Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo – Fondo con Participaciones

Informe de Rendición de Cuentas

Corte junio 30 de 2023

ASPECTOS GENERALES

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

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

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

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

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

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

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

ANÁLISIS MACROECONÓMICO E INFORME DE DESEMPEÑO
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 2022	Proyección 2023	Proyección 2024	ene-23 2023	ene-23 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 desacumulación 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.

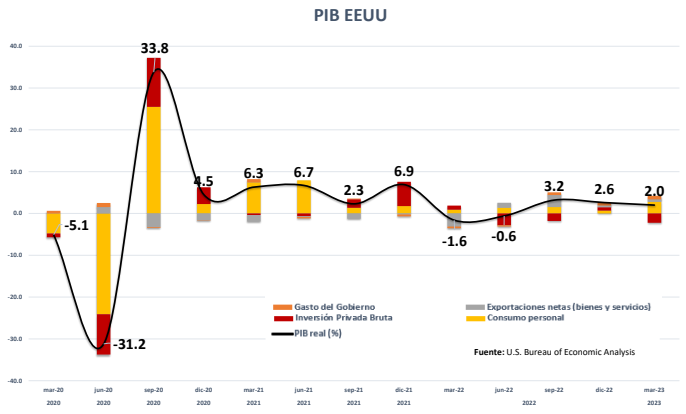
Entre tanto, las expectativas de crecimiento de la OCDE para EEUU también corrigen para 2023 donde se espera un 1.6%, y para el 2024 la expectativa también corrigió hacia el 1.0%, lo que representa un 0.1% más de lo que se pronosticaba en el anterior reporte del organismo; las menores expectativas de 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.

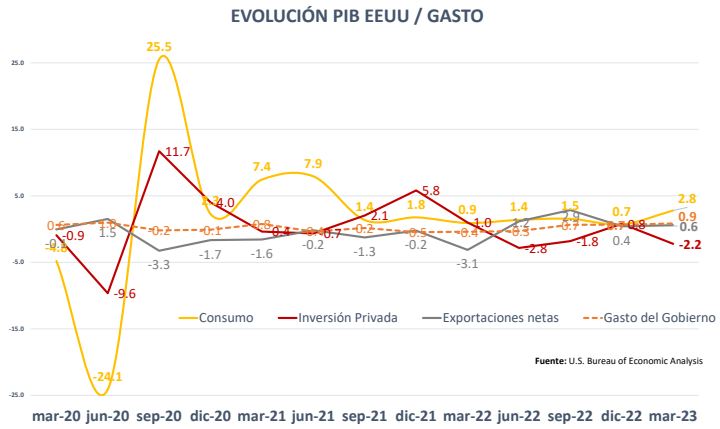
Para la región la OECD actualizó las expectativas de crecimiento para Argentina, Brasil, Chile, México y Colombia en -1.6%, 1.7%, -0.1%, 2.6% y 1.5% respectivamente para el 2023, sin embargo, el pronóstico para el 2024 es relativamente mejor y se espera un crecimiento en el orden del 1.1%, 1.2%, 1.9%,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

