

BRC Ratings

A Company of **S&P Global**

Panamá

Reporte de calificación

FONDO RENTA FIJA VALOR

Contactos:

Juan Fernando Rincón Rodríguez

juan.fernando.rincon@spglobal.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@spglobal.com

FONDO RENTA FIJA VALOR

Administrada por Valores Banistmo S.A

I. ACCIÓN DE CALIFICACIÓN:

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV confirmó las calificaciones de F AA/3 y de BRC 1+ del Fondo Renta Fija Valor (en adelante RFV), administrado Valores Banistmo S.A.

II. PERFIL DEL FONDO

RFV es un vehículo de inversión colectiva dirigido a todo tipo de inversionistas que busquen asumir exposición en renta fija con riesgo diversificado, ingresos periódicos por pago de cupones y posibilidades de retiros en las ventanas de liquidez del fondo. El fondo inició operaciones el 14 de noviembre de 2018 y lo administra Valores Banistmo S. A., una filial de Banistmo S.A. (calificación de riesgo crediticio en escala global BB+/Estable/B de S&P Global Ratings), banco subsidiario en Panamá de Bancolombia S. A. (calificación de riesgo crediticio en escala nacional de AAA, BRC 1+ de BRC Ratings – S&P Global y en escala global de BB+/Estable/B de S&P Global Ratings).

RFV es un instrumento de inversión en dólares estadounidenses (US\$), con un perfil de riesgo moderado y un horizonte de inversión recomendado de mediano a largo plazo. El fondo dispone de cuatro ventanas de salida al año (15 de enero, 15 de abril, 15 de julio y 15 de octubre; los clientes que decidan retirar recursos del fondo deben avisar con 15 días calendario de antelación antes de la ventana de retiro) y cuenta con un saldo mínimo de permanencia de US\$1,000. De acuerdo con su perfil de riesgo de crédito moderado, en términos de calificaciones crediticias, el enfoque de RFV es mantener inversiones con calificaciones objetivo de BB en escala global.

Por otra parte, el prospecto de RFV establece que estará denominado en dólares, pero mantendrá la posibilidad de asumir una exposición cambiaria a través de inversiones en títulos denominados en moneda local de los países en los que invierte. Al respecto, el fondo no ha tomado posiciones de este tipo desde que entró en operación y, de acuerdo con el administrador, no buscará exposición cambiaria en el corto o mediano plazo. Asimismo, el vehículo contará con la posibilidad de tomar posiciones en instrumentos derivados con fines de inversión y de cobertura, por hasta 20% del valor de sus activos.

III. EVOLUCIÓN DEL FONDO

Al 30 de junio de 2022, RFV registró un monto administrado de US\$68.96 millones. Dicho valor representó un decrecimiento de 54.84% año a año. El valor de la unidad decreció 7.62%.

Durante los próximos meses, esperamos que se mantenga la volatilidad en los mercados de capitales. El continuo aumento de tasas de interés en mercados desarrollados y economías de la región en donde el fondo tiene exposición, podrían continuar limitando los rendimientos de RFV. Sin embargo, consideramos probable que la finalización del ciclo de incrementos de tasas de interés por parte de los bancos centrales se pueda dar a inicios de 2023, esto alivianaría la presión sobre la valoración de los instrumentos de renta fija en que invierte el fondo, a la vez que los retornos del fondo se beneficiarían de los ingresos vía causación de intereses de los títulos (*carry*) que implica la coyuntura de tasas altas.

Consideramos que el vehículo mantiene un potencial de crecimiento significativo en el mediano a largo plazo. Por un lado, este crecimiento estaría respaldado en la expansión de la base de inversionistas con la oferta del fondo en dos países adicionales en donde el Grupo Bancolombia tiene presencia. Por otro lado, RFV se puede beneficiar de las sinergias operativas y comerciales derivadas de la fuerte presencia del Grupo Bancolombia en Panamá y la región, así como las oportunidades de profundización de la industria de fondos en ese país, las cuales se evidenció en el crecimiento acelerado de RFV al inicio de operaciones.

IV. RIESGO DE CRÉDITO Y CONTRAPARTE

RFV mantiene una capacidad fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.

