## ASPECTOS GENERALES

Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo - Fondo con Participaciones, se compone por seis (6) tipos de participaciones, dentro de los cuales se clasifican los inversionistas del fondo así:

En las Participaciones con plazos a 30, 60, 90 y 180 días (excepto la Participación 90 días Institucional) podrán vincularse clientes clasificados como personas naturales o jurídicas, patrimonios autónomos, encargos fiduciarios o Fideicomisos administrados por Fiduprevisora S.A. y que se ajusten a los requisitos de monto mínimo de entrada y permanencia en los horizontes de tiempo establecidos en el rango seleccionado. La sociedad administradora cobra una comisión previa y fija del 1.30% para el plazo de 30 días, del 1.20% al plazo de 60 días, del 1.15% al plazo de 90 días y del 1.10% al plazo de 180 días, tasas efectivas anuales descontadas diariamente, calculada con base en el valor neto o del patrimonio de la respectiva participación del día anterior.

La Participación 90 días Institucional está dirigida a clientes Inversionistas vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia (Bancos, Compañías de Financiamiento, Corporaciones Financieras, Sociedades Fiduciarias, Fondos de Pensiones y Cesantías, Sociedades Comisionistas de Bolsa, etc.). La sociedad administradora cobra una comisión previa y fija del 0.60% efectivo anual descontada diariamente, calculada con base en el valor neto o del patrimonio de la participación del día anterior.

La Participación "Privada Fideicomisos" creada exclusivamente para la administración de recursos de negocios gestionados por Fiduprevisora S.A., como una alternativa de diversificación de depósitos y desconcentración de la participación en otros vehículos de inversión. Solo podrán acceder a esta participación los recursos de fideicomisos administrados por la fiduciaria que tienen autorizado la administración de sus dineros a través de los fondos de inversión colectiva administrados por Fiduprevisora S.A. y que se ajusten al plazo de permanencia definido para esta participación. La alternativa de inversión está dirigida a negocios fiduciarios que pueden manejar recursos en fondos con disponibilidad en el corto plazo. Acorde con lo anterior, podrán ser inversionistas de esta participación cualquier negocio fiduciario administrado en la fiduciaria que se ajuste a las condiciones de esta participación, a su política de inversión y a los riesgos asociados a este FIC. Tendrá un pacto de permanencia de cinco (5) días calendario y no le aplicará límites a la participación por inversionista." La sociedad administradora cobra una comisión previa y fija del 1.45% efectivo anual descontada diariamente, calculada con base en el valor neto o del patrimonio de la participación del día anterior

El valor mínimo de entrada y permanencia definido para ingresar a cualquier rango de vencimiento de este fondo será de cincuenta mil pesos m/l ($50.000). El Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo posee un solo portafolio de inversiones para todas las participaciones y la estrategia de inversión es una sola para este portafolio. En tal sentido, el informe de Rendición de Cuentas agrupa las seis participaciones.

El Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo invierte sus recursos en Valores de contenido crediticio en renta fija denominados en moneda nacional o unidades representativas de moneda nacional, inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, calificados por una sociedad legalmente habilitada por la Superintendencia Financiera de Colombia con una calificación mínima de AA o su equivalente en otra nomenclatura, salvo los títulos de deuda pública emitidos o garantizados por la nación o por el Banco de la República o por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras – FOGAFIN.

La estrategia de inversión se define en los comités de inversión, observando las condiciones de mercado de los diferentes activos en los que puede invertir el fondo, así como las variables financieras y económicas. El perfil del fondo es conservador y de mediano plazo, razón por la cual el plazo máximo promedio ponderado para el vencimiento de los valores que conforman el portafolio de inversiones es cómo máximo setecientos veinte (720) días.

# ANÁLISIS MACROECONÓMICO E INFORME DE DESEMPEÑO SEGUNDO SEMESTRE 2022

## 1. PRINCIPALES FUNDAMENTALES ECONOMICOS DEL SEGUNDO SEMESTRE DE 2022

El panorama económico durante la segunda mitad del año estuvo enmarcado por la alta incertidumbre de los mercados de valores ante expectativas en materia de crecimiento, inflación, política monetaria y un fenómeno cada vez más relevante en el escenario económico como lo es la geopolítica. En el contexto global, las decisiones de los bancos centrales de las principales economías (G7) siguen como protagonistas respecto a las decisiones entorno al aumento de la tasa de intervención como vehículo para hacerle frente a la inflación. Los altos niveles de inflación durante todo el año y particularmente en el segundo semestre, fueron los determinantes para el encaminamiento de las políticas monetarias alcistas por parte de los Bancos Centrales a nivel global. Los desequilibrios entre la oferta y la demanda han encaminado a las principales economías hacia una inflación creciente de largo plazo y de carácter estructural que permanecerá incluso en el primer trimestre del 2023, a pesar de las grandes restricciones en la oferta monetaria, que impactan directamente en la demanda de los agentes del mercado y en el encarecimiento del crédito.

Uno de los mayores determinantes de una inflación que se proyecta incluso en el 2023, continúan siendo las distorsiones o desequilibrios en la oferta, sin dejar de contemplar que para el cierre del 2022 el deterioro en la demanda (*consumo*) aun es débil en algunas economías pese a los altos niveles de inflación. A nivel de crecimiento económico, las actualizaciones de las estimaciones para las principales economías corrigen a la baja para el 2022, mismo escenario planteado para el 2023, donde es muy probable que algunas economías entren en recesión. En geopolítica, el conflicto bélico que ya supera los 11 meses continúa agravando el panorama global en lo económico, lo político y lo social, la perdida de toneladas de insumos agrícolas y fertilizantes que producía tanto Ucrania como Rusia, con una demanda permanente a nivel mundial, mantienen el efecto negativo en los precios por las distorsiones en la oferta. Los riesgos de acrecentar el conflicto a niveles biológicos o atómicos permanecieron a lo largo del segundo semestre, hasta ahora sin amenazas serias.

A nivel local, las expectativas de los agentes del mercado se concentraron de igual manera en los datos de inflación, el precio de los commodities, en el tipo de cambio que continuó con altas volatilidades generando devaluaciones significativas en lo corrido del cuarto trimestre, y en las expectativas económicas del gobierno actual, principalmente por los efectos que tendrían la aprobada reforma tributaria, pero también las expectativas en torno a las reformas que tendrán curso en el 2023 tanto de salud como pensional. Desarrollaremos en detalle estos temas a lo largo del informe.

## PANORAMA GLOBAL

Para el cuatro trimestre de 2022 recibimos la actualización de proyecciones económicas tanto del Fondo Monetario Internacional, como de la OECD; si bien se trata de organizaciones independientes a los gobiernos, las proyecciones tienen un aspecto común: se espera que en el año 2023 la economía global y por países crezca mucho menos en comparación con los niveles de crecimiento del 2022.

| Pronóstico FMI OCT-22 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Región | Estimado | Proyección | | Diferencia | |
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 |
| **World Output** | **6.0** | **3.2** | **2.7** | **0.0** | **–0.2** |
| **Advanced Economies** | **5.2** | **2.4** | **1.1** | **–0.1** | **–0.3** |
| United States | 5.7 | 1.6 | 1.0 | –0.7 | 0.0 |
| Euro Area | 5.2 | 3.1 | 0.5 | 0.5 | –0.7 |
| Germany | 2.8 | 1.5 | –0.3 | 0.3 | –1.1 |
| France | 6.8 | 2.5 | 0.7 | 0.2 | –0.3 |
| Italy | 6.6 | 3.2 | –0.2 | 0.2 | –0.9 |
| Spain | 5.1 | 4.3 | 1.2 | 0.3 | –0.8 |
| Japan | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 0.0 | –0.1 |
| United Kingdom | 7.4 | 3.6 | 0.3 | 0.4 | –0.2 |
| **Emerging Market and Developing Econ** | **6.6** | **3.7** | **3.7** | **0.1** | **–0.2** |
| Emerging and Developing Asia | 7.2 | 4.4 | 4.9 | **–0.2** | **–0.1** |
| China | 8.1 | 3.2 | 4.4 | –0.1 | –0.2 |
| India | 8.7 | 6.8 | 6.1 | –0.6 | 0.0 |
| Emerging and Developing Europe | 6.8 | 0.0 | 0.6 | **1.4** | **–0.3** |
| Russia | 4.7 | –3.4 | –2.3 | 2.6 | 1.2 |
| Latin America and the Caribbean | 6.9 | 3.5 | 1.7 | **0.5** | **–0.3** |
| Brazil | 4.6 | 2.8 | 1.0 | 1.1 | –0.1 |
| Mexico | 4.8 | 2.1 | 1.2 | –0.3 | 0.0 |
| **Colombia** | **10.7** | **7.6** | **2.2** | **1.3** | **–1.3** |
| Chile | 11.7 | 2.0 | –1.0 | 0.2 | –1.0 |
| Peru | 13.5 | 2.7 | 2.6 | –0.1 | –0.4 |
| Middle East and Central Asia | 4.5 | 5.0 | 3.6 | **0.2** | **0.1** |
| Saudi Arabia | 3.2 | 7.6 | 3.7 | –0.0 | 0.0 |
| Sub-Saharan Africa | 4.6 | 3.6 | 3.7 | **–0.2** | **–0.3** |
| Nigeria | 3.6 | 3.2 | 3.0 | –0.2 | –0.2 |
| South Africa | 4.9 | 2.1 | 1.1 | –0.2 | –0.3 |

**Fuente:** IMF WEO

La actualización de las expectativas de crecimiento económico por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), donde el resultado general de crecimiento mundial unificado corrige a la baja, se espera para el 2022 3.2% y para el 2023 2.7%. Esta contracción estaría explicada principalmente por la fuerte desaceleración de China y Rusia, sin embargo, en materia de shocks que han sacudido una economía mundial que ya se encontraba debilitada por los efectos de la pandemia, podríamos resaltar tres de mayor relevancia: *i)* Inflación desbordada a nivel mundial, que han endurecidos las condiciones financieras de los países; *ii)* una fuerte desaceleración en China, como consecuencia de los nuevos brotes de COVID y confinamientos en algunas ciudades; y, *iii)* Las repercusiones negativas de la guerra en Ucrania.

En este mismo contexto, se corrigen a la baja las expectativas de crecimiento para el 2022 de las economías avanzadas y se espera que crezcan 2.4%, y para 2023 el 1.1%. Para la región las expectativas de crecimiento son favorables y se corrigieron al alza; se espera que América Latina y el Caribe crezcan para el 2022 cerca del 3.5%.

Para Colombia las expectativas que tiene el FMI son las más altas para LATAM y considera que el país podría crecer para el año en curso el 7.6% y para el año siguiente el 2.2%.

Bajo la visión del FMI en la Eurozona dos países podrían entrar en recesión en 2023 y por tanto un crecimiento negativo; tanto Alemania de quien se proyecta un crecimiento negativo del -0.3%, y de Italia de quien se prevé un crecimiento negativo del -0.2%.

En lo que respecta a Emergentes y a LATAM, la previsión que hace el Fondo Monetario Internacional respecto a países que podrían tener crecimiento negativo en 2023 esta Rusia de quien se proyecta un crecimiento negativo del -2.3% (también sugiere que el resultado del 2022 será negativo) y Chile de quien se prevé un crecimiento negativo del -1.0%.

Pese a que las revisiones para el 2023 y 2024 por parte de la OECD, no evidencian o sugieren la posibilidad de recesión en las principales economías que componen el G7, (*con excepción de Alemania de quien se proyecta un crecimiento negativo del -0.3%, y del Reino Unido de quien se prevé un crecimiento negativo del -0.4%*) si se tiene la expectativa de muy bajo crecimiento específicamente para Estados Unidos y para Los países que componen la Eurozona. Revisemos las proyecciones de la OECD de su más reciente informe:

| Pronóstico OECD NOV-22 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Región | Estimado | Proyección | | Diferencia Jun22 | |
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 |
| **World Output** | **5.8** | **3.1** | **2.2** | **0.1** | **–0.6** |
| **Advanced Economies** | | | | | |
| United States | 5.7 | 1.8 | 0.5 | –0.7 | –0.7 |
| Euro Area | 5.3 | 3.3 | 0.5 | 0.7 | –1.1 |
| Germany | 2.9 | 1.8 | –0.3 | –0.1 | –2.0 |
| France | 6.8 | 2.6 | 0.6 | 0.2 | –0.8 |
| Italy | 6.6 | 3.7 | 0.2 | 1.2 | –1.0 |
| Spain | 5.1 | 4.7 | 1.3 | 0.6 | –0.9 |
| Japan | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 0.0 | 0.0 |
| United Kingdom | 7.4 | 4.4 | –0.4 | 0.8 | –0.4 |
| **Emerging Market and Developing Economies** | | | | | |
| China | 8.1 | 3.3 | 4.6 | –1.1 | –0.3 |
| India | 8.7 | 6.6 | 5.7 | –0.3 | –0.5 |
| Emerging and Developing Europe | | | | 0.0 | 0.0 |
| Russia | 4.7 | –3.9 | –5.6 | 6.1 | –1.5 |
| Latin America and the Caribbean | | | | 0.0 | 0.0 |
| Brazil | 5.0 | 2.8 | 1.2 | 2.2 | 0.0 |
| Mexico | 4.8 | 2.5 | 1.6 | 0.6 | –0.5 |
| **Colombia** | **10.7** | **8.1** | **1.2** | **2.0** | **–0.9** |
| Chile | 11.9 | 1.9 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| Argentina | 10.3 | 4.4 | 0.5 | 0.8 | –1.4 |
| Saudi Arabia | 3.1 | 9.8 | 5.0 | 2.0 | –4.0 |
| South Africa | 4.9 | 1.7 | 1.1 | –0.1 | –0.2 |

**Fuente:** OECD NOV22

En la actualización de las proyecciones económicas de la OECD de noviembre, las correcciones en materia de crecimiento para el 2022 son menores respecto a las proyecciones de junio. En términos globales, se espera que la economía crezca el 3.1% (*ver tabla, izquierda*) para el presente año, y para el 2023 las expectativas cambiaron en comparación con lo que se pronosticaba en junio, y se proyecta que el mundo crecerá cerca del 2.2% lo que significa un -0.6% menos.

La expectativa de crecimiento de la Eurozona en el 2022 es del 3.3% y para el 2023 la corrección es bastante significativa y se estima en 0.5% frente a las proyecciones de junio; se ajustó en -1.1%. Estas menores expectativas para el próximo año son jalonadas principalmente por el bajo desempeño que se espera de Alemania como la principal economía europea, y que se ha visto significativamente afectada por las restricciones impuestas de la Unión Europea a Rusia, específicamente con lo referente a combustibles.

