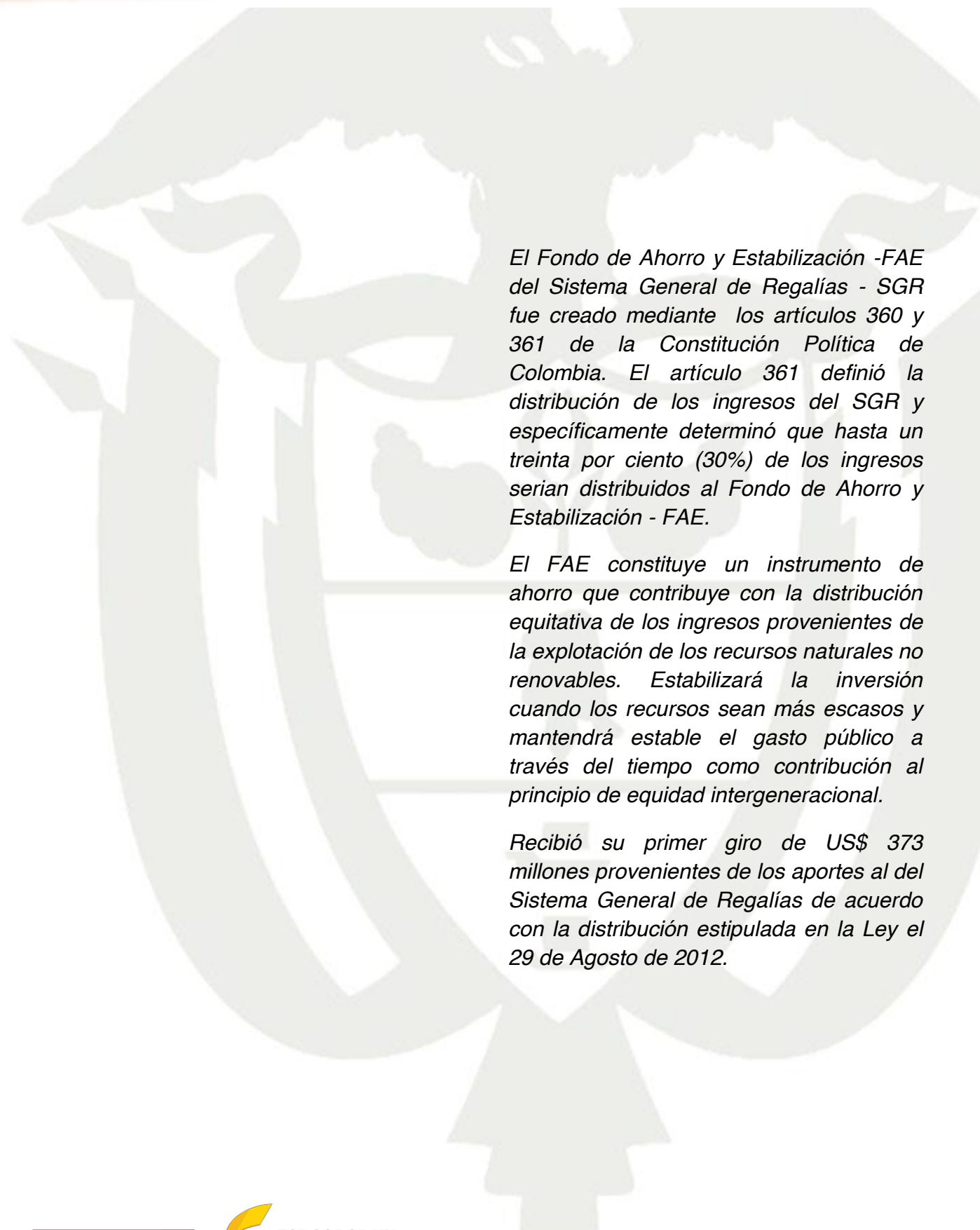


FONDO DE AHORRO Y ESTABILIZACIÓN DEL SISTEMA GENERAL DE REGALIAS - FAE

INFORME DE DESEMPEÑO CUARTO TRIMESTRE 2015

En este documento se presenta la composición del portafolio de inversiones, el desempeño y los principales indicadores del Fondo de Ahorro y Estabilización del Sistema General de Regalías para el cuarto trimestre 2015.



El Fondo de Ahorro y Estabilización -FAE del Sistema General de Regalías - SGR fue creado mediante los artículos 360 y 361 de la Constitución Política de Colombia. El artículo 361 definió la distribución de los ingresos del SGR y específicamente determinó que hasta un treinta por ciento (30%) de los ingresos serían distribuidos al Fondo de Ahorro y Estabilización - FAE.

El FAE constituye un instrumento de ahorro que contribuye con la distribución equitativa de los ingresos provenientes de la explotación de los recursos naturales no renovables. Estabilizará la inversión cuando los recursos sean más escasos y mantendrá estable el gasto público a través del tiempo como contribución al principio de equidad intergeneracional.

Recibió su primer giro de US\$ 373 millones provenientes de los aportes al del Sistema General de Regalías de acuerdo con la distribución estipulada en la Ley el 29 de Agosto de 2012.

TABLA DE CONTENIDO

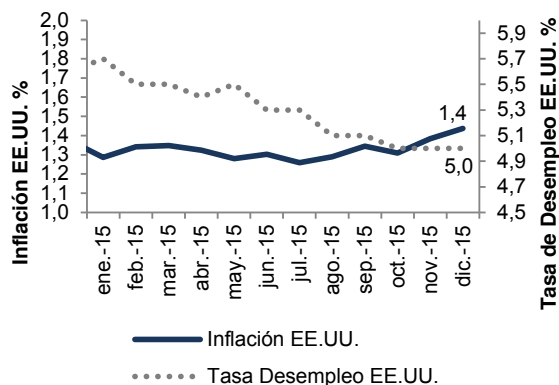
Resumen de Mercado.....	1
Impacto Portafolio FAE.....	4
Evolución de los aportes.....	5
Composición Portafolio de Inversión.....	7
Desempeño Portafolio de Inversión	11
Valor de Mercado Portafolio de Inversión	11
Retorno del fondo	12

Resumen De Mercado

En el cuarto trimestre del 2015 los participantes del mercado se mantuvieron atentos al impacto que en los indicadores macroeconómicos de las diferentes economías podía tener la caída en los precios de las materias primas, principalmente el petróleo, así como a la decisión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de EE.UU. (FOMC) frente al momento en que incrementaría su tasa de interés por primera vez después de 7 años de mantenerla en niveles mínimos entre 0% a 0.25%.

Pese a la expectativa de los participantes de mercado de observar un aumento de la tasa de interés de referencia por parte de la Reserva Federal de EE.UU. en su reunión del

Gráfica 1. Indicadores macroeconómicos EE.UU.