- Entre enero y junio de 2022 (en adelante, semestre de análisis), la participación promedio en el portafolio de instrumentos de renta fija con calificación de deuda de largo plazo BB+ en escala global o superior fue de 79.18% (ver Gráfico 3 de la ficha técnica), similar al 78.2% promedio del periodo comprendido entre enero y julio del 2021. Las inversiones restantes, por cerca de 20% del portafolio, estuvieron en su mayoría en títulos con calificaciones de BB (14.31%) y BB- (5.70%). Lo anterior derivó en una mejor calidad crediticia ponderada bajo nuestra aproximación analítica, la cual considera las calificaciones de riesgo soberano en moneda extranjera de Panamá de BBB/Negativa/A-2 y de Colombia de BB+/Estable/B, ambas de S&P Global Ratings y la homologación de las calificaciones crediticias a nuestra escala alfabética de riesgo de crédito para fondos.
- Si bien esperamos que el administrador mantenga la composición actual del portafolio en los próximos meses, nuestra calificación de riesgo de crédito de F AA contempla una convergencia hacia los niveles observados en revisiones pasadas conforme se normalicen progresivamente las condiciones de mercado.
- Durante el semestre de análisis, RFV mantuvo en promedio el 41.94% de su portafolio invertido en emisores ubicados en Colombia, Panamá (26.91%), México (8.14%) y Perú (7.74%). Por otra parte, el portafolio mantuvo exposiciones individuales inferiores a 5% en el resto de las jurisdicciones en

las que invierte, principalmente en América Latina y el Caribe, aspecto que consideramos acorde con niveles adecuados de diversificación geográfica (ver Gráfico 6 de la Ficha Técnica).

- Entre enero y junio de 2022, la participación promedio del mayor emisor fue 15.87%. Sin embargo, entre marzo y abril dicha concentración alcanzó un máximo de 29.6%, representado en depósitos bancarios como medida para fortalecer la liquidez previo a la primera ventana de retiros agendada en el año. La representatividad promedio del resto de emisores se mantuvo por debajo de 7%, por lo cual consideramos que el portafolio mantiene adecuados niveles de diversificación por emisores. Asimismo, como se observa en los Gráficos 5 y 6 de la Ficha Técnica, el fondo mantuvo niveles bajos de concentración geográfica y por sector entre sus inversiones, lo cual es acorde con el nivel actual de calificación y limita su exposición a pérdidas por cambios en las condiciones crediticias de sus principales emisores.

V. RIESGO DE MERCADO

RFV mantiene una exposición moderada a factores de riesgo de mercado asociados con las variaciones en las tasas de interés, así como con el comportamiento de sus pasivos y la posibilidad de liquidar parte del portafolio de inversiones para cubrir sus necesidades de liquidez.

Riesgo de tasa de interés

- Durante el semestre de análisis, RFV tuvo una duración promedio de 1,151 días (ver Tabla 4 de la Ficha Técnica), lo cual es consistente con su calificación de riesgo de mercado. La duración se ha mantenido relativamente estable desde nuestra última revisión, situación que ha mantenido constante la sensibilidad de los rendimientos del portafolio a cambios en las tasas de interés del mercado.
- A lo largo del semestre de análisis, el aumento en las tasas de interés a lo largo de la región como respuesta a una inflación creciente afectaron de manera significativa los rendimientos y la volatilidad de RFV (ver Gráfico 2 de la Ficha Técnica). La concentración del fondo en títulos de tasa fija explica en gran parte la sensibilidad del fondo a movimientos en el mercado (ver Gráfico 9 de la Ficha Técnica). Esta condición corresponde con la estrategia del administrador de priorizar el mantenimiento de títulos con liquidez secundaria adecuada, y se mantiene en línea con su calificación actual.
- Para los próximos 6 a 12 meses, seguiremos dando seguimiento a las presiones en la rentabilidad del fondo por cuenta de la incertidumbre en el rumbo de la inflación global y las volatilidades que los cambios en las tasas de interés generan en el mercado de renta fija.

Riesgo de liquidez

- Durante el semestre de análisis, los niveles de concentración por adherentes de RFV se han deteriorado frente a lo observado en revisiones pasadas (ver Tabla 2 de la Ficha Técnica). Lo anterior está relacionado con la reducción del valor del fondo en 55% año a año. Sin embargo, dicha concentración continúa siendo consistente con su actual nivel de calificación. Consideramos que el riesgo de concentración puede agravarse en lo que resta del 2022, ante la probable caída en el valor del fondo, pero esperamos que se reduzca en el primer semestre del 2023, cuando

ante una menor incertidumbre en el mercado el fondo retome una senda de crecimiento y adhiera clientes en nuevas geografías.

