FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ABIERTO DE ALTA LIQUIDEZ

Informe de Rendición de Cuentas
Con Corte a junio 30 de 2023

ASPECTOS GENERALES

El Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez – Fondo con Participaciones cuenta con cinco (5) participaciones dentro de los cuales se clasifican los inversionistas del fondo así:

Participación Inversionistas Categoría 1: participación dirigida a entidades públicas que deben invertir sus excedentes de liquidez según lo ordenado en el Decreto 1525 de 2008 - Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público y Decreto No. 1068 del 26 de mayo de 2015, Título 3 "Manejo de Excedentes de Liquidez", y para inversionistas personas jurídicas, patrimonios autónomos y/o encargos fiduciarios administrados o no por la Fiduciaria, que cumplan con los requisitos de ingreso y monto mínimo de apertura relacionadas en la cláusula 1.1.1. "Características de las Participaciones", del presente reglamento.

Participación Inversionistas Categoría 2: participación dirigida exclusivamente a inversionistas que se encuentran categorizados como patrimonios autónomos y/o encargos fiduciarios administrados por la Fiduciaria destinados al manejo de Anticipos de contratos del estado, que cumplan con los requisitos de ingreso y monto mínimo de apertura relacionadas en la cláusula 1.1.1. "Características de las Participaciones", del presente reglamento.

Participación Privada Fondos Fiduprevisora: participación dirigida exclusivamente a la inversión que realicen los Fondos de Inversión Colectiva administrados por Fiduprevisora S.A. Las condiciones definidas para esta participación cumplen con lo dispuesto en el numeral 2.5 y 2.6. de la Parte 3, Título VI, Capítulo III de la Circular Externa 029 de 2014.

Participación Recaudos: participación dirigida a empresas que se vinculen al fondo mediante un contrato de recaudo masivo de recursos a través de la Red Bancaria con un convenio habilitado para ello.

Participación Negocios Especiales: participación dirigida a negocios administrados por la Fiduciaria donde se establece contractualmente, que se podrán invertir los recursos en los Fondos de la administradora sin que esto les genere una comisión por administración.

El aporte mínimo para ingresar y permanecer en las participaciones Inversionistas Categoría 1, Inversionistas Categoría 2, Privada Fondos Fiduprevisora y Negocios Especiales será igual a Doscientos mil pesos m/cte. ($200.000).

El aporte mínimo para ingresar y permanecer en la participación Recaudos se definirá en un contrato de adhesión pactado con el cliente.

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

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

El FIC de Alta Liquidez – Fondo con Participaciones es un fondo abierto clasificado como del mercado monetario, ya que los valores que conforman el portafolio de inversiones tienen un plazo promedio máximo al vencimiento de trescientos sesenta y cinco (365 días). Dirigido a inversionistas con un perfil de riesgo bajo, considerando su corta

duración y la calificación crediticia de los valores que conforman el portafolio la cual corresponden a la máxima categoría de acuerdo con las escalas usadas por las sociedades calificadoras de valores.

ANÁLISIS MACROECONÓMICO E INFORME DE DESEMPEÑO PRIMER SEMESTRE 2023

1. PRINCIPALES FUNDAMENTALES ECONOMICOS DEL PRIMER SEMESTRE 2023

El panorama económico durante la primera mitad del año estuvo enmarcado por la incertidumbre de los mercados ante expectativas en materia de, *inflación*, *política monetaria, crecimiento y la geopolítica*. Los temores de una recesión en las economías desarrolladas como consecuencia de las condiciones financieras cada vez más estrictas y de las que se espera puedan profundizarse más en los próximos meses, dejan para mirar en perspectiva, el rol y la capacidad que tendrían los bancos centrales para llevar a un país o una economía, a un peor estado o escenario. Empezamos a ver señales deflacionarias que deberían *permear* las decisiones que se tomen en los próximos meses frente a la Tasa de Intervención (TI) para evitar lo que los economistas llaman un *Hard Landing* o un *Soft Landing*, es decir, la caída de la inflación, pero con una fuerte o suave desaceleración económica, es decir una recesión.

En el contexto global, las decisiones de los bancos centrales de las principales economías (*específicamente las del grupo de países conocida como G7*) son los protagonistas respecto a las decisiones entorno al aumento de la TI (también conocida como Tasa de Política Monetaria TPM) como *principal vehículo para hacerle frente a la inflación*. Los aún altos niveles de inflación durante el semestre fueron los determinantes para el encaminamiento de las políticas monetarias de los emisores. Los desequilibrios estructurales entre la oferta y la demanda entre el 2020 y el 2021, encaminaron a las principales economías hacia una inflación de largo plazo y de carácter también estructural que permanecerá a lo largo del 2023 y parte del 2024; sin embargo, 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. En términos generales la inflación en muchos países se mantiene alta por la incidencia de los precios de los *commodities*, específicamente los relacionados con energía y combustible y los relacionados con la producción agroindustrial y tecnológica. A nivel de crecimiento económico, las actualizaciones de las estimaciones para las principales economías corrigen a la baja para el año 2023, donde es muy probable que algunas economías entren en recesión a finales del año, sin embargo, el escenario planteado para el 2024 es más optimista y se espera una recuperación importante. En geopolítica, el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia que ya supera los 16 meses continúa agravando el panorama global ante el temor o la posibilidad que se utilice armamento no convencional, que pueda profundizar y encadenar más agentes a la guerra.

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 durante la segunda mitad del semestre se revaluó de manera contundente y en las expectativas económicas del actual gobierno, principalmente por los efectos que empezamos a ver de la recién aprobada reforma tributaria, pero también, las expectativas en torno a las reformas de salud y laboral, de las que se espera se presenten nuevamente durante el segundo semestre del 2023, pese a que en el periodo legislativo del congreso que recién termina, no fueron realmente debatidas y por tanto, tampoco aprobadas. Desarrollaremos en detalle estos temas a lo largo del informe.

PANORAMA GLOBAL

Durante el semestre 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 año 2023 la economía global y la de los países, crezcan mucho menos en comparación con el 2022.

Pronóstico FMI ABR-23					
Región	Estimado	Proyección		ene-23	
	2022	2023	2024	2023	2024
World Output	3.4	**2.7**	**2.9**	**–0.1**	**–0.1**
G20	3.1	**2.8**	**2.9**	1.5	1.6
United States	2.1	1.6	1.0	0.0	**–0.1**
Euro Area	3.5	0.9	1.5	0.1	0.1
Germany	1.8	0.0	1.3	0.1	0.2
France	2.6	0.8	1.3	0.1	0.0
Italy	3.7	1.2	1.0	0.5	0.2
Spain	5.5	1.5	2.0	0.0	0.0
Japan	1.1	1.3	1.1	0.0	0.1
United Kingdom	4.0	0.3	1.0	0.6	0.0
Canada	3.4	1.4	1.4	**–0.1**	**–0.1**
Emerging Market and Developing Econ	3.9	**3.9**	**4.0**	0.0	**–0.2**
Emerging and Developing Asia	4.4	5.3	5.1	0.0	0.0
China	3.0	5.4	5.1	0.2	0.6
India	6.8	6.0	7.0	0.1	0.7
Emerging and Developing Europe	0.8	1.2	2.5	0.0	0.0
Russia	–2.2	–1.5	–0.4	**–2.2**	**–1.7**
Latin America and the Caribbean	4.0	1.6	2.2	0.0	0.0
Brazil	2.9	1.7	1.2	0.8	**–0.3**
Mexico	3.1	2.6	2.1	0.8	0.5
Colombia	**7.5**	**1.0**	**1.9**	0.0	0.0
Chile	2.4	–1.0	1.9	0.0	0.0
Peru	2.7	2.4	3.0	0.0	0.0
Middle East and Central Asia	5.3	2.9	3.5	0.0	0.0
Saudi Arabia	8.7	3.1	3.1	0.0	0.0
Sub-Saharan Africa	3.9	3.6	4.2	0.0	0.0
Nigeria	3.3	3.2	3.0	0.0	0.0
South Africa	2.0	0.3	1.0	0.2	**–0.8**

La actualización de las expectativas de crecimiento económico por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), donde el resultado general corrige a la baja para el crecimiento mundial unificado, donde se espera 2.7% para el 2023 y para el siguiente año en el 2.9% (*ver tabla, izquierda*). Lo anterior explicado principalmente por la fuerte contracción en la oferta monetaria y por el endurecimiento de las condiciones financieras. Este menor crecimiento también podría estar explicado por: *i*) Alta inflación en lo corrido del 2023 que se espera se mantenga incluso hasta parte del 2024. *ii)* Fuerte debilitamiento del consumo como consecuencia de la des acumulación del ahorro, pero también por los mayores precios; y *iii)* El cada vez más lento despegue de la economía China como impulsor global de crecimiento.

En este mismo contexto, se corrigen a la baja las expectativas de crecimiento para el 2023 de las economías avanzadas (G20) donde se espera crezcan 2.8% y para 2024 en 2.9%. Para la región (LATAM) las expectativas de crecimiento son favorables y permanecen estables; se espera que América Latina y el Caribe crezcan para el 2023 cerca del 1.6% y para el 2024 el 2.2%. Para Colombia las expectativas que tiene el FMI pronostican que el país podría crecer para el año en curso el 1.0% y para el año siguiente el 1.9%.

Bajo la visión del FMI en la Eurozona solamente un país podrían entrar en recesión en 2023; el pronóstico de crecimiento para Alemania de quien se proyecta un crecimiento del 0.0%, preocupa como principal economía de la zona, dado que este pronóstico perfectamente podría estar del lado negativo, más cuando las restricciones que ha impuesto el G7 a la importaciones de combustibles que provienen de Rusia, aún mantienen en entredicho el suministro necesario para afrontar el fuerte invierno que se espera para finales del 2023.

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 -1.5% (también sugiere que el resultado del 2024 será negativo, -0.4%) y Chile de quien se prevé un crecimiento negativo del -1.0% en 2023.

Pese a que las revisiones para el 2023 y 2024 por parte de la OECD, no evidencian o siguieren la posibilidad de recesión en las principales economías que componen el G7, (*con preocupación en el pronóstico para Alemania de quien se proyecta un crecimiento del 0.0%, y del Reino Unido de quien se prevé un leve crecimiento del 0.3%*) si se tiene la expectativa de un menor crecimiento, específicamente para Estados Unidos y para Los países que componen la Eurozona. Revisemos las proyecciones de la OECD:

Pronóstico OECD JUN-23					
Región	Estimado	Proyección		Diferencia MAR23	
	2022	2023	2024	2023	2024
World Output	3.2	**2.7**	**2.9**	**0.1**	**0.0**
G20	3.1	**2.8**	**2.9**	**0.2**	**0.0**
United States	2.1	1.6	1.0	0.1	0.1
Euro Area	3.5	0.9	1.5	0.1	0.0
Germany	1.9	0.0	1.3	–0.3	–0.4
France	2.6	0.8	1.3	0.1	0.0
Italy	3.8	1.2	1.0	0.6	0.0
Spain	5.5	2.1	1.9	0.4	0.2
Japan	1.0	1.3	1.1	–0.1	0.0
United Kingdom	4.0	0.3	1.0	0.5	0.1
Emerging Market and Developing Economies					
China	3.0	5.4	5.1	0.1	0.2
India	6.9	6.0	7.0	0.1	–0.1
Emerging and Developing Europe					
Russia	–2.1	–1.5	–0.4	1.0	0.1
Latin America and the Caribbean					
Brazil	3.0	1.7	1.2	0.7	0.1
Mexico	3.0	2.6	2.1	0.8	0.0
Colombia	**7.5**	1.5	1.8	0.3	0.1
Chile	2.4	-0.1	1.9	0.4	–0.7
Argentina	5.2	-1.6	11	–2.1	9.2
Saudi Arabia	8.7	2.9	3.6	0.3	–0.1
South Africa	2.0	0.3	1	–0.3	0.1

Fuente: OECD JUN23

En la actualización de las proyecciones económicas de la OECD de junio, las correcciones en materia de crecimiento para el 2023, son menores respecto a las proyecciones de octubre del año anterior. En términos globales, se espera que la economía crezca el 2.7% (*ver tabla, izquierda*) para el presente año, y para el 2024 las expectativas se mantienen y se proyecta que el mundo crecerá cerca del 2.9%, lo que significa una variación del 0.0% frente al pronóstico que se realizó el año anterior. La expectativa de crecimiento de la Eurozona en el 2023 es del 0.9% y para el 2024 se mantiene estable y se estima en 1.5%. Las menores expectativas para el año 2023, son jalonadas principalmente por el bajo desempeño que se espera de Alemania como la principal economía europea, y que se ha visto significativamente afectada como mencionábamos anteriormente, por las restricciones impuestas de la Unión Europea a Rusia, específicamente con lo referente a combustibles.

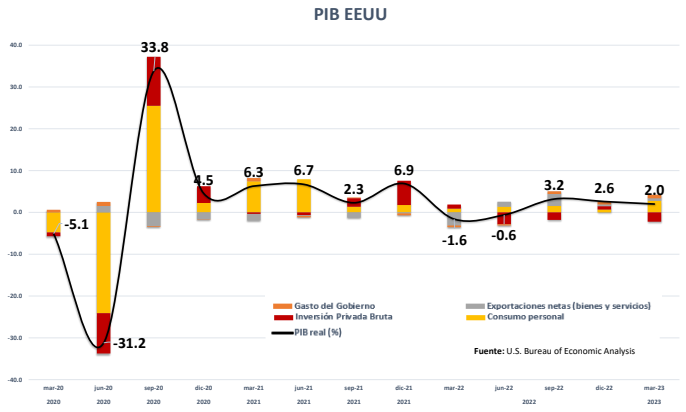
Entre tanto, las expectativas de crecimiento de la OCDE para EEUU también corrigen para 2023 donde se espera un 1.6%, y para el 2024 la expectativa también corrigió hacia el 1.0%, lo que representa un 0.1% más de lo que se pronosticaba en el anterior reporte del organismo; las menores expectativas de 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, la inversión y el empleo y por tanto, los resultados del Producto Interno Bruto (PIB).

