Fondo de Inversión Colectiva Abierto - Alta Liquidez

Informe de rendición de cuentas
Corte: diciembre 31 de 2019

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Aspectos generales

El Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez – Fondo con Participaciones cuenta con tres (3) participaciones dentro de los cuales se clasifican los inversionistas del fondo así:

PARTICIPACIÓN INVERSIONISTAS CATEGORÍA 1: participación dirigida a entidades públicas que deben invertir sus excedentes de liquidez según lo ordenado en el Decreto 1525 de 2008 - Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público No. 1068 del 26 de mayo de 2015, Título 3 "Manejo de Excedentes de Liquidez", y para inversionistas personas jurídicas, patrimonios autónomos y/o encargos fiduciarios administrados o no por la Fiduciaria. La sociedad administradora cobra una comisión previa y fija del 1.20% efectivo anual descontada diariamente, calculada con base en el valor neto o del patrimonio del respectivo fondo del día anterior.

PARTICIPACIÓN INVERSIONISTAS CATEGORÍA 2: participación dirigida exclusivamente a inversionistas que se encuentran categorizados como patrimonios autónomos y/o encargos fiduciarios administrados por la Fiduciaria destinados al manejo de Anticipos de contratos del estado. La sociedad administradora cobra una comisión previa y fija del 3% efectivo anual descontada diariamente, calculada con base en el valor neto o del patrimonio del respectivo fondo del día anterior.

PARTICIPACIÓN PRIVADA FONDOS FIDUPREVISORA: participación dirigida exclusivamente a la inversión que realicen los Fondos de Inversión Colectiva administrados por Fiduprevisora S.A. La sociedad administradora cobra una comisión previa y fija del 0% para esta participación.

El Monto mínimo de apertura para cada una de las participaciones es de Doscientos Mil Pesos M/cte. ($200.000).

El FIC de Alta Liquidez – Fondo con Participaciones posee un solo portafolio de inversiones para todas las participaciones y la estrategia de inversión es una sola para este portafolio. En este sentido, el informe de Rendición de Cuentas agrupa las tres participaciones.

El Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez – Fondo con Participaciones invierte los recursos de acuerdo al régimen de inversiones definido por el Decreto 1525 de 2008, en Títulos de Tesorería TES Clase B Tasa Fija o indexados a la UVR del mercado primario directamente ante la DGCPTN o en el mercado secundario en condiciones de mercado, en Certificados de Depósito a Término CDT, depósitos en cuenta corriente, cuenta de ahorros o a término en condiciones de mercado y administrados por establecimientos bancarios que sean vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia o en entidades con régimen especial contemplados en la parte décima del estatuto orgánico del sistema financiero.

El FIC de Alta Liquidez – Fondo con Participaciones es un fondo abierto clasificado como del mercado monetario, ya que los valores que conforman el portafolio de inversiones tienen un plazo promedio máximo al vencimiento de trescientos sesenta y cinco (365 días). Dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo bajo, considerando su corta duración y la calificación crediticia de los valores que conforman el portafolio la cual corresponde a la máxima categoría de acuerdo con las escalas usadas por las sociedades calificadoras de valores.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Análisis macroeconómico e informe de desempeño SEGUNDO SEMESTRE DE 2019

1. PANORAMA EXTERNO

• Optimismo global se toma los mercados financieros

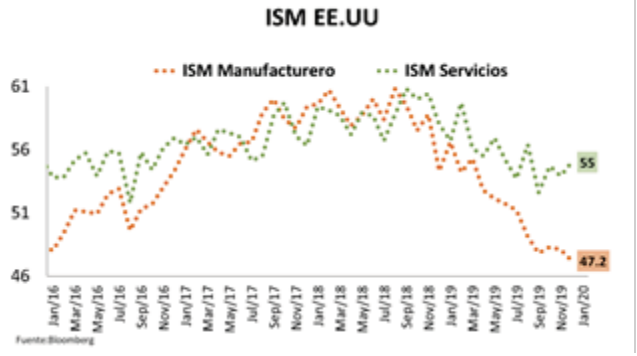
En el tercer trimestre del año 2019, se recrudeció la guerra comercial entre EEUU y China, a través de la imposición de nuevos aranceles, el primero anunciado en septiembre de 2019 y el último en diciembre de 2019, lo anterior aunado a las dudas que ha generado el desarrollo del BREXIT, sucesos que han generado incertidumbre en el panorama global; Termina el segundo semestre del 2019, y algunos de estos riesgos geopolíticos comienzan a encaminarse en una dirección positiva, debido a la reanudación de las conversaciones entre China y EEUU que pretendía evitar que se hiciera efectivo el incremento de aranceles planeado para el 15 de diciembre, sobre bienes de consumo chinos por un valor aproximado de 160.000 millones de dólares; y no fue sino hasta mediados de diciembre que las partes consiguieron un acuerdo para la denominada "fase uno" del tratado comercial, lo que ayudó a disipar las dudas acerca de un mayor deterioro en el crecimiento económico global. El acuerdo, incluyó la reducción de la tarifa

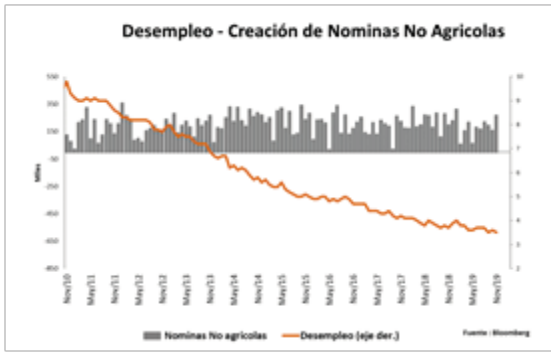
arancelaria de 15% a 7.5% a productos chinos por valor de USD$120 bill, al mismo tiempo que China se comprometió a realizar "reformas estructurales y cambios del régimen económico y comercial en las áreas de propiedad intelectual, transferencia de tecnología, agricultura, servicios financieros, divisas y cambio de divisas". Otra noticia que contribuyó a un desenlace positivo del año, se llevó a cabo en el Reino Unido donde luego de varias discusiones en el parlamento británico, fueron convocadas elecciones generales el 12 de diciembre, las cuales arrojaron como gran ganador al partido conservador facilitando el proceso del Brexit para el primer ministro Boris Johnson. No obstante, en el año 2020, estos dos eventos seguirán en la mira de los inversionistas, al igual que las elecciones presidenciales de los EEUU y las protestas por descontento social que se han levantado en varios países (Hong Kong, Chile, etc).

• ESTADOS UNIDOS

En el segundo semestre del año 2019, las economías desarrolladas y especialmente la norteamericana, siguió mostrando señales del impacto que ha tenido el continuo vaivén de las tensiones comerciales, donde tanto la confianza de las empresas como de los inversionistas, la dinámica de las principales economías y especialmente al sector manufacturero se vieron afectados. De acuerdo con los indicadores del Institute for Supply Management´s (ISM), EEUU cerró el año en el más nivel más bajo del estado de la industria desde 2009, al ubicarse en 47.2 (por debajo de 50 es zona de contracción) mientras que el sector de servicios paso de 53.9 en noviembre a 55. Sin embargo, pese a la tendencia negativa, según el informe del Bureau of Economic Analysis sobre el crecimiento del tercer trimestre, se evidenció una desaceleración en el consumo de los estadounidenses al registrar una variación de 2.9% frente al 4.6% alcanzado en el trimestre anterior; no obstante, la inversión residencial y las exportaciones contribuyeron a que en el periodo la economía alcanzara una expansión de 2.1% superando ampliamente la expectativa de los analistas y el avance de 2% del segundo trimestre. Esos resultados estuvieron en línea con los comunicados de la Reserva Federal de los EEUU (FED) donde la entidad destaca que la economía norteamericana se mantiene fuerte frente a los principales riesgos (desaceleración económica mundial, las tensiones comerciales y una inflación débil), aunque consideraron apropiado realizar un "ajuste de mitad de ciclo" con el fin de dar soporte a la economía. Así, la FED recortó en tres ocasiones consecutivas la tasa de interés ubicando el rango en 1.5% – 1.75% y se prevé que para el 2020 no habría movimientos de tasa a menos de que se presente una nueva escalada de riesgos. Las medidas adoptadas por el banco central, y la fortaleza del mercado laboral continuarían sosteniendo el consumo en EEUU para lo que resta del año y durante el 2020. En lo corrido del semestre, el promedio de nóminas nuevas creadas superó las 200.000, llevando a la tasa de desempleo a 3.5%.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





• Zona Euro

La economía de la Zona Euro siguió siendo una de las más afectadas a causa de las tensiones geopolíticas y comerciales especialmente el sector manufacturero, donde se ha evidenciado que el deterioro de las dinámicas comerciales globales afectó profundamente el sector automotriz, tal y como se destaca en los informes del IHS Markit, en septiembre, donde la economía de la Zona Euro se habría contraído a una mayor velocidad, debido a la actividad manufacturera que descendió a 45.6, el menor nivel desde el 2012. Así mismo, el sector de servicios estaría empezando a sufrir de un efecto de contagio, al registrar la cifra más baja de los últimos ocho meses, pasando de 53.5 a 52 y que, aunque a pesar de que el sector manufacturero moderó su deterioro al final del año cerrando en 45.9, completó 11 meses consecutivos en zona de contracción. El Banco Central Europeo (BCE) siguió los pasos de la FED y en octubre reiteró la necesidad de una política monetaria altamente expansiva, por lo que anunció un paquete que incluyó, la reducción de la tasa de depósito de -0.4% a -0.5, que a partir del 1 de noviembre retomaría la compra de activos por un valor de 20.000 millones de euros mensuales, medidas que permanecerán durante el tiempo que sea necesario. Al cierre de año, el banco dio la bienvenida a la nueva presidenta, Christine Lagarde, quien no solo mencionó que la política monetaria será sometida a una "revisión estratégica" sino que también insistió en la necesidad de dar uso a la política fiscal. Según las últimas minutas, las expectativas del crecimiento para 2019 fueron revisadas al alza pasando a 1.2%; sin embargo, rebajó la de 2020 a 1.1%. En cuanto a la inflación, no espera alcanzar el objetivo (2%) antes del 2022. Las acciones del emisor, la resolución de los conflictos comerciales y el Brexit, contribuirán a la estabilización de la región en 2020.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