- El administrador mantuvo un saldo promedio de 15.94% del portafolio a la vista, superior al 12.36% registrado un año antes. Si bien los recursos del fondo provienen, casi en su totalidad, de clientes corporativos, cuyos aportes suelen ser menos estables que los de personas naturales, el riesgo de liquidez derivado es mitigado por su formato de retiros en cuatro ventanas de liquidez definidas al año. Esto le permite al administrador anticipar sus flujos y gestionar eventuales retiros anticipadamente.

VI. RIESGO ADMINISTRATIVO Y OPERACIONAL

Valores Banistmo S. A. posee capacidades operativas y de gestión de riesgos acordes con los altos estándares que supone la calificación BRC 1+. Las estructuras para la administración de recursos de terceros son coherentes con las características de los productos ofrecidos y realizan controles efectivos para mitigar los riesgos derivados de la operación.

- La Vicepresidencia de Asset Management del Grupo Bancolombia centraliza la línea de negocio de administración de activos a nivel del grupo. A ella responden funcionalmente la totalidad de las estructuras que administran recursos de terceros de Fiduciaria Bancolombia, Valores Bancolombia y Valores Banistmo.
- Valores Banistmo y Grupo Bancolombia cuentan con personal con amplia experiencia en la administración de portafolios de terceros. Asimismo, el administrador posee amplio reconocimiento en el mercado y un portafolio extenso de productos, dentro de los cuales se encuentran fondos de inversión colectiva (FIC) con diferentes perfiles de riesgo, fondos de capital privado (FCP) y productos de administración de portafolios de inversión individuales, entre otros.
- En nuestra opinión, el enfoque unificado del Grupo Bancolombia en su unidad de negocio de administración de activos seguirá favoreciendo los resultados estratégicos de Valores Banistmo por medio de la transmisión de mejores prácticas, así como a través de sinergias corporativas en la unificación de procesos y áreas de soporte al negocio.
- La Junta Directiva de Valores Banistmo lidera su estructura de control interno, con el apoyo de los comités de Administración de Riesgos, Ética y Cumplimiento, y Auditoría. Los procedimientos y metodologías para la gestión de riesgos de la entidad cumplen con altos estándares para la identificación, medición, control y seguimiento de los riesgos a los que se encuentra expuesta y están alineados con los del Grupo Bancolombia, quien apoya su implementación a través de las Vicepresidencias de Riesgos y Auditoría y la Gerencia de Estrategia de Riesgo Operativo.
- El Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) de Valores Banistmo cuenta con políticas, procedimientos y metodologías adecuados para la gestión integral del riesgo producto de variaciones del mercado. El riesgo de mercado de los portafolios se gestiona a partir de modelos internos de medición del Valor en Riesgo (VaR) y del Valor en Riesgo Relativo (RVaR), basados en simulaciones históricas. Asimismo, el administrador aplica pruebas de estrés periódicas que siguen una metodología aprobada a nivel del grupo.

- El Sistema de Administración del Riesgo Operativo (SARO) de Valores Banistmo emplea una metodología de tres líneas de defensa que se ajusta a la regulación panameña y está conforme con las directrices implementadas por el Grupo Bancolombia a través de la Gerencia de Estrategia de Riesgo Operativo. Para la ejecución de esta metodología, la organización cuenta con la herramienta EGRC, en la cual queda registrada la documentación relacionada con cada riesgo operacional, informático y legal identificado, junto con sus respectivos controles.
- Valores Banistmo posee herramientas y aplicativos que le permiten la administración adecuada de sus productos colectivos, las operaciones propias y las realizadas a clientes. Estos respaldan su operación actual y tienen flexibilidad para adaptarse a requerimientos futuros. Lo anterior se refleja en el cumplimiento de las operaciones, una apropiada capacidad de respuesta y un robusto plan de continuidad del negocio. Adicionalmente, el administrador se beneficia de los canales de distribución y plataformas tecnológicas del Grupo Bancolombia que permiten llegar a un amplio mercado potencial, mitigar riesgos y proveer altos estándares de atención a sus clientes.

VII. CONTINGENCIAS

A junio de 2022, Valores Banistmo no tenía procesos legales en contra relacionados con sus fondos de inversión colectiva. De igual forma, el fondo Renta Fija Valor no tenía procesos en contra.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del administrador y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Ratings S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el emisor/la entidad.

En caso de tener alguna inquietud con relación a los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic aquí.