Desde el punto de vista de este organismo, podemos deducir que Alemania, Reino Unido y Rusia, serán los países con probabilidades de entrar en recesión durante el 2023, cuyas proyecciones de crecimiento económico son nulas, bajas y negativas respectivamente.

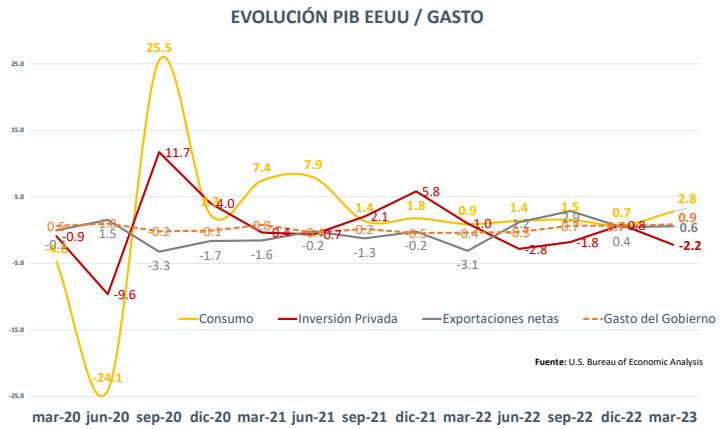
Para la región la OECD actualizó las expectativas de crecimiento para Argentina, Brasil, Chile, México y Colombia en -1.6%, 1.7%, -0.1%, 2.6% y 1.5% respectivamente para el 2023, sin embargo, el pronóstico para el 2024 es relativamente mejor y se espera un crecimiento en el orden del 1.1%, 1.2%, 1.9%, 2.1% y 1.8% en el mismo orden.

Las altas expectativas entorno al crecimiento para el 2023 la encabezan India, china y Arabia Saudita que se pronostica este cerca de los 6.0%, 5.4% y 2.9% respectivamente.

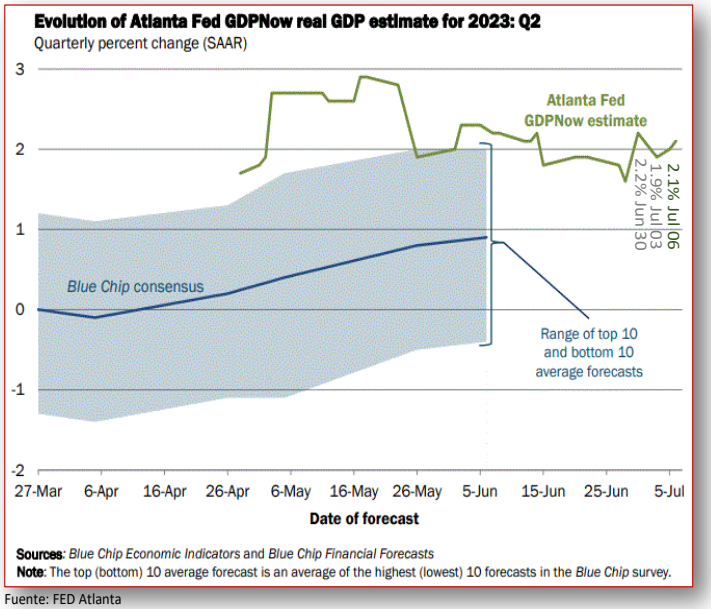
Respecto a las expectativas de crecimiento de los EEUU para el segundo trimestre del año después de alcanzar el 2.0% durante el primer semestre del año, podemos esperar un crecimiento incluso mejor al del primer trimestre, según lo previsto por la *FED* de Atlanta y su sistema *GDPNow*, el cual revisaremos más adelante.



Al finalizar el primer trimestre recibimos la actualización del crecimiento económico donde el dato preliminar publicado fue del 1.1%; posteriormente se realizó una primera actualización que quedó en el 1.3%, sin embargo, en la última semana de junio, la Oficina de Información Económica en EEUU nos indicó que el crecimiento del primer trimestre del 2023 alcanzó el 2.0%. Pese a que la inversión bruta de capital cayó en niveles negativos, los demás componentes del gasto (*consumo, exportaciones netas y gasto del gobierno*) llevaron el crecimiento a niveles positivos.



En la evolución del PIB desde el punto de vista de gasto, podemos observar como el consumo para el primer trimestre de 2023 mejoró y creció cerca del 2.8% interanualmente (*ver gráfica, izquierda*), un resultado mucho mejor en comparación con el trimestre anterior, que alcanzó los niveles más bajos después de pandemia de cerca del 0.7%, 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 de los incrementos en las tasas de interés y por tanto encareciendo el uso de recursos de terceros.



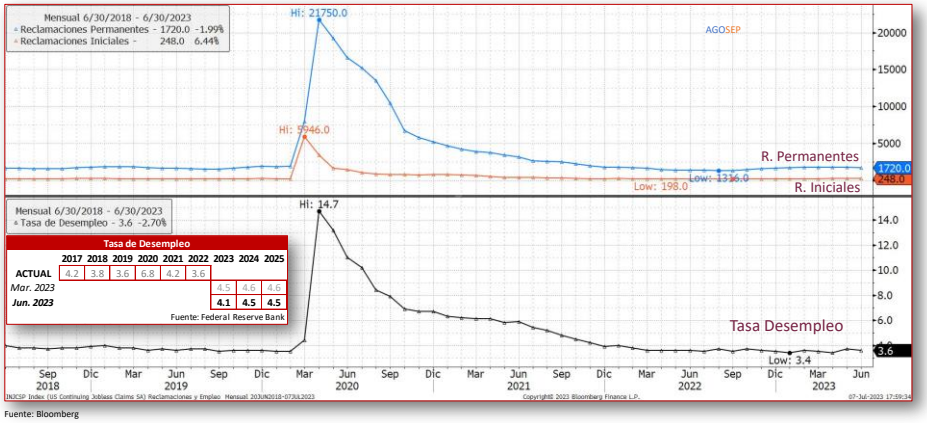
Fuente: FED Atlanta

Podemos concluir frente al mejor desempeño en el consumo para el primer trimestre, que es consecuente con un mercado laboral robusto que ha permitido mantener el consumo frente a la baja tasa de desempleo.

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 para el segundo trimestre del año está muy por encima de las expectativas de los agentes del mercado, que pronostican un dato mucho menor cercano al 1.0% de crecimiento económico; la más reciente actualización del pronóstico de la *FED* lo ubica en niveles del 2.2% (*ver gráfica, izquierda*), un resultado ligeramente superior al del trimestre anterior, sin embargo, las expectativas están en tono descendente, con la previsión de poder alcanzar incluso, niveles inferiores al 2% para el tercer y último trimestre del año.

Según las minutas de la FED publicadas recientemente, se estima que incluso el último trimestre del 2023 y el primero del 2024, el PIB podría ser negativo. 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 construye el banco con sus supuestos y toma de decisiones.

Variables EEUU : Subsidios/Desempleo



Fuente: Bloomberg

En lo concerniente a EEUU es importante tener también presente la previsión o las proyecciones que la *FED* publicó en las minutas de marzo de 2023, en torno al mercado laboral. En la gráfica arriba, podemos observar el comportamiento tanto de la tasa de desempleo para cierre del semestre como el comportamiento respecto a las reclamaciones de subsidios por desempleo.

Si bien la tasa de desempleo en los Estados Unidos ha permanecido relativamente estable a lo largo de los últimos 12 meses, aunque con pequeñas variaciones durante el semestre, podríamos concluir que niveles entre el 3.4% y el 3.7% es la constante en la tasa de desempleo, de hecho, la tasa de desempleo en junio se ubicó en el 3.6%. 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 4.1% en 2023 y 4.5% en 2024 y 2025 (*ver tabla, en gráfica arriba*).

Esta previsión de un mayor desempleo para los próximos años nos estaría indicando que el mercado laboral podría sufrir de importantes choques como consecuencia de la fuerte contracción monetaria gracias a los incrementos que proyecta la *FED* para los próximos meses, pero también por las ya evidente estrictas condiciones financieras que poco contribuyen al apalancamiento de las empresas, debido a los altos costos en la financiación. Por tanto, esto nos lleva a prever y casi que confirmar, 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, también 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.

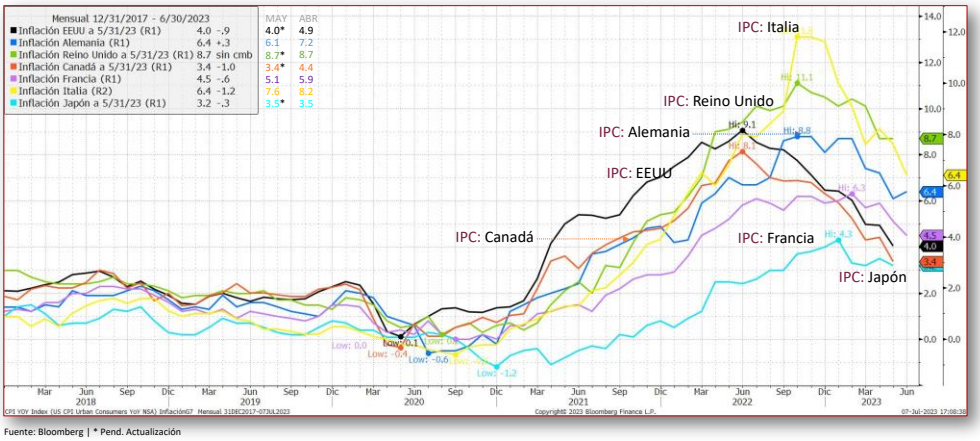
Actividad: PMI Manufacturero

Fuente: Bloomberg

En la gráfica arriba podemos observar el comportamiento del PMI manufacturero, que nos habla de la evolución de las compras que hacen los gestores de compras de 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 y la Eurozona, para el cierre de semestre se encuentra en zona de contracción, todos debajo de los 50 puntos, sin embargo, para para países emergentes el indicador se mantiene en zona de expansión. Los resultados de junio no son mejores en comparación con el mes anterior. En general este comportamiento para cierre del 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 y China (*que tiene un PMI en zona de expansión en niveles de los 57.8 puntos y 50.5 puntos respectivamente*), se encuentran en zona de contracción. Podemos ver en la gráfica la evolución del PMI manufacturero y particularmente, como a principios del semestre el indicador parece converger a zona de expansión, pero para cierre del semestre la tendencia de los PMI se mantiene en zona de contracción. Del comportamiento del PMI de China es importante resaltar que, pese a que todo el primer trimestre del año mantuvo ciertas restricciones a la movilidad, el dato del PMI se mantiene en zona de expansión y en junio se ubicó ligeramente por encima de los 50 puntos. Estados Unidos cierra el semestre en los 46.3 puntos, Alemania con 40.6 puntos, Reino Unido con 46.5 puntos, Brasil con 46.6 puntos y Colombia cierra el semestre en 49.8 puntos en este indicador.
En materia de inflación, pudimos observar durante el semestre como los datos mensuales continuaron revelando mejores resultados durante el primer semestre del año, esto, como consecuencia de las fuertes restricciones en la oferta monetaria.

INFLACIÓN G7 : Evolución



Fuente: Bloomberg | * Pend. Actualización

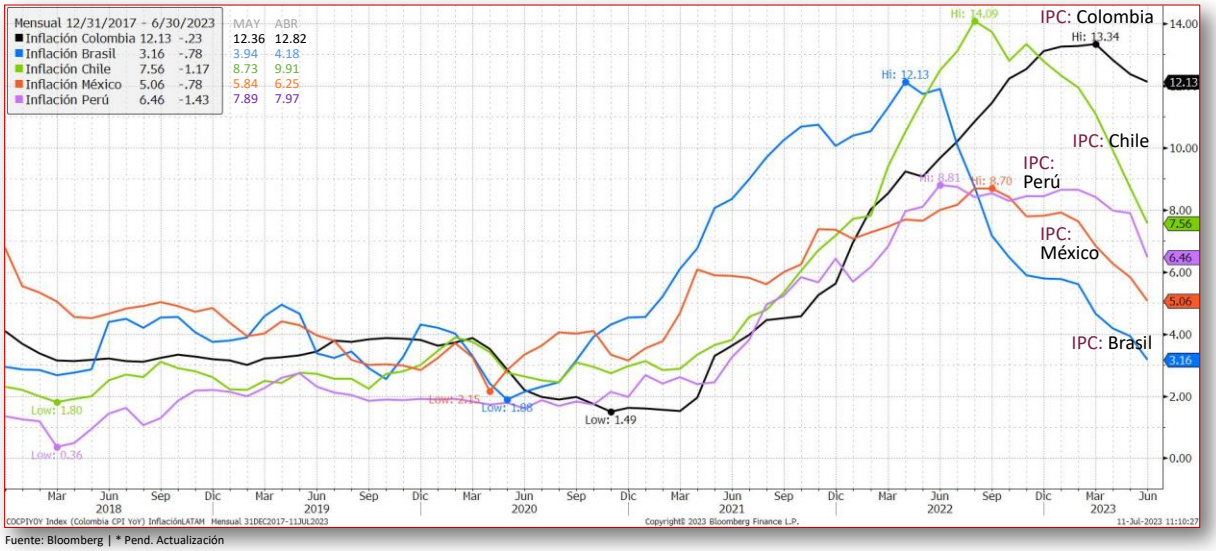
En la gráfica "Inflación G7: Evolución" podemos observar el comportamiento de la inflación para las principales economías que componen el Grupo de los siete países cuyo peso político y económico, es considerado relevante a escala global y en general representan los siete principales poderes económicos avanzados. Como mencionábamos anteriormente, el dato de inflación reportado durante el último mes, en la mayoría de los 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 3.5%, Francia llegó a una inflación de 4.5% en junio, Canadá llegó al 3.4%, en Alemania el dato de mayo se ubicó en el 6.1% pero en junio el dato fue mayor y alcanzó el 6.4%; el Reino unido se mantiene en niveles del 8.7% durante los últimos dos meses, e Italia con una inflación del 6.4% en junio.