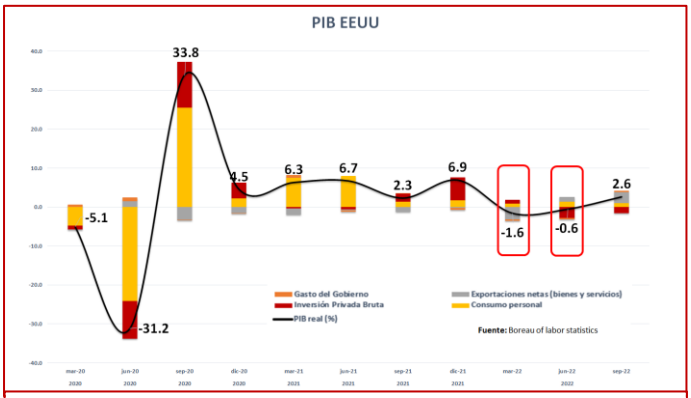
Entre tanto, las expectativas de crecimiento de la OCDE para EEUU también corrigen para 2022 y se espera un 1.8% frente al 2.5% que se proyectó en el trimestre anterior; para el 2023 la expectativa también corrigió hacia el 0.5%, lo que representa -0.7% de lo que se esperaba. Las menores expectativas de EEUU están fundamentadas en las fuertes restricciones a la oferta monetaria por parte de la FED, que tiene como propósito final reducir los altos niveles de inflación endureciendo las condiciones financieras y por consiguiente afectando el consumo.

Desde el punto de vista de este organismo, podemos deducir que *Alemania, Reino Unido y Rusia*, serán los países con altas probabilidades de entrar en recesión durante el 2023, cuyas proyecciones de crecimiento son negativas, sin embargo, la proyección de crecimiento del 0.5% para EEUU y para la Eurozona los dejaría muy cerca de los niveles negativos, con una muy alta probabilidad de entrar en recesión.

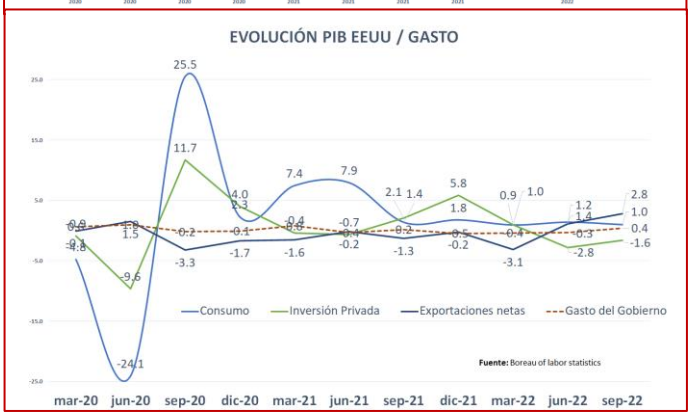
Para la región actualizó las expectativas de crecimiento en el 2022 para Argentina, Brasil, Chile, México y Colombia en 4.4%, 2.8%, 1.9%, 2.5% y 8.1% respectivamente, sin embargo, para el 2023 se espera un menor crecimiento, y las estimó en 0.5%, 1.2%, 0.5%, 1.6% y 1.2% respectivamente.

Las altas expectativas entorno al crecimiento para el 2023 la encabezan India, Arabia Saudita y China que se pronostica este cerca de los 5.7%, 5.0% y 4.6% respectivamente.

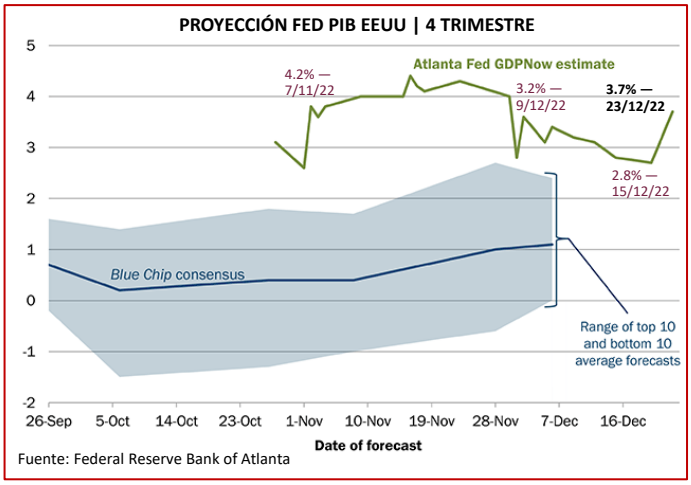
Respecto a las expectativas de crecimiento para los EEUU al último trimestre del año, después de salir de la recesión técnica que vimos durante el primer semestre del año, podemos esperar un crecimiento incluso superior al del tercer trimestre, según lo previsto por la FED de Atlanta y su sistema *GDPNow*.




Al finalizar el segundo semestre recibimos la actualización del crecimiento de los EEUU para el tercer trimestre el cual se ubicó en el 2.6% (*ver gráfica, izquierda*), lo que significa que salió de la recesión técnica como resultado de alcanzar dos trimestres consecutivos negativos, pese a que la inversión bruta de capital cayó en niveles negativos; los demás componentes del gasto (consumo, exportaciones y gasto del gobierno) llevaron el crecimiento a niveles positivos.




En la evolución del PIB desde el punto de vista de gasto, podemos observar cómo se ha visto afectado el consumo cayendo desde el pico más alto en septiembre del 2020 (*ver gráfica, izquierda*); para el tercer trimestre llegó a los niveles más bajos después de pandemia (0.4%), no solamente como consecuencia de los altos costos en el nivel general de precios, sino también por las restricciones en la oferta monetaria que principalmente genera efectos negativos en las tasas de interés, incrementándolas y por tanto encareciendo el uso de recursos de terceros.

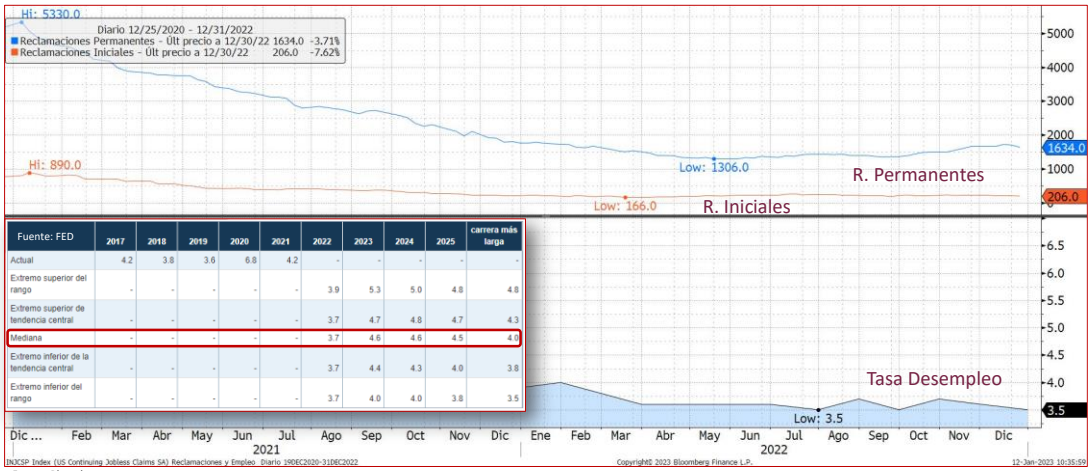



La expectativa por parte de la FED según el indicador de crecimiento del PIB (*GDPNow*) que publica la FED de Atlanta, revela que las expectativas en torno al crecimiento del cuarto trimestre del año, está muy por encima de las expectativas de los agentes del mercado que pronostican un cuarto trimestre ligeramente superior al 1.0% de crecimiento, sin embargo, la más reciente actualización del pronóstico de la FED lo ubica en niveles del 3.7% (*ver gráfica, izquierda*), un resultado muy superior al del trimestre anterior; sin embargo, las expectativas están en tono ascendente, con la previsión de poder alcanzar incluso, niveles superiores al 4% para el último trimestre del año.

Resulta relevante hacer seguimiento a las proyecciones de la Reserva Federal respecto al crecimiento, ya que nos permite reconstruir la visión o el panorama sobre el que el banco construye sus supuestos y toma decisiones.

En este apartado de lo concerniente a EEUU es importante tener presente la previsión o las proyecciones que la FED publicó en las minutas de diciembre en torno al mercado laboral. En la siguiente gráfica podemos observar el comportamiento tanto de la tasa de desempleo para cierre del segundo semestre como el comportamiento respecto a las reclamaciones de subsidios por desempleo:

## **Variables EEUU :** Subsidios Desempleo




| Fuente: FED | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | carrera más larga |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Actual | 4.2 | 3.8 | 3.6 | 6.8 | 4.2 | - | - | - | - | - |
| Extremo superior del rango | - | - | - | - | - | 3.9 | 5.3 | 5.0 | 4.8 | 4.8 |
| Extremo superior de tendencia central | - | - | - | - | - | 3.7 | 4.7 | 4.8 | 4.7 | 4.3 |
| Mediana | - | - | - | - | - | 3.7 | 4.6 | 4.6 | 4.5 | 4.0 |
| Extremo inferior de la tendencia central | - | - | - | - | - | 3.7 | 4.4 | 4.3 | 4.0 | 3.8 |
| Extremo inferior del rango | - | - | - | - | - | 3.7 | 4.0 | 4.0 | 3.8 | 3.5 |

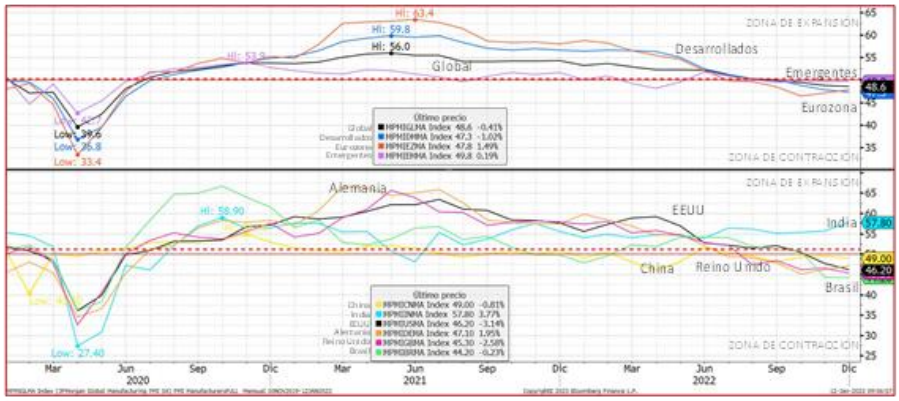
Fuente: Bloomberg

Si bien la tasa de desempleo en los Estados Unidos ha permanecido relativamente estable a lo largo del año, aunque con pequeños movimientos durante el segundo semestre, podríamos concluir que niveles entre el 3.5% y el 3.7% es la constante en la tasa de desempleo, sin embrago, las proyecciones que hace la Reserva Federal para el mercado laboral en el 2023 y los años posteriores, ubican la tasa en niveles del 4.6% (*ver tabla, en gráfica arriba*).

Esta previsión de un mayor desempleo para los próximos años, nos estaría indicando que el mercado laboral podría sufrir importantes choques como consecuencia de la fuerte contracción monetaria causadas por los incrementos que proyecta la FED para los próximos años, pero también por el ya evidente encarecimiento de las condiciones financieras que poco contribuyen al apalancamiento de las empresas debido a los altos costos; por tanto, esto nos lleva a prever una importante desaceleración económica en los Estados Unidos que impactaran directamente en el mercado laboral, generando desempleo.

Cuando revisamos las proyecciones de crecimiento económico y el desempeño de los países en el periodo de estudio, resulta relevante revisar el comportamiento de la actividad económica de las empresas, medido por medio de los PMI manufacturero y de servicios, estos indicadores nos ayudan a comprender la evolución de la actividad empresarial desde el punto de vista de la demanda tanto de bienes como de servicios para la producción.

## **Actividad:** PMI Manufacturero



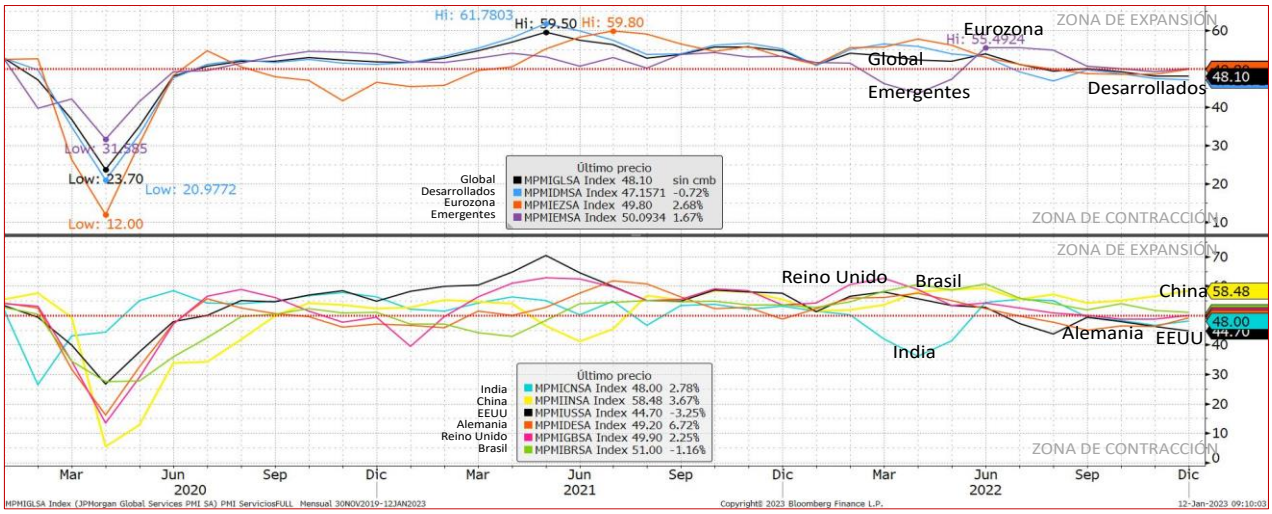

En la gráfica anterior podemos observar el comportamiento del PMI manufacturero, que nos habla de la evolución de las compras que hacen las empresas y de la demanda de insumos para la producción. Como termómetro de la actividad económica podemos determinar si el indicador se encuentra en zona de expansión, es decir, por encima de 50 puntos, o en zona de contracción, es decir, por debajo de los 50 puntos. La gráfica muestra en la parte de superior el indicador agregado, donde podemos observar que el PMI manufacturero tanto global, para países desarrollados, para países emergentes y para la Eurozona, al cierre de año se encuentra en zona de contracción, todos por debajo de los 50

puntos. En general este comportamiento para cierre del segundo semestre nos habla de la desaceleración de la economía, desde el punto de vista del PMI.

Cuando revisamos el desempeño por países, vemos como todos los países de la gráfica, con excepción de India (*que tiene un PMI en zona de expansión en niveles de los 57 puntos*), están en zona de contracción. Podemos ver en la gráfica la evolución del PMI manufacturero y particularmente, como a principios del segundo semestre el indicador parece converger a zona de contracción, lo que en meses posteriores y para cierre del año se confirma. Del comportamiento del PMI de China es importante resaltar que, pese a que lleva todo el año y en mayor medida todo el segundo semestre con fuertes confinamientos a lo largo del país, el dato se mantiene en zona de contracción y en diciembre se ubicó en los 49 puntos. Estados Unidos cierra el año en los 49 puntos, Alemania 47 puntos, Reino Unido 45 puntos y Brasil cierra el año con 44 puntos para este indicador.