La información financiera contenida en este documento se basa en los informes del portafolio de inversiones de la entidad para el periodo entre enero 2022 y junio de 2022, también en los estados financieros auditados de la entidad y demás información remitida por el administrador.

VIII. INFORMACIÓN ADICIONAL

| | |
|----------------------|--|
| Tipo de calificación | Riesgo de crédito y de mercado / Riesgo administrativo y operacional |
| Número de acta | 2183 |
| Fecha del comité | 26 de agosto de 2022 |
| Tipo de revisión | Revisión periódica |
| Administrador | Valores Banistmo S. A. |
| Miembros del comité | María Soledad Mosquera |
| | María Carolina Barón |
| | Andrés Marthá |

Historia de la calificación

Revisión periódica Sep./21: F AA/3, BRC 1+
 Revisión periódica Sep./20: F AA/3, BRC 1+
 Calificación inicial Feb./19: F AA, BRC 1+

IX. FICHA TÉCNICA

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
 FONDO ABIERTO RENTA FIJA VALOR

Calificación: **F AA / 3, BRC 1+**

Contatos:
 Andrés Marthá Martínez andres.martha@spglobal.com
 Juan Fernando Rincón Rodríguez juan.fernando.rincon@spglobal.com

Administrada por: Valores Banistmo S.A.
 Clase (plazo de aportes): 90 días
 Fecha Última Calificación: 26 de agosto de 2022
 Seguimiento a: 30 de junio de 2022

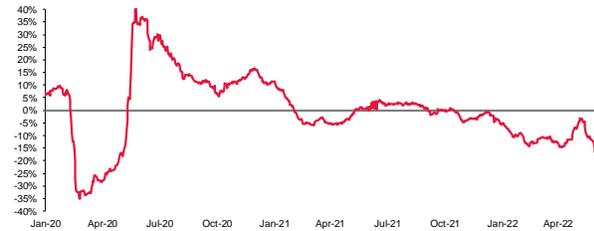
DEFINICIÓN DE LA CALIFICACIÓN*

Riesgo de Crédito: **F AA**
 La calificación F AA indica que el Fondo posee una capacidad muy fuerte para conservar el valor del capital y limitar la exposición al riesgo de pérdidas por factores crediticios. No obstante, los fondos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.

Riesgo de Mercado: **3**
 La calificación 3 indica que la sensibilidad del Fondo ante la variación de las condiciones de mercado es considerable. Los fondos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

Riesgo Administrativo y Operacional: **BRC 1+**
 La calificación BRC 1+ es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que el Fondo posee un desarrollo operativo y administrativo sumamente fuerte.

Gráfico 2: Rentabilidad a 90 días E.A. - Serie diaria /4

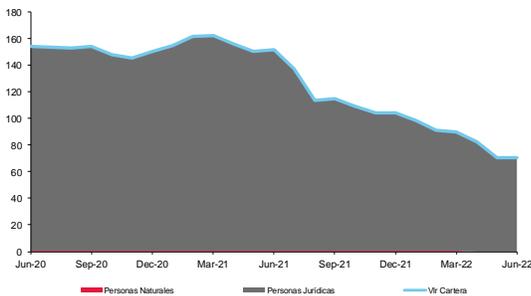


EVOLUCIÓN DEL FONDO

Recursos Administrados y Rentabilidad Obtenida

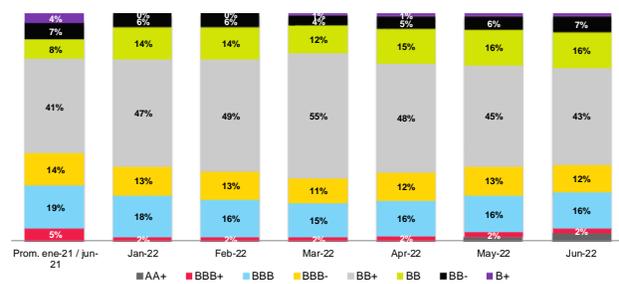
| | | |
|---|---------------------|----------|
| Valor en US\$ millones al: | 30 de junio de 2022 | \$ 68.94 |
| Máximo Retiro Semestral /1 | | 20.08% |
| Crecimiento Anual del Fondo | | -54.84% |
| Crecimiento Semestral del Fondo | | -33.86% |
| Variabilidad Anual del Valor del Fondo /2 | | 2.90% |
| Variabilidad Semestral del Valor del Fondo /2 | | 1.69% |
| Coefficiente de Variación Anual del Fondo /3 | | -140.92% |
| Coefficiente de Variación Semestral del Fondo /3 | | -43.76% |
| Coefficiente de Variación Trimestral del Fondo /3 | | -30.07% |