En particular, podemos observar que en Estados unidos el punto más alto de la inflación se alcanzó en junio de 2022, ubicándose en el 9.1%, sin embargo, en todo lo corrido del primer semestre del año, tuvo un mejor desempeño y en abril llegó al 4.9%; el dato de inflación para mayo cumplió con lo esperado por el mercado y se ubicó en niveles del 4.0%, se espera que el dato de junio se ubique cerca del 3.2%.

Bajo esta óptica y según los datos reportados para cierre del semestre, es muy probable que los niveles de inflación permanezcan aun altos para este grupo de países durante lo que resta del año, ya que el rango meta de los Bancos Centrales del 2.0% parece necesitar aun de varios meses más 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 se espera que para el 2024 los niveles de inflación estén más cerca del rango meta.

Para LATAM, el comportamiento de la inflación es mejor para el conjunto de países durante el primer semestre de 2023 (*ver gráfica, abajo*). 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 TPM a los niveles incluso más altos de la región, es la economía que mejor desempeño tiene en términos de la variación interanual del dato de inflación, pese a que en abril de 2022 alcanzó máximos históricos del 12.13%, en abril de 2023 se ubicó en el 4.18%, y en mayo continuo la caída alcanzando el 3.94%, en junio el dato sorprendió y se ubicó en el 3.16%, muy por debajo de lo que esperaba el mercado. La inflación en Brasil continúa descendiendo pese a que, en la más reciente reunión de política monetaria, decidieron mantener la tasa de intervención en el orden del 13.75%.

INFLACIÓN LATAM : Evolución

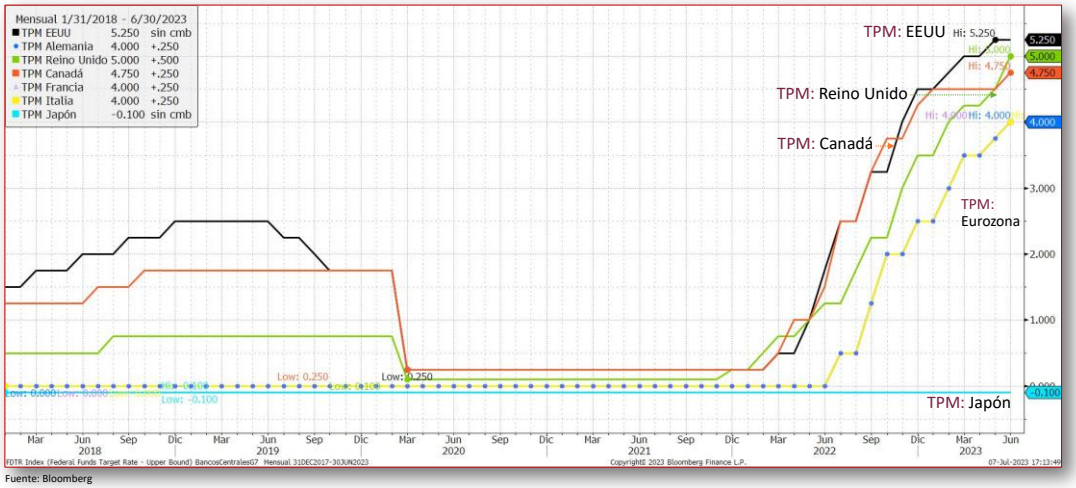


Fuente: Bloomberg | * Pend. Actualización

En México podemos ver como para el dato más reciente de inflación se ubicó en niveles del 5.06% dato que correspondería a junio, un dato mucho menor en comparación con el reportado en septiembre de 2022, que alcanzó niveles históricos del 8.70%, lo que indica una fuerte caída en el nivel general de precios durante todo el primer semestre del 2023 (*ver gráfica, arriba*).

Respecto al comportamiento de los niveles de inflación para Chile, Colombia y Perú, vemos como para cierre del primer semestre del año el nivel general de precios viene disminuyendo e individualmente alcanzan niveles del 7.56%, 12.13% y 6.46% respectivamente. Particularmente para Chile, vemos como después de alcanzar los mayores niveles en agosto de 2022, ubicándose en el 14.09%, desde entonces la inflación viene mostrando un mejor desempeño. Con el cierre del semestre, la previsión para lo que resta del 2023 en LATAM, es una inflación que aún permanece alta, por tanto, fuera de los rangos meta de los bancos centrales, sin embrago, con un mejor resultado para cierre del año, dependiente aun de las decisiones que tomen los bancos centrales respecto a la TPM para continuar contrarrestado el efecto inflacionario.

TASA POLÍTICA MONETARIA G7 : Evolución

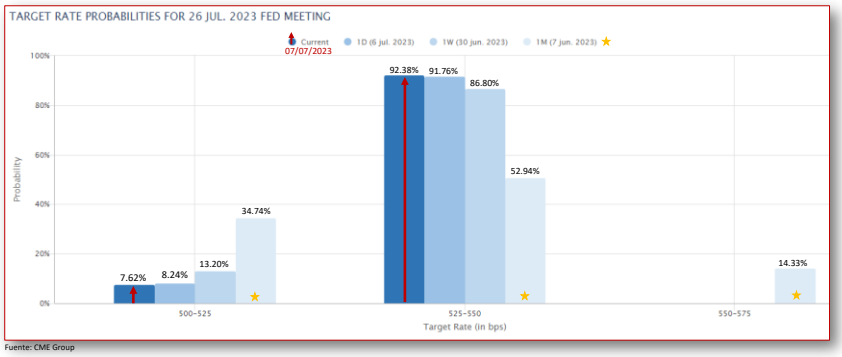


Fuente: Bloomberg

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 junio en 25 puntos básicos, llevándola a niveles del 5.25% una de las más altas para este grupo de economías, seguido por Reino Unido que incrementó la TPM en 50 puntos básicos alcanzando en junio el 5.00%.

Por su parte Canadá y la Eurozona también incrementaron las tasas en 25 puntos básicos para el cierre del semestre, llevándolas a niveles del 4.75% y 4.0% respectivamente. Las previsiones que se tienen para el segundo semestre 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 tercer trimestre del 2023, un escenario que podrían llevarnos a estimar la posibilidad de una recesión para algunas de la economías del grupo y específicamente para la eurozona que ya se encuentra en recesión técnica y que podría empeorar en la medida en que la fuerte contracción monetaria empiece a afectar tanto la producción como el empleo.

Política Monetaria EEUU: Expectativas Mdo.



Fuente: CME Group

Por parte de la Reserva Federal (*FED*) se espera que la TPM pueda alcanzar niveles 5.50% en la próxima reunión que se llevara a cabo el próximo 26 de julio, lo que implicaría un aumento de 25 puntos básicos sobre la tasa vigente que se ubica en niveles del 5.25%. Las expectativas que viene construyendo el mercado a lo largo de junio respecto a la probabilidad de aumentar la TI viene subiendo cada semana, considerando que con una probabilidad superior al 92%, la FED incrementaría las tasas (*ver gráfica, arriba*).

Política Monetaria EEUU: Expectativas Mdo.

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
26/7/2023				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.6%	92.4%	0.0%	0.0%
20/9/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.6%	70.3%	24.0%	0.0%
1/11/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	56.4%	34.0%	5.2%
13/12/2023	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	10.0%	54.0%	30.9%	4.6%
31/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	21.4%	48.0%	24.1%	3.4%
20/3/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.9%	31.5%	38.9%	16.3%	2.1%
1/5/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.2%	22.3%	35.8%	25.9%	8.1%	0.9%
19/6/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.5%	17.3%	31.6%	29.0%	13.7%	3.2%	0.3%
31/7/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.8%	15.0%	29.0%	29.5%	16.5%	5.1%	0.8%	0.1%
25/9/2024	0.0%	0.0%	0.3%	3.1%	12.7%	26.2%	29.4%	19.1%	7.4%	1.7%	0.2%	0.0%
6/11/2024	0.0%	0.2%	2.3%	9.9%	22.2%	28.4%	22.1%	10.8%	3.3%	0.6%	0.1%	0.0%
18/12/2024	0.2%	1.7%	7.6%	18.4%	26.5%	24.0%	14.3%	5.6%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%

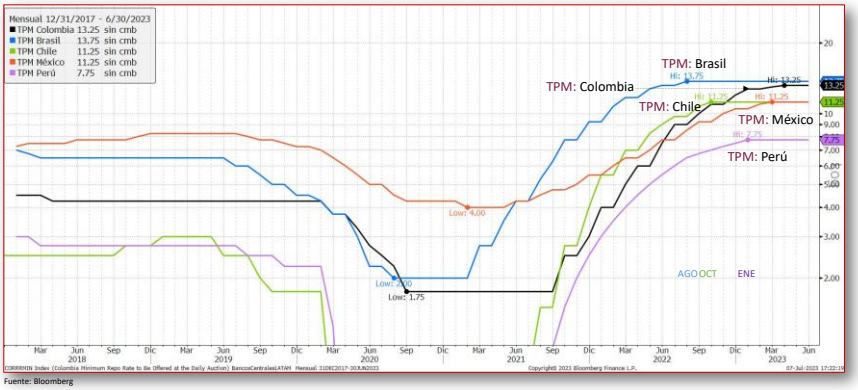
Fuente: CME Group

Para cierre del 2023 y para cierre del 2024 se esperan unas tasas de intervención más cerca del 5.6% y el 4.6% respectivamente. Con base en estas expectativas se prevé que la Reserva Federal luego del incremento en julio, con probabilidades superiores al 54%, el mercado espera que las tasas se mantengan estables en niveles del 5.50% hasta finalizar el año y con probabilidades superiores al 39% se esperaría que incluso durante el primer trimestre del 2024 se mantengan estables (*ver gráfica, arriba*). Para el segundo trimestre del 2024 el mercado espera que la FED empiece a hacer los recortes en la TPM.

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 2022 ya alcanzaban niveles muy superiores a los vistos en los países del G7.

En la Región, Brasil mantiene la tasa de política monetaria en junio del 2023 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 aumentó los tipos de interés, 25 puntos básicos en abril, y llevaron la tasa a niveles del 13.25% decisión que se tomó antes de conocer el resultado de la inflación de abril, sorprendiendo al mercado y a los analistas, ya que por primera vez en el año el dato de inflación fue mucho menor en comparación con el máximo histórico que alcanzó en marzo. Para Chile, vimos el mismo comportamiento por parte de los miembros del Banco Central, quienes decidieron mantener la tasa de intervención para cierre del semestre en niveles del 11.25%.

TASA POLÍTICA MONETARIA LATAM : Evolución



Fuente: Bloomberg

Por su parte, Perú y México también mantienen las tasas estables y sin aumentos desde enero y marzo de 2023 respectivamente y para cierre del semestre se encuentran en niveles del 7.50% y del 11.25% respectivamente. El escenario de la región para lo que resta del año deja ver que los Emisores tendrán que mantener altos niveles en las tasas de intervención siempre que la inflación permanezca por fuera de los rangos meta que para la región están en el orden del 3.0%. 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 las señales deflacionarias que puedan afectar la producción, el consumo y por tanto el empleo.

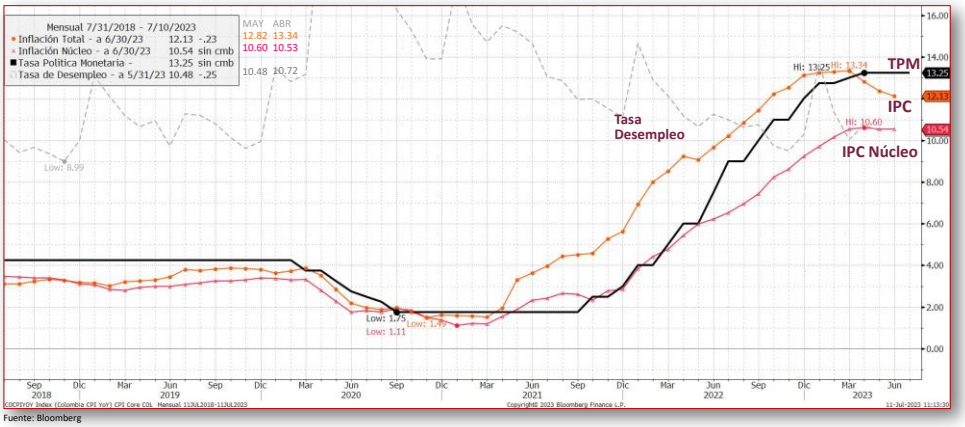
En términos globales el panorama económico no solamente lo rigen aspectos como el crecimiento, la inflación y las políticas monetarias, uno de los fenómenos que actualmente sigue generando efectos nocivos para el planeta, es lo concerniente a la guerra. Si bien la invasión de Rusia a Ucrania cumple ya más de 16 meses, las consecuencias económicas hoy son cada vez más latentes. La unión europea tiene en entredicho la capacidad para crecer en 2023 y enfrentar el fenómeno inflacionario que alcanzó niveles del 5.50% para cierre del semestre. Las restricciones impuestas a Rusia por parte de los países del G7, continúan generando distorsiones no solamente en la oferta de bienes y servicios, sino seguramente generando distorsiones en el verdadero destino de los insumos que produce Rusia y cuya demanda no ha caído significativamente.

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 por medio de la TPM y el impacto en la economía como resultado de la fuerte contracción monetaria.

Como mencionamos en el apartado anterior, respecto a la más reciente reunión del Banco de la República (BR) donde, por decisión unánime, el pasado 30 de junio decidió mantener la TPM en los mismos niveles que traía desde abril del 2023 - 13.25% -, tasa que no observábamos desde hace más de 23 años. La expectativa que se tiene para el resto del año es que la tasa se mantenga estable por los próximos tres meses y que para octubre el BR empiece con los recortes de la tasa, de tal forma que pueda cerrar el año en niveles del 11.50% o 11.75%.