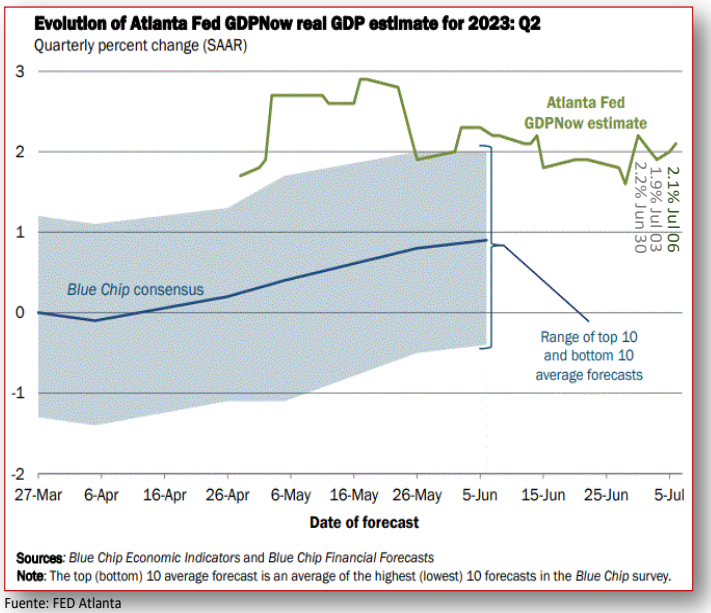
Respecto a las expectativas de crecimiento de los EEUU para el segundo trimestre del año después de alcanzar el 2.0% durante el primer semestre del año, podemos esperar un crecimiento incluso mejor al del primer trimestre, según lo previsto por la *FED* de Atlanta y su sistema *GDPNow*, el cual revisaremos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



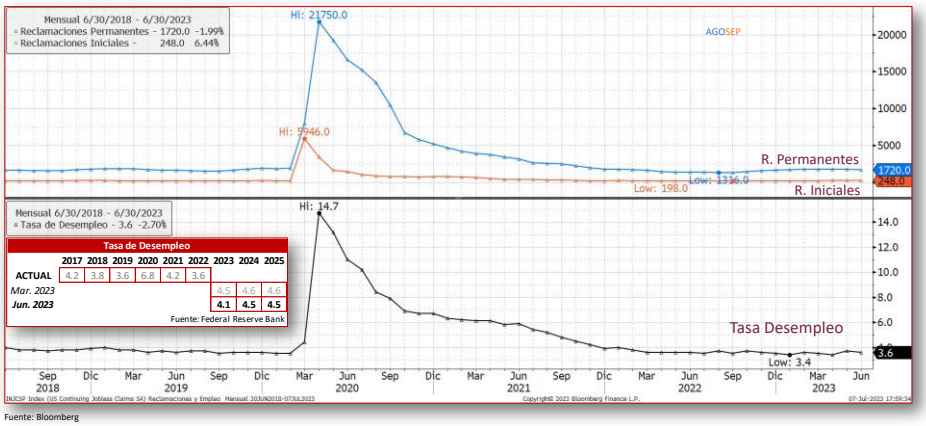
Fuente: FED Atlanta

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

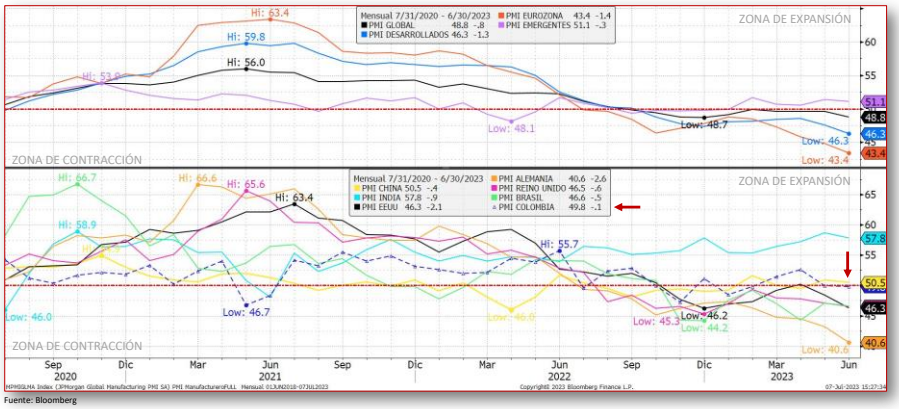
En lo concerniente a EEUU es importante tener también presente la previsión o las proyecciones que la *FED* publicó en las minutas de marzo de 2023, en torno al mercado laboral. En la gráfica arriba, podemos observar el comportamiento tanto de la tasa de desempleo para cierre del semestre como el comportamiento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