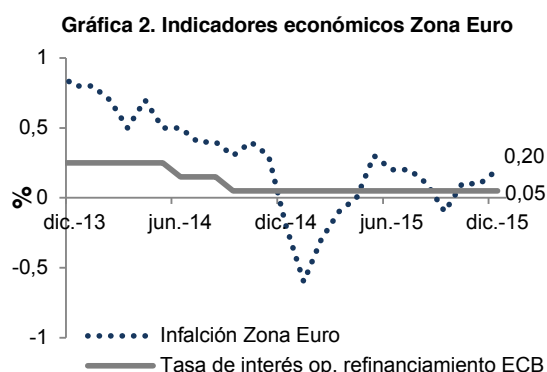
Fuente: Bloomberg

Durante el periodo del año objeto de este reporte, entre octubre y diciembre de 2015, la Reserva Federal de EE.UU. (la Fed) continuó observando un crecimiento económico moderado en el país, una recuperación del mercado laboral hacia niveles balanceados y en línea con las proyecciones de la autoridad para 2015, con mejoras en los indicadores de subutilización del sector y una tasa de desempleo que se mantuvo en niveles de 5%. En cuanto a la inflación, ésta permaneció presionada a la baja por factores considerados por la autoridad monetaria como transitorios como los bajos precios de la energía y de las importaciones no energéticas, reportando un nivel de 1.4% al cierre de 2015, por debajo de la meta de largo plazo de la Fed de 2% (gráfica 1).

Teniendo en cuenta la evolución y el comportamiento de la economía doméstica y global, así como la percepción de riesgos asociados a las mismas, el FOMC anunció en su reunión del 15 y 16 de diciembre de 2015, el incremento del rango de la tasa de interés de referencia en 25 pb, a niveles de 0.25 a 0.50 pb, manteniendo una política monetaria acomodaticia que contribuya a que en el mediano plazo la inflación alcance el nivel meta de 2% y el mayor fortalecimiento del sector laboral. Adicionalmente, manifestó que la gradualidad de los incrementos en esta tasa de interés que se den a futuro, así como el tamaño de los mismos, serán evaluados en la medida en que la inflación avance hacia el nivel de largo plazo esperado de 2% y el mercado laboral continúe evolucionando de acuerdo a lo esperado por los miembros del Comité (para 2016 la expectativa de los miembros del Comité de la tasa de desempleo se situó en 4.7%). De acuerdo con las

proyecciones de los miembros de la Fed, el punto medio del rango de esta tasa de interés al finalizar el 2016 podría situarse en 1.4%.

Al igual que en EE.UU., durante el cuarto trimestre del año en la Zona Euro también se observaron presiones a la baja sobre la inflación la cual estuvo por debajo de la meta de mediano plazo, cercano al 2%, del Banco Central Europeo (ECB). Lo anterior como resultado de la caída en los precios de las materias primas, como el petróleo, que implicó menores precios de la energía. La inflación en la Zona Euro fue de 0.1% en los meses de octubre y noviembre de 2015 y de 0.2% en diciembre (gráfica 2).

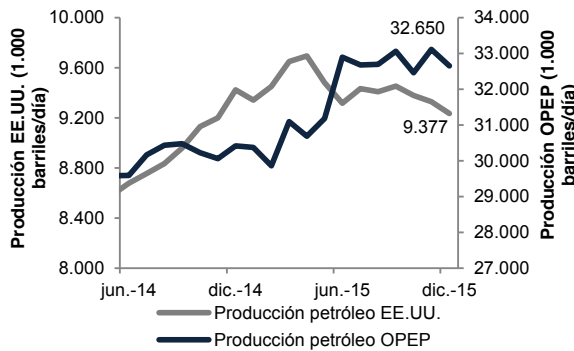


Fuente: Bloomberg

Asimismo, la economía durante el tercer y cuarto trimestre del año la región se expandió a un ritmo moderado de 0.3% en una base trimestral, ubicándose en 1.6% para los 12 meses del 2015. El Producto Interno Bruto (PIB) se vio afectado en especial por una menor demanda de exportaciones de la región y estuvo en línea con las proyecciones económicas del ECB para este indicador de 1.5% en 2015. Por otra parte, para los dos siguientes años (2016-2017), se espera un crecimiento anual de 1.7% y 1.9%, respectivamente.

Teniendo en cuenta lo anterior, Mario Draghi, en el marco de los de los Consejos de Gobierno del Banco Central Europeo (ECB) del 22 de octubre y del 3 de diciembre de 2015, manifestó que se observan riesgos frente a la evolución de las economías emergentes y la situación geopolítica que pueden afectar tanto la demanda de exportaciones como la confianza de la región, y que se espera que la inflación permanezca en niveles bajos en el corto plazo ante las expectativas de los bajos precios de la energía, ante la perspectiva de precios bajos del petróleo. Asimismo, tras el análisis al grado de acomodación de la política monetaria en los últimos meses, la autoridad monetaria decidió el 3 de diciembre: i) bajar la tasa de interés de depósitos en 10 pb, a -0.3%, mientras mantuvo las de operaciones de refinanciación y de préstamos marginales en 0.05% (gráfica 2) y 0.3%, respectivamente; ii) extender el Programa de Compra de Activos (APP) hasta el final de marzo de 2017, el cual estaba programado para septiembre de 2016; iii) reinvertir el pago de principales en el Programa de Compra de Activos; iv) ampliar la base de activos elegibles para comprar en el Programa de Compra de Activos; y v) continuar implementando el programa de operaciones de refinanciamiento. Con este conjunto de acciones, el ECB espera anclar las expectativas de la inflación en el mediano plazo y observar niveles para este indicador cercanos al 2%, proyectando niveles de 1% en 2016 y de 1,6% en 2017. Adicionalmente espera contribuir con el mejoramiento de las condiciones financieras de la región impulsando su demanda interna resaltando que el Programa de Compra de Activos (APP) implementado es flexible en tamaño, composición y tiempo en caso que fuera necesario adoptar nuevas medidas de política monetaria.