ASIA

• Japón

La economía de Japón tuvo una expansión de 1.9% durante el tercer trimestre del año, variación favorecida especialmente por la demanda interna y el gasto empresarial; no obstante, existen algunos retos que dificultan que esta dinámica sea sostenible en los próximos meses, dentro de los cuales se destacan factores externos como son las relaciones comerciales y los conflictos geopolíticos globales. En noviembre, la producción industrial descendió 0.9%, lo que significa un retroceso de 8.1% en términos anuales, los sectores de maquinaria en general, maquinaria eléctrica y equipos de información y comunicaciones fueron los mayormente afectados; por otro lado, el gasto doméstico en octubre disminuyó un 5.1% atribuido en gran parte a la entrada en vigencia de un nuevo impuesto al consumo el 1 de octubre que pasó del 8% al 10%. Teniendo en cuenta el panorama anterior, el Banco Central de Japón (BOJ) decidió mantener su tasa de intervención inalterada en el -0.1% (aplicada desde el 2016 a los depósitos en el BOJ), al mismo tiempo que dejo sin modificaciones su programa de compra masiva de bonos estatales con el fin de que el rendimiento de los que tienen a largo plazo de 10 años se mantenga en torno al cero por ciento. Se estima que estas medidas de estímulo permanecerán por el tiempo que sea necesario para hacer frente al debilitamiento de los volúmenes del comercio a nivel global y para conseguir su meta inflacionaria (2%) que continua en niveles bajos. La inflación del mes de noviembre fue del 0.5%.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

• CHINA

En el caso de China, durante el tercer trimestre del año la economía logró un crecimiento 6% lo que representó una disminución respecto al segundo trimestre del año - 6.2% -; a pesar que este último dato representa expansión, las preocupaciones surgen en torno a proyecciones de menor crecimiento para los próximos periodos. El Fondo Monetario Internacional pronosticó un crecimiento del 5.8%, cifra inferior al rango meta planteado por el gobierno (6% – 6.5%) generando preocupación en cuanto a la desaceleración de una de las mayores economías; estos datos se soportan con el deterioro de indicadores como las exportaciones e importaciones que llevan 4 y 3 periodos consecutivo de variaciones negativas respectivamente. Se destaca la leve mejora que ha tenido el sector manufacturero, que a pesar de haberse ubicado cerca de la zona de contracción en agosto (50.3), cerró en diciembre en 52.4.

Teniendo en cuenta el panorama anterior, el gobierno chino optó por tomar medidas fiscales que se basaron en varios recortes y deducciones sin precedentes, alrededor de 2 billones de yuanes (USD$ 287,000 millones), lo que significó más del 2% de PIB y aportó 0.8% en términos de crecimiento; a su vez el Banco Central adoptó una política monetaria mucho más flexible donde se destaca bajas tasas que se traducen en menores costos de financiación para las micro y pequeñas empresas, e inyecciones de liquidez en el sistema financiero de alrededor 800,000 millones de yuanes (USD$ 114,900 millones), estas acciones se mantendrán en la medida que se vayan publicando nuevos datos macroeconómicos, por lo que de ser posible para el próximo año y desde que la inflación se mantenga en niveles adecuados, se seguiría estimulando mediante nuevos recortes de tasas de reserva.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

• Renta fija internacional

La renta fija siguió siendo uno de los grandes protagonistas de los mercados financieros durante el tercer trimestre, debido a su papel como activo refugio, específicamente cuando se da el recrudecimiento de las tensiones comerciales, el panorama nublado del BREXIT y las tensiones geopolíticas del medio oriente, generando nerviosismo entre los inversionistas. Sin embargo, luego de una política monetaria mucho más acomodaticia por parte de los principales Bancos Centrales, y una postura más optimista en los últimos 3 meses del año, las cuales estuvieron apoyadas por resultados corporativos favorables y algunos datos macroeconómicos mejor de lo esperado, se generó un entorno en donde a pesar de los mensajes contradictorios entre los presidentes de Estados Unidos y China con respecto a la fase I del acuerdo comercial, los inversionistas optaron por migrar hacia activos de mayor riesgo, lo que desvalorizó a la renta fija en general; la referencia de 10 años de los tesoros estadounidenses se negoció en un rango entre 2.14% y 1.42% y cerró el segundo semestre con una tasa de negociación del 1.92%, es decir, una valorización del trimestre de 10 puntos básico.

Deuda Soberana			
Fecha de Vencimiento	01-jul.-19	31-dic.-19	Variación
Tesoros EEUU 2 años	1.79%	1.57%	-12.20%
Tesoros EEUU 10 años	2.02%	1.92%	-5.26%
Tesoros EEUU 30 años	2.55%	2.39%	-6.21%
B. Aleman 10 años	-0.36%	-0.19%	-48.18%
B. Francia 10 años	-0.05%	0.12%	-345.83%
Mbono 10 años	7.49%	6.89%	-8.00%

Fuente Bloomberg

• Renta variable Internacional

El contraste evidenciado en la segunda mitad del año con respecto al mercado de renta variable, se dio de una parte por el recrudecimiento de las tensiones comerciales del tercer trimestre que opacaron los máximos logrados a lo largo del mes de julio; sin embargo, hacia el final de año 2019, la moderación en el nivel de aversión al riesgo junto con resultados corporativos favorables, llevaron nuevamente a que el optimismo invadiera la confianza de los inversionistas permitiendo que los principales índices accionarios de todo el mundo finalizaran el 2019 con variaciones positivas. Este efecto, llevó el S&P 500, el Dow Jones y el Nasdaq a nuevos máximos históricos de 3,247.93, 28,701.66 y 9,052 respectivamente; de esta forma, las ganancias logradas durante el semestre fueron NASDAQ 10.89%, S&P 500 8.99% y Dow Jones 6.82%.

Los índices accionarios de la región se habían contagiado en un inicio del positivismo global, no obstante, las crisis sociales iniciadas en Chile, que se propagaron incluso en Colombia, generaron que nuevamente la incertidumbre se tomara el panorama y que la renta variable perdiera gran parte del terreno logrado; sin embargo, en diciembre las disminuciones de las tensiones sociales de la región incidieron para que los índices accionarios volvieran nuevamente a terreno positivo. La variación del BOVESPA fue del 14.12%, el MEXBOL 0.24% y el IPSA cerró con pérdidas del 3.75%.

Indices Accionarios			
Indice	01-jul.-19	31-dic.-19	Variación
DOW	26,717.43	28,538.44	6.82%
S&P 500	2,964.33	3,230.78	8.99%
NASDAQ	8,091.16	8,972.60	10.89%
BOVESPA	101,339.70	115,645.30	14.12%
MEXBOL	43,438.24	43,541.02	0.24%
CAC 40	5,567.91	5,978.06	7.37%
DAX	12,521.38	13,249.01	5.81%
NIKKEI	21,729.97	23,656.62	8.87%

Fuente:Bloomberg

• COLOMBIA

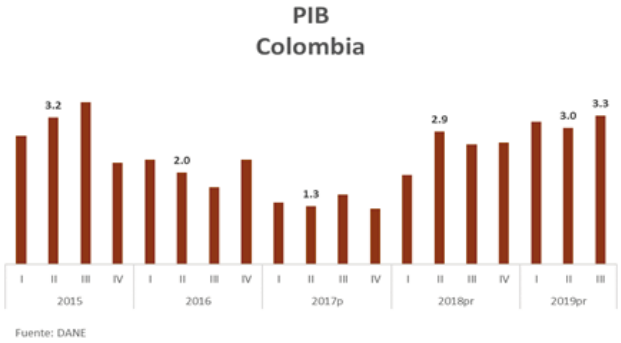
Termina el año y la economía colombiana sigue mostrándose como un ejemplo en la región en términos de crecimiento, aunque existen diversos retos que moderarían el crecimiento del país y también las expectativas de los inversionistas de cara al próximo año, debido a los riesgos que persisten en el panorama externo y en el panorama local donde destacamos el desbalance de las cuentas externas, los niveles de desempleo y la posibilidad de que las movilizaciones del Paro Nacional persistan en la primera parte del 2020.

De acuerdo con el informe revelado por el DANE, en la tercera lectura del PIB del año, la economía colombiana creció 3.3% donde el consumo privado siguió destacándose como el sector con mayor contribución de este desempeño, al verse beneficiado de las bajas tasa de interés, el aumento de las remesas y el mismo flujo migratorio. Por otra parte, las actividades que presentaron las mayores variaciones, fueron las 'Actividades financieras y de seguros' (8.2%), 'Comercio al por mayor y por menor' (5.9%) y 'Administración pública' (4.3%). Mientras que en las actividades que tuvieron variaciones negativas están los sectores de 'Construcción' (-2.6%) seguido de 'Información y comunicaciones' (-0.6%). En el tercer trimestre del año, se destacaron prácticamente los mismos enunciados del segundo trimestre, donde, se espera que el consumo de los hogares siga de forma más moderada liderando y apoyando el

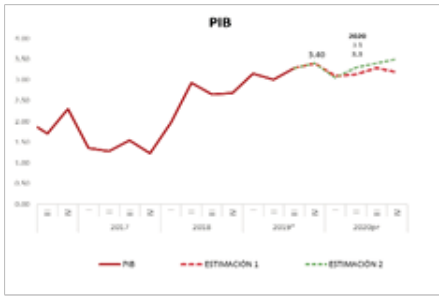
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

crecimiento de la economía en los próximos meses, apoyado por el entorno de tasas de interés bajas y un desempeño favorable de las carteras de consumo. Teniendo en cuenta lo anterior, esperamos que el crecimiento económico para el 2019 sea del 3.2%.