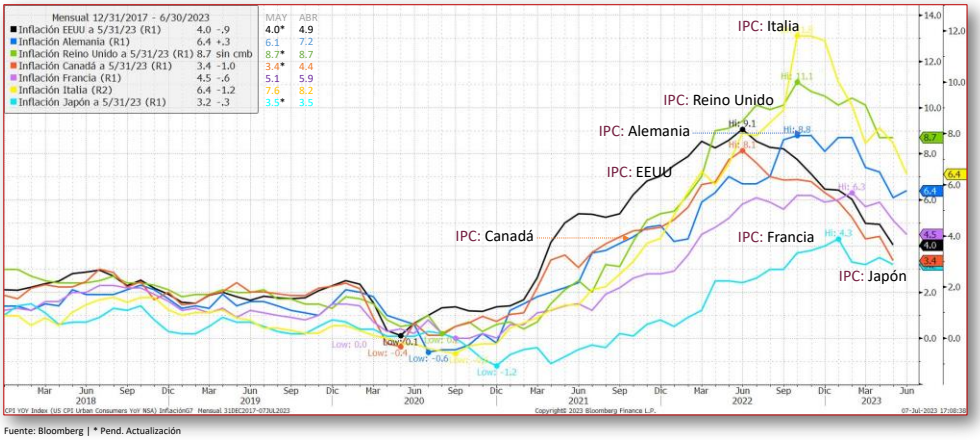


Fuente: Bloomberg

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

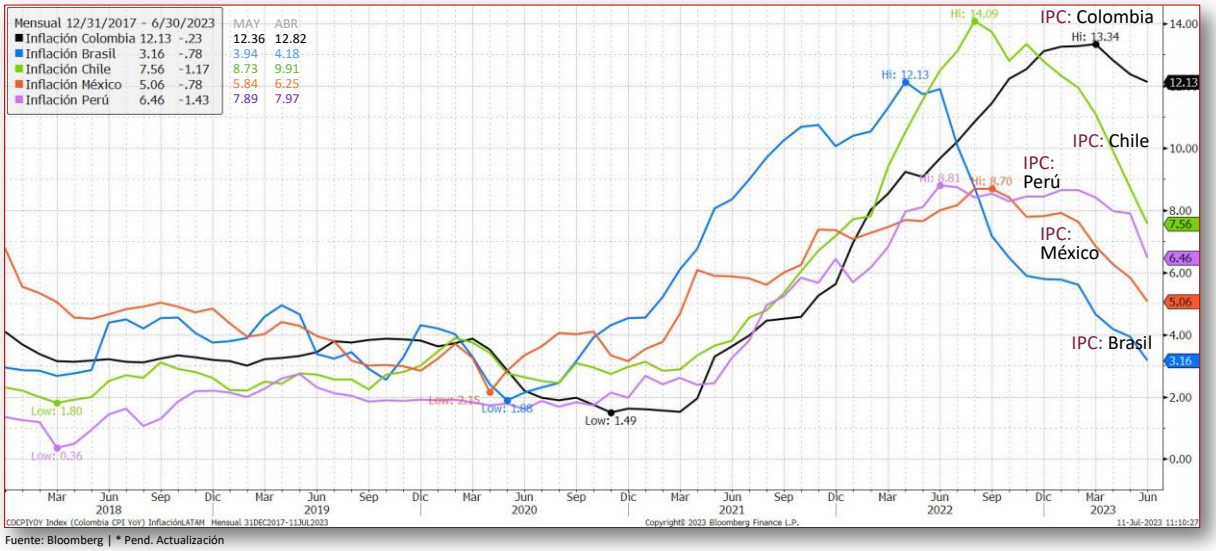
En la gráfica "Inflación G7: Evolución" podemos observar el comportamiento de la inflación para las principales economías que componen el Grupo de los siete países cuyo peso político y económico, es considerado relevante a escala global y en general representan los siete principales poderes económicos 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