El PMI de servicios como termómetro de la actividad económica, podemos determinar si el indicador se encuentra en zona de expansión, es decir, por encima de 50 puntos, o en zona de contracción, es decir, por debajo de los 50 puntos. El PMI también se puede medir desde el punto de vista de la demanda o las compras en el sector servicios, en la gráfica abajo podemos ver el comportamiento a lo largo de los últimos años. Luego de la fuerte caída a zona de contracción durante el 2020 como consecuencia de la crisis sanitaria, podemos observar cómo en épocas de reactivación económica este indicador se mantuvo a lo largo de 2021 en zona de expansión, moviéndose en el rango entre los 50 y 60 puntos, sin embargo, como consecuencia de la alta inflación que se empezaría a evidenciar a finales del 2021 y principios del 2022, el indicador revelo su primera contracción.

## **Actividad:** PMI Servicios



Fuente: Bloomberg

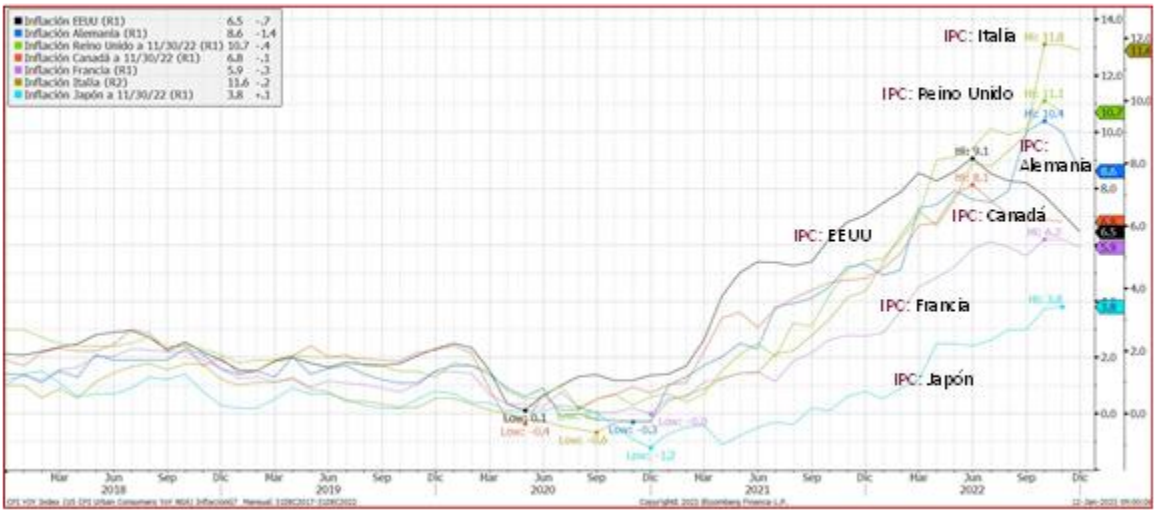
La gráfica anterior muestra en la parte superior el indicador agregado, donde podemos observar que el PMI de servicios tanto global, para países desarrollados, para países emergentes y para la Eurozona, al cierre de año se encuentra en zona de contracción, todos debajo de los 50 puntos, con excepción del agregado para economías emergentes que se ubica ligeramente en zona de expansión. En general este comportamiento para cierre del semestre nos habla de la desaceleración de la economía, desde el punto de vista del PMI de servicios.

Cuando revisamos el desempeño por países, vemos como todos los países de la gráfica, con excepción de China y Brasil (*que tiene un PMI en zona de expansión en niveles de los 58 puntos y 51 puntos respectivamente*), están en zona de contracción. Podemos ver en la gráfica la evolución del PMI de servicios y particularmente, como a principios del segundo semestre el indicador también parece converger a zona de contracción, lo que en meses posteriores y para cierre del año se confirma. Estados Unidos cierra el año en los 44 puntos, Alemania 49 puntos, Reino Unido 49 puntos e India cierra el año con 48 puntos para este indicador.

En términos generales, podemos concluir que desde principios del segundo semestre los PMI tanto manufacturero como de servicios convergen hacia zona de contracción, lo que podría representar en términos de actividad económica, cierta desaceleración que se refleja directamente en los niveles de compras y de demanda de bienes y servicios por parte de las empresas.

En materia de inflación, pudimos observar durante el segundo semestre como en algunas economías el dato mensual empezó a revelar mejores resultados durante los últimos meses del año, como consecuencias a las fuertes restricciones en la oferta monetaria.

**INFLACIÓN G7 :** Evolución




Fuente: Bloomberg

En la gráfica "Inflación G7: Evolución" podemos observar el comportamiento de la inflación para las principales economías que componen el Grupo de los siete países cuyo peso político y económico, es considerado relevante a escala global y en general representan los siete principales poderes económicos avanzados. Como mencionábamos anteriormente, el dato de inflación reportado durante el último mes del año, en algunos países es mejor en comparación con el mes anterior, por tanto, es menor; sin embargo, los niveles de inflación siguen altos para la gran mayoría de países que conforman este grupo.

El dato más reciente publicado por Japón ubicó la inflación en el 3.8%, Francia llegó a una inflación de 5.9%, Canadá llegó al 6.8%, Alemania llegó al 8.6%, el Reino unido al 10.7% e Italia con una de las inflaciones más altas, llegó al 11.6%.

En particular, podemos observar que en Estados unidos el punto más alto de la inflación se alcanzó en junio ubicándose en el 9.1%, sin embargo, en lo corrido del semestre tuvo un mejor desempeño y en noviembre llegó al 7.1%; ahora, el dato de inflación para diciembre cumplió con lo esperado por el mercado y se ubicó en niveles del 6.5%.

Bajo esta óptica y según los datos reportados para cierre del año, es muy probable que los niveles de inflación permanezcan altos para este grupo de países durante el año que inicia, ya que el rango meta de los Bancos Centrales que está en el 2.0% parece necesitar de varios meses para poder alcanzarlo, pese a las fuertes restricciones en la oferta monetaria, con excepción de Japón que no ha modificado la tasa de política monetaria.

Para LATAM, el comportamiento de la inflación es mixto (*ver siguiente gráfica*). El caso particular a resaltar, respecto al mejor comportamiento de la región es el de Brasil que, además de ser el país que más rápido incrementó la tasa de política monetaria a los niveles más altos de la región, es la economía que primero llegó a los niveles más altos de inflación, el 12.13% en abril, sin embargo, el dato de diciembre la ubica en el 5.79%, lo que indica que desde el punto más alto alcanzado durante 2022, viene descendiendo pese a que en la más reciente reunión de política monetaria, decidieron mantener la tasa inalterada. En México podemos ver como para el dato más reciente, la inflación se ubicó en niveles del 7.82% dato que correspondería a diciembre, sin embargo, es mucho menor a su punto más alto alcanzado en septiembre que alcanzo niveles del 8.70% lo que indica una disminución importante desde entonces.

## INFLACIÓN LATAM : Evolución

Fuente: Bloomberg

Respecto al comportamiento de los niveles de inflación para Chile, Colombia y Perú, vemos como durante el segundo semestre del año, el nivel general de precios viene incrementándose y particularmente alcanzan niveles del 12.79%, 12.53% y 8.46% respectivamente. Particularmente para Chile, vemos como después de alcanzar los mayores niveles en agosto, ubicándose en el 14.09%, desde entonces la inflación viene mostrando un mejor desempeño al cierre del año. Con el cierre del semestre, la previsión para el 2023 en LATAM es una inflación que aún permanece alta, fuera de los rangos meta y seguramente, dependiente de las decisiones que tomen los bancos centrales respecto a la tasa de política monetaria para continuar contrarrestado el efecto inflacionario.

## TASA POLÍTICA MONETARIA G7 : Evolución

Fuente: Bloomberg

En materia de tasa de política monería, como principal herramienta para contraer la oferta monetaria y por tanto hacerle frente a la inflación debilitando la demanda de bienes y servicios, podemos ver como desde principios del 2022 el objetivo de los Emisores se concentró en subir los tipos de interés. Para el caso de las economías del G7, podemos ver como ninguno de los bancos han parado el *rally* alcista, con excepción de Japón que aún mantiene la tasa negativa (*ver gráfica arriba*). Estados Unidos incrementó el tipo de interés en diciembre en 50 puntos básicos, llevándola a niveles del 4.50% una de las más altas para este grupo de economías, seguido por Canadá que alcanzó en diciembre el 4.25%, el Reino unido y la Eurozona que también incrementó las tasas en 50 puntos básicos para el cierre del año, llevándolas a niveles del 3.50% y 2.50% respectivamente. Las previsiones que se tienen para el año que inicia, y según las declaraciones de los directores de bancos centrales de Estados Unidos y de La Eurozona, nos indican que los Emisores continuaran con los aumentos de tasas durante al menos el primer semestre del 2023, un escenario que

podrían llevarnos a estimar la posibilidad de una recesión para algunas de la economías del grupo y específicamente para el viejo continente, en la medida en que la fuerte contracción monetaria empiece a afectar tanto la producción como el empleo.

## Política Monetaria EEUU: Expectativas TPM

MEETING PROBABILITIES

| MEETING DATE | 350-375 | 375-400 | 400-425 | 425-450 | 450-475 | 475-500 | 500-525 | 525-550 | 550-575 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1/2/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 78.2% | 21.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 22/3/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 13.5% | 68.4% | 18.0% | 0.0% | 0.0% |
| 3/5/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 8.8% | 49.4% | 35.5% | 6.3% | 0.0% |
| 14/6/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 8.0% | 45.6% | 36.8% | 9.0% | 0.6% |
| 26/7/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 2.1% | 17.8% | 43.3% | 29.6% | 6.8% | 0.4% |
| 20/9/2023 | 0.0% | 0.0% | 0.8% | 8.1% | 27.5% | 38.1% | 20.9% | 4.4% | 0.3% |
| 1/11/2023 | 0.0% | 0.4% | 4.0% | 16.8% | 32.2% | 30.4% | 13.5% | 2.5% | 0.1% |
| 13/12/2023 | 0.3% | 3.5% | 14.9% | 29.9% | 30.7% | 16.0% | 4.2% | 0.5% | 0.0% |

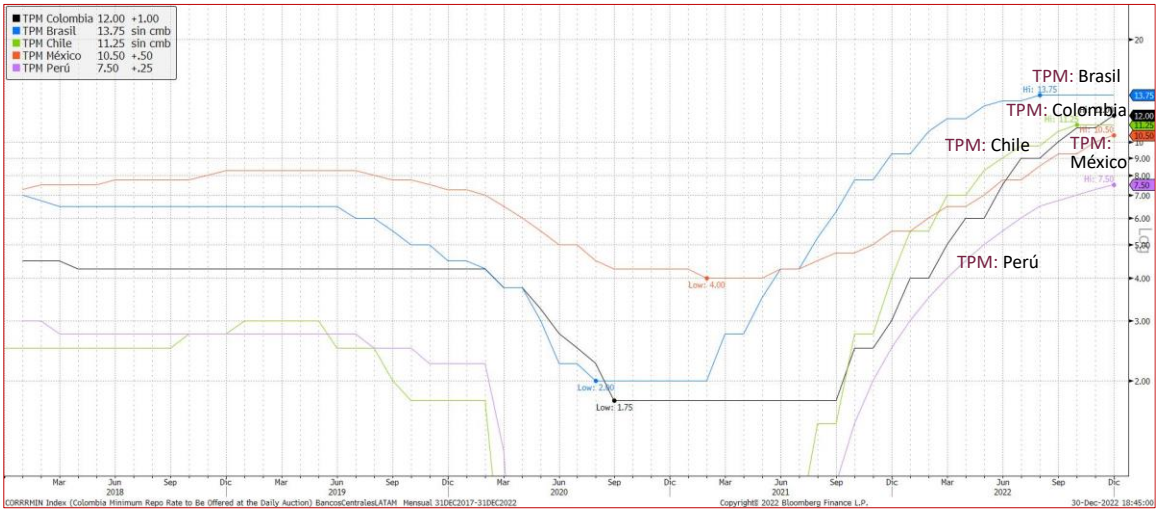
Fuente: CME Group

Por parte de la Reserva Federal se espera que la tasa de intervención pueda alcanzar niveles 5.1% para cierre del 2023 y para cierre del 2024 una tasa de intervención más cerca del 4.01%. Con base en estas expectativas se prevé que en la primera reunión del año que inicia, la FED podría incrementar las tasa en cerca de 25 puntos básicos con una probabilidad del 78.2%%, y con una probabilidad superior al 68% un nuevo incremento de 25 puntos básicos para el cierre del primer trimestre.

En LATAM los bancos centrales iniciaron el incremento en los tipos de interés mucho antes que las economías desarrolladas y para el cierre del año, alcanzaron niveles muy superiores a los vistos en los países del G7.

En la Región, Brasil ubico la tasa de política monetaria en diciembre del 2022 en niveles del 13.75%, sin embargo, como se mencionó anteriormente, la tasa no se modifica desde agosto del 2022 cuando alcanzó estos niveles (*ver gráfica abajo*). En Colombia, el Banco de la Republica aumento los tipos de interés, 100 puntos básicos en diciembre, y llevaron la tasa a niveles del 12%, decisión que se tomó antes de conocer el resultado de la inflación de diciembre, que sorprendió al mercado y a los analistas ya que esperábamos menores niveles. Para Chile, vimos el mismo comportamiento por parte de los miembros del Banco Central, quienes decidieron mantener la tasa de intervención para cierre del año, en niveles del 11.25%. Por su parte, México y Perú incrementaron el tipo de interés y llevaron las tasas a niveles del 10.50% y del 7.50% respectivamente.