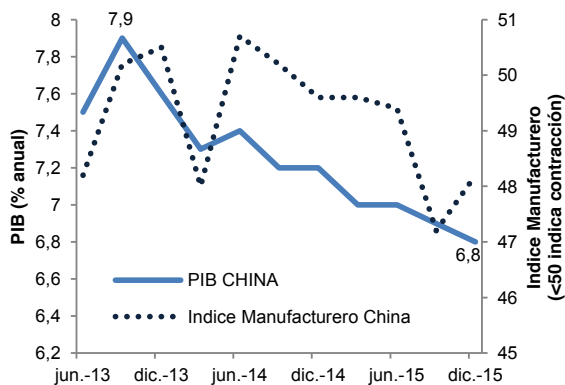
Gráfica 3. Producción petróleo EE.UU y OPEP



Fuente: Bloomberg

Como se mencionó anteriormente, el precio del petróleo continuó su tendencia bajista a lo largo del último trimestre del 2015 afectando la inflación de EE.UU. y la Zona Euro, perdiendo alrededor de \$10 USD/barril respecto al cierre de septiembre de 2015 cuando las referencias del Brent y del WTI se situaron en \$ 48 y \$45 USD/barril, respectivamente, y cerraron el 2015 en cerca de \$ 37 USD/barril, niveles mínimos de 6 años atrás. Esta tendencia se explicó principalmente por el efecto de la sobreoferta global de esta materia prima causada porque algunos países productores continúan bombeando a niveles altos. Arabia Saudita, el mayor exportador de crudo del mundo, e Irán, que espera recuperar su volumen de producción de 1 millón de barriles diarios cuando el levantamiento de las sanciones se formalice a principios de 2016, manifestaron en el marco de su reunión de la OPEP, el 4 de diciembre de 2015, que no estaban dispuestos a recortar su producción a pesar de la presión por parte de otros países productores, pertenecientes a este grupo, que han visto afectados sus ingresos como Venezuela, Ecuador y Argelia para que la OPEP, presidida por Arabia Saudita, considerara recortar producción, resultado que no se obtuvo en esta ocasión. Tanto EE.UU., como los países miembros de la OPEP mantuvieron sus niveles de producción alrededor de 9 y 33 millones de barriles diarios (gráfica 3), respectivamente, cuando en diciembre de 2013 producían alrededor de 8 y 30 millones de barriles diarios.

Gráfica 4. PIB trimestral China (anualizado)



Fuente: Bloomberg

Desde la perspectiva de la dinámica de la demanda global, uno de los referentes es la economía China que en el último trimestre del año se debilitó, reportando un incremento trimestral en su PIB de 6.8%. Con esto, el crecimiento consolidado del 2015 para este país finalizó en 6.9%, el menor desde 1990 y en línea con la meta del gobierno de 7%. Al respecto, el IMF estimó que el crecimiento de este país en el 2016 podría ser menor, del orden de 6.3% considerando su transición hacia una economía menos dependiente de las exportaciones y la manufactura. Por otra parte, el índice manufacturero, indicador sobre las expectativas de producción del país, se situó por debajo de 50 durante el

2015 indicando una perspectiva de desaceleración de la economía (gráfica 4).

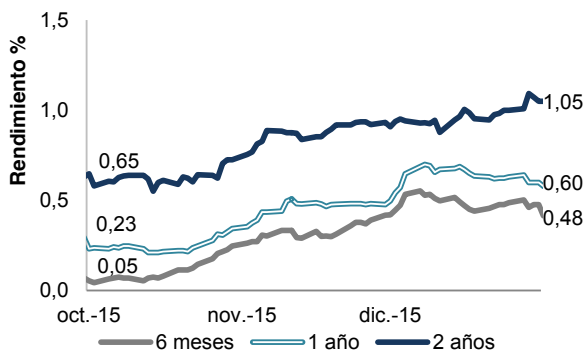
Impacto Portafolio FAE

Los pronunciamientos en materia de política monetaria, principalmente de EE.UU. y de la Zona Euro, donde la Reserva Federal de EE.UU. incrementó en diciembre de 2015 su tasa de interés de referencia y el BCE amplió su programa de estímulo monetario para la región, buscando impulsar la recuperación de las economías de estos países, se vio reflejado en el comportamiento de las tasas de los instrumentos de renta fija emitida en dólares americanos, donde los bonos del Tesoro de EE.UU., que hacen parte de este grupo, actúan como activos refugio en momentos de incertidumbre para los inversionistas con aversión al riesgo. Así, por lo general, en momentos de perspectivas negativas en la economía estos títulos se valorizan pues hay mayor demanda por activos seguros por parte de los inversionistas. De la misma manera, cuando la perspectiva económica optimista, los inversionistas buscan activos con mayor riesgo y mayor rentabilidad lo que disminuye el apetito por activos seguros, llevando a una desvalorización de los mismos.

Los rendimientos de los Bonos del Tesoro de EE.UU. de más corto plazo, con vencimientos hasta de hasta 2 años (Gráfica 5), mostraron un comportamiento alcista durante el cuarto trimestre del año anticipando el alza en las tasas de interés de referencia por parte de la Fed, que se confirmó al final del año.

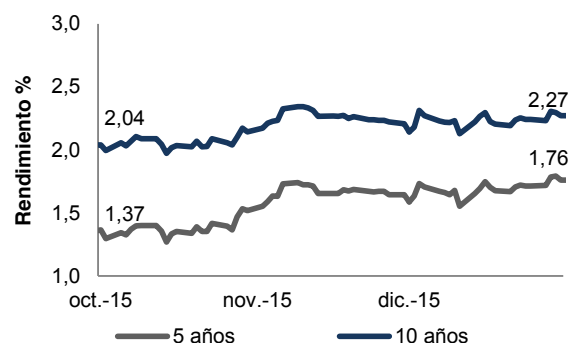
En la referencia de 2 años, las tasas cerraron en niveles cercanos al 1%, subiendo desde 0.65% al cierre del tercer trimestre del año. Algo similar sucedió con la referencia de 1 año y 6 meses, que se incrementaron en 37 pb y 43 pb durante el periodo mencionado. Las referencias de mediano y largo plazo, con plazo al vencimiento de 5 y 10 años, mostraron un comportamiento alcista en 39 y 23 pb, respectivamente, desde 1.36% y 2.04% (Gráfica 6). De esta manera, el resultado generalizado a lo largo de la curva de rendimientos de estos títulos, así como para aquellos otros activos correlacionados con esta clase de activos, tomando como referencia el cierre del trimestre anterior, fue la desvalorización de los mismos durante el periodo objeto de este reporte.

Gráfica 5. Bonos del Tesoro EE.UU. corto plazo



Fuente: Bloomberg

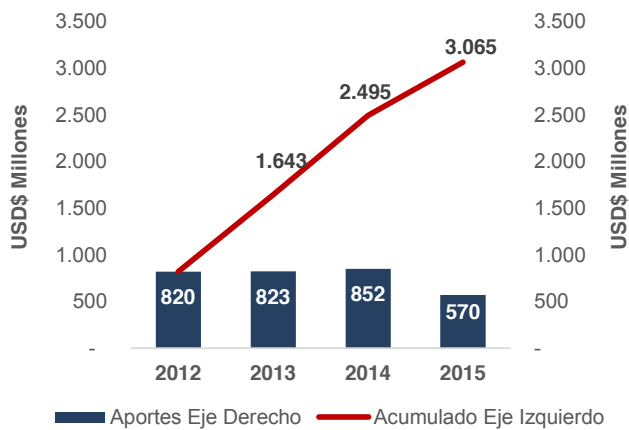
Gráfica 6. Bonos del Tesoro EE.UU. mediano y largo plazo



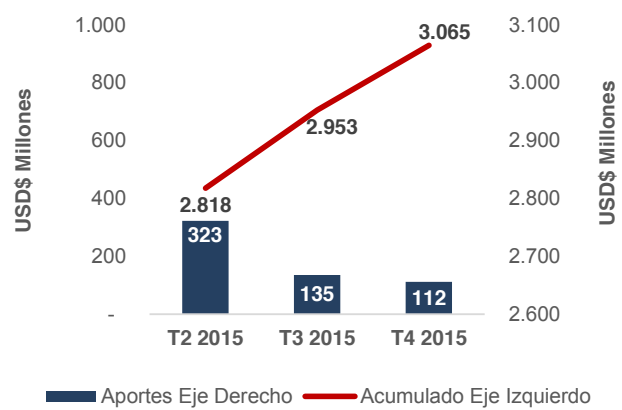
Evolución de los Aportes

El FAE finalizó el cuarto trimestre de 2015 con un acumulado de aportes de USD\$ 3.065 millones, con un incremento por concepto de aportes por \$112 millones en el último trimestre del año y un acumulado de aportes 23% mayor al saldo del cierre de año anterior. (Gráficas 7 y 8).