Variables Colombia : IPC/Núcleo – TPM – Desempleo



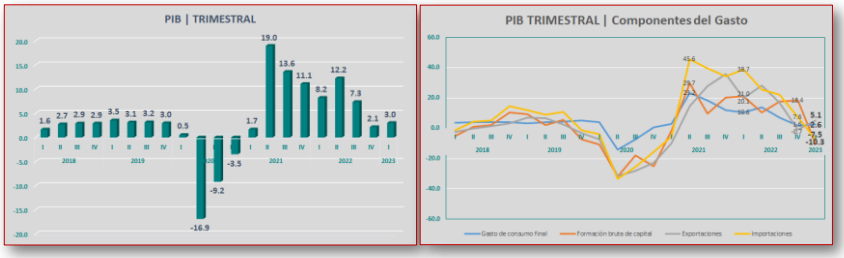
Fuente: Bloomberg

La inflación durante abril, mayo y junio alcanzó niveles del 12.82%, 12.36% y 12.13% respectivamente, resultado no solamente de la fuerte contracción monetaria, sino también de la caída en los precios de los bienes durante los últimos meses. Por su parte, la inflación núcleo (*o core*), es decir la inflación sin alimentos y sin energía, viene evolucionando en el mismo período presentando también un mejor comportamiento, aunque en menor medida que la inflación total. En marzo la inflación núcleo alcanzó niveles del 10.53%, en abril del 10.60% y en mayo alcanzó niveles del 10.54%, es decir una ligera caída frente al dato inmediatamente anterior, sin embargo, en junio el dato de la inflación núcleo permanece igual en 10.54% (*ver gráfica, arriba*).

Algunos de los factores que resultan determinantes en el aumento de la inflación, es lo concerniente a los rubros de servicios que se ubican por encima de la inflación anual, específicamente los de trasporte, los de restaurantes y hoteles y el rubro de bienes y servicios diversos, en la revisión por categorías entre bienes y servicios, los primeros vienen mostrando menores niveles o menor inflación en los últimos tres meses, sin embargo, la categoría de servicios no empieza a ceder aún de manera relevante.

Respecto al crecimiento económico reportado por el DANE para el Primer trimestre del año, vimos como el dato sorprendió y alcanzó el 3.0% para el trimestre enero-marzo de 2023, un mejor resultado en comparación con el trimestre inmediatamente anterior que se ubicó en el 2.1% (*ver gráfica, abajo*). Si revisamos el PIB del primer trimestre del año desde el punto de vista del gasto y las exportaciones, podemos observar que crecieron el 2.6% y el 5.1% respectivamente, sin embargo, los componentes que hacen referencia a las importaciones y a la inversión cayeron en el -7.5% y el -10.3% respectivamente. El pronóstico que se tiene para el segundo trimestre es del 1.4% y para el tercer trimestre es del 1.0%

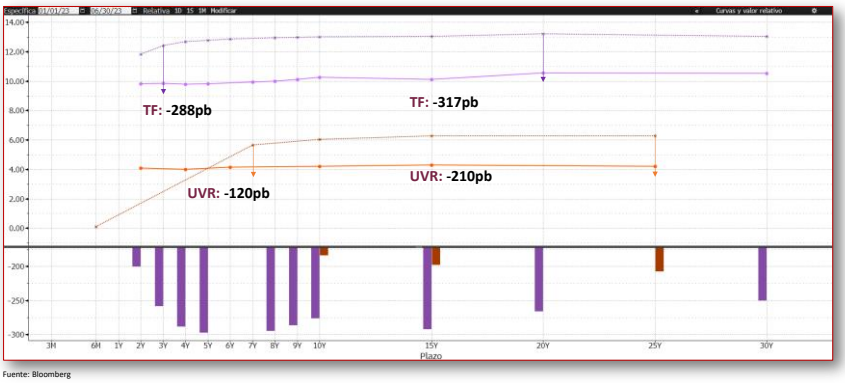
PIB COLOMBIA: Variación [1T-2023 | 3.0%]



Fuente: DANE

Respecto a los activos de renta fija durante el semestre las tasas presentaron un comportamiento a la baja. La curva de los títulos Tasa Fija (TF) se desplazó hacia abajo como producto de una caída en las tasas de cerca de -288 puntos básicos en promedio para la parte corta y para la parte media y larga, las tasas cayeron en cerca de -317 puntos básicos en promedio, lo que podría representar un mejor desempeño en la causación de los portafolios (*ver gráfica, abajo*).

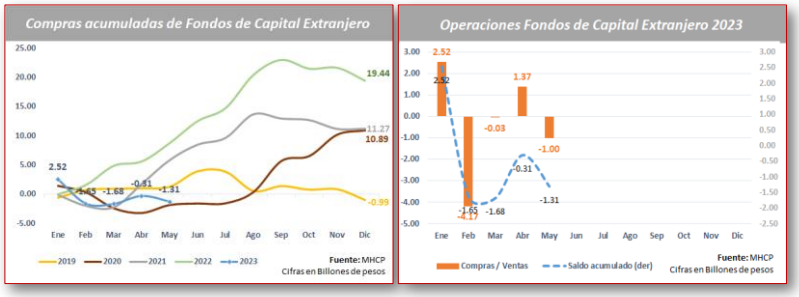
Deuda Pública: TES Tasa Fija/UVR



Fuente: Bloomberg

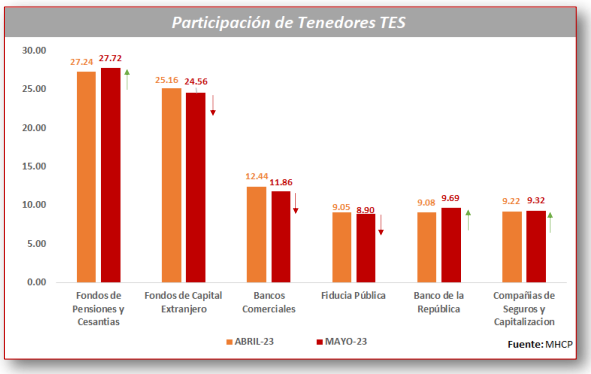
Por su lado, la curva de los títulos indexados a la UVR también se desplazó hacia abajo como producto de una caída en las tasas de cerca de -120 puntos básicos en promedio para la parte corta y, para la parte media y larga, las tasas se cayeron cerca de -210 puntos básicos en promedio (*ver gráfica, arriba*).

Tenedores TES | Evolución 2023



En materia de tenedores de TES, vimos como durante los primeros meses del año, los Fondos de Capital Extranjero tuvieron ventas importantes, principalmente en febrero cuyas ventas alcanzaron los -4.17 billones de pesos, sin embargo, en lo corrido del año alcanzan a acumular negativamente -1.31 billones (*ver gráfica, arriba*).

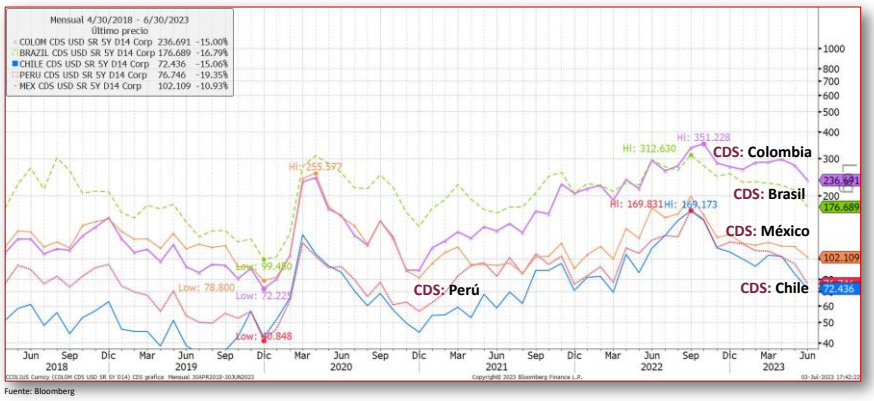
Tenedores TES | Mayo 2023 - Participación



Algunos de los jugadores importantes en la tenencia de TES durante el semestre son los Fondos de Pensiones y Cesantías, las Compañías de Seguros y Capitalización y la Fiducia publica con compras acumuladas entre enero y mayo de cerca de 19 billones, 7.8 billones y 2.6 billones respectivamente. Con corte a mayo de 2023 los Fondos de Pensiones y Cesantías superaban en porcentaje de tenencia a los Fondos de Capital Extranjeros con cerca del 27.72% y 24.56% respectivamente (*ver gráfica, arriba*).

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 de 2022 llegó a su nivel máximo en la prima ubicándose en los 351 puntos, producto de la alta incertidumbre presentada duran te 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 del primer semestre de 2023, las primas de riesgo para el país se ubicaron en los 236 puntos, cerca de 115 puntos básicos menos frente al máximo de octubre (*ver gráfica, abajo*). 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.

Riesgo País: LATAM



En la gráfica abajo podemos ver el comportamiento del tipo de cambio durante el último semestre: El peso colombiano fue la segunda moneda que más se revaluó en el periodo entre el 03-ENE-2023 y el 30-JUN-2023, alcanzando niveles del 17.37%; aunque la revaluación del peso empezó realmente desde noviembre de 2022 tras alcanzar negociaciones sobre el máximo histórico de USDCOP$5.131, el mes cerró con un tasa en el orden del USDCOP$4.834 con este cierre, hasta el final del primer semestre del 2023 la divisa viene perdiendo fuerza y para el cierre de junio el tipo de cambio termina en USDCOP$4.171.

Las demás monedas de la región, con excepción del peso argentino que durante el primer semestre del año se devaluó en cerca del -30.52%, tuvieron un mejor comportamiento. La revaluación del real brasilero, del peso mexicano, del peso chileno y del sol peruano y alcanzó niveles del 14.15%, 13.33% 7.14% y 5.36% respectivamente.

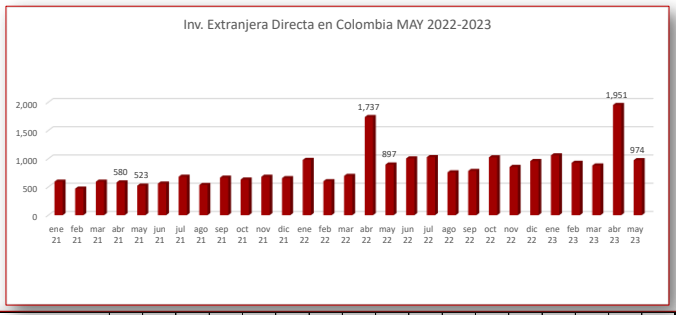
En general las monedas de la región durante el primer semestre del año presentan niveles de revaluación impulsados principalmente por la fuerza que viene perdiendo el dólar desde octubre del 2022 y que tal como sucede con las monedas equiparables o comparables con el dólar que también desde octubre, en contraposición vienen ganando fuerza, vimos el mismo comportamiento en la región.

Divisas: USD/COP |Devaluación LATAM

Fuente: Bloomberg

Frente a un dólar que se debilita pese a los fuertes incrementos en la política monetaria en EEUU, donde los inversionistas con un mayor apetito de riesgo buscan desligarse del principal activo refugio en busca de mayores rentabilidades, encuentran en los emergentes la oportunidad que, finalmente termina por favorecer la entrada de divisas en busca de mejores rendimientos, tal es el caso de la región.

Inversión Ext. Directa | Revisión 2023

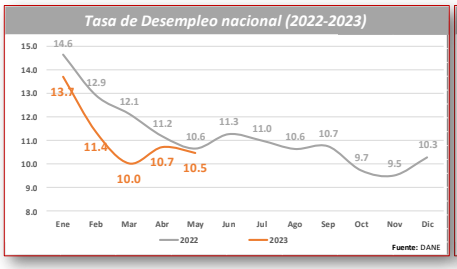


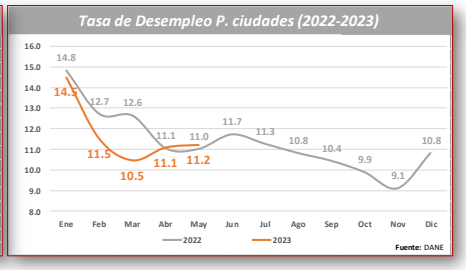
	ene 22	feb 22	mar 22	abr 22	may 22	jun 22	jul 22	ago 22	sep 22	oct 22	nov 22	dic 22	ene 23	feb 23	mar 23	abr 23	may 23	2,022	2023	%
Inv. Extranjera Directa en Colombia	**979**	**601**	**696**	**1,737**	**897**	**1,005**	**1,028**	**758**	**784**	**1,024**	**855**	**958**	**1,059**	**927**	**880**	**1,951**	**974**	**4,910**	**5,791**	**18%**
Petróleo y Minería	645	454	560	959	692	815	859	573	600	725	664	618	894	613	708	1,721	785	3,310	4,720	43%
Otros sectores	334	147	135	778	205	190	168	185	184	300	191	340	165	314	172	230	189	1,599	1,071	-33%
Ingresos	353	171	179	811	228	294	182	241	207	326	218	389	192	325	194	297	215	1,742	1,222	-30%
Egresos	-19	-24	-44	-33	-23	-103	-13	-57	-23	-27	-27	-49	-26	-12	-22	-67	-25	-143	-152	6%

Fuente: Banco de la Republica
IED - (Millones de dólares) | *Inversión directa realizada por inversionistas residentes en el exterior en empresas residentes en Colombia.*

En particular para Colombia, además de la fuerte inversión extranjera directa que entre enero y mayo de 2023 creció en cerca del 18%, la fuerte revaluación también se explica por la fuerte caída en las importaciones y un mejor desempeño en las exportaciones, lo que genera menores presiones en el tipo de cambio (*ver gráfica, arriba*).

Evolución Tasa Desempleo | 2022-2023





Fuente: DANE – Cálculos Fiduprevisora

En materia de desempleo podemos destacar el gran desempeño que este indicador viene revelando durante el primer semestre, donde a lo largo del 2023 la tasa de desempleo alcanzó niveles muy inferiores en comparación con el año anterior.