## TASA POLÍTICA MONETARIA LATAM : Evolución

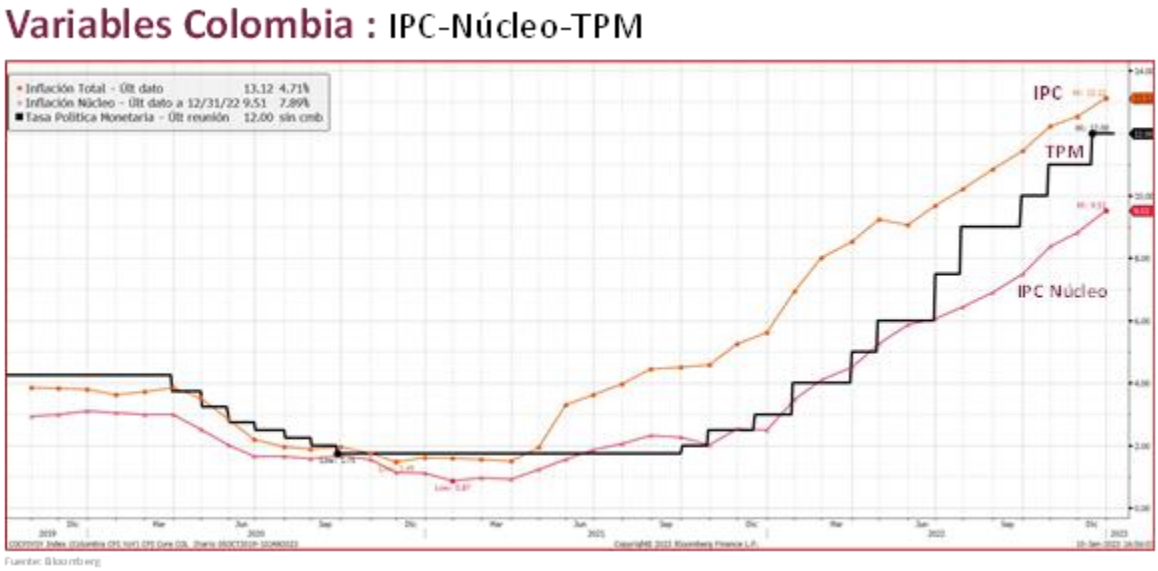



Fuente: Bloomberg

El escenario en la región para el 2023 deja ver que los Emisores tendrán que mantener altos niveles en las tasas de intervención siempre que la inflación continue en el rally alcista que vimos en lo corrido del año. Pese a que aún no hay grandes temores respecto a la posibilidad de recesión en la región, los bancos centrales tendrán que atender con suma cautela señales deflacionarias que puedan afectar la producción y por tanto el empleo.

**PANORAMA LOCAL**

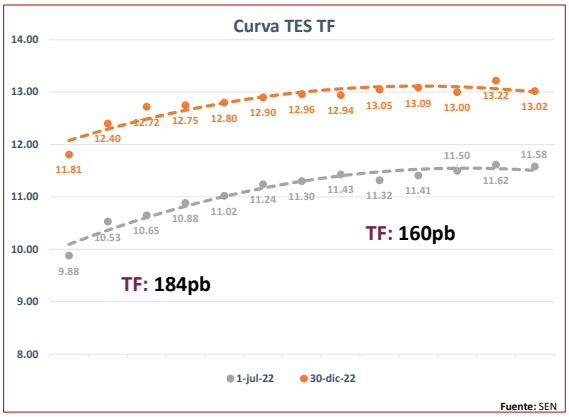
En materia local los principales eventos económicos continúan girando en torno a las decisiones del Banco de la Republica para hacer control a la inflación y los resultados en este tema. Los analistas del mercado esperaban que la Tasa de Política Monetaria tuviera un incremento de cerca de 100 puntos básicos en diciembre, debido a los altos niveles de inflación que, para el mes de noviembre, alcanzó el 12.53% y el dato revelado en la primera semana de enero ubicó los niveles de inflación sobre el 13.12%, es decir, un crecimiento frente al dato inmediatamente anterior de cerca del 4.71%, niveles que no se veían desde hace más de dos décadas (*ver siguiente gráfica*). Si bien en mayo el nivel general de precios presentó una leve disminución, durante todo el segundo semestre del año hemos presenciado el rally alcista. La decisión del Banco de la Republica en diciembre fue la de incrementar la tasa de intervención en 100 puntos básicos pasando del 11% al 12% niveles que tampoco veíamos desde hace dos décadas.

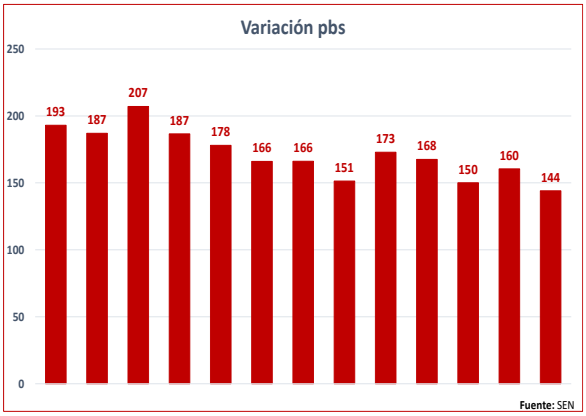



La inflación núcleo (*o core*), es decir la inflación sin alimentos y sin energía, viene evolucionando en el mismo rally alcista de la inflación total. En octubre la inflación núcleo alcanzó niveles del 8.38%, en noviembre del 8.81% y en diciembre alcanzó niveles del 9.51%, es decir un crecimiento frente al dato inmediatamente anterior de cerca del 7.89%.

Algunos de los factores que resultan determinantes en el aumento de la inflación, es lo concerniente a la tasa de cambio, ya que en lo corrido del semestre la devaluación alcanzó cerca del -29.50%, lo que incide principalmente en el precio de materias primas y productos importados. Otro factor relevante es el referente al comportamiento del clima, ya que, durante los últimos meses del año, vimos como el fenómeno de lluvias incidían en la producción de alimentos y por tanto en los precios. Finalmente debemos decir que en el país persiste la demanda de bienes y servicios, que pese a las fuertes restricciones de oferta monetaria y, por tanto, del encarecimiento del crédito, los consumidores vienen moderando ligeramente el consumo, lo que mantiene aún precios altos.

## Deuda Publica: local TES

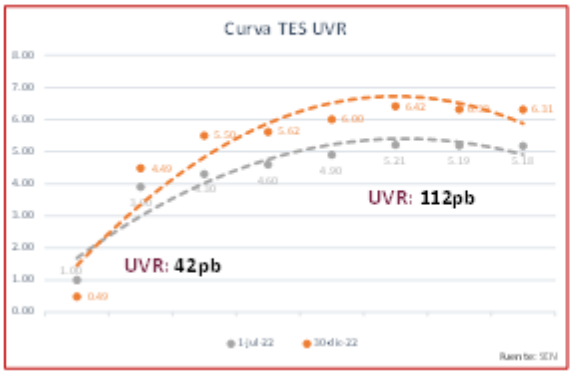


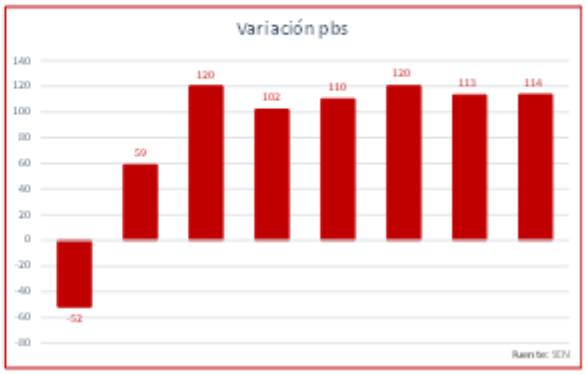




Fuente: SEN – Cálculos Fiduprevisora

Respecto a los activos de renta fija durante el segundo semestre, las tasas presentaron un comportamiento al alza. La curva de los títulos tasa fija se desplazó hacia arriba como producto de un incremento en las tasas de cerca de 184 puntos básicos en promedio para la parte corta y, para la parte media y larga, las tasas se incrementaron en cerca de 160 puntos básicos, lo que representaría una disminución en la causación de los portafolios (*ver gráfica anterior*).

## Deuda Publica: local TES

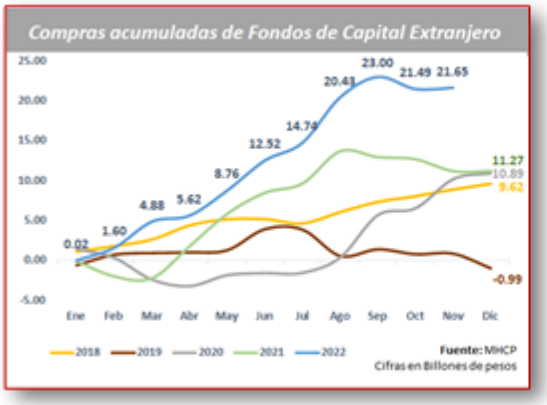


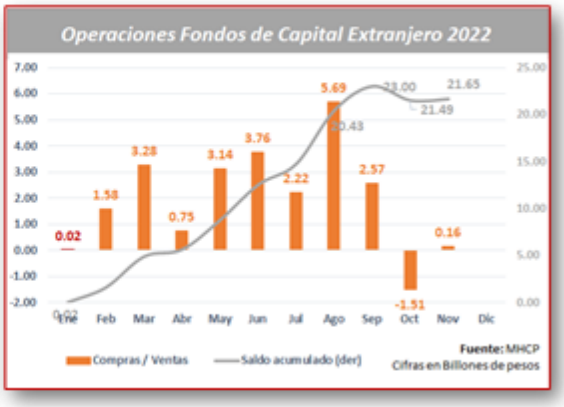




Fuente: SEN – Cálculos Fiduprevisora

Por su lado, la curva de los títulos indexados a la UVR también se desplazó hacia arriba como producto de un incremento en las tasas de cerca de 42 puntos básicos en promedio para la parte corta y, para la parte media y larga, las tasas se incrementaron en cerca de 112 puntos básicos (*ver gráfica anterior*).

## Tenedores TES | Evolución

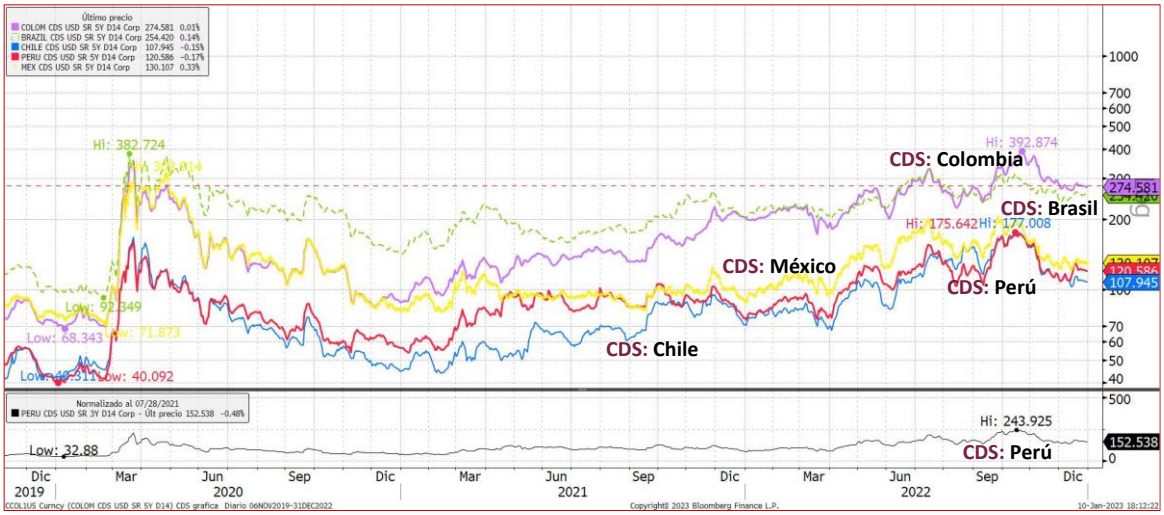


En materia de tenedores de TES, vimos como durante los últimos meses del año, los Fondos de Capital Extranjero tuvieron ventas importantes, principalmente en octubre cuyas ventas alcanzaron los 1.51 billones de pesos, sin embargo, en lo corrido del año alcanzaron a acumular más de 21 billones (*ver gráfica anterior*). Otro de los jugadores importantes en la tenencia de TES fue el Banco de la Republica con compras acumuladas durante el año de cerca de 14 billones. Con corte a noviembre los Fondos de Capital Extranjeros superaban en porcentaje de tenencia a los Fondos de Pensiones con cerca del 26.6% y 25.3% respectivamente.

En materia de riesgo país, medido por medio de los "*Credit Default Swap*" o CDS, vimos como durante los últimos meses del año las primas de riesgo para la región disminuyeron significativamente. Particularmente para Colombia, a finales de octubre llegó a su nivel máximo en la prima ubicándose en los 392 puntos, producto de la alta incertidumbre presentada durante este mes, acentuada también por las ventas de TES por parte de los Fondos de Capital Extranjero, sin embargo, el comportamiento fue coyuntural y para cierre de año las primas de riesgo para el país se ubicaron en los 274 puntos, cerca de 118 puntos básicos menos (*ver siguiente gráfica*).

## Riesgo País: LATAM




Fuente: Bloomberg

El comportamiento de los CDS para la región mostró una importante caída en las primas de riesgo, lo que podría representar una oportunidad para los inversionistas con mayor apetito de riego en LATAM.

En la gráfica abajo podemos ver el comportamiento del tipo de cambio durante el último trimestre:

## Divisas: USD/COP |DEV. LATAM

El peso colombiano fue la segunda moneda que más se devaluó en el periodo entre el 01-07-2022 y el 29-12-2022, alcanzando niveles del -6.65%; sin embargo, durante el tercer trimestre, el precio de la divisa presentó altas volatilidades que alcanzaron a llevar jornadas de negociación por encima de los USDCOP$5.100. Entre los meses de noviembre y diciembre la apreciación del tipo de cambio fue de cerca del 3.22% logrando recortar la alta devaluación que alcanzo durante octubre que llegó a niveles de -8.30%.

Las demás monedas de la región, con excepción del peso argentino y del real brasilero, que en el mismo periodo de tiempo se devaluaron en cerca del -16.13% y del -2.12% respectivamente, tuvieron un mejor comportamiento. La revaluación del peso mexicano, el sol peruano y el peso chileno alcanzó niveles del 2.87%, 3.89% y 9.36% respectivamente.

En general las monedas de la región se mantuvieron relativamente estables durante la segunda mitad del año, con excepción del peso argentino que fue la moneda más devaluada, alcanzando niveles del -29%, seguida por el peso colombiano que durante el semestre alcanzo una devaluación cercana al -13.48%, como producto de varios factores tanto a nivel global como local. En lo local particularmente el cambio de gobierno y las reformas en materia fiscal y tributaria, además de los múltiples anuncios entorno a reformas a la salud, pensional y de transición energética, generaron alta incertidumbre en el mercado, llevando a la divisa a apreciarse a niveles históricos por encima de la barrera psicológica de los 5 mil pesos.

