retorno que el Fondo está dispuesto a asumir. Para evitar que este proceso sea el resultado de un método *ad hoc*, el Fondo ha incluido dentro de sus principios de inversión los cánones técnicos descritos por la teoría moderna de portafolios. En términos generales, el Fondo utiliza el modelo Black-Litterman para obtener los retornos esperados y riesgos de los activos de interés, realiza un proceso de optimización de media-varianza, y obtiene el portafolio óptimo haciendo uso de una función de utilidad que ha sido calibrada según las preferencias y el perfil de riesgo definido por la Junta Directiva del Fondo.

Gráfica 1
Proceso de obtención del portafolio óptimo del Fondo

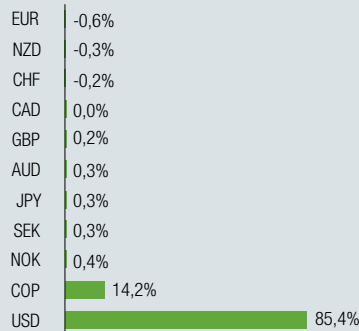


Aplicando los principios de inversión en la formación del portafolio de Seguro de Depósitos

La aplicación de los cuatro principios genera un portafolio de inversión con las características deseadas de acuerdo con el rol que cumple Fogafín dentro de la arquitectura financiera del país. En la gráfica 2, que muestra la composición por monedas del portafolio, se evidencia la elevada participación en inversiones denominadas en moneda extranjera (sin cobertura cambiaria), siguiendo el primer principio.

Gráfica 2
Composición por moneda

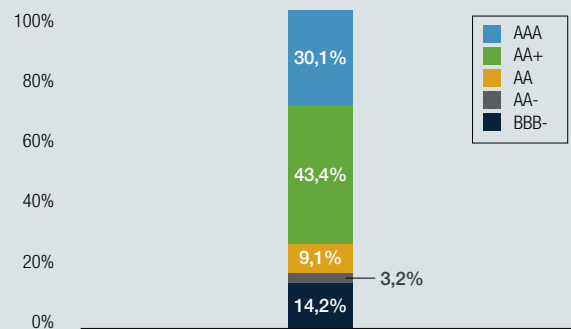
Información a 31 de octubre de 2018



Fuente: Departamento de Riesgos Financieros de la Reserva.

Gráfica 3
Composición por calificación crediticia

Información a 31 de octubre de 2018



En las gráficas 3, 4 y 5, se observa la distribución del portafolio por calificación crediticia, por tipo de sector de los activos y por países en los que se invierte, respectivamente. En línea con lo definido en el principio de

¹ Tomado de http://www.fam.tuwien.ac.at/~sgerhold/pub_files/sem16/v_polovenko.pdf el 18-11-2018.

² Tomado de <http://www.columbia.edu/~mh2078/FoundationsFE/MeanVariance-CAPM.pdf> el 18-11-2018.

³ Tomado de http://www.econport.org/econport/request?page=man_consumer_demand el 18-11-2018.

seguridad, el portafolio del Fondo está concentrado en activos de baja volatilidad y con un perfil de crédito muy conservador, garantizando así la preservación del capital.