Gráfico 1: Valor del Fondo (US\$ Millones) - Promedio Mensual



RIESGO DE CRÉDITO

Gráfico 3: Composición Crediticia - Escala Global



| Emisor | Prom ene.-21 / jun.-21 | ene.-22 | feb.-22 | mar.-22 | abr.-22 | may.-22 | jun.-22 | Total |
|--------------|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Primero | 14.0% | 13.2% | 17.9% | 29.7% | 19.0% | 15.6% | 14.0% | 18.2% |
| Segundo | 5.2% | 6.6% | 6.5% | 6.0% | 7.4% | 7.9% | 7.6% | 7.0% |
| Tercero | 4.8% | 6.1% | 6.6% | 5.9% | 6.4% | 7.5% | 7.1% | 6.6% |
| Cuarto | 4.7% | 6.2% | 5.2% | 4.8% | 6.4% | 6.7% | 6.9% | 6.0% |
| Quinto | 4.3% | 7.0% | 4.7% | 4.2% | 4.3% | 4.4% | 4.4% | 4.9% |
| Total | 33.0% | 39.2% | 40.9% | 50.6% | 43.5% | 42.0% | 40.0% | 42.7% |

* Aplica indistintamente para fondos y carteras colectivas.
 1/ Retiro: medio como la posición neta (Ingresos menos egresos) en el periodo t = n, en relación con el valor de la cartera en el día t = n-1.
 2/ Volatilidad: medida como la desviación de la variación porcentual diaria del valor del fondo para el periodo en mención.
 3/ Coeficiente de Variación: medido como el cociente entre el promedio semestral de la Rentabilidad a 90 días E.A. (denominador) y desviación estándar semestral de la rentabilidad a 90 días E.A. (numerador).
 4/ Rentabilidad a 90 días E.A.: meta de comisiones y sumando dividendos distribuidos. Durante los primeros 90 días de operaciones, se tomó la rentabilidad acumulada neta de comisiones en términos anualizados. (Serie Diaria)

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos realizados por BRC Ratings - S&P Global. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global a una cartera colectiva o fondo de inversión, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

CALIFICACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA
FONDO ABIERTO RENTA FIJA VALOR

Calificación: **F AA / 3, BRC 1+**

Contactos:
Andrés Marthá Martínez
Juan Fernando Rincón Rodríguez

andres.martha@spglobal.com
juan.fernando.rincon@spglobal.com

Administrada por: **Valores Banistmo S.A.**
Clase (plazo de aportes): **90 días**
Fecha Última Calificación: **26 de agosto de 2022**
Seguimiento a: **30 de junio de 2022**