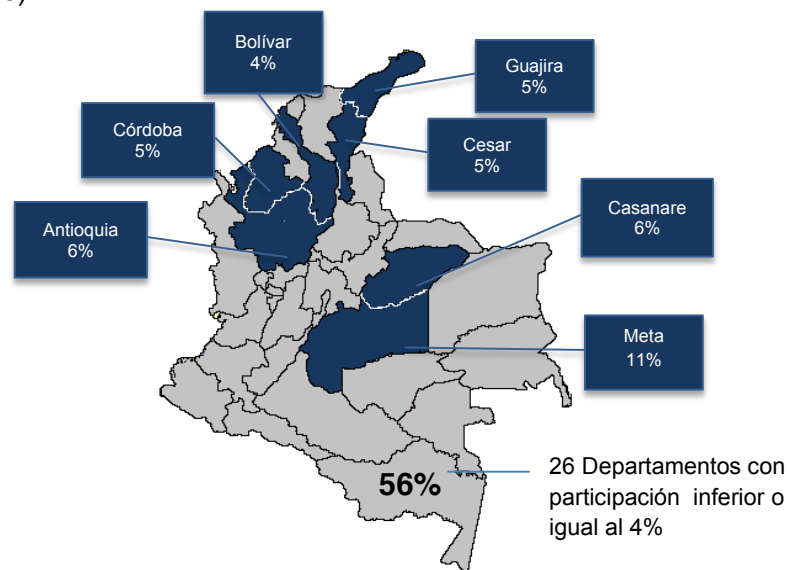
Gráfica 7. Acumulado Anual Aportes



Gráfica 8. Aportes trimestrales 2015



La distribución del saldo del fondo por partícipe, se presenta a continuación (en azul los mayores partícipes):



Cifras presentadas en USD\$ millones
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público diciembre 2015

El patrimonio del FAE (saldo del fondo) está constituido por los aportes y los rendimientos acumulados de los departamentos partícipes, cuyos derechos están representados en unidades, de igual valor y características, en dólares de EE.UU.

El valor de la unidad del fondo mostró un comportamiento alcista, incrementándose gradualmente desde el inicio del FAE en 2012 (tabla 1). Su valor aumentó 108 puntos básicos (pb) desde su valor inicial de USD\$ 1.000, cerrando el cuarto trimestre del 2015 (31 de diciembre de 2015) con un valor de US\$ 1.010,9. Frente al mismo trimestre del año anterior, su valor creció 54 pb.

Tabla 1. Evolución valor unidad FAE (al cierre de cada trimestre)

VALOR DE LA UNIDAD (USD\$)				
*Inicio FAE	T4 - 2012	T4 - 2013	T4 - 2014	T4 - 2015
1.000,0	999,6	1.002,1	1.005,4	1.010,9

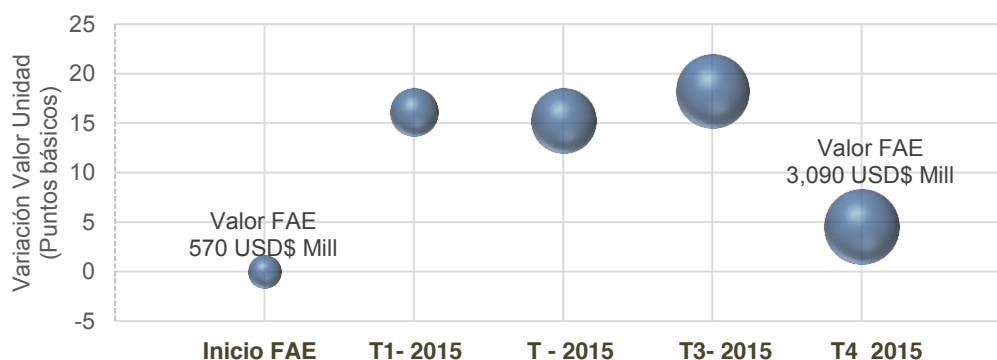
*Corresponde al 29/08/12 en que el valor inicial de la unidad del FAE es USD\$ 1.000

Fuente: Banco de la República diciembre 2015

La variación trimestral del valor de la unidad (presentado en la gráfica 9 donde el tamaño de las esferas representa el valor del fondo y el eje vertical la variación trimestral en puntos básicos) al cierre del cuarto trimestre de 2015, con respecto al cierre del trimestre anterior, fue de +4 pb (gráfica 9) Las esferas reflejan el rendimiento trimestral neto obtenido durante el 2015 por el portafolio de inversión donde para los tres primeros trimestres del año el mismo fue cercano o superior a 15 puntos básicos y en el cuarto trimestre mostró una caída de aproximadamente 10 pb, hasta 5 pb, como resultado del comportamiento alcista de las tasas de los Bonos del Tesoro de EE.UU. que implicó una desvalorización en los títulos de renta fija correlacionados estos últimos. (Tabla 1).

Cabe resaltar que las variaciones trimestrales del valor de la unidad desde el 2013 fueron positivas, preservando el capital aportado por los partícipes al fondo (valor igual o mayor a USD\$ 1.000), generando rendimientos positivos en un horizonte de un año desde su inicio.

Gráfica 9. Variación trimestral del valor unidad FAE (frente al trimestre anterior)



T4 - 2015: Corresponde al valor del fondo acumulado al 30/09/15 (Inicio FAE) y la variación por trimestre del valor de la unidad al cierre del cuarto trimestre de 2015.