Para el 2020, las expectativas siguen siendo ligeramente más optimistas, con un crecimiento esperado del 3.3%, jalonado principalmente por la demanda interna. No obstante, los sectores de construcción, manufacturas y comercio exterior representan desafíos relevantes para lograr este objetivo. En el caso de la construcción se ha deteriorado desde el tercer trimestre de 2018, donde el sector de edificaciones se ha visto afectado (especialmente la vivienda no VIS), sin embargo, hay que mencionar que la construcción de infraestructura ha contribuido en este sector positivamente, por lo que en la medida en que se desarrolle favorablemente el calendario 4G del próximo año, las obras civiles se convertirán en un impulsor de la actividad económica. De otro lado, la manufactura podría mejorar su desempeño en 2020 gracias a la dinámica del consumo y a los beneficios tributarios de la recién aprobada 'Ley de Crecimiento', la cual brinda herramientas a las empresas para consolidar su competitividad y oferta mediante una mejora de productividad y capacidad instalada. Por último, el comercio exterior, parece ser el sector con el panorama más nublado, ya que las expectativas de crecimiento para los principales socios del país son moderadas y la canasta exportadora sigue teniendo un nivel de diversificación extremadamente bajo (alta dependencia del petróleo), lo cual representa un riesgo para los ingresos provenientes de las ventas externas.

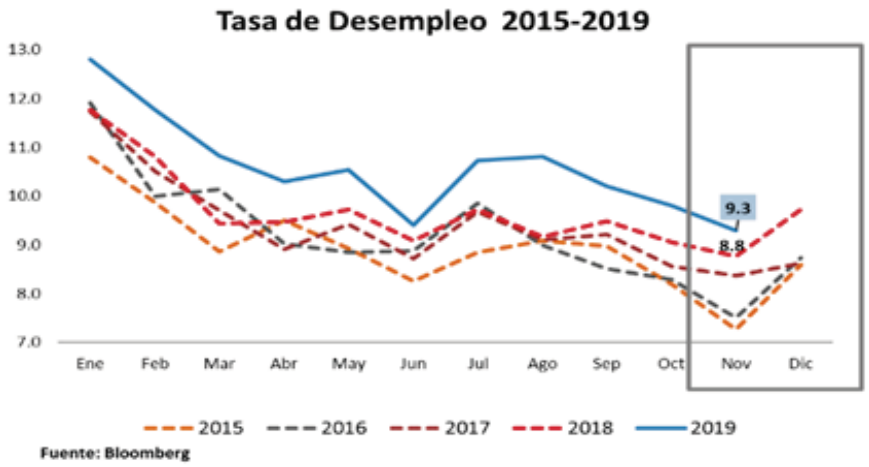


Fuente: DANE



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

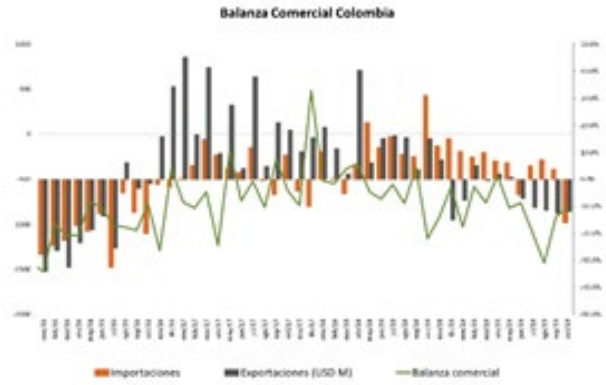
A pesar del crecimiento logrado durante los primeros 3 trimestres del año, persisten algunos factores internos que generan malestar en cuanto al desarrollo de la economía; dentro de los más relevantes se destacan el desempleo y el déficit de cuenta corriente. Inicialmente, el desempleo durante el 2019 se ha mantenido en niveles históricamente altos, en noviembre la tasa de desempleo se ubicó en el 9.3%, lo que significa un aumento del 0.5% frente al mismo mes de 2018, donde los jóvenes han sido los mayormente afectados; sin embargo, curiosamente el sector de la construcción a pesar de los problemas de deterioro evidenciados a lo largo del año ha sido el mayor generador de empleo, en noviembre tuvo una variación de 4.5%, mientras que el sector que más ha destruido empleos a lo largo del año, ha sido actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (-3.2%). El aumento del salario mínimo, los flujos de migración venezolana y cambios en la dinámica laboral han sido algunas de las causas a través de la cuales se justifica el bajo desempeño de este indicador. A pesar de este panorama, el gobierno mantiene su máxima apuesta en las exenciones y demás beneficios tributarios de las empresas en pro de la contratación de la población joven en su primer empleo.



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, el balance externo del país representa una de las mayores vulnerabilidades de la economía colombiana ya que el déficit de cuenta corriente se ha mantenido en los niveles más altos desde el 2016 al ubicarse en 4.9% del PIB explicado por la devaluación de la moneda y el deterioro de la balanza de bienes que aumentó a 3.4% del PIB, lo que señala una mayor vulnerabilidad ante choques externos. En términos de la balanza comercial, el déficit entre enero y octubre fue de USD$-8,630.3 millones, es decir, tuvo un aumento del 59% frente al mismo periodo, a raíz de un aumento en las importaciones del 3% y disminución en las exportaciones del -5.5% durante este mismo periodo. El panorama en este frente luce poco alentador para los próximos meses ya que factores como el deterioro de la demanda global, desaceleración de los países socios comerciales de Colombia y baja competitividad de la canasta exportadora actúan como vientos en contra de la economía, por lo que el comercio exterior del país no se convertiría en una fuente generadora de crecimiento.

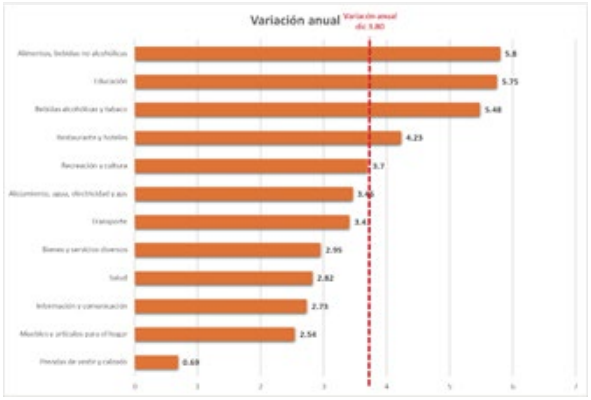
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



La inflación, por su parte durante el segundo semestre del año generó bastante incertidumbre en cuanto a los niveles que podría llegar, teniendo en cuenta que en octubre llegó al nivel más alto del año (3.86%); razón por la cual la especulación estaba en que la inflación iba a llegar al rango superior establecido por el Banco de la República (4%). Durante los informes entre julio y octubre la inflación fue jalonada especialmente por el grupo de "alimentos y bebidas no alcohólicas", que en el saldo de final de año fue el grupo que presentó la mayor variación anual con el 5.80%; no obstante, a pesar de que en los últimos 2 meses del año, hubo una corrección importante del grupo de alimentos, al presentar variaciones de -0.47% y -0.25% permitiendo así que la inflación se alejara del rango superior, hubo otros grupos que no permitieron una mayor corrección de la inflación.

La variación mensual de la inflación del mes de diciembre fue de 0.26%, lo que representó una variación anual del 3.80%, donde del informe publicado por el DANE otros grupos que se destacaron también por sus variaciones anuales fueron 'Educación' 5.75%, 'Bebidas alcohólicas y tabaco' y 'Restaurantes y hoteles' con 5.48% y 4.23% respectivamente; las cuales fueron superiores al promedio.

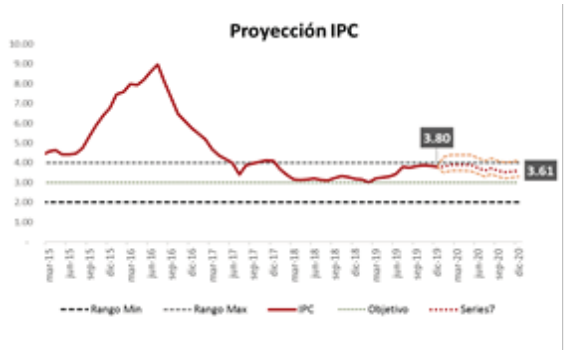
Por otro lado, se destacó en el informe que las mayores contribuciones anuales fueron de los grupos de 'Alojamiento, agua y electricidad' y 'Alimentos y bebidas no alcohólicas' con 1.15% y 0.87%; en el primero al igual que en noviembre se evidenció el efecto que tuvo no solo el salvavidas de Electricaribe (Sobretasa de $4 para estratos 4, 5 y 6) sino también la devaluación en los precios de la energía.

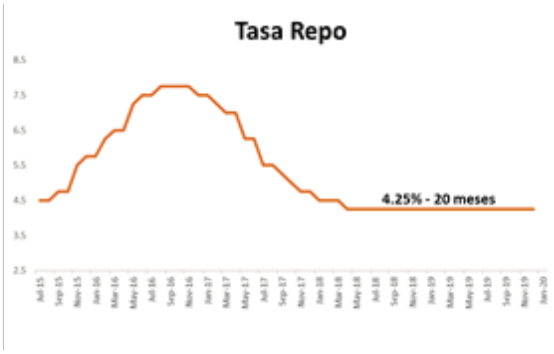


VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Teniendo en cuenta el panorama expuesto anteriormente con respecto a la inflación, el Banco de la República mantuvo su política monetaria inalterada a lo largo del año, completando así 20 meses con la tasa de intervención en 4.25%, explicando que su decisión se basó en el balance actual de la economía colombiana, sobre la cual se destacó que esperan una convergencia de la inflación en los primeros meses del próximo año (aunque más lento de lo esperado inicialmente), y la preocupación en torno a la tendencia del desempleo y las vulnerabilidades del nivel actual del déficit de cuenta corriente. Por otro lado, vale la pena destacar, la salida del codirector José Antonio Ocampo de la junta del emisor, quien a su vez fue reemplazado por el economista Arturo José Galindo.