Gráfico 4: Composición por Especie

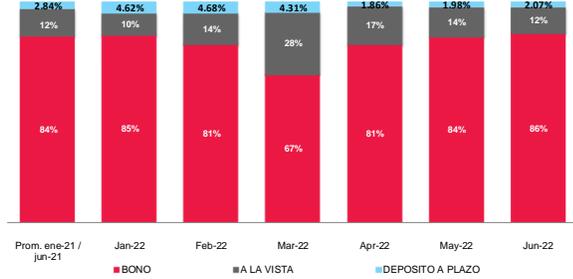


Gráfico 8: Composición por Moneda

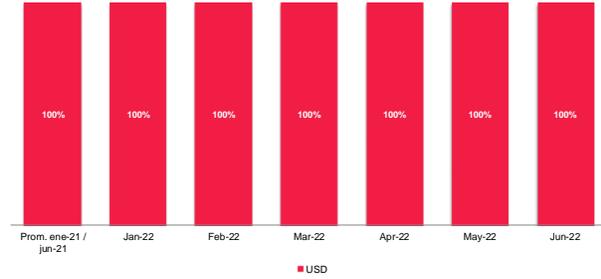


Gráfico 5: Composición por Sector

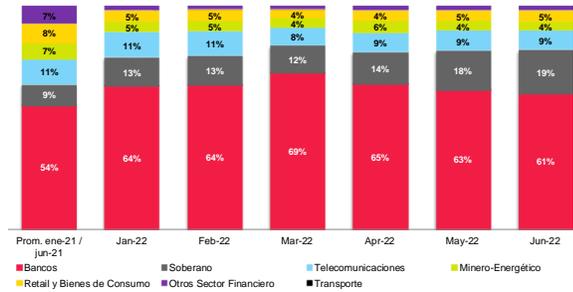


Gráfico 9: Composición por Factor de Riesgo

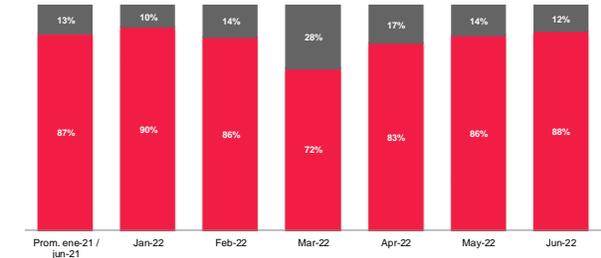


Gráfico 6: Composición por País

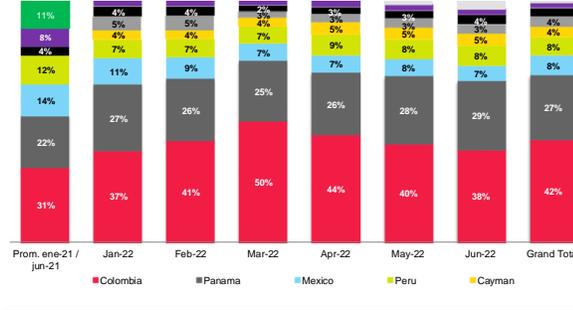


Tabla 2: Composición de los Recursos de los Adherentes

| Fecha | Concentración Mayor Adherente | Concentración 20 Mayores |
|-------------------------------------|-------------------------------|--------------------------|
| Jan-22 | 7.6% | 37.3% |
| Feb-22 | 7.6% | 37.3% |
| Mar-22 | 7.6% | 37.2% |
| Abr-22 | 9.6% | 39.8% |
| May-22 | 9.5% | 39.7% |
| Jun-22 | 9.5% | 39.7% |
| Promedio semestre de estudio | 8.6% | 38.5% |
| Promedio año anterior /4 | 7.4% | 36.4% |

Tabla 3: Duración en días - Metodología Macaulay

| Duración /5 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jan | 896 | 1135 | 1376 | 1113 |
| Feb | 989 | 1285 | 1281 | 1128 |
| Mar | 1053 | 1080 | 1278 | 1164 |
| Abr | 1198 | 1197 | 1310 | 1128 |
| May | 1181 | 1223 | 1215 | 1062 |
| Jun | 1270 | 1223 | 1080 | 1310 |
| Promedio semestre de estudio | 1098 | 1191 | 1257 | 1151 |

RIESGO DE MERCADO

Gráfico 7: Composición por Plazo

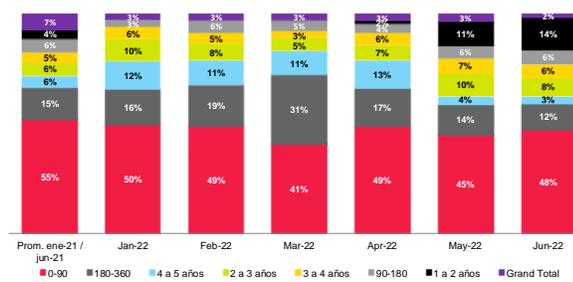
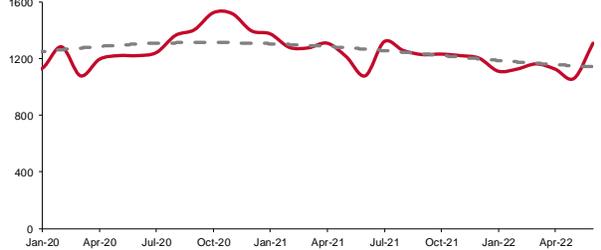


Gráfico 10: Evolución de la Duración en días



/4 Promedio para los mismos meses o periodo de análisis del año anterior.
/5 Duración de Macaulay del portafolio de inversión incluyendo disponible; Calculado por el Administrador del Fondo.

La información contenida en este informe proviene de la Sociedad Administradora y la Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos realizados por BRC Ratings - S&P Global. Una calificación otorgada por BRC Ratings - S&P Global a un Fondo de Inversión Colectiva, no implica recomendación para hacer o mantener la inversión o suscripción en la cartera, sino una evaluación sobre el riesgo de administración y operacional del portafolio por una parte y sobre los riesgos de crédito y de mercado a que está expuesto el mismo. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas, por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

X. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