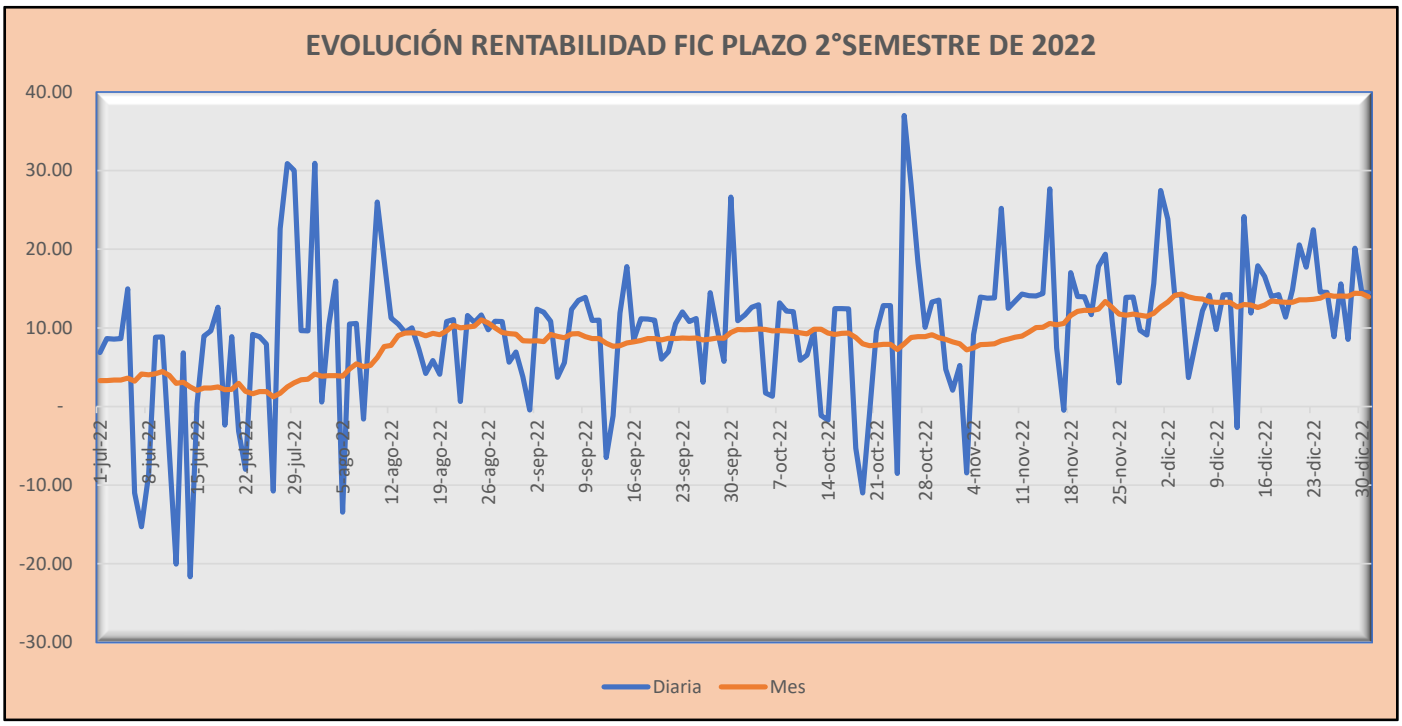
Finalmente, en lo local, es importante concluir el informe semestral, acentuándonos en las expectativas para el año que inicia. Las proyecciones de crecimiento económico, como bien se informó en la parte inicial del informe, si bien no son las mejores y se esperaría un crecimiento ligeramente superior al 1%, tampoco se visualiza aun la posibilidad de una recesión. El 2023 debería ser de grandes oportunidades para las economías emergentes entre esas Colombia, que, en términos de intercambio, podría recibir grandes recursos de las exportaciones de materias primas, pero también, por el mayor apetito de riesgo de los inversionistas que pueden encuentran en la región y en el país, vehículos de inversión con tasas atractivas. Se espera que los mayores recursos que recibirá el gobierno, producto de la aprobada reforma tributaria, puedan canalizarse en gasto eficiente y en alivios que puedan impactar de manera positiva en el nivel general de precios. En la medida en que la inflación empiece a ceder terreno y el Banco de la Republica a ajustar a la baja la tasa de intervención, se espera que los activos de renta fija puedan tener importantes causaciones en términos de rentabilidad.

**Comentario del Gerente de los Fondos de Inversión Colectiva**

El Segundo semestre de 2022 inició con una alta volatilidad por efecto de hechos económicos relevantes que generaron afectaciones en la rentabilidad de los Fondos en días puntuales, pero que no incidieron para que la rentabilidad promedio a plazo se mantuvieran en terreno positivo. Resaltamos que a pesar de la incertidumbre que se dio en nuestro mercado de valores durante el mes de julio de 2022 las rentabilidades promedio de los Fondos tuvieron un comportamiento positivo creciente a lo largo del periodo de análisis, gracias a las estrategias de inversión conservadoras que se tomaron en la Gerencia de los Fondos de Inversión y también a la mejor dinámica que fue teniendo el mercado de valores durante el segundo semestre del año.

En concordancia con lo anterior, el hecho más relevante que causó gran incertidumbre y volatilidad en nuestro mercado local de valores para el inicio del segundo semestre de 2022 fue la posesión del nuevo gobierno y los planes que plantearía el presidente Petro junto con las medidas de política fiscal y tributarias que debería definir su nuevo gabinete para cumplir con las metas planteadas durante la campaña presidencial; así mismo, hechos económicos que persisten y que siguieron generando nerviosismo entre los analistas e inversionistas a nivel global como la guerra entre Rusia y Ucrania, la afectación económica que siguió impactando a China por la continua propagación del Covid, la recesión técnica que confirmó EEUU en el mes de julio de 2022 y sin duda el fundamental de mayor peso a lo largo del 2022: los altos niveles de Inflación que atacó a todas las economías a nivel global y las decisiones de política monetaria que tomaron los Banco Centrales para contrarrestar sus efectos en los crecimientos económicos de los países.

Pese a la volatilidad en las tasas del mercado de valores que generaron los hechos anteriormente comentados, los resultados de rentabilidad en los Fondos de Inversión administrados por Fiduprevisora S.A. fueron destacados, verificando un comportamiento creciente en las rentabilidades promedio a plazo, gracias a las acertadas decisiones de inversión conservadoras que se tomaron y al mejor comportamiento del mercado de valores durante el período, con días de altas valorizaciones que ayudaron a conseguir rentabilidades promedio mes que se ubicaron alrededor del 14% E.A. para el cierre del segundo semestre de 2022 en los tres (3) fondos administrados.



Fuente: Aplicativo FLEXIFON. Datos rentabilidad diaria y mensual julio / diciembre 2022

Como se puede apreciar en la gráfica, la evolución de la rentabilidad promedio mes del FIC total (línea naranja) tiene un comportamiento ascendente en el período de análisis; al inicio del mes de julio la tasa se encontraba en niveles del 3% E.A., pero gracias a las estrategias de inversión definidas en el período y a los buenos resultados en las tasas de valoración la rentabilidad promedio mes se ubicó en el 14.36% E.A. y la rentabilidad del semestre cerró en el 9.41% E.A.

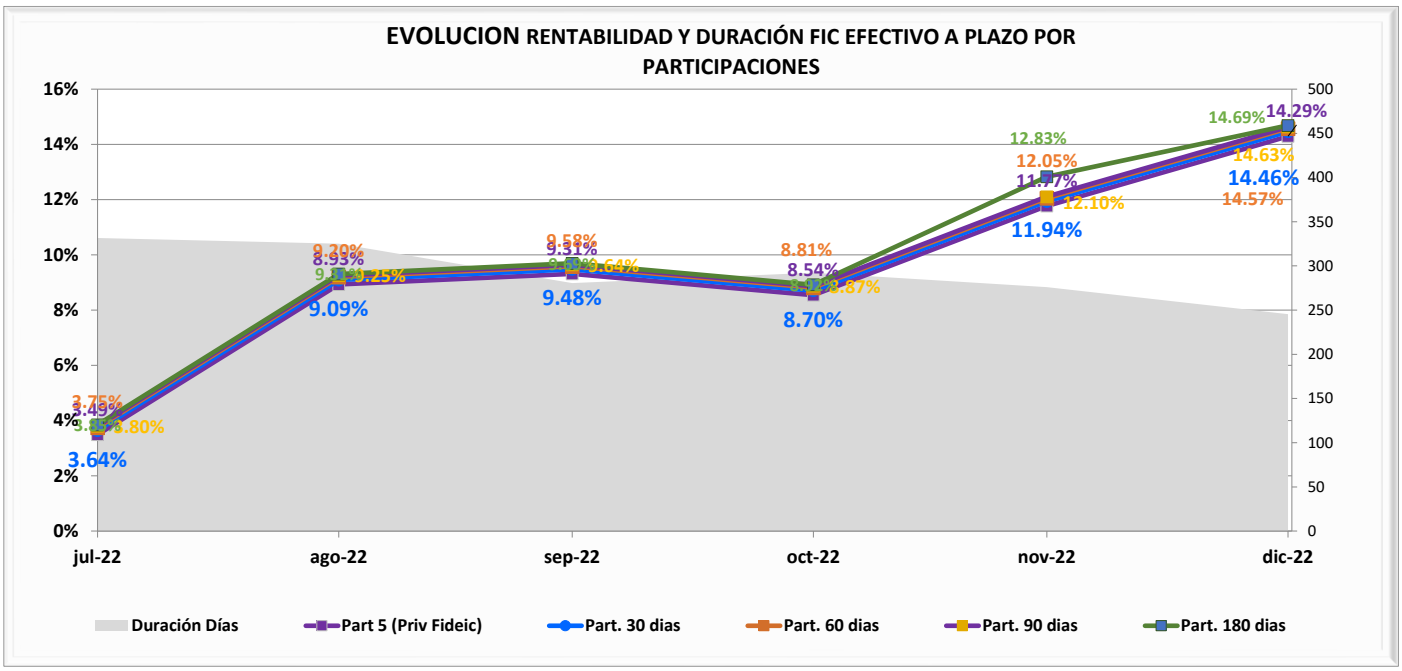
De igual manera la rentabilidad diaria (línea color azul) tuvo un comportamiento volátil donde los resultados positivos predominaron sobre los negativos, verificando que las tasas promedio diaria que se dieron en el último bimestre del año estuvieron en un rango entre el 9% E.A. y 14% E.A.

Adicionalmente se informa a todos los inversionistas que la Gerencia de Fondos de Inversión Colectiva dio cumplimiento a las políticas de inversión autorizadas por la Junta Directiva de Fiduprevisora S.A., implementando unas estrategias de inversión que se establecieron de manera mensual según las proyecciones de tasas relacionadas con situación económica que se vive tanto local como globalmente, las cuales influyeron para que se dieran los resultados del período. Estas estrategias se encaminaron en conformar un portafolio de inversiones de corto plazo e indexadas a títulos en IBR e IPC principalmente.

El primer semestre de 2023 podrá prevalecer la volatilidad en el mercado de valores por los mismos fundamentales que fueron comentados en el análisis económico y en el comentario del Gerente de los Fondos, aunque de manera destacada seguiremos atentos al comportamiento de la inflación a nivel local y global, a las decisiones de política monetaria que determinará el BANREP y la FED de los EEUU y puntualmente a la reforma pensional que pasé el gobierno de Gustavo Petro para aprobación del congreso, situación que consideramos podrá ser el hecho que más incertidumbre y preocupación generara entre los analistas e inversionistas locales y extranjeros.

Finalmente recalcamos que estaremos atentos al comportamiento de todos los hechos económicos que puedan ser generadores de volatilidades en las tasas del mercado de valores, para establecer acertadas estrategias de inversión que mantengan nuestros fondos posicionados entre las mejores alternativas de inversión del sector fiduciario.

## EVOLUCIÓN RENTABILIDAD NETA Y DURACIÓN




**Duración:**

Fondo de Inversión Colectiva Efectivo a Plazo cerró el segundo semestre de 2022 con una duración de 245 días, acorde al máximo nivel permitido en el Reglamento del Fondo de - 720 días -. La duración del FIC Efectivo a Plazo tuvo un comportamiento decreciente durante el segundo semestre de 2022, como resultado de gestión de inversión aplicada en la Gerencia de Fondos de acuerdo con unas estrategias planteadas de manera mensual en el comité de Inversiones FIC. Como se observa en la gráfica, la duración promedio ponderada del portafolio estaba al inicio del período en 332 días y finalizó a cierre de año en 245 días, debido a la estrategia planteada en medio de la alta volatilidad que se sigue dando en el mercado de valores. 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 de valores local de corto plazo que brindaran el mejor comportamiento en la relación rentabilidad riesgo para nuestros inversionistas, en activos cuya duración enfrentaran de manera positiva la volatilidad evidenciada.

**Rentabilidad:**

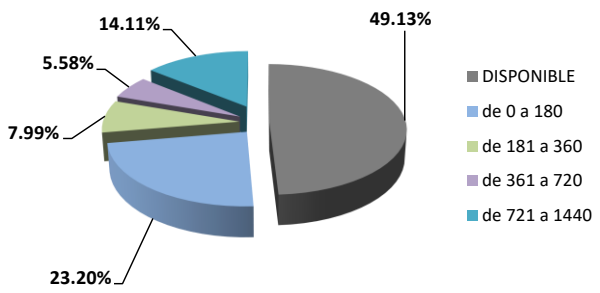
Se evidencia un comportamiento creciente en la rentabilidad promedio mensual para cada una de las participaciones a lo largo del segundo semestre de 2022, gracias a las estrategias de inversión tomadas en cada uno de los meses y a los mejores resultados en las tasas de valoración que se dieron en el periodo de análisis.

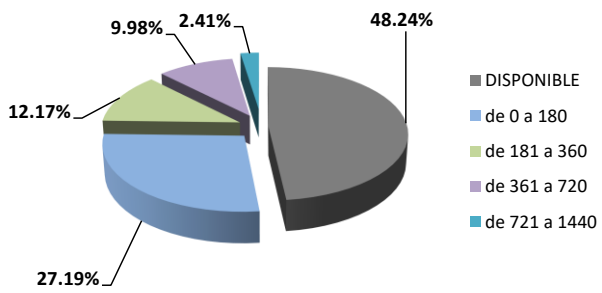
La explicación de la evolución de la rentabilidad durante el período fue explicada de manera detallada en el capítulo "Comentario del Gerente de FIC" de este documento, acorde con los movimientos de portafolio realizados y en línea con los fundamentales económicos que rigieron durante el período, las rentabilidades promedio al corte del 31 de diciembre de 2022 para cada una de las participaciones fueron:

| Tipo Participación | Rentab. Mensual |
|---|---|
| Part 5 (Priv Fideic) | 14.29% |
| 30 dias | 14.46% |
| 60 dias | 14.57% |
| 90 dias | 14.63% |
| 180 dias | 14.69% |
| 90 dias Inst. | 0.00% |

## COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO POR PLAZO AL VENCIMIENTO. COMPARATIVO JUNIO 2022 - DICIEMBRE 202

| JUNIO DE 2022 | DICIEMBRE DE 2022 |
|---|---|
| COMPOSICION POR PLAZO | COMPOSICION POR PLAZO |




Se muestran los cambios en la composición del portafolio de inversiones por plazos al vencimiento, comparado con el cierre de junio de 2022. Para el rango de 0 a 180 días se refleja un incremento al pasar del 23.20% al 27.19%, dado principalmente por compras de títulos realizadas en este rango durante el periodo, vencimientos prorrogados en este plazo y títulos que disminuyen su duración en el plazo mayor y pasan a este.