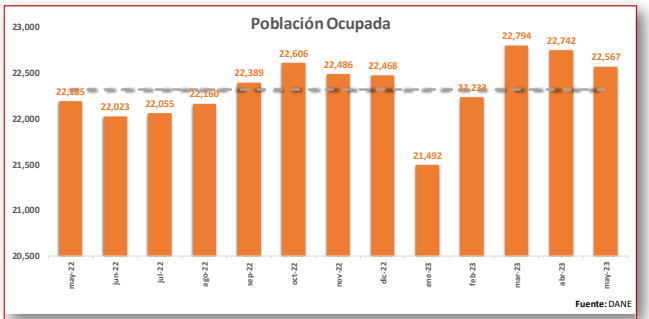
El más reciente dato publicado por el DANE respecto al desempeño del indicador durante mayo, podemos ratificar la evolución positiva en lo transcurrido de los últimos meses en la tasa de desempleo para el *total nacional* (*ver gráfica, arriba*). La meta de un solo digito no está lejos y si las previsiones de crecimiento económico para Colombia se mantienen, es probable que en el tercer o cuarto trimestre el país revele un mejor desempeño del mercado laboral. La tasa de desempleo se ubicó en niveles del 10.0%, 10.7% y 10.5% durante los meses de marzo, abril y mayo respectivamente. Importante destacar que todo el resultado en materia de tasa de desempleo a lo largo del año 2023 es mucho mejor que los resultados observados en el año anterior.

El indicador de desempleo alcanzado en las principales ciudades mejoró también significativamente en el último reporte. La evolución positiva de la tasa durante los meses de enero, febrero, marzo, abril y mayo, ubicaron el indicador en niveles el 14.5%, 11.5%, 10.5%, 11.1% y en el 11.2% respectivamente (*ver gráfica, arriba*). Durante el primer trimestre del año, el indicador de desempleo para las principales ciudades fue mucho mejor que los resultados del año anterior.

Durante el último año, entre mayo de 2022 y mayo de 2023, la población ocupada se incrementó en cerca de 0.382MM de personas, pasando de un total de 22.1MM de personas ocupadas en el año 2022 a 22.5MM de personas ocupadas en el año 2023.

En el mismo periodo de tiempo podemos observar que la población desocupada presentó una ligera disminución de cerca de 3,200 personas menos. Los desocupados en mayo de 2022 sumaban cerca de 2.643.800 personas y un año después el dato alcanza los 2.640.600. Importante resaltar que para el mes de mayo cerca de 0.166MM de personas se sumaron a la población fuera de la fuerza laboral, dado que en mayo de 2022 esta estimación estaba en el orden de los 14.1MM de personas y en mayo de 2023 el número creció a 14.2MM de personas (*ver gráfica, abajo*).

Evolución Empleo | 2022-2023

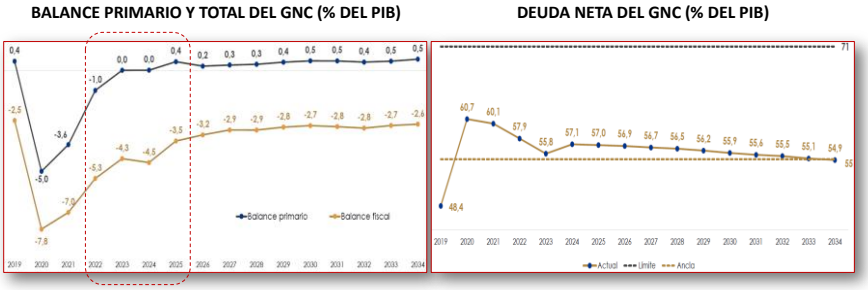


Población	MAY-2022	MAY-2023	Variación
Ocupados	22,184.8	22,567.5	382.7
Desocupados	2,643.8	2,640.6	-3.2
Población fuera de la fuerza de trabajo	14,100.7	14,267.2	166.4

Fuente: DANE – Cálculos Fiduprevisora

En materia fiscal, recientemente el gobierno dio a conocer el Marco Fiscal de Mediano Plazo donde se pronostica que para el cuatrienio espera generar un superávit primario que se reflejara en 2025, sin embargo, cuando se incluye el componente de intereses el balance fiscal es negativo (*ver gráfica, abajo*). El gobierno estima una reducción del déficit fiscal en 2023 de cerca de 1pp del PIB, el 4.3% frente al 5.3% del 2022. Este ajuste permitiría un equilibrio primario por primera vez desde 2019 apalancado en el mayor recaudo tributario de la reforma y de los precios del petróleo. En 2024 el Gobierno proyecta un ligero aumento del déficit fiscal a 4,5% del PIB frente a 2023, ello se debe exclusivamente a un incremento en el gasto en intereses que resultaría de las mayores necesidades de financiamiento de 2023 y 2024. Se pronostica que el endeudamiento del gobierno converja hacia el punto ancla, es decir, que no supere el 55% del PIB.

MHCP: Marco Fiscal de Mediano Plazo - MFMP



Fuente: Proyecciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Finalmente, en lo local, es importante concluir el informe semestral, acentuándonos en las expectativas para el segundo semestre que inicia. Las proyecciones de crecimiento económico, como bien se informó en la parte inicial del informe, si bien no son las mejores, se esperaría un crecimiento ligeramente superior entre el 1.4% y el 1.8%; tampoco se visualiza aun la posibilidad de una recesión. El segundo semestre del 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 encontrar 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 reforma tributaria, puedan canalizarse en gasto eficiente y en alivios que continúen impactando de manera positiva en el nivel general de precios del que se espera alcance niveles del 9.0% para cierre del año. En la medida en que la inflación continue cediendo terreno y el Banco de la Republica mantenga las tasas estables durante el tercer trimestre, pero con las expectativas de recortes en la tasa de intervención para el último trimestre del año, se esperaría un mejor desempeño en términos de crecimiento económico para el país, que impacten de manera positiva en la generación de empleo y por tanto en la generación de ingresos

<u>Comentario del Gerente de los Fondos de Inversión Colectiva</u>

Inició el año 2023 con un comportamiento muy positivo en las rentabilidades diarias que reportaron los Fondos de Inversión Colectiva administrados, gracias a los ajustes bajistas que se dieron en las tasas de valoración de los títulos de deuda privada, corrigiendo el alto spread que tenían esta clase de títulos con los títulos de deuda pública TES, donde el diferencial se encontraba a inicio del año entre 500 y 600 pbs, versus las rentabilidades de los títulos indexados al indicador IBR e IPC y también en valores a Tasa Fija que se encontraban en tasas promedio superior al 17% E.A.

A pesar que predominaban los mismos hechos económicos que han venido incidiendo en el comportamiento de las tasas de los mercados de valores como la evolución de las inflaciones a nivel global y las decisiones de tasa de política monetaria que deben tomar los Banco Centrales para contrarrestar los altos efectos inflacionarios en las economías – solo para mencionar los fundamentales económicos más relevantes –, estos hechos impactaron directamente las tasas de los títulos de deuda pública TES con altas volatilidades en las tasas de negociación, aunque el comportamientos

positivo de las tasas de valoración de los títulos de deuda privada, contrarrestaron de manera muy favorable las volatilidades que generaron los títulos TES en las tasas finales de valoración.

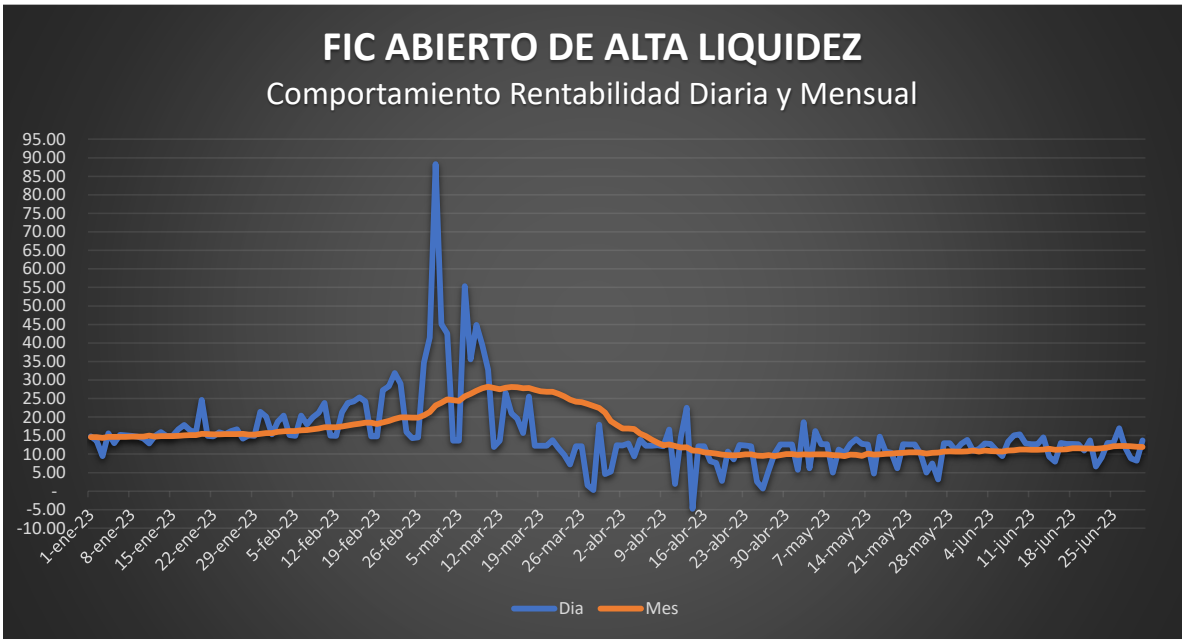
En tal sentido, los emisores de títulos en el mercado primario empezaron desde el mes de enero a bajar las tasas de captación de una manera acelerada, situación que también se trasladó a las tasas de negociación de los títulos en el mercado secundario, situación que generó importantes utilidades diarias en la valoración de los portafolios, generando caídas en las tasas de valoración entre 200 y 400 pbs que causaron rentabilidades promedio mes entre el 28% y 37% E.A. y rentabilidades diarias que alcanzaron tasas superiores al 80% E.A. en algunos días puntuales entre enero y mediados del mes de marzo.

Nuestra estrategia de inversión en los tres (3) portafolios de los FIC, fue la de aprovechar ese momento positivo del mercado, incrementando las posiciones de títulos en los diferentes indicadores, los cuales se encontraban a tasas del 17% E.A., aprovechando ese rally bajista del mercado, que nos representaron las altas rentabilidades que se mencionaron anteriormente.

Sin embargo, en la segunda quincena del mes de marzo se presentó la quiebra de dos (2) Bancos en EEUU y problemas financieros para el Credit Suisse una de las entidades financieras más grande a nivel mundial, que hizo temer a los inversionistas por la entrada de una crisis global en el sector bancario, retornando el nerviosismo entre inversionistas y analistas y altas volatilidades en los mercados de valores, los cual nos repercutió en bajas rentabilidades diarias pero que no afectaron los altos promedios de rentabilidad que veníamos presentando.

A raíz de lo anterior, los inversionistas dejamos de demandar títulos en el mercado de valores mientras se confirmaban y estabilizaban los problemas en el sector bancario, situación que revirtió el ajuste bajista de las tasas y a partir de ese momento las tasas han venido con una paulatina tendencia alcista que en promedio han podido tener correcciones de 200 pbs.

Los Fondos de Inversión alcanzaron a partir del mes de abril una estabilidad en las tasas promedio, donde la rentabilidad mensual se ha ubicado en el 10% E.A. y terminando en el mes de junio sobre el 12% E.A. Destacamos la rentabilidad promedio en el semestre para el FIC Abierto de Alta Liquidez se ubicó en el 14.92% E.A. confirmando que este vehículo de inversión fue una buena alternativa de inversión para todos sus adherentes.



Fuente: Aplicativo FLEXIFON. Datos rentabilidad diaria y mensual enero/junio 2023

Como se puede apreciar en la gráfica, la evolución de la rentabilidad promedio mes del FIC total (línea naranja) tiene un comportamiento favorable en el período de análisis, con una tendencia creciente en el primer trimestre del año y luego con un comportamiento de estabilidad desde el mes de abril hasta el cierre del mes de junio de 2023. Lo anterior se logró gracias a las estrategias de inversión que se establecieron en el período y a los buenos resultados en las tasas de valoración del primer trimestre del año.

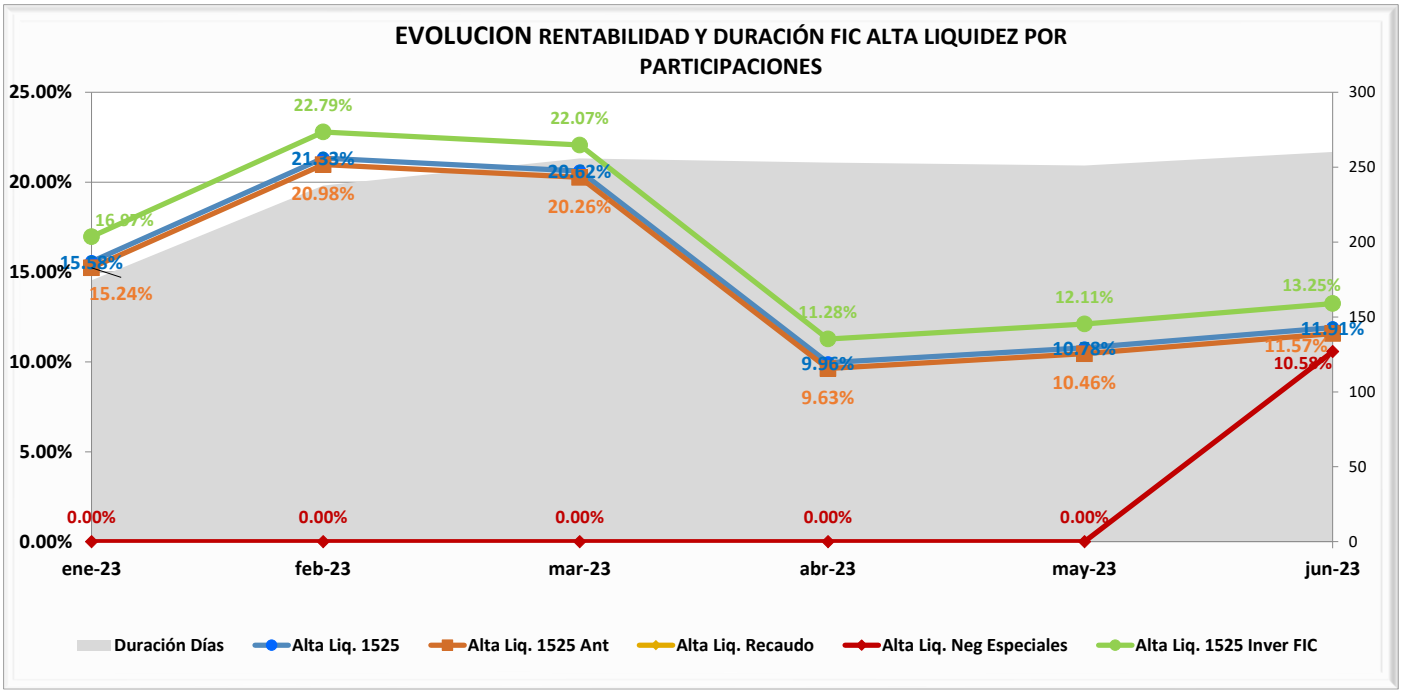
De igual manera la rentabilidad diaria (línea color azul) tuvo un comportamiento volátil pero positivo para los intereses de nuestros inversionistas, donde los resultados positivos fueron muy favorables, con mínimas afectaciones en el período.