Durante el primer trimestre del próximo año, como es usual, esperamos que se presenten presiones inflacionarias debido a los incrementos de los arriendos, los servicios públicos y, en esta ocasión, también contribuiría un posible efecto de pass through (alza en precios de los bienes importados) por la devaluación de la moneda local (COP); por lo que esperamos que el IPC 12 meses este cerca o levemente por encima del 4% en la primera parte del año; no obstante, en la segunda parte del año continuaría la convergencia de la inflación hacia la meta del emisor (3%) para cerrar el año en 3.61%. Dado el balance de expectativas sobre crecimiento e inflación, consideramos que el Banco de la República no realizará movimientos en la tasa de interés, es decir, que se mantendría en 4.25% durante el 2020.





La dinámica global está apuntando a nuevos cambios, no solo por las expectativas de una desaceleración sino por los nuevos factores que afectan la forma en la que se desarrollan las economías, dentro de los elementos más relevantes se destaca la digitalización, el cambio climático, el proteccionismo comercial y el inconformismo social. Problemáticas a las cuales Colombia no ha sido indiferentes y si bien la economía colombiana se encuentra en una posición más sólida que otras economías, tanto desarrolladas como de la región, los mayores retos del 2020 se enfocan en aumento del desempleo, aumento de la desigualdad, deterioro de cuentas fiscales y bajo ritmo en las exportaciones; sin embargo, el margen de maniobra del gobierno frente a cada uno de estos aspectos es limitado, ya que el descontento social evidenciado en las protestas de final del año pasado representan un riesgo debido al aumento de la incertidumbre y de un mayor tiempo para la consideración de una reforma laboral y pensional (algunas de las causas del descontento) que son cada vez más necesarias.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En este periodo la economía también tuvo que enfrentar desafíos importantes: en octubre, la Corte Constitucional declaró inexequible la Ley de Financiamiento, luego de estudiar las 24 demandas interpuestas en contra de la norma, "por haber desconocido en el curso del debate parlamentario los principios de publicidad y consecutividad". Según este fallo, la ley quedaría sin efecto a partir del primero de enero de 2020 porque de acuerdo con el alto tribunal, de no hacerse así, se "afectaría el recaudo previsto para el año 2019, lo cual podría impactar las inversiones del Estado". Con esto, el gobierno tenía plazo hasta el 31 de diciembre para dar trámite a una norma que reemplazará la Ley de Financiamiento o de lo contrario a partir del primero de enero hubiera entrado en vigencia el estatuto tributario anterior. De esta forma, el gobierno dio inicio al trámite de la denominada Ley de Crecimiento, la cual fue aprobada el 20 de diciembre en un entorno de múltiples dudas y posturas en contra de la misma. Este nuevo documento, tienen como objeto seguir impulsando el crecimiento y la inversión, no obstante, también representa un reto para la posición del balance fiscal del gobierno en el mediano plazo teniendo en cuenta el costo que tendrán las exenciones tributarias para las empresas (concepto por el cual se dejarían de percibir alrededor de $4.9 billones para 2020 y $9.1 billones para el 2021) y las medidas de componente social que fueron incluidas. Al respecto, las calificadoras de riesgo han resaltado la compleja situación fiscal del país y la preocupación por una posible disminución de los ingresos el próximo año, por lo que las entidades estarán evaluando constantemente la sostenibilidad de la deuda del país.

• Renta fija local

En el segundo semestre, el comportamiento de la renta fija local fue la otra cara de la moneda con respecto a las altas valorizaciones logradas en el primer semestre del año, dado que el vaivén de las tensiones comerciales que terminó dejando un saldo de mayor optimismo en los inversionistas, generó la migración de los mismos, a su vez varios sucesos regionales, como la vuelta del Kichnerismo al poder con la victoria de Alberto Fernandez a la presidencia de Argentina, y las tensiones sociales que tuvieron lugar profundizaron aún más la incertidumbre de los inversionistas en la región, por lo que la disminución de sus posiciones fue evidente en la segunda parte del año.

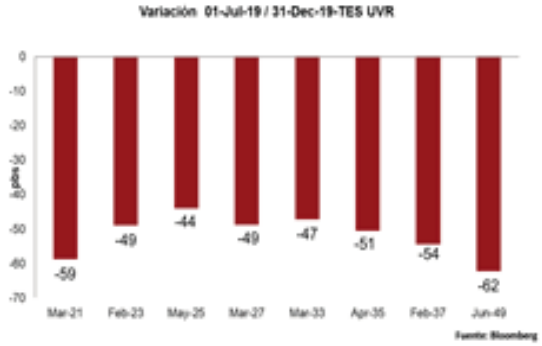
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En octubre el Ministerio de Hacienda y Crédito Público anunció un nuevo canje de deuda, de esta forma completó 5 operaciones de manejo de deuda durante el 2019 (luego del canje realizado marzo por $11 billones). Adicionalmente, en septiembre anunció que utilizaría excedentes de tesorería para realizar una redención anticipada de títulos TES con vencimiento el 24 de julio de 2020. Con esta operación el gobierno buscó reducir las amortizaciones de corto plazo, mejorar el perfil de vencimientos y disminuir el saldo de la deuda pública en moneda local. Así también, en octubre el intercambio fue por un valor de $5 billones de TES UVR con vencimiento en el 2021, por referencias con vencimientos en el 2027 y 2037.

Por otro lado, la decisión de la Corte Constitucional sobre la Ley de Financiamiento al declararla inexequible tuvo un impacto bajo sobre el mercado de renta fija, sin embargo, se encontraba en juego la credibilidad y confianza de los inversionistas nacionales e internacionales en la política fiscal y la deuda del país, por lo que en el periodo en el que se realizó la discusión de la nueva reforma en el congreso también hubo incertidumbre en el ambiente a raíz de la pérdida del apoyo por parte de algunos partidos políticos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

De esta forma, las referencias de TES TF durante la segunda mitad del año, tuvieron una desvalorización promedio de 10pbs a lo largo de toda la curva, donde la parte larga estuvo afectada en 17pbs y la parte media 14pbs; las referencias de Sep-30 y Oct-34 fueron las de mayores pérdidas, con desvalorizaciones de 20pbs y 19pbs respectivamente, mientras que la única referencia que logró valorizarse fueron los Jul-20 con 34pbs. Finalmente, en el caso de los TES UVR presentaron una valorización promedio de 52pbs, donde las referencias con las valorizaciones más altas fueron los vencimientos de Jun-49 y Mar-21 con 62pbs y 59pbs respectivamente.



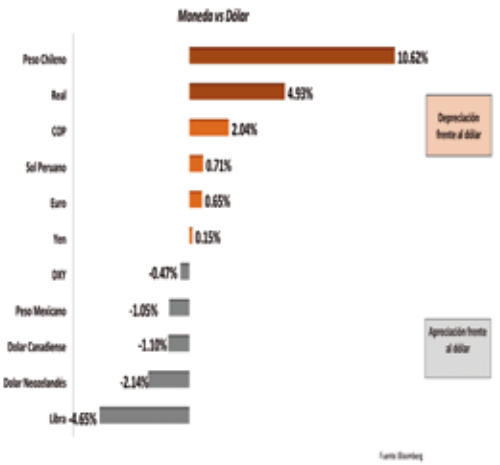
• Mercado Cambiario

La volatilidad del mercado cambiario durante la segunda mitad del año, estuvo altamente influenciada por los sucesos tanto externos como regionales mencionados anteriormente, sin embargo la influencia de los sucesos regionales tuvo un impacto mucho más fuerte en la devaluación de la mayoría de las monedas de la región, llevando los tipos de cambio a máximos históricos, el caso más destacable es el del peso argentino (ARS) que luego de la perdida de las elecciones primarias de Mauricio Macri en agosto, la moneda se devaluó en un solo día alrededor de un 17%, llegando a un máximo de ARS$ 61.99; seguido de esto, las protestas en Chile y Colombia e incluso Bolivia, tuvieron un efecto de contagio sobre las

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

demás monedas de la región, lo que finalmente dejó al peso argentino como el más devaluado durante el segundo semestre con un -29.24%, seguido del peso chileno (CLP) con un -10.62%, luego el real brasileño (BRL) con -4.70% y por último el peso colombiano (COP) -2%. El COP alcanzó un máximo en este periodo de $3,547 y cerró el año en $3,297.

El comportamiento de los precios del petróleo durante julio y diciembre se vio ampliamente favorecido por el optimismo global, con respecto a las tensiones del medio oriente, sin embargo, el ataque realizado a las instalaciones petroleras sauditas y el último informe de la OPEP donde se destacó un nuevo recorte de barriles de los países miembros por 500.000 barriles adicionales, quedando un saldo final de recorte de 1.700.000 barriles fueron factores que incidieron en los precios del crudo. De esta forma, el WTI cerró el 2019 en USD$ 61.06 pb y el Brent cerró en USD$ 66 pb.



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Comentario del Gerente de los Fondos de Inversión Colectiva

La rentabilidad durante el segundo semestre de 2019 para el FIC Abierto de Alta Liquidez – Fondo con Participaciones, tuvo un comportamiento positivo para nuestros inversionistas, observándose unos resultados estables en las tasas promedio mes, que oscilaron en rentabilidades entre 3.50% E.A. y 4.00% E.A. a lo largo del periodo de análisis, aunque en los meses de octubre y noviembre la volatilidad que se presentó en el mercado de valores, afecto un poco los buenos resultados que se venían observando, repuntando las rentabilidades

para el cierre de semestre. Lo anterior se explica por los movimientos en las tasas de interés que se observó en el mercado de valores, las cuales fueron el resultado de los fundamentales económicos que se mencionaron en el análisis económico de este documento. Acorde con lo anterior, predominaron hechos que impactaron los movimientos en las tasas de interés como la guerra comercial entre EEUU y China, la evolución de los indicadores económicos estadounidenses y europeos, y a nivel local la aprobación de la reforma tributaria, y el Paro Nacional, situación que conllevo una alta incertidumbre en los inversionistas locales e internacionales, imprimiendo alta volatilidad en las tasas de los fondos en el mes de noviembre de 2019. Sin embargo, el cierre de año se caracterizó por un mercado más calmado y con correcciones favorables que contribuyeron para que los resultados de rentabilidad del FIC Abierto de Alta Liquidez tuvieran un comportamiento destacado versus otros fondos similares que son administrados también por el sector fiduciario.