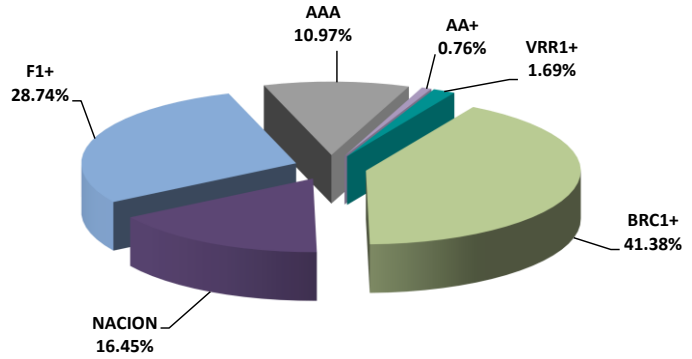
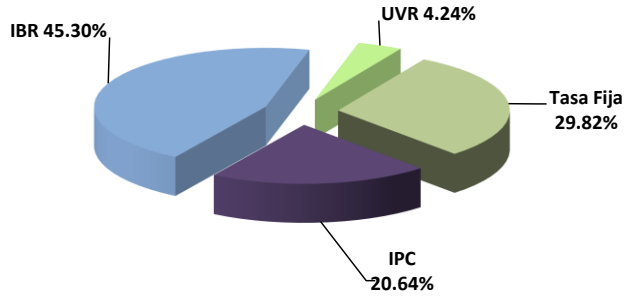
Para el rango de 181 a 360 días la participación también aumenta pasando del 7.99% al 12.17% por el cambio de plazo de los títulos que estaban en el rango mayor y también por compras y prórrogas de títulos realzadas en este plazo. Las participaciones de las inversiones del rango de 361 a 720 días crecen al pasar del 5.58% al 9.98%, causado por el cambio de rango de títulos que estaban en el plazo más largo.

El rango de vencimientos de 721 a 1440 días refleja una disminución en su participación pasando del 14.11% al 2.41%, por las mismas causas que fueron comentadas en el anterior párrafo, es decir, inversiones que pasaron al rango de menor duración.

Finalmente se observa unos niveles de liquidez muy estables en el fondo entre los cierres del primer y el segundo semestre de 2022, al pasar del 49.13% al 48.24%, explicado por la estrategia de mantener unos niveles altos de liquidez dados a través de ventas de títulos y la no renovación de vencimientos que se presentaron en el período, procurando mantener altos recursos líquidos. Esta estrategia de liquidez cumple con los objetivos de mantener los recursos suficientes para atender cualquier retiro de inversionistas que se llegara a presentar, disminuir la volatilidad en las tasas que se da en el mercado de valores y colocar recursos en entidades cuyas tasas de remuneración fueran competitivas y que ayudaran para que se presentaran los buenos resultados de rentabilidad entregados de manera diaria a los inversionistas del FIC.

# CALIDAD CREDITICIA Y TIPO DE RENTA DEL PORTAFOLIO

**Diciembre 31 de 2022**

| COMPOSICIÓN POR CALIDAD CREDITICIA PORTAFOLIO DE INVERSIÓN | COMPOSICIÓN POR TIPO DE RENTA PORTAFOLIO DE INVERSION |
|---|---|
|  |  |





Durante el segundo semestre de 2022 el 99.21% del portafolio permanece compuesto principalmente con títulos que poseen las más altas calificaciones y menores niveles de riesgos, es decir, papeles calificados AAA o su equivalente en el corto plazo y riesgo Nación; únicamente el 0.76% sobre el total del valor del portafolio corresponde a una inversión calificada AA+. Lo anterior indica una excelente calidad crediticia de los activos que componen el portafolio de inversiones, mitigando los riesgos de crédito, mercado y liquidez. Esta estructura se realizó teniendo en cuenta el perfil de riesgo conservador del Fondo de Inversión y la preservación de los intereses de nuestros inversionistas.

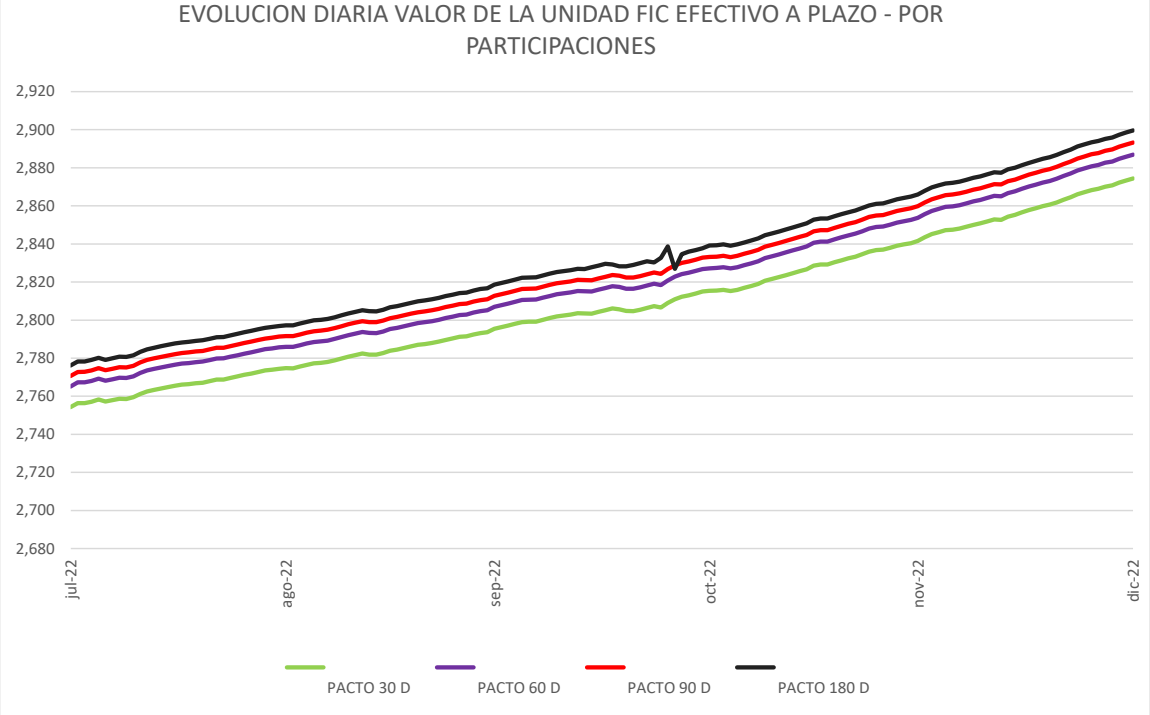
En la composición del portafolio por tipo de renta, las inversiones en Tasa Fija presentaron un comportamiento descendente con respecto a la composición del primer semestre de 2022 al pasar del 65.10% al 29.82%, debido a la estrategia de disminución de participación en títulos tasa fija acorde con la coyuntura económica actual de incremento de tasas. En cuanto a las inversiones en IPC, presentaron un comportamiento ascendente en su participación porcentual al pasar del 14.44% al 20.64%, explicado por la intención de mantener la participación en esta clase de indicador, situación que se dio a través de compras y renovaciones de vencimientos en este indicador.

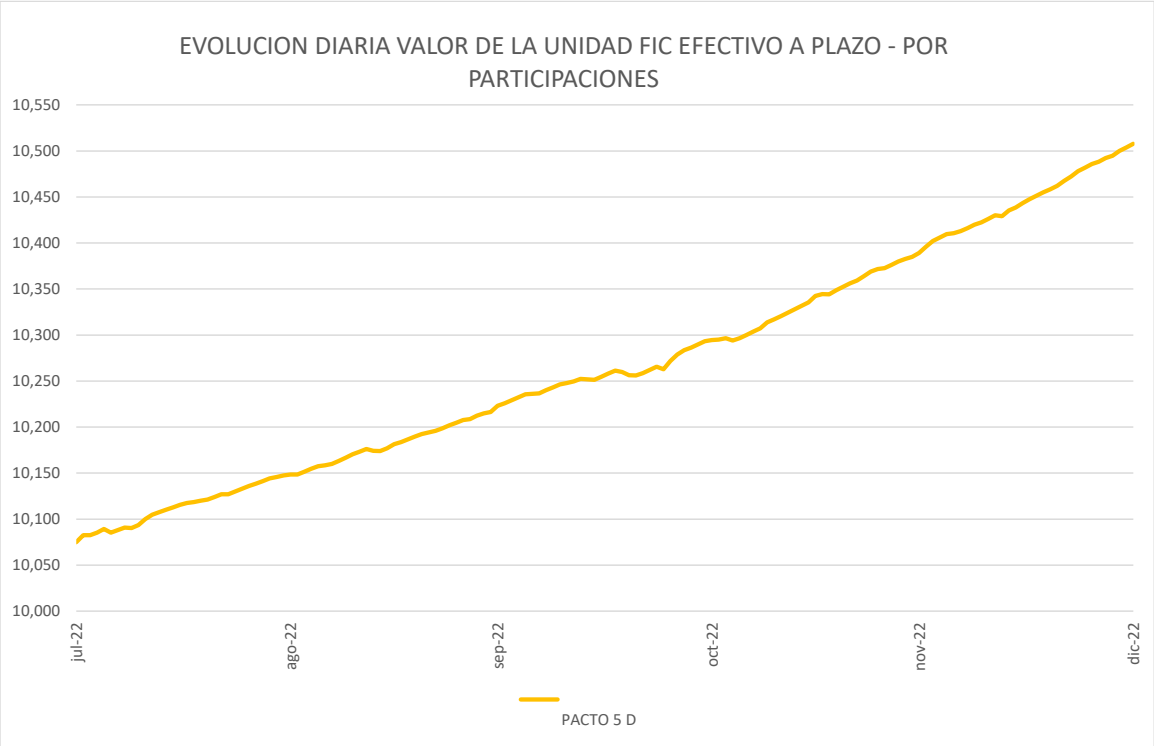
Las inversiones en IBR presentaron un incremento en su participación al pasar del 14.39% al 45.30% explicando la estrategia que se dio en el período de aumentar las participaciones en títulos indexados a indicadores inflacionarios acorde con la situación económica y de comportamiento de tasas en el segundo semestre de 2022.

La participación de inversiones en UVR cierra el periodo de análisis con una participación del 4.24%, menor versus la participación que cerró en el primer semestre de 2022 - 6.07% -, por ventas de TES indexados a este indicador durante el periodo de análisis.

Los anteriores porcentajes fueron calculados sobre el valor total del portafolio de inversiones.

## EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LA UNIDAD




Como se puede observar en los gráficos, el comportamiento del valor diario de la unidad de cada una de las participaciones del Fondo de Inversión Colectiva Efectivo a Plazo presentó un comportamiento ascendente durante el segundo semestre de 2022, constituyendo una utilidad neta por cada unidad invertida en cada participación del fondo, como se muestra a continuación:

| Participación | Valor Unidad julio 01 2022 | Valor Unidad diciembre 31 de 2022 | Utilidad Neta |
|---|---|---|---|
| Pacto 30 dias | 2,746.455405 | 2,874.356504 | $ 127.90 |
| Pacto 60 dias | 2,757.110272 | 2,886.936454 | $ 129.83 |
| Pacto 90 dias | 2,762.457139 | 2,893.251718 | $ 130.79 |
| Pacto 180 dias | 2,767.817012 | 2,899.583912 | $ 131.77 |
| Pacto 90 dias Institucional | - | - | $ - |

| Participación | Valor Unidad julio 01 2022 | Valor Unidad diciembre 31 de 2022 | Utilidad Neta |
|---|---|---|---|
| Pacto 5 dias | 10,047.556923 | 10,507.670365 | $ 460.11 |

El resultado es el reflejo de las estrategias planteadas por la Gerencia de FIC para contrarrestar las volatilidades que se presentaron a lo largo del segundo semestre de 2022 y explicadas ampliamente en el análisis macroeconómico y en el comentario del Gerente del Fondo de este documento. La evolución de los valores de la unidad obedece al comportamiento del mercado de valores como resultado de las variables económicas locales y globales en los mercados.

## ESTADOS FINANCIEROS

**ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

| | Diciembre 2022 | | Junio 2022 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Activo** | **Valor** | **Ratio a activos totales** | **Valor** | **Ratio a activos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Disponible | 112,006.20 | 48.24% | 76,705.16 | 49.13% | 35,301.04 | 46.02% |
| Inversiones a valor razonable | 120,161.41 | 51.76% | 79,435.80 | 50.87% | 40,725.61 | 51.27% |
| **TOTAL ACTIVOS** | **232,167.61** | **100%** | **156,140.96** | **100%** | **76,026.65** | **48.69%** |
| **Pasivo** | **Valor** | **Ratio a pasivos totales** | **Valor** | **Ratio a pasivos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Comisiones sobre valor del FIC por pagar | 26.28 | 26.89% | 51.89 | 45.31% | -25.61 | -49.35% |
| Impuestos por pagar retención en la fuente | 0.10 | 0.10% | 0.18 | 0.16% | -0.08 | -43.32% |
| Retiros de aportes y anulaciones | 0.05 | 0.05% | 0.05 | 0.04% | 0.00 | 0.00% |
| Otros pasivos | 71.30 | 72.95% | 62.39 | 54.48% | 8.91 | 14.29% |
| **TOTAL PASIVOS** | **97.73** | **100%** | **114.50** | **100%** | **-16.77** | **-14.65%** |
| **Patrimonio** | **Valor** | **Ratio a patrimonio total** | **Valor** | **Ratio a patrimonio total** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Participaciones en Fondos de Inversion Colectiva | 232,034.54 | 99.98% | 156,009.38 | 99.99% | 76,025.16 | 48.73% |
| Participaciones por identificar | 35.34 | 0.02% | 17.08 | 0.01% | 18.27 | 106.96% |
| **TOTAL PATRIMONIO** | **232,069.88** | **100%** | **156,026.46** | **100%** | **76,043.42** | **48.74%** |
| **Total Pasivo Más Patrimonio** | **232,167.61** | | **156,140.96** | | **76,026.65** | **48.69%** |

**Cifras expresadas en millones de pesos**

### Análisis Vertical a diciembre 31 de 2022

Al corte de diciembre de 2022 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 48.24%, participación estratégica para cubrir adecuadamente los retiros de nuestros adherentes. Adicionalmente los saldos invertidos 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 a lo largo del segundo semestre de 2022. Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), muestran una participación del 51.76%, donde se incorporan todas las inversiones que componen el portafolio del fondo. La distribución del activo se realizó de acuerdo con 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, las cuales representan el 26.89% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 72.95% al corte del 31 de diciembre de 2022 e incorpora las provisiones para pago de gastos bancarios, administrativos y de funcionamiento.

El rubro de Retiros de Aportes y Anulaciones cierra con una participación del 0.05% al corte del 31 de diciembre de 2022 e incorpora los retiros que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser desembolsadas. Por último, la cuenta Impuestos por Pagar que corresponde a la retención en la fuente practicada a los adherentes que realizaron retiros de rendimientos durante el mes de diciembre de 2022 y que será pagada a la DIAN en el mes de enero de 2023, tenía una participación del 0.10% del total del pasivo.