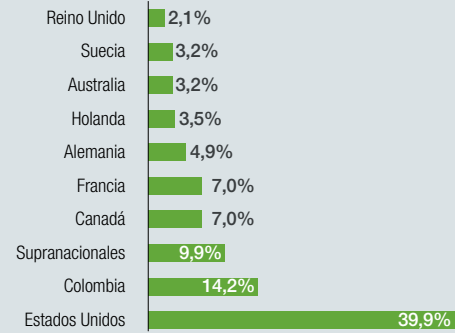
Gráfica 4
Composición por sectores

Información a 31 de octubre de 2018



Gráfica 5
Composición por países

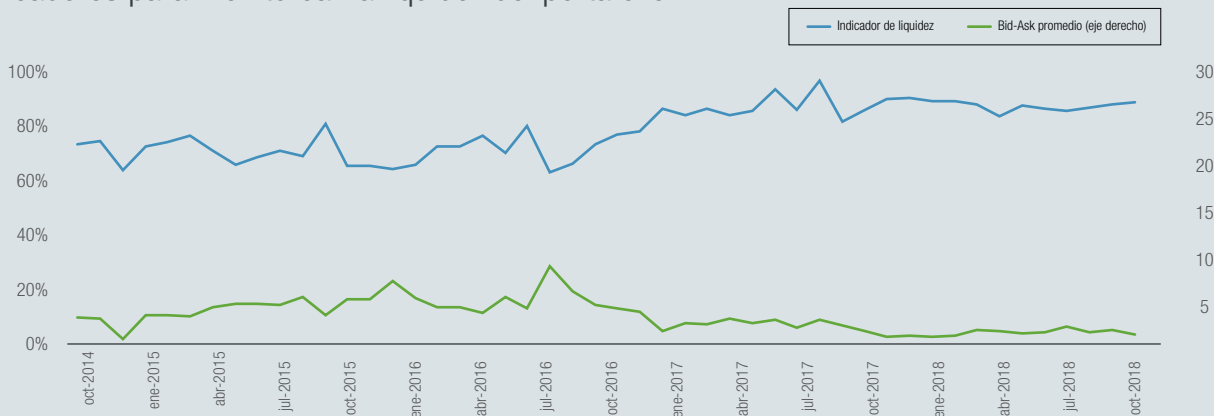
Información a 31 de octubre de 2018



Fuente: Departamento de Riesgos Financieros de la Reserva.

Finalmente, la gráfica 6 muestra la evolución de la liquidez del portafolio mediante dos indicadores: el primero, conocido como indicador de liquidez, mide el porcentaje de las inversiones que presentan un *spread bid-ask* inferior a 5 puntos básicos (bajos costos transaccionales) o que tienen un perfil de madurez inferior a 90 días calendario (liquidez en el corto plazo). El segundo indicador es una medida del *spread bid-ask* promedio de todas las inversiones del portafolio, ponderadas de acuerdo con su valor de mercado relativo al valor total del portafolio. Ambos indicadores muestran la alta liquidez que mantiene el portafolio.

Gráfica 6
Indicadores para monitorear la liquidez del portafolio



Fuente: Departamento de Riesgos Financieros de la Reserva. BID-Ask spread promedio medido en puntos básicos

Conclusión

Para poder cumplir con su promesa de valor, Fogafín invierte los recursos de la reserva del Seguro de Depósitos siguiendo estos cuatro principios de inversión:

- **Correlación con los riesgos asegurado**, el cual implica una alta participación de títulos internacionales en divisas distintas al peso dentro de la conformación del portafolio.
- **Liquidez**, reflejado en que el portafolio está conformado por inversiones con bajos costos transaccionales, en mercados profundos y con unos montos mínimos de emisión altos.
- **Seguridad**, el cual se refleja en un portafolio de baja duración, compuesto por inversiones con bajo riesgo de crédito.
- **Maximización de rentabilidad sujeta a un marco de riesgo prudente**, el cual se traduce en que el portafolio es definido buscando una combinación adecuada entre retorno y riesgo, de acuerdo con las preferencias y el perfil de riesgo definido por la Junta Directiva.

El resultado de la aplicación sistemática de estos principios es un portafolio construido siguiendo las mejores prácticas internacionales y que responde de forma adecuada a las necesidades de Fogafín.

REPORTES | Fogafín

Contacto

Tel: +57 (1) 339 42 40 Línea gratuita: 01 8000 912249
Dirección: Carrera 7 No. 35 - 40, Bogotá D. C. Colombia. Código postal: 110311
Correo institucional: fogafin@fogafin.gov.co



Fogafín