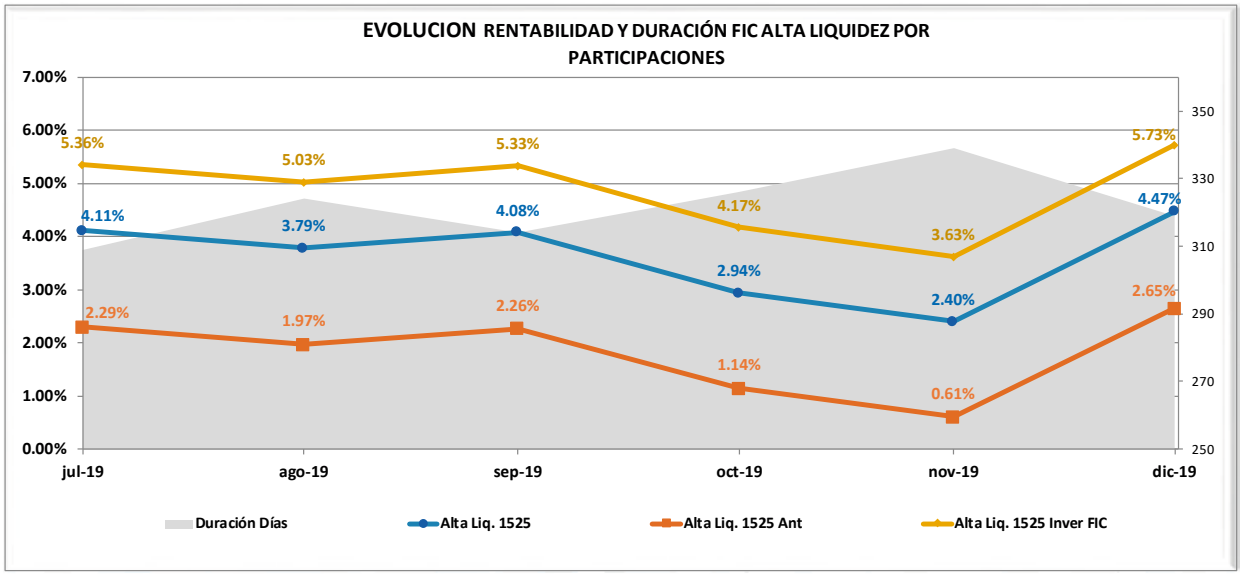
Acorde con lo anterior, la Gerencia de Fondos estableció unas estrategias de inversión que permitieran resultados de rentabilidad positivos, observando y actuando de acuerdo al comportamiento y las expectativas de los fundamentales económicos, con el propósito de proteger los capitales de nuestros inversionistas y obtener rentabilidades competitivas y con un desempeño eficiente dentro de resultados de los fondos del mercado local. La rentabilidad del segundo semestre de 2019 fue del 3.62% E.A., la cual se encuentra dentro del promedio de tasas de los fondos comparables.

Proyectamos que las rentabilidades en los fondos para el primer semestre de 2020 podrían tener un comportamiento volátil, debido a los fundamentales económicos que aún persisten y que podrían imprimir nerviosismo entre los operadores del mercado de valores, como es la guerra comercial entre EEUU y China, el comportamiento de la política monetaria en Estados Unidos por parte de la FED y las noticias económicas provenientes de la Zona Euro; adicionalmente a nivel local el comportamiento en la inflación y los movimientos de política monetaria por parte del Banco de la República, la terminación de los paros nacionales y la evolución de los principales indicadores económicos. Es este sentido, las rentabilidades promedio de los fondos podrían ubicarse en un rango entre el 3.50% E.A. y 4.50% E.A. para el primer semestre de 2020.

Por último, mencionamos que la Gerencia de Fondos seguirá diseñando unas estrategias de inversión que estén en línea con las expectativas de los fundamentales económicos que se presenten durante el primer semestre de 2020 y que permitan posicionar los fondos entre las mejores alternativas de inversión del sector fiduciario.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

EVOLUCIÓN RENTABILIDAD NETA Y DURACIÓN



• Duración

El Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez cerró el segundo semestre de 2019 con una duración de 319 días cumpliendo el plazo permitido para fondos clasificados del mercado monetario - máximo de 365 días y de acuerdo con las estrategias previstas por el administrador. Como se puede apreciar en la gráfica, la duración del fondo tuvo un comportamiento muy estable a lo largo del semestre, permaneciendo en un promedio de 320 días. Lo anterior se explica por las decisiones de inversión que se tomaron con base en los fundamentales económicos que se presentaron en el período y con el fin de buscar rentabilidades competitivas para nuestros inversionistas.

En este sentido las estrategias de inversión se enfocaron en la conformación de un portafolio de inversiones totalmente diversificado en los diferentes indicadores disponibles en el mercado local y en los plazos que brindan el mejor comportamiento en la relación rentabilidad - riesgo para nuestros inversionistas.

• Rentabilidad

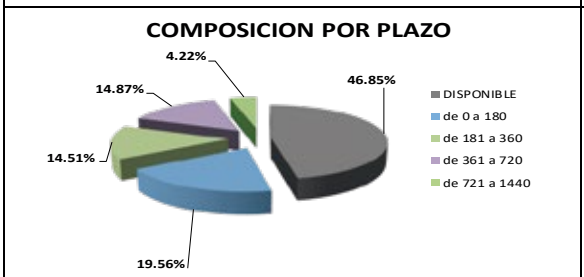
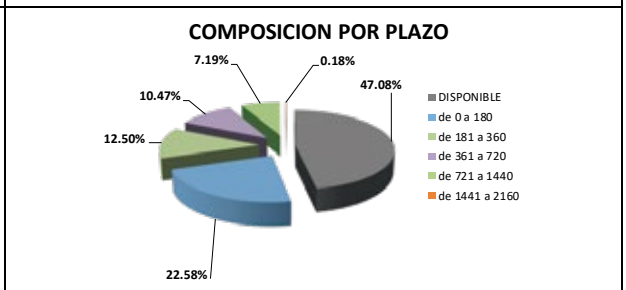
La rentabilidad del fondo tuvo un comportamiento acorde con el movimiento de las tasas durante el segundo semestre de 2019, en línea con los indicadores macro de la economía, cerrando el semestre con unas rentabilidades promedio mensual al corte de diciembre de 2019 así:

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tipo Participación	Rentab. Mensual
Alta Liquidez 1525	4.47%
Alta Liquidez 1525 Anticipos	2.65%
Part. Privada Fondos Fiduprevisora	5.73%

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO POR PLAZO AL VENCIMIENTO

COMPARATIVO JUNIO 2019 - DICIEMBRE 2019

JUNIO 2019	DICIEMBRE 2019
	

Se muestran los cambios en la composición del portafolio de inversiones por plazos al vencimiento entre el cierre de junio de 2019 y diciembre de 2019. Para el rango de 0 a 180 días se refleja un comportamiento ascendente pasando del 19.56% al 22.58%, explicado principalmente por el cambio de rango de títulos que venían a una mayor duración y por inversiones que se realizaron en este plazo durante el periodo de análisis.

Para el rango de 181 a 360 días la participación de títulos pasa del 14.51% al 12.50%, disminución que se explica por ventas de títulos y por cambio de rango de títulos a cortes de menor duración. Las inversiones del rango de 361 a 720 días presentaron un comportamiento descendente, pasando del 14.87% al 10.47%, debido principalmente al crecimiento del valor del portafolio, a la venta de títulos en este rango de duración y al traslado de papeles al rango de menor duración.

El rango de vencimientos de 721 a 1440 días se refleja un ascenso pasando del 4.22% al 7.19%, debido al crecimiento del portafolio, permitiendo realizar compras de títulos en este rango de duración buscando mejores rentabilidades.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

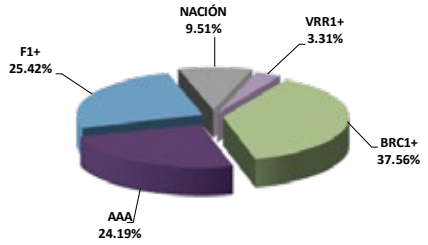
El rango de vencimientos mayores a 1441 días presenta una participación del 0.18% por la compra de títulos en este rango de duración.

La liquidez del fondo presenta un crecimiento al pasar del 46.85% para el primer semestre de 2019 al 47.08% con corte al segundo semestre de 2019, manteniendo un adecuado nivel de liquidez, porcentajes que deben permanecer de acuerdo a lo definido en el Reglamento del FIC entre 30% y 50%.

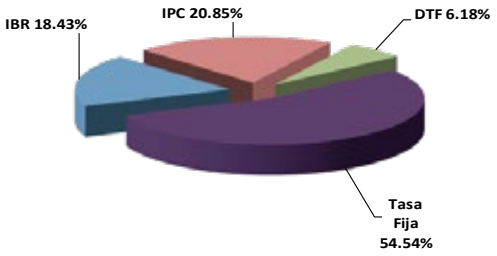
CALIDAD CREDITICIA Y TIPO DE RENTA DEL PORTAFOLIO

DICIEMBRE 31 DE 2019

COMPOSICIÓN POR CALIDAD CREDITICIA PORTAFOLIO DE INVERSIÓN



COMPOSICIÓN POR TIPO DE RENTA PORTAFOLIO DE INVERSIÓN



Durante el segundo semestre de 2019 el portafolio permanece compuesto con títulos que poseen las más altas calificaciones y menores niveles de riesgos, es decir, el portafolio está conformando en un 100% con papeles calificados AAA y su máxima calificación equivalente en el corto plazo y riesgo Nación, indicando una excelente calidad crediticia de los activos con alta mitigación de los riesgos de crédito, mercado y liquidez. Esta estructura se realizó teniendo en cuenta el perfil de riesgo conservador del Fondo de Inversión Colectiva y acorde con las inversiones definidas para fondos que se rigen por el Decreto 1525 de 2008.