Con respecto al Patrimonio, la cuenta de Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva refleja los aportes de nuestros inversionistas equivalentes al 99.98% del total del patrimonio, mientras que el rubro de Participaciones por Identificar equivale al 0.02% e incorporan 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 Vertical a junio 30 de 2022**

Al corte de junio de 2022 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 49.13%, participación estratégica para cubrir adecuadamente los retiros de nuestros adherentes. Adicionalmente los saldos invertidos 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 a lo largo del primer semestre de 2022. Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), muestran una participación del 50.87%, donde se incorporan todas las inversiones que componen el portafolio del fondo. La distribución del activo se realizó de acuerdo con 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, las cuales representan el 45.31% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 54.48% al corte del 30 de junio de 2022 e incorpora las provisiones para pago de gastos bancarios, administrativos y de funcionamiento.

El rubro de Retiros de Aportes y Anulaciones cierra con una participación del 0.04% al corte del 30 de junio de 2022 e incorpora los retiros que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser desembolsadas. Por último, la cuenta Impuestos por Pagar que corresponde a la retención en la fuente practicada a los adherentes que realizaron retiros de rendimientos durante el mes de junio de 2022 y que será pagada a la DIAN en el mes de julio de 2022, tenía una participación del 0.16% del total del pasivo.

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 incorporan 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 2022 vs junio 30 de 2022**

En el segundo semestre de 2022 a nivel del Activo se evidencia un incremento del 48.69%, explicado principalmente por el crecimiento en el valor del Fondo de Inversión Colectiva al cierre de diciembre de 2022 con respecto al cierre de junio de 2022. En su discriminación por rubro, el Disponible tuvo un incremento del 46.02% por adiciones de inversionistas durante el periodo de análisis. En cuanto a las Inversiones a Valor Razonable, estas presentaron un crecimiento del 51.27%, debido a compras en los diferentes indicadores explicados anteriormente.

En cuanto a la evolución del Pasivo, se observó una disminución del 14.65% influenciado principalmente por el rubro en la cuenta de Comisiones que tuvo un decrecimiento del 49.35% y que corresponde a la cuenta de Comisiones por Pagar que cobra la sociedad administradora por la gestión de administración del Fondo Inversión Colectiva; esta variación es normal y se debe a que la comisión pendiente por pagar en el mes de diciembre de 2022 fue de tres días (29 al 31 de diciembre de 2022) a la sociedad administradora, mientras que, junio de 2022 fue de nueve días (22 al 30 de junio de 2022).

La cuenta de Impuestos por pagar retención en la fuente finalizó el mes de diciembre de 2022 con un saldo de $0.10 millones, presentando una disminución del 43.32% de un período a otro, debido a la realización de una menor cantidad de retiros en el mes de diciembre de 2022. El rubro de Otros Pasivos finalizó el mes de diciembre de 2022 con un saldo de $71.30 millones, presentando un aumento del 14.29% de un período a otro, debido a la realización de un mayor valor en las provisiones durante el segundo semestre de 2022 para el pago de los gastos de sostenimiento del Fondo.

Con relación al Patrimonio, la cuenta Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva presentó un crecimiento del 48.73%, explicado por un aumento del valor del FIC al cierre del segundo semestre de 2022 con respecto al primer semestre de 2022. Las Participaciones por Identificar presentaron una variación positiva de 106.96%, explicado por los mayores ingresos de aportes de adherentes que no cumplían con todos los requisitos necesarios para ser abonados.

**ESTADO DE RESULTADOS**

| | Julio 01 a diciembre 31 de 2022 | | Enero 01 a junio 30 de 2022 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ingresos** | **Valor** | **Ratio a ingresos totales** | **Valor** | **Ratio a ingresos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Intereses | 5,599.53 | 39.09% | 1,403.41 | 24.61% | 4,196.12 | 298.99% |
| Valoración de inversiones a valor razonable - Intrumentos de deuda. Aumento en el valor razonable | 8,726.17 | 60.91% | 4,296.66 | 75.35% | 4,429.51 | 103.09% |
| Utilidad por venta de inversiones | 0.00 | 0.00% | 0.59 | 0.01% | -0.59 | -100.00% |
| Rendimientos x Anulación | 0.24 | 0.00% | 1.27 | 0.02% | -1.03 | -81.17% |
| **Total Ingresos Operacionales** | **14,325.94** | **100%** | **5,701.93** | **100%** | **8,624.01** | **151%** |
| **Gastos** | **Valor** | **Ratio a gastos totales** | **Valor** | **Ratio a gastos totales** | **Variación (pesos)** | **Variación (%)** |
| Comisiones por administración del Fondo | 1,364.42 | 27.51% | 728.79 | 16.27% | 635.63 | 87.22% |
| Rendimientos por compromisos de trans. En Op. Repo | 0.25 | 0.01% | 0.20 | 0.00% | 0.05 | 26.52% |
| Valoración inversiones a valor razonable - Instrumentos de deuda. Disminución del valor razonable | 3,564.60 | 71.87% | 3,737.63 | 83.44% | -173.03 | -4.63% |
| Impuestos y Tasas. Gravamen a los movimientos financieros | 5.55 | 0.11% | 2.82 | 0.06% | 2.74 | 97.19% |
| Otros gastos | 25.18 | 0.51% | 10.23 | 0.23% | 14.95 | 146.15% |
| **Total Gastos Operacionales** | **4,960.00** | **100%** | **4,479.66** | **100%** | **480.33** | **10.72%** |
| **Rendimientos Abonados** | **9,365.94** | **-** | **1,222.26** | **-** | **8,143.68** | **666.28%** |

**Cifras expresadas en millones de pesos**

## Análisis Vertical a diciembre 31 de 2022

En el segundo semestre de 2022, se evidencian Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia -Efectivo a Plazo por $14.325.94 millones, donde el 60.91% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda –, el 39.09% por los Intereses que generan los recursos invertidos en cuentas de ahorro y el 0.00% por los rendimientos por anulaciones. 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 y seguimiento 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 27.51% que corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 71.87% correspondió a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones por instrumentos de deuda, el 0.11% correspondió al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF)

generado en las operaciones del fondo y el 0.51% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo y según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

**Análisis Vertical a junio 30 de 2022**

En el primer semestre de 2022, se evidencian Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia -Efectivo a Plazo por $5.701.93 millones, donde el 75.35% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda –, el 24.61% por los Intereses que generan los recursos invertidos en cuentas de ahorro, el 0.01% por las Utilidades que se generaron en la rotación del portafolio de inversiones y el 0.02% por los rendimientos por anulaciones. 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 y seguimiento 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 16.27% que corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 83.44% correspondió a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones por instrumentos de deuda, el 0.06% correspondió al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF) generado en las operaciones del fondo y el 0.23% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo y según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

**Análisis Horizontal**

**Diciembre 31 de 2022 vs junio 30 de 2022**

Al realizar la comparación de los Ingresos Operacionales del Fondo de Inversión Colectiva entre el segundo semestre y el primer semestre de 2022, se observa un incremento de $8.624.01 millones, equivalente a una variación del 151% en los ingresos totales. En el detalle encontramos que los Ingresos por Intereses que corresponden a la remuneración de los recursos que se mantienen en Cuentas de Ahorro crecieron un 298.99%, equivalente a una variación de $4.196.12 millones, explicado principalmente por un aumento en los saldos invertidos en cuentas de ahorro y las tasas de remuneración pagadas por los bancos en las cuentas de ahorros durante la mayor parte del periodo de análisis.

En cuanto a los Ingresos por Valoración de Inversiones a Valor Razonable, estos presentaron un aumento del 103.09% principalmente debido al crecimiento del valor del portafolio del fondo y al comportamiento que presento el mercado de valores durante el periodo de análisis con respecto al corte del primer semestre de 2022. La Utilidad en Venta de Inversiones disminuyo en un 100%, equivalente a una caída de $0.59 millones, al no presentar rotación de títulos del portafolio en el segundo semestre de 2022 vs el primero de 2022. Por último, la cuenta de Rendimientos por Anulaciones presento un decrecimiento del 81.17% equivalente a $1.03 millones, generado por un menor número de retiros de adherentes sin cumplir los plazos mínimos de permanencia para sus inversiones.

Con relación a los Gastos, el rubro de Comisiones presentó un crecimiento del 87.22% debido a que el valor promedio del Fondo en el segundo semestre de 2022 reflejó un incremento con respecto al valor promedio administrado en el primer semestre de 2022. Los gastos por Compromisos en Operaciones Repo presentaron un incremento del 26.52% equivalente a $0.05 millones, operaciones que obedecen a la necesidad de realizar una mayor cantidad de operaciones en esta clase de alternativas de liquidez en el segundo semestre de 2022. Se presentó un decrecimiento del rubro de Valoración de Inversiones a Valor Razonable del 4.63% generado por el comportamiento de mercado y por la volatilidad en las tasas de valoración entre un período y otro.

La cuenta de gasto por Gravamen al Movimiento Financiero tuvo un crecimiento del 97.19%, equivalente a $2.74 millones, explicado por el mayor valor pagado en gastos fijos y comisiones a la sociedad administradora. Finalmente, la cuenta de Otros Gastos presentó un aumento del 146.15% generado por el crecimiento del valor del FIC. En el neto, los rendimientos abonados a los adherentes en el segundo semestre de 2022 se incrementaron en $8.143.68 millones frente a $1.222.26 millones abonados en el primer semestre de 2022, significando un crecimiento del 666.28%.

# GASTOS

**Análisis a diciembre 31 de 2022**

En el segundo semestre de 2022 los Gastos en el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo, presentaron un crecimiento del 10.72% con respecto al cierre del primer semestre de 2022. Las Comisiones representaron el 27.51% sobre el total de Gastos del Fondo, las cuales subieron de un período a otro en un 87.22%, debido a los hechos descritos en el análisis horizontal a diciembre 31 de 2022 vs junio 30 de 2022. El Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo está conformado por 6 participaciones, donde en cada Participación se cobra una comisión previa y fija de administración descontada diariamente y calculada con base en el valor neto del patrimonio de la respectiva Participación del día anterior.

**Comisión de Administración por Participación:**

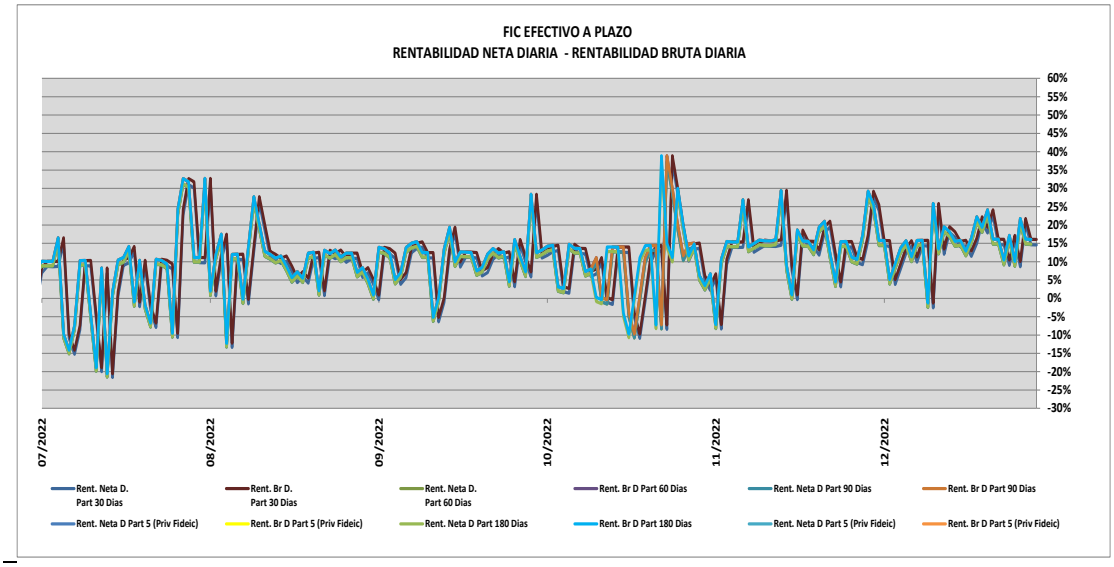
| Participación | Comisión (E. A) |
|---|---|
| Participación 1 Plazo 30 | 1.30% |
| Participación 2 Plazo 60 | 1.20% |
| Participación 3 Plazo 90 | 1.15% |
| Participación 4 Plazo 180 | 1.10% |
| Participación 5 Plazo 90 Institucional | 0.60% |
| Participación 6 Plazo 5 | 1.45% |

Adicionalmente, se presentó un decrecimiento del rubro de Valoración de Inversiones a Valor Razonable del 4.63% generado por el crecimiento del valor del portafolio y la volatilidad en las tasas de valoración entre un período y otro.

La cuenta de gasto por Gravamen al Movimiento Financiero tuvo un aumento del 97.19%, equivalente a $2.74 millones, explicado por el mayor valor pagado en gastos de administración del Fondo. Los gastos por Compromisos en Operaciones Repo presentaron un incremento del 26.52% equivalente a $0.05 millones, operaciones que obedecen a la necesidad de realizar una mayor cantidad de operaciones en esta clase de alternativas de liquidez en el segundo semestre de 2022.

Finalmente, la partida de Otros Gastos que incluye entre los rubros más representativos: la calificación, el depósito y la custodia de los valores que componen el portafolio de inversiones y los gastos bancarios, también tuvieron un crecimiento entre el segundo semestre y el primero de 2022 del 146.15%.

En el siguiente gráfico se presenta la evolución de la rentabilidad antes de descontar la comisión de la sociedad administradora y los gastos (rentabilidad bruta) y su variación frente a la rentabilidad neta para cada participación.



# GESTIÓN DE RIESGOS

La Gestión de Riesgos es de carácter estratégico, es por esto por lo que se cuenta con una robusta Función de Riesgos que incorpora sistemas de administración de políticas y metodologías, en particular: Sistema de Administración de Riesgo de Mercado (SARM), Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez (SARL), Sistema de Administración de Riesgo de Crédito y Contraparte. (SARCYC), Sistema de Administración de Riesgo de Controles y Valoración. (SARCYV), Sistema de Administración de Riesgo Operacional (SARO), Sistema de Administración de Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo. (SARLAFT) y Sistema de Administración de Riesgos de Seguridad de la Información y Ciberseguridad.

El portafolio FIC Efectivo a Plazo se rige tanto por las políticas generales de riesgo que se aplican para los portafolios administrados por Fiduprevisora como por el reglamento propio de cada fondo, los cuales son aprobados por la Junta Directiva. A continuación, se mencionan algunas de las políticas y metodologías aplicadas para el fondo, los límites y detalle de las inversiones admisibles se encuentran dentro del reglamento que se encuentra publicado en la página web junto con la estructura y algunos otros elementos que rigen la correcta administración del riesgo del fondo.

