

Felipe Espitia
 Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Balance 2023 de los Fondos Extranjeros en el mercado de TES

- Los fondos de capital extranjero vendieron COP 10,4 billones en títulos de deuda pública local (TES) en 2023, consolidándose como el mayor vendedor del año. Vale la pena recordar que en 2022 habían comprado COP 19,4 billones de TES, al punto que fue su segundo mejor año a pesar del contexto de desvalorizaciones del mercado local.
- Por su parte, las Administradoras de Pensiones y Cesantías (AFPs) realizaron las mayores compras netas de su historia, adquiriendo COP 33,8 billones en TES, es decir, compensando más que proporcionalmente el flujo vendedor de los extranjeros. El año pasado se dio una recomposición importante en el portafolio de las AFPs, a favor de los títulos de deuda colombianos y a costa de una reducción en sus tenencias de renta variable en el exterior.
- El periodo de mayores ventas de los inversionistas extranjeros tuvo lugar en febrero y septiembre de 2023, cuando liquidaron COP 4,2 y 4,4 billones de TES, respectivamente. En contraste, en abril las AFPs realizaron la compra de TES más alta de la historia, al acumular COP 6,4 billones.
- Dentro de los diez principales fondos de capital extranjero que vendieron TES durante 2023 se destacan fondos que están presentes desde hace varios años: el fondo de pensiones de Quebec, el Norges Bank, un fondo de Franklin Templeton y la Autoridad Monetaria de Singapur, que en el agregado vendieron COP 12,9 billones.
- Del grupo de los diez fondos que más compraron TES, encontramos al Gobierno de Singapur, la Autoridad Monetaria de Kuwait y fondos de las familias Blackrock y T. Rowe Price, los cuales sumaron COP 5,6 billones.
- Agrupando por su casa matriz a los diferentes tipos de fondos, encontramos que la familia de fondos de Franklin Templeton mantiene una posición en TES por COP 4,4 billones, a pesar de que fueron los mayores vendedores del año. Por otra parte, las familias de Blackrock y T. Rowe Price fueron las que más sumaron TES en el año (COP 2,1 y 1,4 billones, respectivamente).

2023 fue año de batir récords

Antes de poder relatar lo sucedido en 2023, debemos recordar lo sucedido en 2022 con el balance de tenedores de TES (Tabla 1). Hace dos años, los fondos de capital extranjero acumularon COP 19,4 billones, siendo así su segundo mejor año de compras de TES de la historia, a pesar de lo complejo que fue ese año para la deuda pública en Colombia que en promedio vio una desvalorización de sus títulos en tasa fija de 482 puntos básicos (ver “Un año para la historia” en [Informe Renta Fija – enero 11 de 2023](#)). Por otra parte, las Administradoras de Pensiones y Cesantías (AFPs) cerraron el 2022 con un nivel de compras relativamente bajo (COP 3,3 billones) para lo que usualmente suelen operar en un año (promedio últimos 12 años sin el 2023: COP 6,5 billones), posiblemente como consecuencia de ese mal momento de los TES en 2022 y el riesgo idiosincrático que trajo el cambio de gobierno.

7 de febrero de 2024

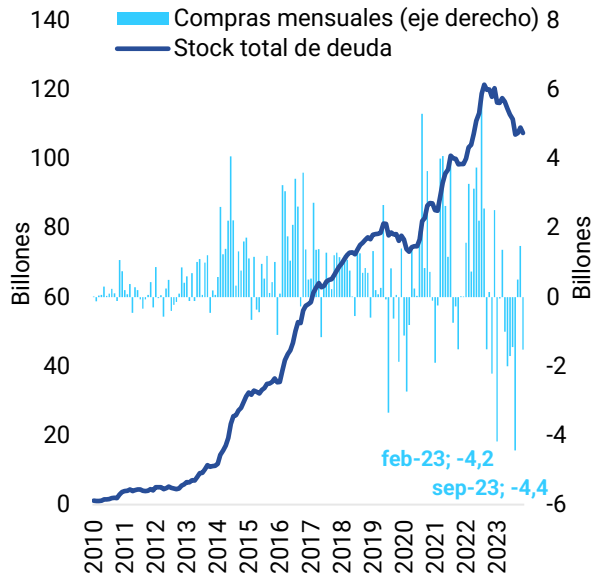
No obstante, en 2023 los papeles cambiaron entre estos dos importantes jugadores de nuestro mercado de deuda pública. **En primer lugar, las AFPs compraron COP 33,8 billones de TES y resultó ser el mejor año de compras de la historia. En contraste, los fondos de capital extranjero vendieron COP 10,4 billones de TES, consolidado el mayor año de ventas desde 2010.** Con estos movimientos mencionados anteriormente, estos dos tenedores quedaron con un 29,4% y 21,6% del total del stock de deuda pública respectivamente al cierre de 2023.