En la composición del portafolio por tipo de renta, las inversiones en Tasa Fija presentaron un descenso con respecto a la composición del primer semestre de 2019 al pasar del 56.57% al 54.54%, generado por el incremento del valor del portafolio y por ventas de CDT y TES durante el periodo de análisis. En cuanto a las inversiones en IPC, su participación incremento al pasar del 17.51% al 20.85% generado principalmente por el crecimiento del valor del portafolio y por compras de CDT en este indicador, dada

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

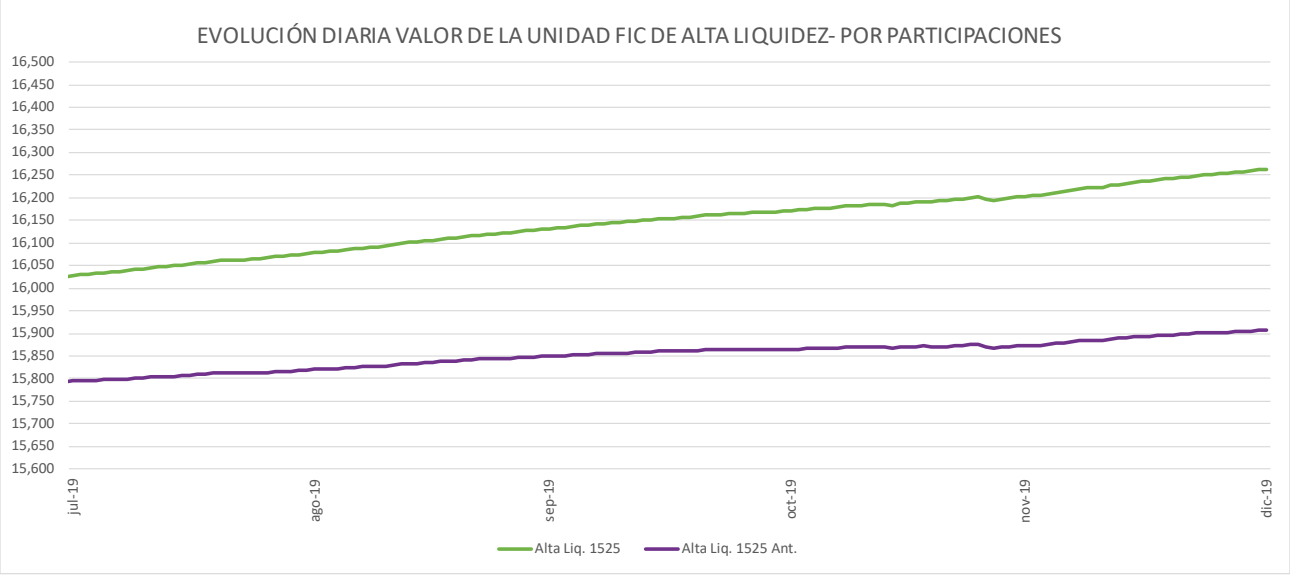
la perspectiva de valor que se observó en este índice durante el segundo semestre de 2019 y acorde con la coyuntura de tasas observadas en el período.

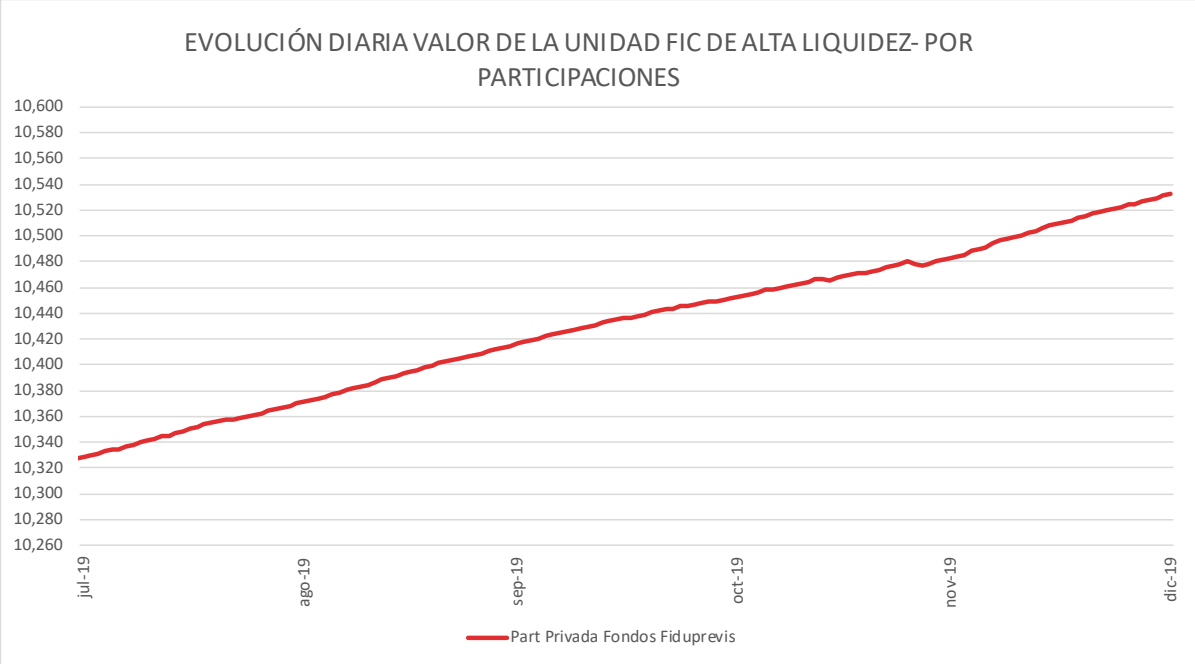
La participación en papeles indexados a la DTF disminuyo pasando del 8.51% al 6.18%, explicado principalmente por redenciones de CDT y la poca liquidez de este indicador en el mercado de valores. Las inversiones en IBR presentaron un incremento al pasar del 17.42% al 18.43% generado por compras de títulos indexados a este indicador, siguiendo las estrategias de inversión establecidas para el cierre del segundo semestre de 2019 y la expectativa de crecimiento en el indicador.

Los anteriores porcentajes fueron calculados sobre el valor total del portafolio de inversiones sin tener en cuenta el disponible.

EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LA UNIDAD

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA





VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Como se puede observar en el gráfico, el comportamiento del valor diario de la unidad de las participaciones Fondo de Inversión Colectiva continuó siendo positivo y alcista, constituyendo una utilidad positiva por cada unidad invertida en cada participación del fondo, como se muestra a continuación:

Participación	Valor Unidad julio 01 2019	Valor Unidad diciembre 31 de 2019	Utilidad Neta
Participacion 1525	15,974.665569	16,263.111378	$ 288.45
Participacion 1525 Anticipos	15,764.641915	15,908.058946	$ 143.42
Part. Privada Fondos Fiduprevisora	10,284.246420	10,532.741713	$ 248.50

El comportamiento del valor de la unidad obedece a las estrategias de inversión planteadas y desarrolladas en el segundo semestre del año, con seguimiento permanente de las variables económicas locales y globales, las cuales han sido descritas ampliamente en este documento.

ESTADOS FINANCIEROS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	Diciembre 2019		Junio 2019			
Activo	**Valor**	**Ratio a activos totales**	**Valor**	**Ratio a activos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Disponible	783,429.39	47.10%	775,943.87	46.86%	7,485.52	0.96%
Inversiones a valor razonable	879,891.52	52.90%	879,862.01	53.14%	29.51	0.00%
Otros Activos	0.00	0.00%	0.48	0.00%	-0.48	-100.00%
TOTAL ACTIVOS	**1,663,320.91**	**100%**	**1,655,806.36**	**100%**	**7,514.55**	**0.45%**
Pasivo	**Valor**	**Ratio a pasivos totales**	**Valor**	**Ratio a pasivos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Comisiones sobre valor del FIC por pagar	199.03	36.12%	161.60	38.62%	37.43	23.16%
Impuestos por pagar retención en la fuente	13.04	2.37%	24.46	5.85%	-11.43	-46.71%
Retiros de aportes y anulaciones	244.21	44.32%	78.38	18.73%	165.83	211.6%
Cuentas por pagar (cheques girados no cobrados)	3.34	0.61%	3.34	0.80%	0.00	0.00%
Otros pasivos	91.38	16.58%	150.62	36.00%	-59.25	-39.33%
TOTAL PASIVOS	**551.00**	**100%**	**418.41**	**100%**	**132.59**	**31.69%**
Patrimonio	**Valor**	**Ratio a patrimonio total**	**Valor**	**Ratio a patrimonio total**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Participaciones en Fondos de Inversion Colectiva	1,649,407.23	99.20%	1,655,243.32	99.99%	-5,836.10	-0.35%
Participaciones por identificar	13,362.69	0.80%	144.63	0.009%	13,218.06	9139.16%
TOTAL PATRIMONIO	**1,662,769.91**	**100%**	**1,655,387.95**	**100%**	**7,381.96**	**0.45%**
Total Pasivo Más Patrimonio	**1,663,320.91**		**1,655,806.36**		**7,514.55**	**0.45%**

Cifras expresadas en millones de pesos

• Análisis Vertical diciembre 31 de 2019

Al corte de diciembre de 2019 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 47.10%, participación estratégica para cubrir adecuadamente los retiros de adherentes. Adicionalmente los saldos mantenidos en cuentas de ahorro generan una remuneración relevante por tasas de rentabilidad competitivas, debido a negociaciones que la sociedad administradora ha pactado con las entidades financieras, generando estabilidad en los retornos del Fondo y una menor volatilidad en las rentabilidades a lo largo del segundo semestre de 2019.

Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), tuvieron una participación del 52.90%, donde se incorporan todas las inversiones que componen el portafolio del fondo. La distribución del activo se realizó de acuerdo a los lineamientos y estrategias planteadas y aprobadas en el Comité de Inversiones del Fondo.

Respecto a los Pasivos, se relacionan las cuentas por pagar a la sociedad administradora por la Comisión que cobra por su gestión en la administración del fondo que representan el 36.12% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las Cuentas por Pagar están constituidas por cheques girados no cobrados, participaron con un porcentaje del 0.61% sobre el total del Pasivo. La cuenta Impuestos por Pagar con una participación del 2.37% del total del Pasivo, corresponde a la retención en la fuente practicada a los adherentes que realizaron retiros de rendimientos durante el mes de diciembre de 2019 y que será pagada a la DIAN en el mes de enero de 2020.