Composición Portafolio de Inversión

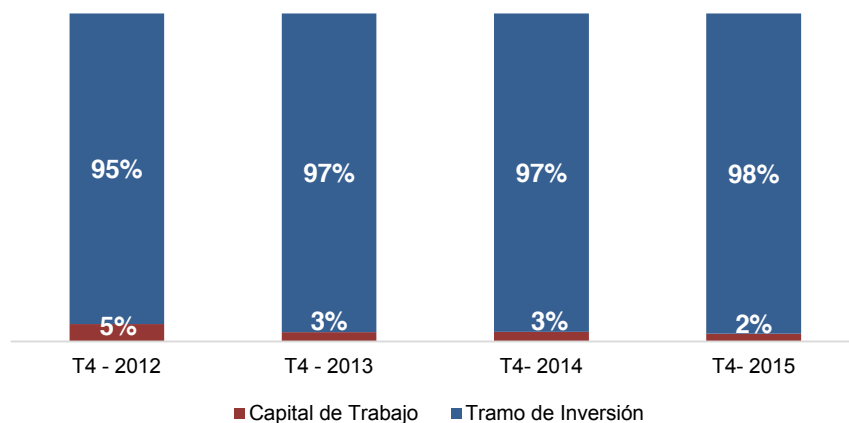
El objetivo de la política de inversión del FAE es tener un portafolio con un riesgo bajo en dólares americanos, dicho portafolio está distribuido en los siguientes tramos:

Tramo Capital de trabajo: Su objetivo es proveer la liquidez necesaria en caso de retiros parciales del FAE.

Tramo de Inversión: Este tramo está invertido a un plazo más largo que el capital de trabajo. Está compuesto por: i) un portafolio cuyo objetivo es maximizar la rentabilidad, siempre y cuando se cumpla con la restricción de no tener retornos negativos en un horizonte de un año con un nivel de confianza del 95%; y ii) portafolio bonos República de Colombia.

Desde su inicio, el 29 de agosto del 2012, y de acuerdo con su política de inversión y con las necesidades de liquidez del fondo, la inversión de los recursos se concentraron principalmente en el Tramo de Inversión (gráfica 10) con niveles promedio del Tramo de Capital de Trabajo inferiores al 5% del portafolio de inversión.

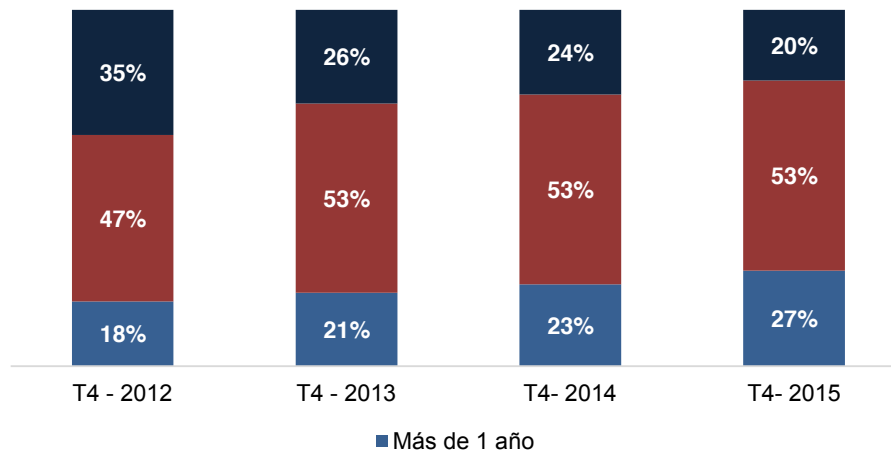
Gráfica 10. Distribución del portafolio por tramo



Fuente: Banco de la República- diciembre 2015

El portafolio de inversión mantuvo en el cuarto trimestre del año una vida media de 1,1 años, superior al plazo de 0,91 años en el mismo periodo del año anterior, donde la participación de inversiones con plazos inferiores a 90 días ganó mayor participación frente al año inicial de funcionamiento del fondo hasta situarse en el 2015 por encima del 25%. Sin embargo, la participación de inversiones con plazos entre 90 días y 1 año mantuvo una participación mayoritaria desde 2013 (gráfica 11).

Gráfica 11. Distribución del portafolio por plazo

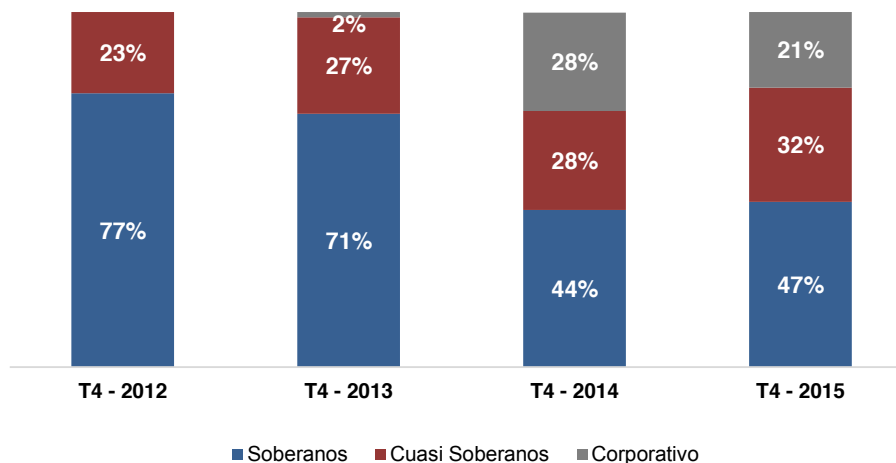


Fuente: Banco de la República- diciembre 2015

La composición del portafolio por sector durante el cuarto trimestre de 2015 (gráfica 15) se mantuvo estable frente al mismo periodo del año anterior en cuanto a la participación del sector gobierno. Sin embargo, la participación del sector corporativo disminuyó 6 puntos porcentuales resultando en una mayor proporción de títulos del sector cuasi-soberano. Los cambios en composición frente a los mismos periodos del 2012 y 2013 observados en la gráfica 15 evidencian una mayor diversificación del portafolio a partir del 2014.

En este sentido, durante el cuarto trimestre del 2015, en promedio el 47% del portafolio estuvo invertido en activos del sector soberano, frente a 71% en el mismo periodo del 2013. En el 2014, se introdujeron al portafolio instrumentos del sector corporativo (financiero) que al cierre del tercer cuarto del 2015 estuvieron en niveles del 21%, disminuyendo su participación respecto al 2014, periodo en el que se ubicó en niveles promedio superiores al 25%.