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 la 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.

En el segundo 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 presentación de las reformas por parte del gobierno para aprobación del congreso, situación que consideramos podrá ser un hecho que no genere demasiada incertidumbre entre 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:

El Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez cerró el primer semestre de 2023 con una duración de 260 días, cumpliendo el plazo permitido para fondos clasificados del mercado monetario - máximo de 365 días. La duración del FIC Abierto de Alta Liquidez tuvo un comportamiento favorable en el período de análisis, con una tendencia creciente en el primer trimestre y posteriormente con un comportamiento de estabilidad desde el mes de abril hasta el cierre del mes de junio de 2023. Lo anterior se logró gracias a las estrategias de inversión que se establecieron en el período y a los buenos resultados en las tasas de valoración del primer trimestre del año.

Como se observa en la gráfica, la duración promedio ponderada del portafolio estaba al inicio del período en 174 días y finalizó a cierre de semestre en 260 días, debido a la estrategia planteada en medio de la 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:

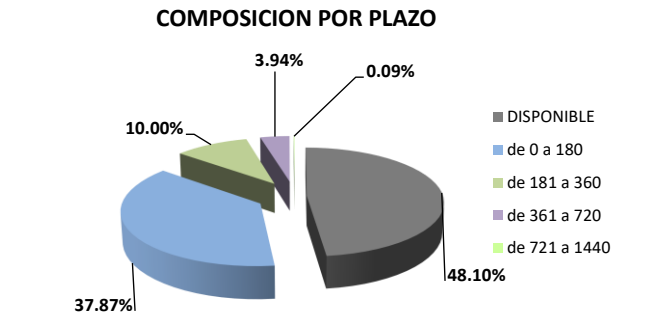
Se evidencia un comportamiento creciente en la rentabilidad mensual para cada una de las participaciones durante el primer trimestre de 2023, y posteriormente un ajuste a la baja dadas las condiciones económicas que se presentaron en el momento, tasa que se estabilizó en las rentabilidades promedio del mercado de valores.

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 30 de junio de 2023 para cada una de las participaciones fueron:

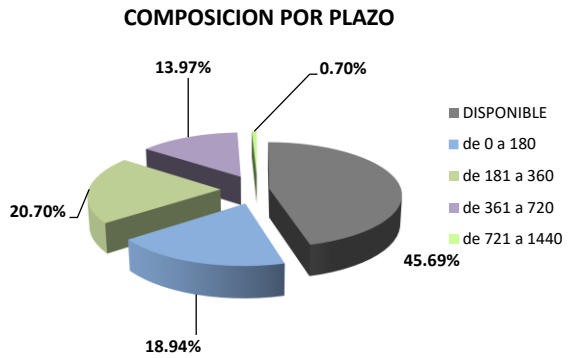
Tipo Participación	Rentab. Mensual
Alta Liquidez 1525	11.91%
Alta Liquidez 1525 Anticipos	11.57%
Part. Privada Fondos Fiduprevisora	13.25%
Alta Liquidez Recaudo	11.63%
Alta Liquidez Neg. Especiales	10.58%

COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO POR PLAZO AL VENCIMIENTO COMPARATIVO DICIEMBRE 2022 - JUNIO 2023

DICIEMBRE 2022



JUNIO 2023



Se muestran los cambios en la composición del portafolio de inversiones por plazos al vencimiento, comparado con el cierre de diciembre de 2022. Para el rango de 0 a 180 días se refleja una disminución al pasar del 37.87% al 18.94%, dado principalmente por vencimientos de títulos en este rango durante el periodo, vencimientos prorrogados en plazos de duración mayores.

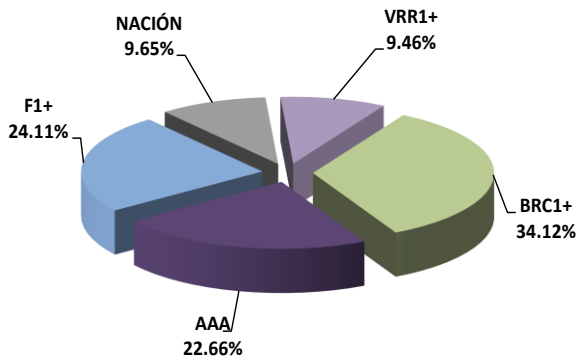
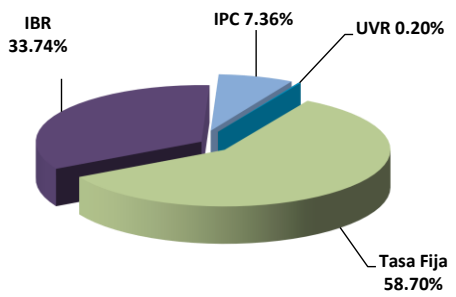
Para el rango de 181 a 360 días la participación aumenta pasando del 10% al 20.70% por prórrogas de vencimientos y compras de títulos realizadas en este rango de vencimiento. Las inversiones del rango de 361 a 720 días aumentan al pasar del 3.94% al 13.97%, causado por las mismas razones explicadas anteriormente.

El rango de vencimientos de 721 a 1440 días refleja un aumento en su participación pasando del 0.09% al 0.70%, por compras realizadas en este rango de plazos al vencimiento.

Finalmente se observa unos niveles de liquidez muy estables en el fondo entre los cierres del segundo semestre de 2022 y el primer semestre de 2023, al pasar del 48.10% al 45.69%, donde la gestión de portafolio se ha basado en mantener altos recursos líquidos. Esta estrategia de liquidez cumple con los objetivos de conservar una liquidez suficiente 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 y en línea con los porcentajes que deben permanecer de acuerdo con lo definido en el Reglamento del FIC entre 30% y 50%.

CALIDAD CREDITICIA Y TIPO DE RENTA DEL PORTAFOLIO

Junio 30 de 2023

COMPOSICIÓN POR CALIDAD CREDITICIA PORTAFOLIO DE INVERSIÓN	COMPOSICIÓN POR TIPO DE RENTA PORTAFOLIO DE INVERSIÓN
	

Durante el primer semestre de 2023 el portafolio permanece compuesto con títulos que poseen las más altas calificaciones y menores niveles de riesgos, es decir; el portafolio está conformando en un 100% con papeles calificados AAA o su máxima calificación equivalente en el corto plazo y riesgo Nación, indicando una excelente calidad crediticia de los activos con alta mitigación de los riesgos de crédito, mercado y liquidez. Esta estructura se realizó teniendo en cuenta el perfil de riesgo conservador del Fondo de Inversión Colectiva y acorde con las inversiones definidas para fondos que se rigen por el Decreto 1525 de 2008.

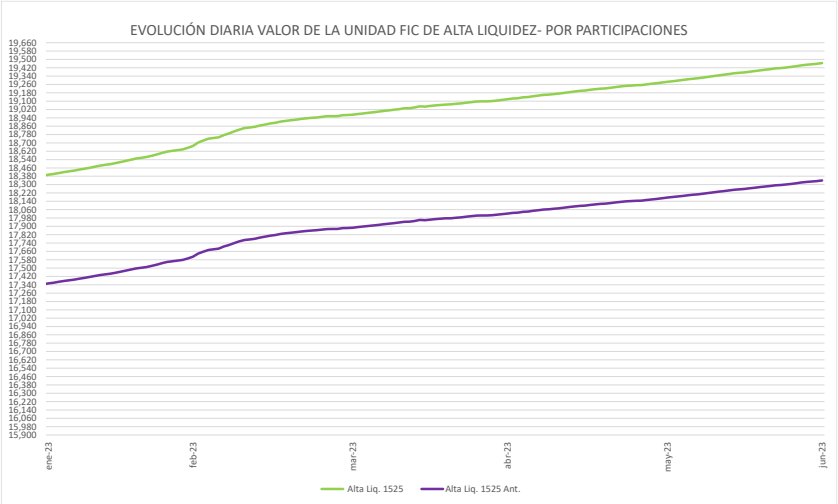
En la composición del portafolio por tipo de renta, las inversiones en Tasa Fija presentaron un aumento con respecto a la composición del segundo semestre de 2022 al pasar del 30.77% al 58.70%, debido a la estrategia de incremento de participación en títulos tasa fija acorde con la coyuntura económica actual de disminución de tasas para el segundo semestre de 2023. En cuanto a las inversiones en IPC, su participación disminuye al pasar del 13.57% al 7.36% generado principalmente por vencimientos de títulos que fueron renovados en otros indicadores.

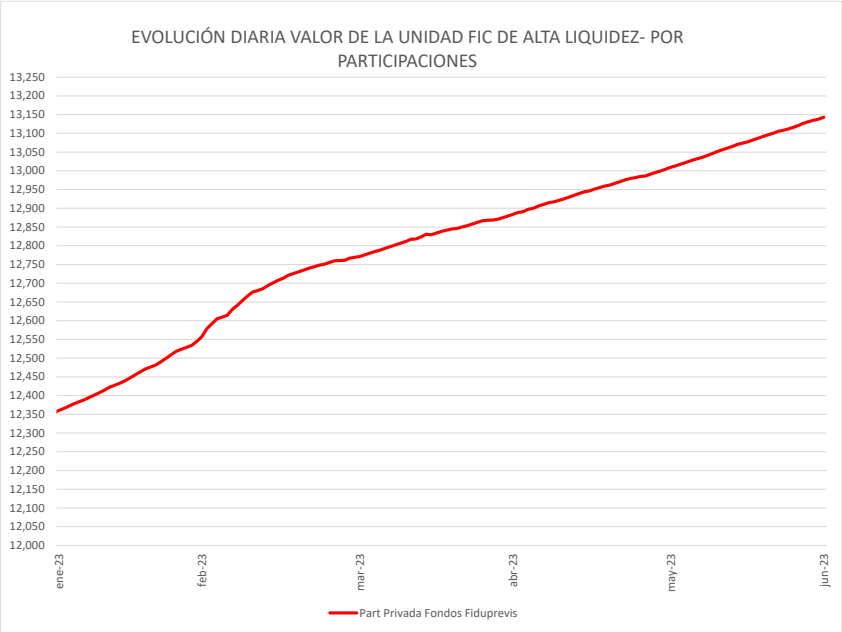
Las inversiones en IBR presentaron un descenso al pasar del 51.38% al 33.74% explicando la estrategia que se dio en el período de disminuir la concentración en este indicador y aumentar la participación en títulos a tasa fija acorde con las perspectivas de comportamiento de tasas para el segundo semestre de 2023.

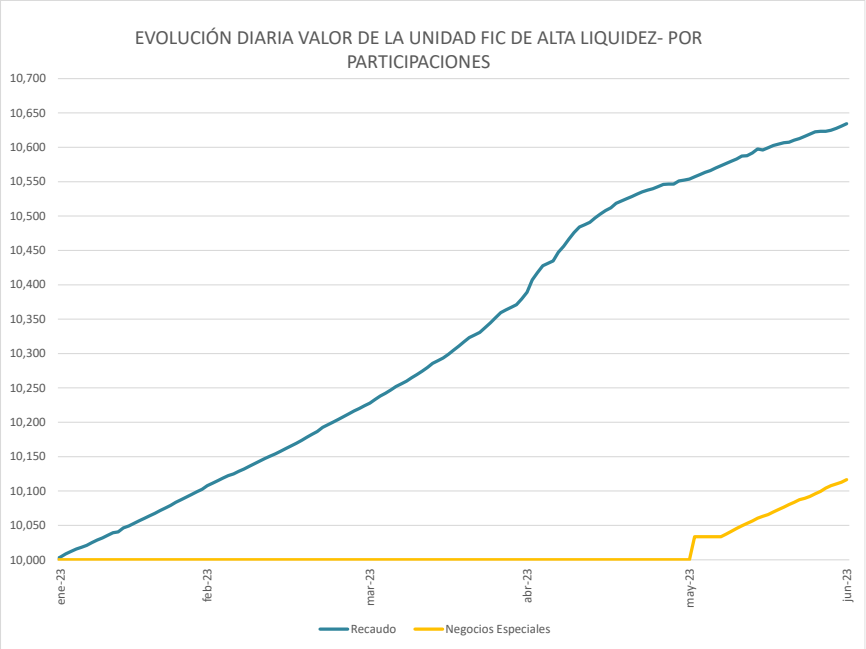
La participación de inversiones en UVR cierra el periodo de análisis con una participación del 0.20%, la cual disminuye versus la participación del segundo semestre de 2022, por vencimientos de TES que se presentaron.