Tabla 1. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – cierre 2023 y 2022

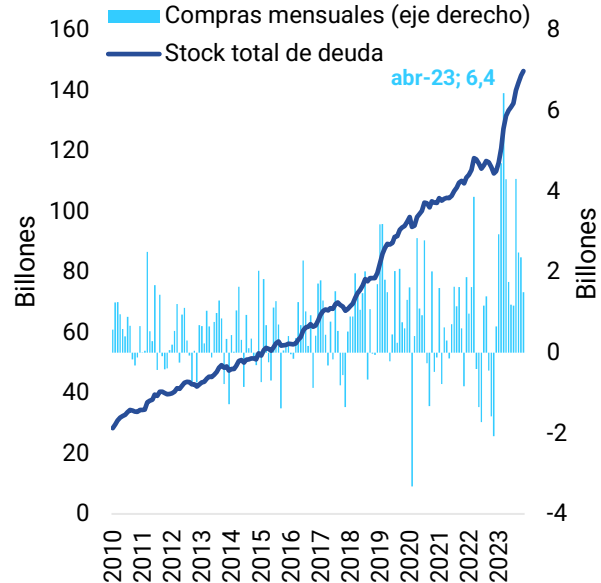
| Tenedor | 2023 | 2022 |
|--|---------|--------|
| Fondos de pensiones y cesantías | 33,831 | 3,327 |
| Compañías de seguros y capitalización | 14,600 | 12,459 |
| Fiducia pública | 4,615 | 1,810 |
| Carteras colectivas y fdos admn | 2,521 | -1,140 |
| Corporaciones financieras | 1,826 | -949 |
| Banco de la República | 1,494 | 14,035 |
| Fondos de prima media | 339 | -682 |
| Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías | 302 | -369 |
| Entidades sin ánimo de lucro | 276 | -110 |
| Proveedores de infraestructura | 9 | 288 |
| Personas jurídicas | 0 | -102 |
| Compañías de financiamiento comercial | -3 | -30 |
| Otros fondos | -4 | -10 |
| Cooperativas Grado Super. Caracter Finan | -4 | -17 |
| Personas naturales | -43 | -5 |
| Comisionistas de bolsa | -104 | -134 |
| Entidades públicas | -284 | 1,169 |
| Bancos comerciales | -486 | 4,043 |
| Ministerio de Hacienda y CP | -506 | -2,409 |
| Instituciones oficiales especiales | -547 | 2,129 |
| Fondos de capital extranjero | -10,406 | 19,436 |

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Adicionalmente a estos registros anuales, hubo meses en 2023 que pudieron haber definido el récord registrado de estos dos tenedores. En febrero y septiembre, los fondos de capital extranjero realizaron las dos mayores ventas de la historia en un mes por COP 4,2 y 4,4 billones, respectivamente (Gráfico 1). En otro lugar, las AFPs en abril compraron COP 6,4 billones de TES, resultando ser el mes de toda la historia donde más acumularon deuda pública colombiana (Gráfico 2).

Gráfico 1. Fondos de capital extranjero, compras mensuales y stock total de TES


Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. Fondos de pensiones y cesantías, compras mensuales y stock total de TES


Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Una lupa sobre los extranjeros

Luego de haber conocido lo realizado por los fondos de capital extranjero con sus tenencias de TES en 2023, señalaremos cuales fueron los fondos que más vendieron y compraron durante el año anterior, e igualmente realizamos una agrupación por familias de grandes fondos administradores de portafolio para determinar que movimientos realizaron sobre su posición total de TES.

Dentro de los diez fondos extranjeros que más desaccumularon TES en lo corrido de 2023 encontramos fondos que ya habían realizado inversiones de portafolio en TES en el pasado. Entre ellos están el fondo de pensiones de Quebec (Caisse de depot et placement du Quebec), el Norges Bank, un fondo de Franklin Templeton y la Autoridad Monetaria de Singapur. Particularmente, este grupo de fondos vendieron TES por COP 12,9 billones, donde cuatro de los diez realizaron una liquidación total de los TES que tenían en su portafolio (Tabla 2).

En lo que corresponde a los diez mayores compradores de TES, estos sumaron COP 5,6 billones de pesos en 2023, destacando que de igual forma hay fondos que ya tenían una participación en títulos del gobierno colombiano como el Gobierno de Singapur y la Autoridad Monetaria de Kuwait. No obstante, observamos que dos fondos de la firma T. Rowe Price fueron nuevos fondos que llegaron a adquirir TES para su portafolio durante 2023 y que habían estado ausentes en 2022 (Tabla 3).