Gráfica 12. Distribución del portafolio por sector



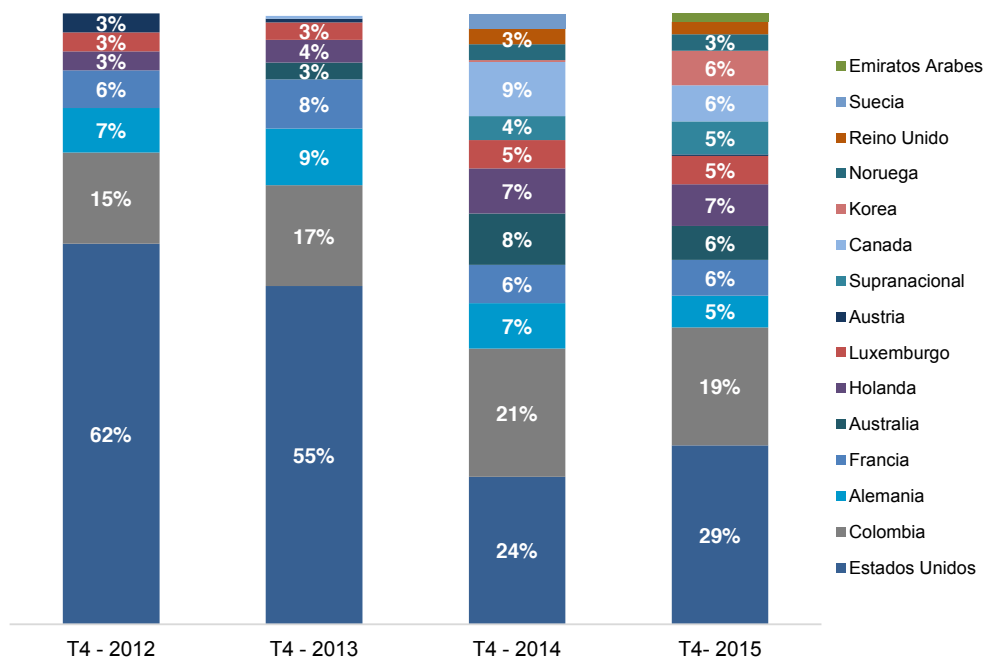
Fuente: Banco de la República- diciembre 2015

La inversión en el sector cuasi-soberano y corporativo permite una mayor diversificación del portafolio tanto por emisor, como por país. La gráfica 13 muestra la evolución trimestral de la composición promedio mensual por país del portafolio desde su inicio.

Es posible observar que durante el 2012 y 2013 la proporción de títulos emitidos por el tesoro de EE.UU. fue superior al 50%. En el cuarto trimestre del 2014 la misma fue inferior a 30% y en el cuarto trimestre de 2015 fue de 29% abriendo espacio para inversiones principalmente de países de la Zona Euro con una alta calidad crediticia.

La diversificación del portafolio por emisor, se evidencia al pasar de contar con títulos de emisores provenientes de 8 países diferentes durante el cuarto trimestre de 2013, a superar los 12 países en el mismo periodo de 2015

Gráfica 13. Distribución del portafolio por país



Fuente: Banco de la República- diciembre 2015

Adicionalmente, la tabla 2 presenta la distribución del portafolio por calificación de riesgo de los principales emisores del portafolio donde se observa la evolución de inversión en cada uno de ellos y la mayor diversificación del portafolio con respecto a sus primeros dos años de funcionamiento.

Tabla 2. Calidad crediticia principales emisores del portafolio

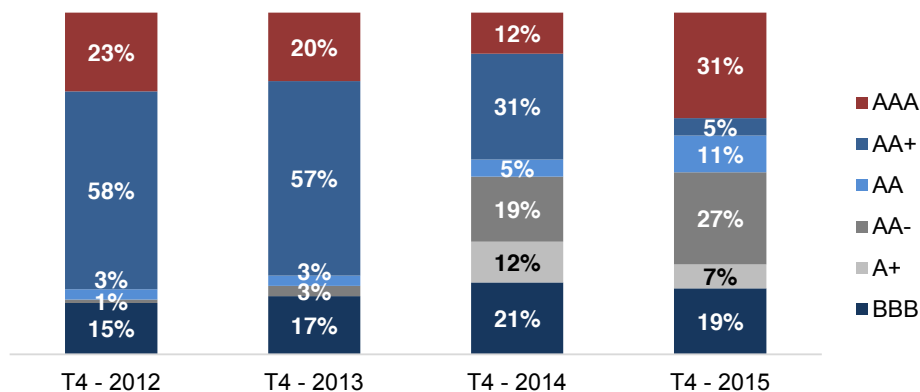
Principales Emisores FAE							
Emisor	País	Calificación	*Inicio FAE	T4 -12	T4-13	T4-14	T4 -15
GOBIERNO EE.UU.			100%	62%	55%	24%	27%
Bonos del Tesoro	EE.UU.	AA+	60%	47%	47%	23%	8%
- Fondo de Mercado Monetario (gobierno y cuasi-gob)		AAA - mmf	40%	15%	8%	1%	19%
GOBIERNO DE COLOMBIA	Colombia	BBB	0%	15%	17%	21%	19%
CORP. ANDINA DE FOMENTO	Supranacional	AA-	0%	0%	0%	4%	5%
KOREA DEVELOPMENT BANK	Korea	A+	0%	0%	0%	1%	5%
CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	Francia	AA	0%	3%	3%	5%	4%
BANQUE ET CAISSE D'EPARGNE L'ETAT	Luxemburgo	AA+	0%	3%	3%	5%	5%
OTROS CUASI-SOBERANOS	Europa	AAA	0%	8%	12%	11%	8%
		AA+	0%	8%	7%	3%	2%
		AA-	0%	0%	1%	0%	3%
OTROS CORPORATIVOS	Europa/Canadá	A+	0%	0%	0%	11%	5%
	EE.UU./Canadá/Europa/Australia	AA-	0%	1%	2%	15%	17%

*Inicio FAE Corresponde al cierre de 30/09/12, teniendo en cuenta que su inicio fue el 29/08/12.

Fuente: Banco de la República- diciembre 2015

Dicho lo anterior, durante el cuarto trimestre del año 2015 se observó una redistribución en la composición del portafolio por calificación crediticia para los títulos calificados AAA y AA+. La participación de los títulos calificados AA+ disminuyó 26% frente al mismo periodo del año anterior (gráfica 14), mientras la de títulos calificados AAA se incrementó en 19% como resultado de la publicación por parte de algunas calificadoras de riesgo, a partir de octubre de 2015, de calificaciones independientes de AAA para ciertas emisiones de Bonos del Tesoro de EE.UU. que anteriormente tenían asignada la calificación soberana de este país de AA+. Los títulos calificados A+ y AA- (gráfica 14), corresponden principalmente al sector corporativo que para el último trimestre del 2014 y 2015 contaron con participaciones superiores al 30% del portafolio. Sin embargo, cabe destacar que el portafolio de inversión del FAE preserva una alta calidad crediticia invirtiendo, según su política de inversión, en títulos que se encuentren calificados dentro del rango de grado de inversión, manteniendo una exposición nula a riesgo de tasa de cambio.