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

EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LA UNIDAD







Como se puede observar en los anteriores gráficos, el comportamiento del valor diario de la unidad de cada una de las Participaciones del FIC Abierto de Alta Liquidez – Fondo con Participaciones, refleja un comportamiento ascendente, constituyendo una utilidad neta positiva por cada unidad invertida en las participaciones del fondo, como se muestra a continuación:

Participación	Valor Unidad enero 01 2023	Valor Unidad junio 30 de 2023	Utilidad Neta
Participacion 1525	18,177.388262	19,464.639097	$ 1,287.25
Participacion 1525 Anticipos	17,152.066087	18,339.925559	$ 1,187.86
Part. Privada Fondos Fiduprevisora	12,202.185608	13,143.356905	$ 941.17

Participación	Valor Unidad enero 01 2023	Valor Unidad junio 30 de 2023	Utilidad Neta
Recaudo	10,118.909220	10,822.318763	$ 703.41

Participación	Valor Unidad junio 01 2023	Valor Unidad junio 30 de 2023	Utilidad Neta
Negocios Especiales	10,033.437298	10,116.702062	$ 83.26

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, las cuales han sido descritas ampliamente en este documento.

ESTADOS FINANCIEROS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	Junio 2023		Diciembre 2022			
Activo	**Valor**	**Ratio a activos totales**	**Valor**	**Ratio a activos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Disponible	1,448,675.06	45.69%	1,397,629.95	48.10%	51,045.12	3.65%
Inversiones a valor razonable	1,721,656.13	54.31%	1,508,059.73	51.90%	213,596.40	14.16%
TOTAL ACTIVOS	**3,170,331.20**	**100%**	**2,905,689.68**	**100%**	**264,641.52**	**9.11%**
Pasivo	**Valor**	**Ratio a pasivos totales**	**Valor**	**Ratio a pasivos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Comisiones sobre valor del FIC por pagar	208.92	53.61%	276.16	59.82%	-67.24	-24.35%
Impuestos por pagar retención en la fuente	27.72	7.11%	45.35	9.82%	-17.62	-38.86%
Retiros de aportes y anulaciones	9.35	2.40%	11.74	2.54%	-2.38	-20.3%
Cuentas por pagar (cheques girados no cobrados)	3.34	0.86%	3.34	0.72%	0.00	0.00%
Otros pasivos	140.39	36.02%	125.08	27.09%	15.31	12.24%
TOTAL PASIVOS	**389.730**	**100%**	**461.66**	**100%**	**-71.93**	**-15.58%**
Patrimonio	**Valor**	**Ratio a patrimonio total**	**Valor**	**Ratio a patrimonio total**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Participaciones en Fondos de Inversion Colectiva	3,161,620.83	99.74%	2,879,929.37	99.13%	281,691.46	9.78%
Participaciones por identificar	8,320.64	0.26%	25,298.65	0.87%	-16,978.01	-67.11%
TOTAL PATRIMONIO	**3,169,941.47**	**100%**	**2,905,228.02**	**100%**	**264,713.45**	**9.11%**
Total Pasivo Más Patrimonio	**3,170,331.20**		**2,905,689.68**		**264,641.52**	**9.11%**

Cifras expresadas en millones de pesos

Análisis Vertical junio 30 de 2023

Al corte de junio 30 de 2023 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 45.69%, participación estratégica para cubrir adecuadamente los retiros de 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 del Fondo y una menor volatilidad en las rentabilidades a lo largo del primer semestre de 2023.

Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), presentaron una participación del 54.31%, donde se incorporan todas las inversiones 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 que representan el 53.61% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC. Las Cuentas por Pagar están constituidas por cheques girados no cobrados, participaron con un porcentaje del 0.86% sobre el total del Pasivo. La cuenta Impuestos por Pagar con una participación del 7.11% del total del Pasivo, corresponde a la retención en la fuente practicada a los adherentes que realizaron retiros de rendimientos durante el mes de junio de 2023 y que será pagada a la DIAN en el mes de julio de 2023.

La cuenta de retiros de aportes y Anulaciones participó con un porcentaje del 2.40% sobre el total del Pasivo e incorpora los pagos y cancelaciones generadas por los adherentes que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser pagados y los cuales se desembolsaran el siguiente día hábil. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 36.02% al 30 de junio de 2023 e incorpora las provisiones para pago de gastos bancarios, administrativos y de funcionamiento.

Con respecto al Patrimonio, la cuenta de Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva refleja los aportes de nuestros inversionistas equivalentes al 99.74% del total del Patrimonio, mientras que el rubro de Participaciones por

Identificar equivale al 0.26%, e incorpora los aportes que aún no cumplen con los requisitos para ser abonados a un adherente, de acuerdo con lo estipulado en el manual de procedimientos.

Análisis Vertical diciembre 31 de 2022

Al corte de diciembre de 2022 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 48.10%, participación estratégica para cubrir adecuadamente los retiros de 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 del Fondo y una menor volatilidad en las rentabilidades a lo largo del segundo semestre de 2022. Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), presentaron una participación del 51.90%, donde se incorporan todas las inversiones 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 que representan el 59.82% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC. Las Cuentas por Pagar están constituidas por cheques girados no cobrados, participaron con un porcentaje del 0.72% sobre el total del Pasivo. La cuenta Impuestos por Pagar con una participación del 9.82% del total del Pasivo, corresponde a la retención en la fuente practicada a los adherentes que realizaron retiros de rendimientos durante el mes de diciembre de 2022 y que será pagada a la DIAN en el mes de enero de 2023.

La cuenta de retiros de aportes y Anulaciones participó con un porcentaje del 2.54% sobre el total del Pasivo e incorpora los pagos y cancelaciones generadas por los adherentes que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser pagados y los cuales se desembolsaran el siguiente día hábil. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 27.09% al 31 de diciembre de 2022 e incorpora las provisiones para pago de gastos bancarios, administrativos y de funcionamiento. Con respecto al Patrimonio, la cuenta de Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva refleja los aportes de nuestros inversionistas equivalentes al 99.13% del total del Patrimonio, mientras que el rubro de Participaciones por Identificar equivale al 0.87%, e incorpora los aportes que aún no cumplen con los requisitos para ser abonados a un adherente, de acuerdo con lo estipulado en el manual de procedimientos

Análisis Horizontal

Junio 30 de 2023 vs diciembre 31 de 2022

En el primer semestre de 2023 a nivel del Activo se evidencia un incremento del 9.11%. El Disponible presento un crecimiento del 3.65%, explicado principalmente por un crecimiento en el valor del FIC durante el primer semestre de 2023. En cuanto a las Inversiones a Valor Razonable incrementaron su participación con una variación de 14.16%, generado por compras de títulos en diferentes indicadores.

En cuanto a la evolución del Pasivo se observó una disminución del 15.58%, influenciado principalmente por el rubro de La cuenta de Comisiones por Pagar que corresponde a la Comisión que cobra la sociedad administradora por la gestión de administración del Fondo Inversión Colectiva la cual presento una variación negativa del 24.35%; esta variación se debe a que la comisión pendiente por pagar en el mes de junio de 2023 fue de dos días (22 y 30 de junio de 2023) a la sociedad administradora, mientras que a diciembre de 2022 fue de tres días (29 al 31 de diciembre de 2022). La cuenta de Impuestos por Pagar finalizó el primer semestre de 2023 con un saldo de $27.72 millones que representa una variación negativa del 38.86%, debido a un menor número de retiros de adherentes que fueron sujetos a retención en la fuente en el mes de junio de 2023 en comparación con los retiros presentados el mes de diciembre de 2022.

La cuenta de Otros Pasivos que presentó un incremento del 12.24%, debido a la realización de un mayor valor de provisiones para el pago de los gastos de sostenimiento del Fondo. El rubro de Cuentas por Pagar por Cheques Girados no Cobrados, no presento variación con respecto al corte de diciembre de 2022.

La cuenta de Retiros de Aportes y Anulaciones finalizó el periodo con un saldo de $9.35 millones, presentando una disminución del 20.30% de un período a otro; esta cuenta incorpora los pagos y cancelaciones generadas por los adherentes que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser pagados dentro del mes y los cuales se desembolsaran el siguiente día hábil.

Con relación al Patrimonio, la cuenta Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva presentó un incremento del 9.78%, explicado por un crecimiento del valor del FIC a lo largo del período de análisis.

Las Participaciones por Identificar disminuyeron en $16.978.01 millones correspondiente a una variación del 67.11%, explicado por la disminución del rubro de aportes por identificar de adherentes que en su momento no cumplían con todos los requisitos necesarios para ser abonados.

ESTADO DE RESULTADOS

	Enero 01 a junio 30 de 2023		Julio 01 a diciembre 31 de 2022			
Ingresos	**Valor**	**Ratio a ingresos totales**	**Valor**	**Ratio a ingresos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Intereses	95,328.10	35.90%	89,147.27	44.40%	6,180.83	6.93%
Valoración de inversiones a valor razonable - Intrumentos de deuda. Aumento en el valor razonable	170,129.45	64.08%	111,600.14	55.58%	58,529.32	52.45%
Utilidad por venta de inversiones	52.87	0.02%	47.28	0.02%	5.59	11.83%
Rendimientos por Anulación	1.19	0.00%	6.82	0.00%	-5.63	-82.57%
Total Ingresos Operacionales	**265,511.62**	**100%**	**200,801.51**	**100%**	**64,710.11**	**32.23%**
Gastos	**Valor**	**Ratio a gastos totales**	**Valor**	**Ratio a gastos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Comisiones por administración del Fondo	18,914.00	50.95%	19,139.57	45.85%	-225.57	-1.18%
Rendimientos por compromisos de trans. En Op. Repo	24.74	0.07%	31.84	0.08%	-7.10	-22.31%
Valoración inversiones a valor razonable - Instrumentos de deuda. Disminución del valor razonable	17,856.19	48.10%	22,240.82	53.28%	-4,384.63	-19.71%
Impuestos y Tasas. Gravamen a los movimientos financieros	76.38	0.21%	78.60	0.19%	-2.22	-2.82%
Otros Gastos	248.38	0.67%	254.85	0.61%	-6.46	-2.54%
Total Gastos Operacionales	**37,119.69**	**100%**	**41,745.68**	**100%**	**-4,625.99**	**-11.08%**
Rendimientos Abonados	**228,391.92**	**-**	**159,055.83**	**-**	**69,336.09**	**43.59%**

Cifras expresadas en millones de pesos

Análisis Vertical a junio de 2023

En el primer semestre del 2023, se evidenciaron Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez por $265.511.62 millones, donde el 64.08% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda, el 35.90% por los Intereses que generan los recursos invertidos en cuentas de ahorro y el 0.02% por las Utilidades que se generaron en la rotación del portafolio de inversiones. Este resultado obedece a la ejecución de las estrategias de inversión planteadas en los Comités de Inversiones Fondos de Inversión Colectiva y a su constante ejecución y vigilancia 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. La cuenta de Rendimientos por Anulaciones cerró el primer semestre de 2023 con un valor de $1.19 millones.

Con relación a los Gastos del FIC, las Comisiones del Fondo representan el 50.95% que corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 48.10% a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones en instrumentos de deuda, el 0.21% al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF) generado en las operaciones del fondo, el 0.07% al Rendimientos por compromisos de Op. Repo y un 0.67% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

Análisis Vertical a diciembre de 2022

En el segundo semestre del 2022, se evidenciaron Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez por $200.801.51 millones, donde el 55.58% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda, el 44.40% por los Intereses que generan los recursos invertidos en cuentas de ahorro y el 0.02% por las Utilidades que se generaron en la rotación del portafolio de inversiones. Este resultado obedece a la ejecución de las estrategias de inversión planteadas en los Comités de Inversiones Fondos de Inversión Colectiva y a su constante ejecución y vigilancia 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. La cuenta de Rendimientos por Anulaciones cerró el segundo semestre de 2022 con un valor de $6.82 millones.

Con relación a los Gastos del FIC, las Comisiones del Fondo representan el 45.85% que corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 53.28% a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones en instrumentos de deuda, el 0.19% al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF) generado en las operaciones del fondo, el 0.08% al Rendimientos por compromisos de Op. Repo y un 0.61% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

Análisis horizontal

Junio 30 de 2023 vs diciembre 31 de 2022

Al realizar la comparación de los Ingresos Operacionales del Fondo de Inversión Colectiva entre el primer semestre de 2023 y el segundo semestre de 2022, se observa un crecimiento de $64.710.11 millones, equivalente a una variación del 32.23% 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 incrementaron un 6.93% equivalente a una diferencia de $6.180.83 millones, explicado principalmente por el promedio en las tasas de remuneración de las cuentas durante el periodo de análisis al igual que el crecimiento de los saldos invertidos en las cuentas.

En cuanto a los Ingresos por Valoración de Inversiones a Valor Razonable presentaron una aumento del 52.45% debido a menores volatilidades que se presentaron durante el primer semestre de 2023 como consecuencia de los ajustes en las tasas de valoración que se dieron en el período. Por último, la Utilidad en Venta de Inversiones aumento un 11.83% equivalente a $5.59 millones, explicado por un mayor volumen de transacciones realizadas en la rotación del portafolio de inversiones. La cuenta de Rendimientos por Anulación refleja una disminución del 82.57%, correspondiente a $5.63 millones.

Con relación a los Gastos, el rubro de Comisiones reflejo una disminución del 1.18%, debido a un menor valor promedio del Fondo en la mayor parte del primer semestre de 2023 con respecto al promedio del segundo semestre de 2022. Adicionalmente, se presentó una disminución del rubro de Valoración de Inversiones a Valor Razonable del 19.71%, debido a las menores volatilidades que se presentaron en el mercado de instrumentos de renta fija durante el primer semestre del 2023. La cuenta de gasto por Gravamen al Movimiento Financiero tuvo un decrecimiento del 2.82%, equivalente a $2.22 millones por el menor valor pagado en comisiones a la sociedad administradora como resultado de un menor valor promedio del Fondo durante la mayor parte del período de análisis. La cuenta de Otros Gastos presentó una disminución del 2.54%, por las causas señaladas anteriormente.