7 de febrero de 2024

Tabla 2. Top 10 de fondos extranjeros que más vendieron TES en 2023, cifras en miles de millones de pesos

| Fondo extranjero | Posición total de TES | Ventas netas 2023 |
|--|-----------------------|-------------------|
| Caisse De Depot Et Placement Du Quebec | 1,586 | -3,361 |
| Norges Bank | 3,875 | -2,494 |
| Government Pension Investment Fund | 0 | -1,935 |
| Franklin Templeton Investment Funds | 2,281 | -1,651 |
| The Monetary Authority Of Singapore | 4,200 | -749 |
| Mercer Qif Fund Public Limited Com | 0 | -631 |
| Global Opportunities Portfolio | 0 | -593 |
| Abu Dhabi Investment Authority | 858 | -590 |
| First Eagle Global Fund | 0 | -504 |
| Saudi Central Bank | 3,935 | -397 |

Fuente: Contraloría General de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tabla 3. Top 10 de fondos extranjeros que más compraron TES en 2023, cifras en miles de millones de pesos

| Fondo extranjero | Posición total de TES | Compras netas 2023 |
|---|-----------------------|--------------------|
| Government Of Singapore | 6,746 | 1,136 |
| Blackrock Strategic Income Opportunities Port | 1,039 | 926 |
| Kuwait Investment Authority | 1,078 | 704 |
| Australian Super Pty Ltd | 756 | 504 |
| Blackrock Strategic Funds - Blackrock Emergin | 699 | 501 |
| Universities Superannuation Scheme | 957 | 475 |
| T.Rowe Price Intern.Funds Inc.-T.Rowe Price D | 427 | 427 |
| T. Rowe Price Dynamic Global Bond Trust | 340 | 340 |
| Blackrock Global Funds | 960 | 326 |
| Emso Agave Fund Spc - Emso Crocus Long Only F | 644 | 292 |

Fuente: Contraloría General de la República. Cálculos: Corficolombiana

Ahora, al realizar una agregación de los diferentes tipos de fondos de capital extranjero por su casa matriz, identificamos 20 de las principales firmas del mercado global (Tabla 4). De las cuales podemos señalar a la familia de fondos de la firma Franklin Templeton, la cual cerró el año como el grupo con mayores ventas en 2023 por COP 2,5 billones, pero manteniendo una posición de TES por COP 4,4 billones. En contraste, el grupo de fondos de Blackrock y T. Rowe Price tienen sus manos un total de COP 3,4 y 1,7 billones de deuda pública colombiana y fueron los grupos con mayores adquisiciones, sumando COP 2,1 y 1,4 billones de TES, respectivamente.

7 de febrero de 2024

Tabla 4. Posición total de TES por familia de fondos, cifras en miles de millones de pesos

| Familia de fondos | 2022 | 2023 | Cambio (23-22) |
|-------------------|-------|-------|----------------|
| Templeton | 6,933 | 4,423 | -2,509 |
| Wellington | 2,249 | 1,351 | -898 |
| Allianz | 1,371 | 924 | -447 |
| Ashmore | 1,019 | 728 | -291 |
| Goldman Sachs | 319 | 47 | -272 |
| Pimco | 799 | 702 | -96 |
| Legg Mason | 1,298 | 1,224 | -74 |
| Neuberger | 708 | 665 | -42 |
| Nomura | 51 | 47 | -5 |
| Pictet | 470 | 466 | -4 |
| JP Morgan | 0 | 0 | 0 |
| Russell | 27 | 29 | 1 |
| Wellsfargo | 49 | 50 | 1 |
| HSBC | 284 | 341 | 57 |
| Aberdeen | 180 | 252 | 72 |
| Morgan Stanley | 109 | 300 | 191 |
| Colchester | 2,710 | 3,039 | 330 |
| Vanguard | 2,338 | 2,827 | 489 |
| T. Rowe | 292 | 1,744 | 1,451 |
| Blackrock | 1,308 | 3,444 | 2,136 |

Fuente: Contraloría General de la República. Cálculos: Corficolombiana

Finalmente, este resultado de los fondos de capital extranjero en 2023 debe ser mirado con detenimiento y no consideramos que sea una señal de alarma para nuestro mercado de deuda pública. Como fue mencionado anteriormente, los fondos de capital extranjero fueron los mayores compradores de TES en 2022, a pesar de las fuertes desvalorizaciones que se percibieron. No obstante, dicho movimiento fue una gran oportunidad de compra para estos jugadores que buscan tasas de rendimiento atractivas para su gestión de portafolios.

Ahora bien, la coyuntura de mercado que percibimos en 2023 fue una valorización promedio de la curva de rendimientos de los TES de 305 pbs, sumado a una apreciación del tipo de cambio en Colombia cercana al 20,1%, lo cual pudo ser aprovechado por estos tenedores de TES para marcar una utilidad positiva en sus portafolios. Sin embargo, el año pasado siguieron llegando fondos nuevos a invertir o fondos que sumaron una porción adicional de TES para sus portafolios, esperando que en el futuro próximo puedan sacar provecho de la confianza puesta sobre nuestros títulos de deuda.

7 de febrero de 2024

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext. 70231
julio.romero@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70496
gabriela.bautista@corfi.com

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
jose.mojica@corfi.com

Daniela Valentina Hernández

Practicante de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70906
daniela.hernandez@corfi.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable
(+57-601) 3538787 Ext. 70007
andres.duarte@corfi.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
Jaime.cardenas@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y
Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70497
maria.orbezo@corfi.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
juan.pardo@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787
andres.gallego@corfi.com

7 de febrero de 2024

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.