Gráfica 14. Distribución del portafolio por calificación crediticia



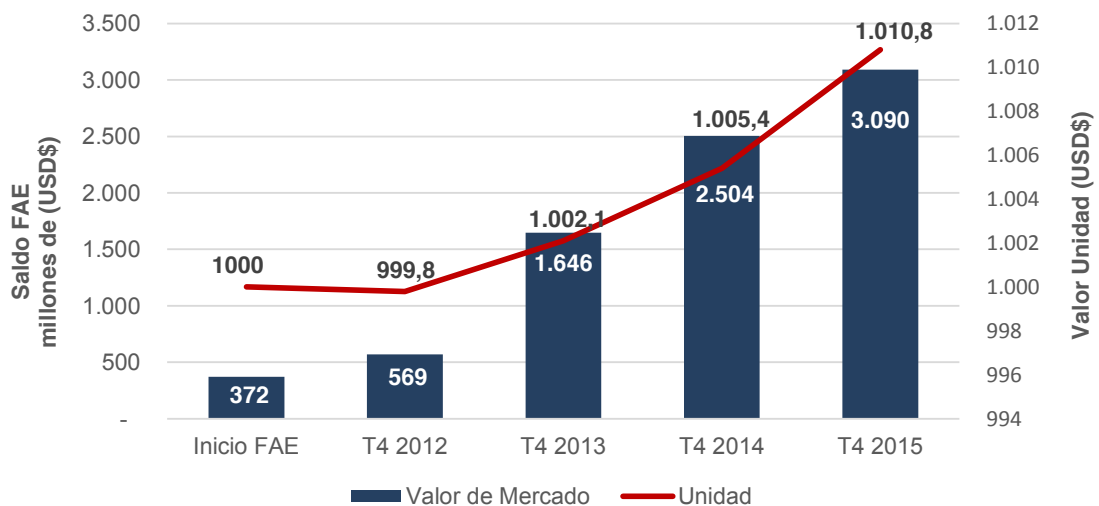
Fuente Banco de la República diciembre 2015

Desempeño Portafolio de Inversión

Valor de Mercado Portafolio de Inversión

El valor de mercado del FAE, el cual resulta de adicionar al valor recibido por concepto de aportes el rendimiento neto generado por las inversiones del portafolio, como se detalla en la tabla 3, fue USD \$ 3.090 millones al cierre del cuarto trimestre de 2015. Los gastos generados en el cuarto trimestre del año, por concepto de comisiones por administración y gastos bancarios, correspondieron a USD \$ 1.206 mil, 4 pb del valor del fondo.

Gráfica 15. Valor de mercado Portafolio de inversión



Fuente: Banco de la República diciembre de 2015

*Inicio FAE Corresponde al cierre de 30/09/12, teniendo en cuenta que su inicio fue el 29/08/12.

Tabla 3. Valor de mercado del fondo

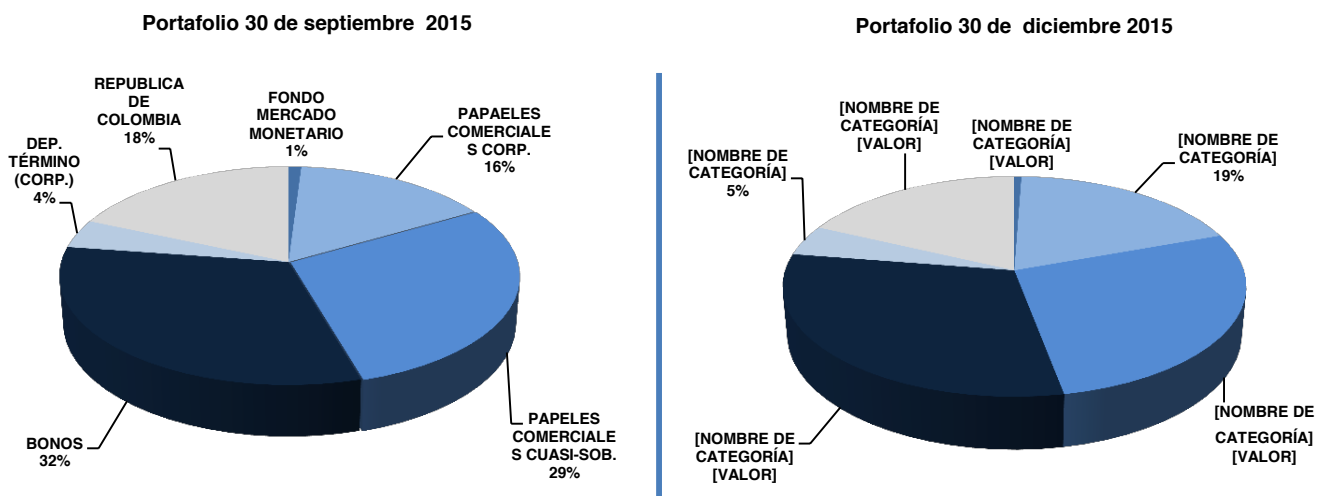
VALOR DEL FONDO			Var% T4 2014-T4-2015
Concepto	T4- 2014 (USD\$ Mill)	T4- 2015 (USD\$ Mill)	
Saldo Inicial	2.323,08	2.976,40	
Aportes	179,32	112,28	
Rendimientos Inv. Negociables	0,77	(0,95)	(223%)
Rendimientos Inv. al Vencimiento	2,45	3,55	45%
Comisiones por Administración	0,91	1,15	25%
Gastos Bancarios y otros	0,05	0,06	15%
Valor de Mercado	2.504,66	3.090,07	23%

Fuente: Banco de la República diciembre de 2015

El portafolio de inversión del FAE está compuesto por instrumentos de renta fija en USD los cuales están clasificados contablemente como: I) inversiones negociables o sujetas a valoración diaria a precios de mercado o II) inversiones para mantener al vencimiento, las cuales son a valoradas a TIR de compra y no están expuestas pérdidas de valor ante movimientos diarios en las tasas de interés de mercado correspondientes a cada título (Tabla 3). Al 31 de diciembre de 2015, el 80% del portafolio de inversión correspondió a inversiones negociables y el 20% restante, a inversiones para mantener hasta el vencimiento.

Durante el cuarto trimestre del año, el portafolio de inversión generó ingresos por concepto de rendimientos brutos del orden de USD\$ 2,6 millones donde las inversiones clasificadas como negociables (expuestas a movimientos de tasas de interés) presentaron un desempeño negativo por la desvalorización de los títulos como consecuencia del comportamiento al alza de las tasas de mercado el cual fue compensado por las inversiones clasificadas al vencimiento. La composición por instrumento del portafolio (gráfica 15) al corte de 31 de diciembre de 2015, frente al portafolio del 30 de septiembre de 2015 no presentó variaciones significativas en la distribución por clase de activos, donde los papeles comerciales representan el 45% del portafolio

Gráfica 16. Composición valor de mercado del portafolio por tipo de instrumento (renta fija)



Fuente Banco de la República diciembre 2015

Retorno del fondo

Retorno bruto trimestral

Teniendo en cuenta que desde su inicio el fondo no presentó necesidades de retiros inmediatos de recursos líquidos del portafolio, el tramo de capital de trabajo se mantuvo en niveles bajos de 2% en promedio, en el cuarto trimestre de 2015 (gráfica 13). Este