La cuenta de retiros de aportes y Anulaciones participó con un porcentaje del 44.32% sobre el total del Pasivo, e incorpora los pagos y cancelaciones generadas por los adherentes que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser pagados y los cuales se desembolsaran el siguiente día hábil. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 16.58% al 31 de diciembre de 2019 e incorpora las provisiones para pago de gastos bancarios, administrativos y de funcionamiento.

Con respecto al Patrimonio, la cuenta de Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva refleja los aportes de nuestros inversionistas equivalentes al 99.20% del total del Patrimonio, mientras que el rubro de Participaciones por Identificar equivale al 0.80%, e incorpora los aportes que aún no cumplen con los requisitos para ser abonados a un adherente, de acuerdo con lo estipulado en el manual de procedimientos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

• Análisis Vertical junio 30 de 2019

Al corte de junio 30 de 2019 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 46.86%, participación estratégica para cubrir adecuadamente los retiros de adherentes. Adicionalmente los saldos mantenidos en cuentas de ahorro generan una remuneración relevante por tasas de rentabilidad competitivas, debido a negociaciones que la sociedad administradora ha pactado con las entidades financieras, generando estabilidad en los retornos para el Fondo y una menor volatilidad en las rentabilidades a lo largo del primer semestre de 2019.

Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), tuvieron una participación del 53.14%, donde se incorporan todas las inversiones que componen el portafolio del fondo. La distribución del activo se realizó de acuerdo a los lineamientos y estrategias planteadas y aprobadas en el Comité de Inversiones del Fondo.

Respecto a los Pasivos, se relacionan las cuentas por pagar a la sociedad administradora por la Comisión que cobra por su gestión en la administración del fondo que representan el 38.62% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC.

Las Cuentas por Pagar están constituidas por cheques girados no cobrados, participaron con un porcentaje del 0.80% sobre el total del Pasivo. La cuenta Impuestos por Pagar con una participación del 5.85% del total del Pasivo, corresponde a la retención en la fuente practicada a los adherentes que realizaron retiros de rendimientos durante el mes de junio de 2019 y que será pagada a la DIAN en el mes de julio de 2019.

La cuenta de retiros de aportes y Anulaciones participó con un porcentaje del 18.73% sobre el total del Pasivo, e incorpora los pagos y cancelaciones generadas por los adherentes que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser pagados y los cuales se desembolsaran el siguiente día hábil. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 36% al 30 de junio de 2019 e incorpora las provisiones para pago de gastos bancarios, administrativos y de funcionamiento.

Con respecto al Patrimonio, la cuenta de Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva refleja los aportes de nuestros inversionistas equivalentes al 99.99% del total del Patrimonio, mientras que el rubro de Participaciones por Identificar equivale al 0.01%, e incorpora los aportes que aún no cumplen con los requisitos para ser abonados a un adherente, de acuerdo con lo estipulado en el manual de procedimientos.

• Análisis Horizontal

Diciembre 31 de 2019 vs junio 30 de 2019

En el segundo semestre de 2019 a nivel del Activo se evidencia un crecimiento del 0.45%, explicado principalmente por un leve aumento del valor del Fondo de Inversión Colectiva al cierre de 2019. En su discriminación por rubro, el Disponible tuvo un aumento de 0.96%, causado por el crecimiento del valor del fondo que se presentó durante el periodo. En cuanto a las Inversiones a Valor Razonable se mantuvieron estables con una variación mínima en su participación de 52.90% frente al 53.14% que cerró el primer semestre de 2019.

En cuanto a la evolución del Pasivo se observó un crecimiento del 31.69%, influenciado principalmente por el rubro de la cuenta de Retiros de Aportes y Anulaciones con un incremento del 211.6%, cuenta que incorpora los pagos y cancelaciones generadas por los adherentes que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser pagados y los cuales se desembolsaran el siguiente día hábil. La cuenta de Otros Pasivos que presentó un descenso del 39.33%, debido a la realización de un menor valor de provisiones para el pago de los gastos de sostenimiento del Fondo. La cuenta de Comisiones por Pagar que corresponde a la Comisión que cobra la sociedad administradora por la gestión de administración del Fondo Inversión Colectiva presento una variación del 23.16%; esta variación es normal y se debe a que la comisión pendiente por pagar a la sociedad administradora en el mes de diciembre de 2019 fue de cuatro días (28 al 31 de diciembre de 2019) mientras que a junio de 2019 fue de dos días (29 al 30 de junio de 2019).

El rubro de Cuentas por Pagar por Cheques Girados no Cobrados, no presento variación con respecto al corte de junio de 2019.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La cuenta de Impuestos por Pagar finalizó el periodo con un saldo de $2.37 millones, presentando una disminución del 46.71% de un período a otro, debido a un menor número de retiros de adherentes que fueron sujetos a retención en la fuente en el mes de diciembre de 2019 en comparación con los retiros presentados el mes de junio de 2019.

Con relación al Patrimonio, la cuenta Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva presentó un descenso del 0.35%, explicado por una leve disminución del valor del FIC durante la última parte del período de análisis.

Las Participaciones por Identificar incrementaron en $13.218.06 millones correspondiente a una variación de más del 100%, explicado por un mayor número de aportes de adherentes realizados en los últimos días del mes de diciembre de 2019 con respecto al corte de junio de 2019, que no alcanzaron a cumplir con todos los requisitos necesarios para ser abonados.

ESTADO DE RESULTADOS

	Julio 01 a Diciembre 31 de 2019		Enero 01 a Junio 30 de 2019			
Ingresos	**Valor**	**Ratio a ingresos totales**	**Valor**	**Ratio a ingresos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Intereses	32,579.83	38.22%	15,299.64	38.60%	17,280.19	112.95%
Valoración de inversiones a valor razonable - Intrumentos de deuda. Aumento en el valor razonable	52,429.33	61.51%	24,207.89	61.08%	28,221.44	116.58%
Utilidad por venta de inversiones	227.38	0.27%	127.72	0.32%	99.66	78.03%
Rendimientos por Anulación	0.75	0.00%	0.46	0.00%	0.29	64.14%
Total Ingresos Operacionales	**85,237.30**	**100%**	**39,635.71**	**100%**	**45,601.59**	**115.05%**
Gastos	**Valor**	**Ratio a gastos totales**	**Valor**	**Ratio a gastos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Comisiones por administración del Fondo	17,859.59	65.67%	8,279.17	71.62%	9,580.41	115.72%
Valoración inversiones a valor razonable - Instrumentos de deuda. Disminución del valor razonable	8,982.48	33.03%	3,105.96	26.87%	5,876.53	189.20%
Impuestos y Tasas. Gravamen a los movimientos financieros	73.70	0.27%	34.66	0.30%	39.05	112.66%
Otros Gastos	279.06	1.03%	139.78	1.21%	139.28	99.64%
Total Gastos Operacionales	**27,194.83**	**100%**	**11,559.57**	**100%**	**15,635.26**	**135.26%**
Rendimientos Abonados	**58,042.47**	**-**	**28,076.14**	**-**	**29,966.33**	**106.73%**

Cifras expresadas en millones de pesos

• Análisis Vertical a diciembre de 2019

En el segundo semestre del 2019, se evidenciaron Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez por $85.237.30 millones, donde el 61.51% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda, el 38.22% por los Intereses que generan los recursos mantenidos en cuentas de ahorro y el 0.27% por las Utilidades que se generaron en la rotación del portafolio de inversiones. Este resultado obedece a la ejecución de las estrategias de inversión planteadas en los

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Comités de Inversiones Fondos de Inversión Colectiva y a su constante ejecución por parte de la Gerencia de Fondos de Inversión Colectiva, monitoreando los indicadores económicos de orden nacional e internacional para una toma de decisiones más acertada, en búsqueda de la mejor rentabilidad para nuestros inversionistas.

Con relación a los Gastos del FIC, las Comisiones del Fondo representan el 65.67% que corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 33.03% a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones en instrumentos de deuda, el 0.27% al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF) generado en las operaciones del fondo y un 1.03% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

• Análisis Vertical a junio de 2019

En el primer semestre del 2019, se evidenciaron Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez por $39.635.71 millones, donde el 61.08% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda y el 38.60% por los Intereses que generan los recursos mantenidos en cuentas de ahorro y el 0.32% por las Utilidades que se generaron en la rotación del portafolio de inversiones. Este resultado obedece a la ejecución de las estrategias de inversión planteadas en los Comités de Inversiones Fondos de Inversión Colectiva y a su constante ejecución por parte de la Gerencia de Fondos de Inversión Colectiva, monitoreando los indicadores económicos de orden nacional e internacional para una toma de decisiones más acertada, en búsqueda de la mejor rentabilidad para nuestros inversionistas.

Con relación a los Gastos del FIC, las Comisiones del Fondo representan el 71.62% que corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 26.87% a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones en instrumentos de deuda, el 0.30% al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF) generado en las operaciones del fondo y un 1.21% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

• Análisis Horizontal

Diciembre 31 de 2019 vs junio 30 de 2019

Al realizar la comparación de los Ingresos Operacionales del Fondo de Inversión Colectiva entre el segundo semestre de 2019 y el primer semestre de 2019, se observa un incremento de $45.601.59 millones, equivalente a una variación del 115.05% en los ingresos totales.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En el detalle encontramos que los Ingresos por Intereses que corresponden a la remuneración de los recursos que se mantienen en Cuentas de Ahorro incremento un 112.95% equivalente a una diferencia de $17.280.19 millones, explicado principalmente por un aumento en los saldos de las cuentas, debido a un mayor valor promedio del fondo durante el periodo de análisis.

En cuanto a los Ingresos por Valoración de Inversiones a Valor Razonable presentaron un crecimiento del 116.58% debido al mayor valor promedio del portafolio en el periodo de análisis con respecto al periodo anterior. Por último, la Utilidad en Venta de Inversiones subió un 78.03% equivalente a $99.66 millones, explicado por un mayor volumen de transacciones realizadas en la rotación del portafolio de inversiones.