Los gastos por Compromisos en Operaciones Repo presentaron una disminución del 22.31% y obedece a la necesidad de realizar una menor cantidad de operaciones en esta clase de alternativas de liquidez. En el neto, los rendimientos abonados a los adherentes en el primer semestre del 2023 ascendieron a $228.391.92 millones frente a $159.055.83 millones abonados en el segundo semestre de 2022, significando una variación del 43.59%, principalmente por las

variaciones en el mercado y su efecto en las inversiones en el primer semestre de 2023, lo cual generó mayores valorizaciones en el portafolio y mayores rendimientos a distribuir entre los inversionistas.

GASTOS

Análisis a junio de 2023

En el primer semestre de 2023 los Gastos en el Fondo de Inversión Colectiva Abierto de Alta Liquidez presentan un decrecimiento del 11.08% con respecto al dato del segundo semestre de 2022. Las Comisiones representaron el 50.95% sobre el total de gastos del Fondo, las cuales disminuyeron de un período a otro en un 1.18% debido a los hechos descritos en el análisis horizontal de junio 30 de 2023 vs diciembre 31 de 2022.

El Fondo Abierto de Alta Liquidez está conformado por 5 participaciones, donde cada una cobra una comisión de administración diferencial previa y fija descontada diariamente y calculada con base en el valor neto del patrimonio de la respectiva Participación del día anterior.

Comisión de Administración por Participación:

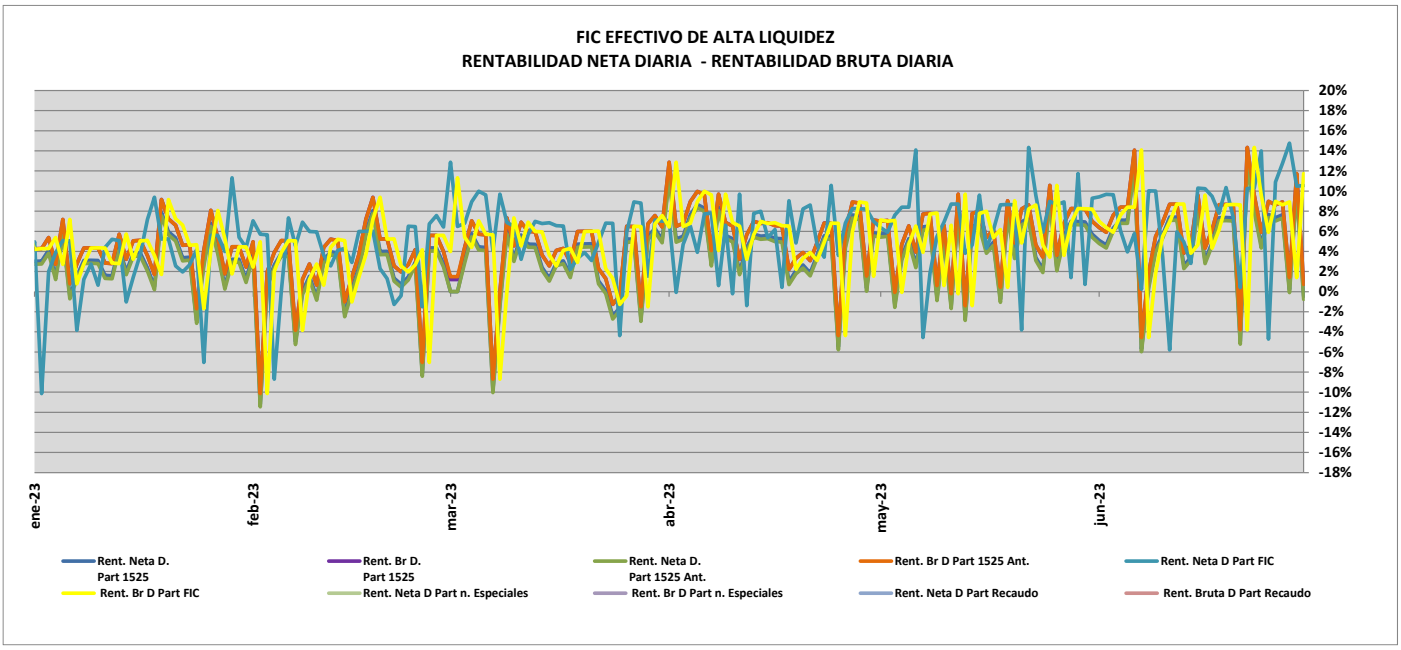
Participación	Comisión (E. A)
Alta Part 1525	1.20%
Alta Part 1525 - Anticipos	1.50%
Part Privada Fondos Fiduprevis	0.00%
Negocios Especiales	0.00%
Recaudos	1.45%

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

Se registró un descenso del 19.71% en el gasto por la disminución de la Valoración de las Inversiones a Valor Razonable, de acuerdo con el nuevo marco técnico normativo de la contabilidad en Colombia, explicado por las menores volatilidades que se presentaron en el mercado de instrumentos de renta fija durante el primer semestre del 2023. Los gastos por Compromisos en Operaciones Repo presentaron un decrecimiento del 22.31% y obedece a la necesidad de realizar una menor cantidad de operaciones en esta clase de alternativas de liquidez. La cuenta de gastos por el pago de Gravamen al Movimiento Financiero GMF tuvo una variación negativa del 2.82%, con respecto al segundo semestre de 2022 equivalente al $2.22 millones, generado en las operaciones de pago de comisión fiduciaria y los gastos de administración del fondo.

La partida de Otros Gastos incluye entre sus rubros más representativos: agencias calificadoras, depósito central y custodia de los valores que componen el portafolio de inversiones y gastos bancarios, presentaron una variación del 2.54% equivalente a $6.46 millones entre un semestre y otro.

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



GESTIÓN DE RIESGOS

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 Alta Liquidez 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	jun-23
TF - pesos (CCC)	**$ 1,642,237**
TF - pesos (CCC) C1	$ 1,116,356
TF - pesos (CCC) C2	$ 479,804
TF - pesos (CCC) C3	$ 46,078
TF - UVR	**$ 11,285**
TF - UVR C1	$ 7,546
TF - UVR C2	$ 3,159
TF - UVR C3	$ 580
DTF-IBR	**$ 571,713**
DTF-IBR CP	$ 230,406
DTF-IBR LP	$ 341,307
IPC	**$ 2,611,671**
VaR Regulatorio	**$ 2,817,466**
VaR Relativo	**0.16%**

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 primer semestre de 2023, 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 2023 continua la medida de Riesgo de Mercado 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.

En particular, para los portafolios de los Fondos de Inversión Colectiva la medición de este riesgo se realiza a través del modelo de "IRL regulatorio", el cual estima el máximo retiro probable y los compara con el ALAC según la metodología establecida por la Superintendencia Financiera de Colombia. Para determinar los Activos Líquidos de Alta Calidad Crediticia ajustados por 'liquidez de mercado' (ALAC), se tiene en cuenta la suma del disponible, las inversiones próximas a vencerse y los títulos emitidos por el gobierno nacional. En el cálculo del ALAC se asume un descuento sobre el precio de mercado de las inversiones que forman parte de estos, atribuible a eventuales alzas en las tasas de interés o a riesgo de liquidez de estas. Los descuentos o "haircuts" aplicados para los títulos de deuda pública son los establecidos por la Superintendencia financiera de Colombia.

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

Descripción	Día inicio	Día fin	FIC LIQUIDEZ
Hasta un mes [miembro]	0	30	56,112,616
Más de un mes y no más de tres meses [miembro]	31	90	307,869,543
Hasta tres meses [miembro]	>=	3 meses	363,982,159
Más de tres meses y no más de un año [miembro]	91	365	1,026,771,480
Entre uno y cinco años [miembro]	366	1825	480,252,294
Más de cinco años [miembro]	1826	99999999	-
Más de un año [miembro]	>	1 año	480,252,294
Bandas de tiempo acumuladas [miembro]			1,871,005,932

Cifras en miles

Durante el primer semestre del 2023, 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.

En el 2023, se continúa implementando el modelo de horizonte de escape para mejorar la gestión del Riesgo de Liquidez para los FICs abiertos sin pacto de permanencia. Este modelo establece los días óptimos para normalizar la participación de los adherentes teniendo en cuenta los niveles de disponible del FIC en cuestión, la capacidad de absorción del mercado de valores con enfoque de decaimiento exponencial y los niveles de ALAC.

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 primer semestre de 2023 se efectuó la Revisión de cupos de emisor y contraparte para entidades financieras nacionales, entidades del sector real nacional y efectuar la revisión de nuevas emisiones, 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.

Por otra parte, se llevó a cabo la implementación y desarrollo de la Circular Externa 014 de 2022 expedida por la Superintendencia Financiera junto con la Carta Circular 120 de 2022 del Autorregulador del Mercado de Valores, por medio de la cual se adoptan las medidas de trabajo remoto o mixto, donde los intermediarios de valores deben garantizar el cumplimiento de los deberes generales y especiales (De acuerdo al Decreto 2555 de 2010) establecidos por las normas que regulan el mercado de valores, y que son aplicables a las operaciones de intermediación, sin importar el lugar en el que se desarrollen.

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. Así mismo se puso en marcha la implementación las directrices establecidas en el Capítulo XXXI Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) de la Superintendencia Financiera de Colombia

Se ejecutó el cronograma para la actualización anual de riesgos por proceso para el primer semestre del año 2023, 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 cronograma de prueba de continuidad de Negocio (de los 14 componentes) en el 2022 se dio cumplimiento al 86% que corresponden a 12 componentes analizados, el 14% faltante (2 pruebas que hacen referencia: la primera a las aplicaciones y la segunda a servidores físicos) se reprogramaron e incluyo en el cronograma con vigencia 2023.

Para el 2023 se han logrado la ejecución de las pruebas a los enlaces de internet de la oficina Principal y las conexiones de internet de las regionales Riohacha, Cali, Popayán, Sincelejo, Santa marta, Bucaramanga, Cartagena, Pereira y Villavicencio. Las pruebas pendientes por ejecutar: Sub-Sistema Eléctrico y AA (Plantas Eléctricas, Equipos de Potencia UPS y Equipos de AA Precisión datacenter), pruebas del SGSI (2 pruebas de Ataques Cibernéticos simulando ataques de tipo phishing (ingeniería social) y Equipos Firewall).

Respecto al DRP (Plan de recuperación de desastres) la Vicepresidencia de Tecnología e información adelanto el documento formal con el proveedor de CLARO y se iniciaron pruebas funcionales.

Se actualizó el formato de Análisis de Impacto al Negocio (BIA) complementándose con los procesos críticos que no estaban mapeados en el BIA del 2022.

De igual manera, el listado del personal crítico involucrado en el plan de continuidad de negocio se formalizo con el fin de identificar los responsables, cabe resaltar que la entidad continua con la modalidad de trabajo en casa o híbrido

con las medidas de seguridad de la información requeridas, implicando la sensibilización de las buenas prácticas que deben tener remotamente los funcionarios para salvaguardar la seguridad de la información.

Para el proceso de sensibilización y capacitación la entidad se alinea al plan de trabajo de PIC (Plan Institucional de Capacitación - RE-2021-004) respecto al tema de continuidad del negocio las sesiones o charlas están programadas para el segundo semestre del 2023.

Finalmente, frente a la política de anticorrupción corporativa, la Coordinación de Riesgo Operacional está ejecutando la actualización de la matriz de riesgos de corrupción dando cumplimiento con las publicaciones en la página web de la entidad durante el año 2023, 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. Así mismo se puso en marcha la implementación las directrices establecidas en el Capítulo XXXI Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR) de la Superintendencia Financiera de Colombia

Se ejecutó el cronograma para la actualización anual de riesgos por proceso para el primer semestre del año 2023, 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 cronograma de prueba de continuidad de Negocio (de los 14 componentes) en el 2022 se dio cumplimiento al 86% que corresponden a 12 componentes analizados, el 14% faltante (2 pruebas que hacen referencia: la primera a las aplicaciones y la segunda a servidores físicos) se reprogramaron e incluyo en el cronograma con vigencia 2023.

Para el 2023 se han logrado la ejecución de las pruebas a los enlaces de internet de la oficina Principal y las conexiones de internet de las regionales Riohacha, Cali, Popayán, Sincelejo, Santa marta, Bucaramanga, Cartagena, Pereira y Villavicencio. Las pruebas pendientes por ejecutar: Sub-Sistema Eléctrico y AA (Plantas Eléctricas, Equipos de Potencia UPS y Equipos de AA Precisión datacenter), pruebas del SGSI (2 pruebas de Ataques Cibernéticos simulando ataques de tipo phishing (ingeniería social) y Equipos Firewall).

Respecto al DRP (Plan de recuperación de desastres) la Vicepresidencia de Tecnología e información adelanto el documento formal con el proveedor de CLARO y se iniciaron pruebas funcionales.

Se actualizó el formato de Análisis de Impacto al Negocio (BIA) complementándose con los procesos críticos que no estaban mapeados en el BIA del 2022.

De igual manera, el listado del personal crítico involucrado en el plan de continuidad de negocio se formalizo con el fin de identificar los responsables, cabe resaltar que la entidad continua con la modalidad de trabajo en casa o híbrido

con las medidas de seguridad de la información requeridas, implicando la sensibilización de las buenas prácticas que deben tener remotamente los funcionarios para salvaguardar la seguridad de la información.

Para el proceso de sensibilización y capacitación la entidad se alinea al plan de trabajo de PIC (Plan Institucional de Capacitación - RE-2021-004) respecto al tema de continuidad del negocio las sesiones o charlas están programadas para el segundo semestre del 2023.

Finalmente, frente a la política de anticorrupción corporativa, la Coordinación de Riesgo Operacional está ejecutando la actualización de la matriz de riesgos de corrupción dando cumplimiento con las publicaciones en la página web de la entidad durante el año 2023, en concordancia con lo estipulado por el Estatuto Anticorrupción (Ley 1474 de 2011) y el Departamento Administrativo de la Función Pública.