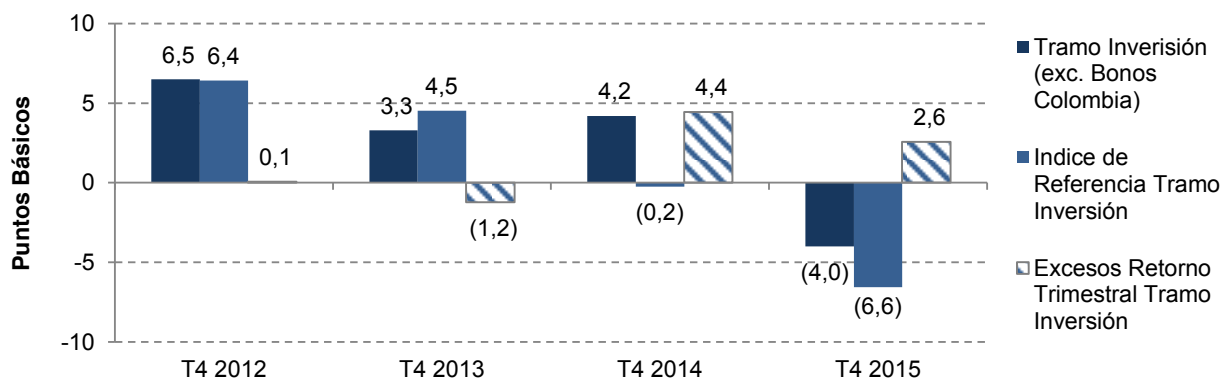
tramo, constituido por instrumentos de corto plazo y de alta liquidez, obtuvo un rendimiento bruto trimestral de 2 pb en el cuarto trimestre del año.

Por otra parte, el rendimiento bruto trimestral del Tramo de Inversión del portafolio (excluyendo el portafolio de Bonos República de Colombia, 18% del portafolio) fue -4 pb, 18 pb menor al del trimestre anterior de 14 pb. Lo anterior como resultado del comportamiento alcista de las tasas de rendimiento de los Bonos del Tesoro de EE.UU. ante la alta probabilidad de que la Reserva Federal incrementara sus tasas. Lo anterior se confirmó en su reunión del 17 de diciembre de 2015 cuando las tasas de interés de referencia de esta institución pasaron del rango de 0%-0.25% a 0.25%-0.5%, ampliando el apetito de los inversionistas por activos más riesgosos ante mayor confianza en la recuperación de la economía de EE.UU. Las tasas de los bonos con plazo de 1 y 2 años, subieron durante el último trimestre del año alrededor de 29 y 42 pb, respectivamente, llevando a la desvalorización de una de las principales clases de activos que componen el portafolio negociable del fondo cuya diversificación, a la vez, permitió que el rendimiento neto total obtenido en este trimestre fuera positivo.

Lo mencionado anteriormente también se vio reflejado en el rendimiento trimestral obtenido por el índice de referencia definido para el tramo de inversión del portafolio del FAE, el cual fue de -6.5 pb. Es decir, el tramo de inversión del FAE estuvo 2.5 pb por encima del de su índice de referencia como se observa en la gráfica 20. Cabe destacar que para los trimestres analizados en este reporte, el retorno bruto generado por este tramo de inversión desde el inicio del fondo, estuvo por encima de su índice de referencia.

El retorno bruto trimestral del portafolio consolidado, constituido por el tramo de capital de trabajo y el tramo de inversión (excluyendo Bonos Colombia), en el cuarto trimestre del año fue -3.9 pb, 2,6 pb sobre el índice de referencia. Así mismo, la contribución al retorno bruto trimestral del FAE del portafolio de bonos de la República de Colombia fue de 61 pb durante el cuarto trimestre del 2015, aumentando 3pb frente al trimestre anterior.

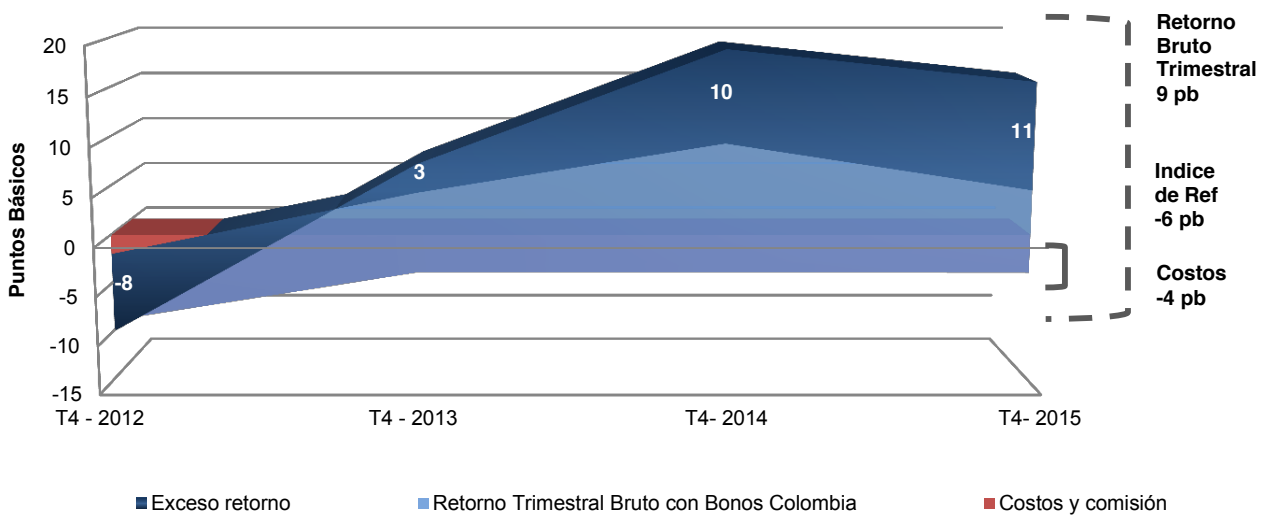
Gráfica 17. Retorno bruto trimestral (excluyendo Bonos Colombia) vs. Índice de referencia Tramo Inversión



Fuente Banco de la República diciembre 2015
 Cifras en puntos básicos (pb) redondeadas a 1 dígito
 Inicio FAE corresponde al inicio del FAE el 29/08/12 al 30/09/12

Retorno neto trimestral (incluye portafolio Bonos República de Colombia)

El retorno neto trimestral del FAE¹ (deduciendo costos) fue 5 pb, 11 pb por encima del índice de referencia consolidado en el cuarto trimestre del 2015. La gráfica 18 muestra la evolución del desempeño trimestral del portafolio de inversiones del fondo en términos netos, con respecto al índice de referencia, (área azul oscura del gráfico).

Gráfica 18. Desempeño neto del fondo vs Índice de Referencia

Fuente: Banco de la República- diciembre 2015
Cifras en puntos básicos (pb) redondeadas a 1 dígito

¹ El retorno neto del fondo incluyendo el desempeño del portafolio de Bonos de la República de Colombia, el cual hace parte del tramo de inversión del FAE.