Con relación a los Gastos, el rubro de Comisiones reflejo un incremento del 115.72%, debido al aumento del valor promedio del Fondo en el segundo semestre del 2019 con respecto al primer semestre de 2019.

Adicionalmente, se presentó un incremento del rubro de Valoración de Inversiones a Valor Razonable del 189.20%, generado por las volatilidades que se presentaron en el mercado de instrumentos de renta fija durante el segundo semestre del 2019 y por un mayor valor promedio del portafolio de inversiones administrado de un período a otro, los cuales se encuentran expuestos a las variaciones del mercado de valores.

La cuenta de gasto por Gravamen al Movimiento Financiero tuvo un aumento del 112.66%, equivalente a $39.05 millones por el mayor valor pagado en comisiones a la sociedad administradora como resultado de un aumento valor promedio del Fondo durante el período de análisis. Finalmente, la cuenta de Otros Gastos presentó un incremento del 99.64%, por las causas señaladas anteriormente.

En el neto, los rendimientos abonados a los adherentes en el segundo semestre del 2019 ascendieron a $58.042.47 millones frente a $28.076.14 millones abonados en el primer semestre de 2019, significando un incremento del 106.73%, principalmente por el crecimiento del valor promedio del fondo y las variaciones del portafolio de inversiones en el segundo semestre de 2019, lo cual generó mayores valorizaciones en el portafolio y superiores rendimientos a distribuir entre los inversionistas.

GASTOS

Análisis a diciembre 31 de 2019

En el segundo semestre de 2019 los Gastos en el Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez presentan un incremento del 135.26% con respecto al dato del primer semestre de 2019. Las Comisiones

representaron el 65.67% sobre el total de gastos del Fondo, las cuales suben de un período a otro en un 115.72% debido a los hechos descritos en el análisis horizontal de diciembre 31 de 2019 vs junio 30 de 2019.

El Fondo Abierto de Alta Liquidez está conformado por 3 participaciones, donde cada una cobra una comisión de administración diferencial previa y fija descontada diariamente y calculada con base en el valor neto del patrimonio de la respectiva Participación del día anterior.

• Comisión de Administración por Participación:

Participación	Comisión (E. A)
Participacion 1525	1.20%
Participacion 1525 Anticipos	3.00%
Part Privada Fondos Fiduprevis	0.00%

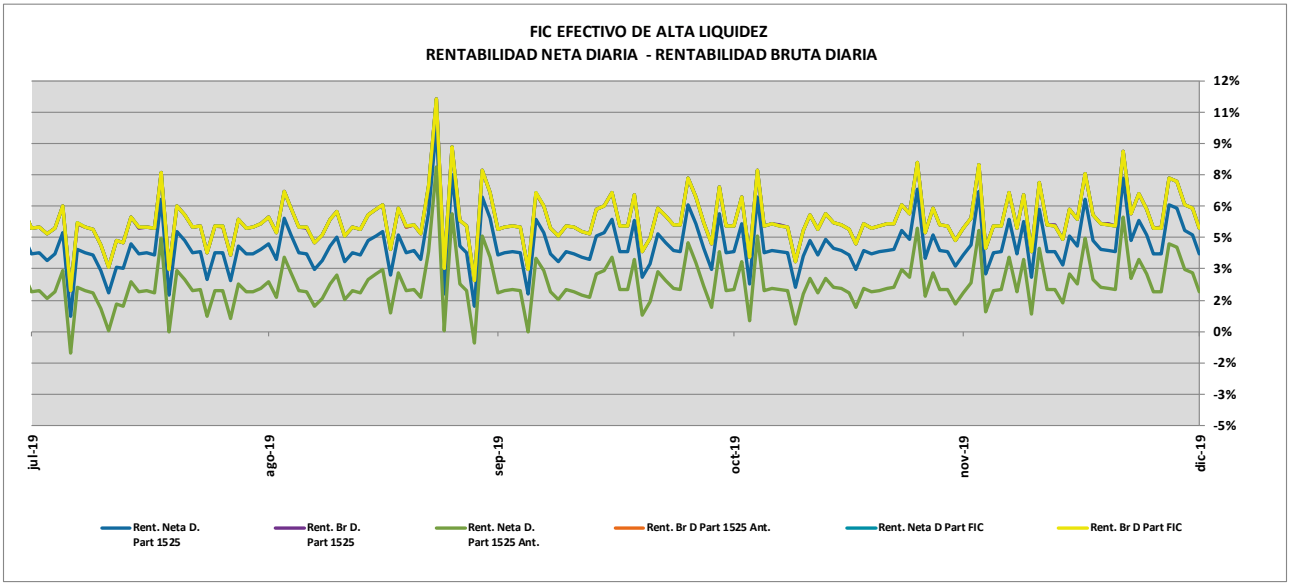
[1] Se cobrará el porcentaje definido para cada Participación como una comisión previa y fija por la administración y gestión del Fondo, la cual se descontará diariamente y se calculará según lo establecido en la Cláusula 7.2. Comisión por Administración.

Se registró un incremento del 189.20% en el gasto por la disminución de la Valoración de las Inversiones a Valor Razonable, de acuerdo con el nuevo marco técnico normativo de la contabilidad en Colombia, explicado principalmente por el incremento en el valor promedio del portafolio y por las mayores volatilidades en valoración que se presentaron en el segundo semestre del año 2019.

La cuenta de gastos por el pago de Gravamen al Movimiento Financiero GMF tuvo una participación del 0.27%, donde se observa un crecimiento con respecto al primer semestre de 2019 equivalente al 112.66%, generado en las operaciones de pago de comisión fiduciaria y los gastos de administración del fondo.

La partida de Otros Gastos incluye entre sus rubros más representativos: agencias calificadoras, depósito central y custodia de los valores que componen el portafolio de inversiones y gastos bancarios, presentaron un incremento del 99.64% equivalente a $139.28 millones entre un semestre y otro.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de la rentabilidad de cada una de las Participación, antes de descontar la comisión de la sociedad administradora y los gastos (rentabilidad bruta) y la variación frente a la rentabilidad neta.



GESTIÓN DE RIESGOS

(Sistema de Administración de Riesgo Operativo)

El Sistema de Administración de Riesgo Operativo de la Fiduciaria, se enmarca dentro de los lineamientos exigidos por la Superintendencia Financiera de Colombia a través del cumplimiento de la Circular Externa 041 del 29 de junio de 2007, lineamientos que se acogen en el Manual SARO de la entidad, así como las políticas y metodologías.

Durante la vigencia anual, se realizan diferentes actividades relacionadas con las etapas y elementos del SARO, tales como la identificación, medición, control y monitoreo de los riesgos operativos.

Así mismo se realiza seguimiento permanente a los riesgos de los procesos, planes de acción originados por eventos de riesgo, por informes remitidos de entes de control y de los resultados de los indicadores de riesgo reportados por los procesos. Adicionalmente, la Unidad de Riesgo Operativo (URO) brinda apoyo a los diferentes consorcios en los que participa la Fiduciaria. En relación al plan de capacitación 2019 fue abordado en tres frentes: inducción a nuevos funcionarios de la Fiduciaria, sensibilización a grupos críticos y fortalecimiento anual de conceptos.

Con respecto al Plan de Continuidad del Negocio (PCN), durante este período se generó el plan de pruebas aprobado por el Comité de Riesgos, en el cual se ejecutan las pruebas de comunicaciones y de tipo funcional para las diferentes áreas, con el fin de validar la operación con los portales bancarios, canales de comunicaciones y sistemas de información involucrados con la operación de negocio. De igual manera el listado del personal crítico involucrado en el plan de continuidad de negocio, es actualizado periódicamente con el fin de garantizar su acceso al Sitio Alterno de Operaciones (SAO); adicionalmente, se realizan capacitaciones periódicas en los roles y las actividades que cada una de las personas debe desempeñar para la ejecución de las pruebas referidas y posible activación del plan ante eventos de interrupción de la operación.

Con respecto a la política de anticorrupción corporativa, la Unidad de Riesgo Operativo (URO) se encuentra actualmente en el apoyo a la actualización de la matriz de riesgos de corrupción, en concordancia con lo estipulado por el Estatuto Anticorrupción (Ley 1474 de 2011) y el Departamento Administrativo de la Función Pública.

"Las obligaciones de la sociedad administradora del fondo de inversión colectiva relacionadas con la gestión del portafolio son de medio y no de resultado. Los dineros entregados por los inversionistas al fondo de inversión colectiva no son depósitos, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN, ni por ningún otro esquema de dicha naturaleza. La inversión en el fondo de inversión colectiva está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de los activos que componen el portafolio del respectivo fondo".

Defensoría del Consumidor Financiero: Dr. JOSÉ FEDERICO USTÁRIZ GONZÁLEZ. Dirección: Carrera 11A # 96-51, Oficina 203, Edificio Oficity de la ciudad de Bogotá D.C. PBX: 6108161 / 6108164. Fax: exténsión 500. Correo electrónico: defensoriafiduprevisora@ustarizabogados.com Horario de atención: de 8:00 a.m. a 6:00 p.m. de lunes a viernes en jornada continua. Funciones del Defensor del Consumidor: dar trámite a las quejas contra las entidades vigiladas en forma objetiva y gratuita. Ser vocero de los consumidores financieros ante la institución. Usted puede formular sus quejas contra la entidad con destino al Defensor del Consumidor en cualquiera agencia, sucursal, oficina de corresponsalía u oficina de atención al público de la entidad. Así mismo, tiene la posibilidad de dirigirse al Defensor con el ánimo de que éste formule recomendaciones y propuestas en aquellos aspectos que puedan favorecer las buenas relaciones entre Fiduprevisora S.A. y sus consumidores. Para la presentación de quejas ante el Defensor del Consumidor no se exige ninguna formalidad, se sugiere que la misma contenga como mínimo los siguientes datos del reclamante: 1. Nombres y apellidos completos 2. Identificación 3. Domicilio (dirección y ciudad) 4. Descripción de los hechos y/o derechos que considere que le han sido vulnerados; de igual forma puede hacer uso del App "Defensoría del Consumidor Financiero" disponible para su descarga desde cualquier smartphone, por Play Store o por App Store.