***Riesgo de Mercado***

En Fiduprevisora, se cuenta con un Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM) robusto el cual cumple con lo determinado en el Capítulo XXI de la CBCF expedida por la SFC. El Sistema cuenta con diversas metodologías para la estimación de los efectos económicos por riesgo de mercado; se aplican metodologías de VaR, tanto el regulatorio como diversos modelos Internos de estimación (VaR NSE) y ES (Expected Shortfall). Adicionalmente, Fiduprevisora cuenta con límites y alertas de VaR sobre el modelo interno, las cuales son informadas dentro del comité de riesgos y la junta directiva. El cálculo del VaR permite estimar el máximo de pérdidas que podría ocurrir basado en ciertas hipótesis respecto al comportamiento del mercado y a la composición del portafolio. La estimación del VaR con un nivel de la confianza del 99% arroja una pérdida potencial, de mantener las posiciones actuales inalteradas, durante un día hábil.

Los límites son monitoreados diariamente y reportados a la Alta Gerencia con la misma periodicidad; mensualmente se reporta a la Superintendencia Financiera de Colombia los resultados de VaR según lo descrito en el Capítulo XXI Anexo II de la Circular Básica Contable y Financiera.

Los resultados obtenidos por factor de riesgo del VaR Regulatorio son los siguientes:

| FACTOR DE RIESGO | dic-22 |
|---|---|
| **TF - pesos (CCC)** | **$ 167,276** |
| TF - pesos (CCC) C1 | $ 125,912 |
| TF - pesos (CCC) C2 | $ 29,980 |
| TF - pesos (CCC) C3 | $ 11,384 |
| **TF - UVR** | **$ 3,948** |
| TF - UVR C1 | $ 2,316 |
| TF - UVR C2 | $ 1,238 |
| TF - UVR C3 | $ 394 |
| **DTF-IBR** | **$ 21,893** |
| DTF-IBR CP | $ 19,453 |

| | | |
|---|---|---|
| DTF-IBR LP | $ | 2,439 |
| **IPC** | **$** | **684,622** |
| **VaR Regulatorio** | **$** | **682,750** |
| **VaR Relativo** | **0.57%** | |

Cifras en miles

Semestralmente se realizan pruebas de desempeño a los modelos (Back Testing) y pruebas de tensión (Stress Testing) a las metodologías implementadas al interior de la Entidad.

Durante el segundo semestre de 2022, se llevó a cabo el proceso de seguimiento diario a alertas y el seguimiento evolución del VaR del portafolio ante el Comité de Riesgos para la toma de decisiones estratégicas. Así mismo se construyeron y evaluaron escenarios de stress con impacto crítico para el FIC. Producto del resultado de los distintos ejercicios de Backtest; en el 2022 se llevó a cabo un cambio condicional de medida de Riesgo de Mercado, pasando del VaR NSE (Value at Risk -numerical sensibilities EWMA) al ES (Expected Shortfall) por ser una medida coherente de Riesgo y ajustarse mejor al entorno adverso de los mercados.

***Riesgo de liquidez***

La Fiduciaria cuenta con un sistema para la administración del riesgo de liquidez (SARL), que contiene las políticas, procedimientos, metodologías, estructura organizacional, plataforma tecnológica y demás elementos destinados a la identificación, medición, control y monitoreo del riesgo de liquidez al que se exponen los negocios administrados por la Fiduciaria en el desarrollo de sus operaciones, de acuerdo con lo establecido en el Capítulo VI de la CBCF expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

La Gerencia de Riesgos mide, monitorea y controla la exposición mediante el Indicador de Riesgo de Liquidez para los FICs. Este indicador resume las principales fuentes de fondeo frente a potenciales llamados de liquidez. El modelo contempla el riesgo de liquidez de fondeo y el riesgo de liquidez de mercado, al analizar las inversiones más liquidas con las que se podrían contar de forma inmediata ante requerimientos de liquidez. Es por esto por lo que se han venido desarrollando e implementando mejoras en las metodologías utilizadas con base en técnicas financieras, estadísticas y matemáticas para la identificación, medición, monitoreo y control del riesgo de liquidez al que se encuentran expuestos el portafolio propio, los fondos de Inversión Colectiva y los portafolios de Terceros administrados por Fiduprevisora.

A continuación, se presentan as bandas de liquidez para el portafolio FIC EP:

| **Descripción** | **día inicio** | **día fin** | **FIC PLAZO** |
|---|---|---|---|
| Hasta un mes [miembro] | 0 | 30 | 38,663,022 |
| Más de un mes y no más de tres meses [miembro] | 31 | 90 | 14,087,756 |
| Hasta tres meses [miembro] | >= | 3 meses | 52,750,778 |
| Más de tres meses y no más de un año [miembro] | 91 | 365 | 39,410,724 |
| Entre uno y cinco años [miembro] | 366 | 1825 | 33,367,609 |
| Más de cinco años [miembro] | 1826 | 99999999 | - |

| | | | |
|---|---|---|---|
| Más de un año [miembro] | > | 1 año | 33,367,609 |
| Bandas de tiempo acumuladas [miembro] | | | 125,529,110 |

Cifras en miles

Durante el segundo semestre del 2022, se mantuvo un monitoreo constante de los niveles de liquidez para el FIC a través de los modelos internos y regulatorios de IRL. los resultados fueron presentados ante el Comité de Riesgos. Por otra parte, se llevaron a cabo pruebas de stress basadas en escenarios hipotéticos de corridas de fondos. Se evaluaron los resultados y su impacto crítico sobre la capacidad de respuesta de Fiduprevisora. Los modelos fueron validados a partir de pruebas de desempeño (Backtest) obteniendo resultados satisfactorios.

***Riesgo de Crédito y Contraparte***

Para Fiduprevisora la gestión del riesgo de crédito se enmarca en la evaluación y calificación de las entidades emisoras de títulos valores que son admisibles según los lineamientos aprobados por la Junta Directiva en las operaciones de tesorería, con el fin de determinar los cupos máximos de inversión al interior de la fiduciaria, buscando la adecuada diversificación por emisor en la sociedad.

La metodología para la asignación de cupos de emisor se enmarca en el modelo CAMEL, el cual es un sistema de calificación de las instituciones financieras que provee un panorama general para evaluar el comportamiento y la situación financiera de una entidad. Su propósito es el de reflejar la sanidad y estabilidad de la operación financiera y administrativa de una entidad, en comparación con las demás entidades del sistema financiero.

Adicionalmente se cuenta con un Sistema de Alertas tempranas el cual se encarga de anticipar signos de deterioro en las entidades en las que se invierte. Este Sistema busca monitorear el comportamiento de las entidades emisoras del sector financiero. El sistema calcula el modelo de cupos con una periodicidad mensual para determinar si existen variaciones en los niveles de riesgo de la entidad y define distintos escenarios de percepción de riesgo de las entidades emisoras.

A nivel de portafolio, es administrado con las políticas internas instauradas en el Manual de Políticas de Inversión de Fiduprevisora S.A. Así, los lineamientos de gestión del riesgo de crédito cuentan con los estándares establecidos por la Junta Directiva, el Comité de Riesgos y los análisis periódicos efectuados por la Gerencia de Riesgos.

Durante el segundo semestre de 2022 se efectuó la Revisión de cupos de emisor y contraparte para entidades financieras nacionales, además de efectuar la revisión de nuevas emisiones y finalmente el desarrollo e implementación de una nueva metodología de asignación de cupos de emisor para el Sector Real Nacional, permitiendo una mayor efectividad en la administración del Riesgo Emisor para los portafolios bajo administración por la fiduciaria.

***Riesgo de Controles y Valoración***

En Fiduprevisora el sistema de controles y valoración se encarga de realizar monitoreo a la valoración a precios de mercado sobre la totalidad de títulos de los portafolios administrados; y de evaluar e identificar riesgos conductuales y/o de infidelidad.

Para esto, se lleva a cabo una revisión paralela al proceso de valoración que realiza el aplicativo CORE de inversiones (PORFIN). Por su parte, el sistema de controles y valoración únicamente con los insumos proporcionados por los proveedores de precio calcula tanto la TIR de valoración como el precio de mercado y este resultado se compara con la TIR y valor de mercado calculado en PORFIN. Diariamente se llevó a cabo el auditaje sobre la valoración de todos

los títulos que conforman el fondo. Sobre el particular, no se identificaron diferencias superiores a 0.02% o 2 puntos básicos entre PORFIN y el auditaje de valoración.

Durante el segundo de semestre del 2022, de acuerdo con el cumplimiento de los lineamientos definidos en el manual de políticas de inversión; el sistema de controles y valoración se revisó diariamente el protocolo de negociación para las operaciones realizadas en nombre del Fondo mediante el mercado mostrador u OTC. Sobre el particular, no se presentaron excesos a los 15 minutos definidos por la normatividad vigente en lo que se refiere al registro de las operaciones y la manera de velar por el perfeccionamiento del proceso de inversión, se informaron las principales fallas al mencionar el protocolo de negociación.

También se efectuó el monitoreo sobre todas las operaciones ejecutadas en nombre del portafolio, con el fin de corroborar que sus niveles de ejecución se encuentren a mercado y en concordancia con la dinámica del mercado en el momento de la negociación.

**Riesgo Operacional**

El Sistema de Administración de Riesgo Operacional de la Fiduciaria, se enmarca en los lineamientos exigidos por la Superintendencia Financiera de Colombia a través del cumplimiento de la Circular Externa 025 de 2020; lineamientos que se acogen en el Manual SARO de la entidad, así como las políticas y metodologías.

Se ejecutó el cronograma para la actualización anual de riesgos por proceso para el primer semestre del año 2022, donde se actualizaron los riesgos operacionales, causas, consecuencias y controles. Durante este semestre se fortaleció, el análisis de los efectos económicos los riesgos materializados, a través de conciliaciones contables de las cuentas de Riesgo Operacional de manera mensual con las áreas de contabilidad y jurídica. 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. La Coordinación de Riesgo Operacional brinda apoyo a los diferentes consorcios en los que participa la Fiduciaria y participa en los Comités de Riesgo.

Respecto a las capacitaciones, se está ejecutando el programa anual de capacitación SARO, dando cobertura a los siguientes frentes: inducción a funcionarios de planta y temporales, fortalecimiento anual de conocimientos y sensibilización a grupos críticos y proveedores.

Con relación al Plan de continuidad de Negocio se dio un cumplimiento del 25% frente a la ejecución de las pruebas planeadas para el 2022, esto como resultado de la extensión de las medidas de aislamiento por pandemia, respecto al

DRP la Vicepresidencia de Tecnología e información por medio del Oficial de seguridad Informática confirmó que en el DRP fue posible replicar todos los servidores incluyendo los de Bases de Datos. Se lograron hacer las pruebas de seguridad/Continuidad de los Sub-Sistema Eléctrico y AA (Plantas Eléctricas, Equipos de Potencia UPS y Equipos de AA Precisión datacenter), Sub-Sistema de Comunicaciones (Enlaces de Internet, Conexión Regional, Equipos Core y VPN SSL), Servidores, Recurso Humano (Simulacro de Evacuación) y SGSI (2 pruebas de Ataques Cibernéticos simulando ataques de tipo phishing (ingeniería social)y Equipos Firewall), lo que permitió evaluar el estado madurez de la Entidad para hacer frente a un posible escenario de continuidad o contingencia que incluyan estos recursos.

También se logró la actualización de la contingencia operativa para todos los procesos que se han identificado críticos en el BIA (Busisness Impact Analisys).

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), adicional se tomaron las medidas pertinentes para realizar trabajo en casa o híbrido con las medidas de seguridad de la información requeridas; esto como resultado de la prolongación de la declaración de emergencia sanitaria nacional por COVID-19.

Finalmente, frente a la política de anticorrupción corporativa, la Coordinación de Riesgo Operacional se encuentra en la actualización de la matriz de riesgos de corrupción y cumplió con las publicaciones en la página web de la entidad para el primer semestre del año, en concordancia con lo estipulado por el Estatuto Anticorrupción (Ley 1474 de 2011) y el Departamento Administrativo de la Función Pública."

**Sistema de Administración de Riesgo Operativo**

"El Sistema de Administración de Riesgo Operacional de la Fiduciaria, se enmarca en los lineamientos exigidos por la Superintendencia Financiera de Colombia a través del cumplimiento de la Circular Externa 025 de 2020; lineamientos que se acogen en el Manual SARO de la entidad, así como las políticas y metodologías.

Se ejecutó el cronograma para la actualización anual de riesgos por proceso para el segundo semestre del año 2022, donde se actualizaron los riesgos operacionales, causas, consecuencias y controles. Durante este semestre se fortaleció, el análisis de los efectos económicos los riesgos materializados, a través de conciliaciones contables de las cuentas de Riesgo Operacional de manera mensual con las áreas de contabilidad y jurídica. 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. La Coordinación de Riesgo Operacional brinda apoyo a los diferentes consorcios en los que participa la Fiduciaria y participa en los Comités de Riesgo.

Respecto a las capacitaciones, se ejecutó el programa anual de capacitación SARO, dando cobertura a los siguientes frentes: inducción a funcionarios de planta y temporales, fortalecimiento anual de conocimientos y sensibilización a grupos críticos y proveedores.

Con relación al Plan de continuidad de Negocio se dio un cumplimiento del 82% de los componentes a probar dentro de la entidad durante la vigencia 2022, esto como resultado del seguimiento y la gestión para el cumplimiento del cronograma.

Respecto al DRP encabezado por la Vicepresidencia de Tecnología e información se está gestionando junto con el proveedor de CLARO la documentación final para la socialización del Documento DRP de la Fiduprevisora, adicional se realizaron las pruebas de base de datos (NEOS), enlaces de internet de la oficina Principal y las conexiones de internet de las regionales Cartagena, Pereira, Villavicencio y Bucaramanga, Sistemas de Backup y UPS.

Se logro realizar las pruebas de los de los Sub-Sistema Eléctrico y AA (Plantas Eléctricas, Equipos de Potencia UPS y Equipos de AA Precisión datacenter), Recurso Humano (Simulacro de Evacuación) y SGSI (2 pruebas de Ataques Cibernéticos simulando ataques de tipo phishing (ingeniería social) y Equipos Firewall), lo que permitió evaluar el

estado madurez de la Entidad para hacer frente a un posible escenario de continuidad o contingencia que incluyan estos recursos.

También se logró la actualización del formato de recolección de información del Análisis de Impacto al Negocio, logrando una atención e identificación de actividades críticas de los procesos basados en la caracterización de cada proceso que nos lleve a tener en cuenta los tiempos de recuperación para la operación de los servicios de la entidad.

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), adicional se tomaron las medidas pertinentes para realizar trabajo en casa o híbrido con las medidas de seguridad de la información requeridas.

Finalmente, frente a la política de anticorrupción corporativa, la Coordinación de Riesgo Operacional realizó la actualización de la matriz de riesgos de corrupción y cumplió con las publicaciones en la página web de la entidad para el segundo semestre del año, en concordancia con lo estipulado por el Estatuto Anticorrupción (Ley 1474 de 2011) y el Departamento Administrativo de la Función Pública."