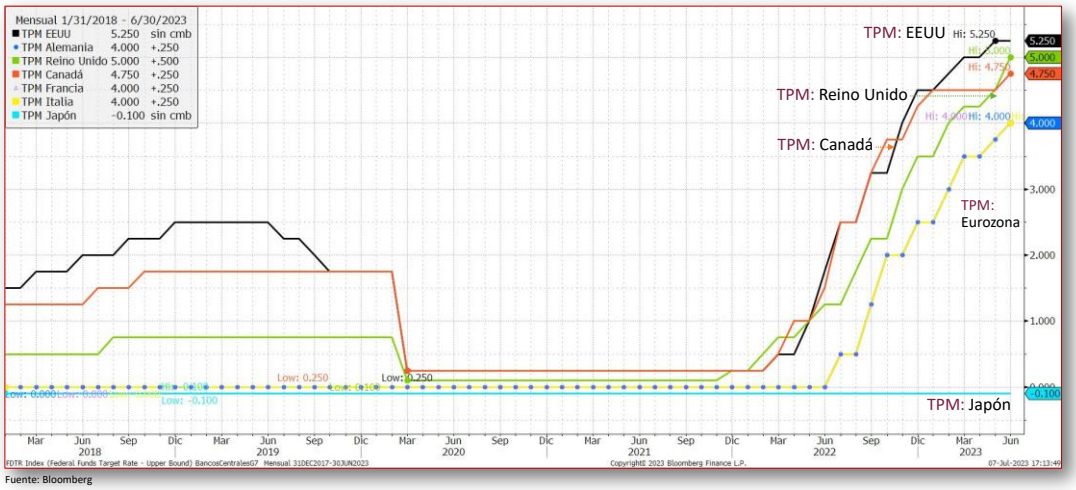


Fuente: Bloomberg | * Pend. Actualización

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

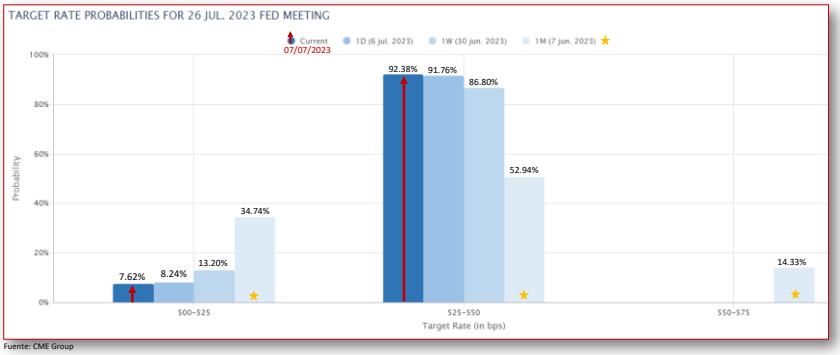


Fuente: Bloomberg

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%

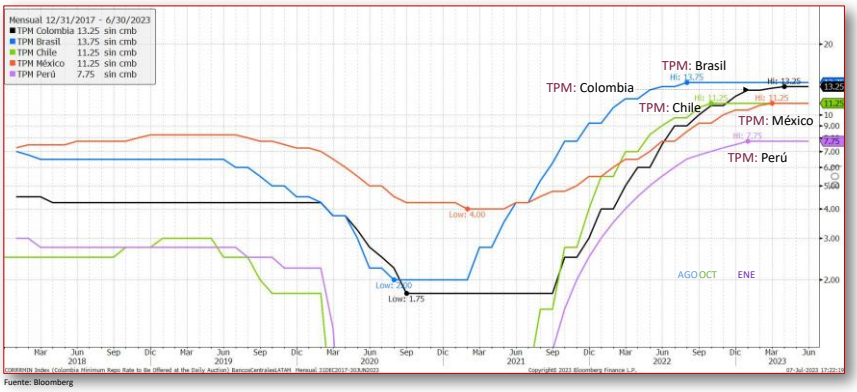
Fuente: CME Group

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.

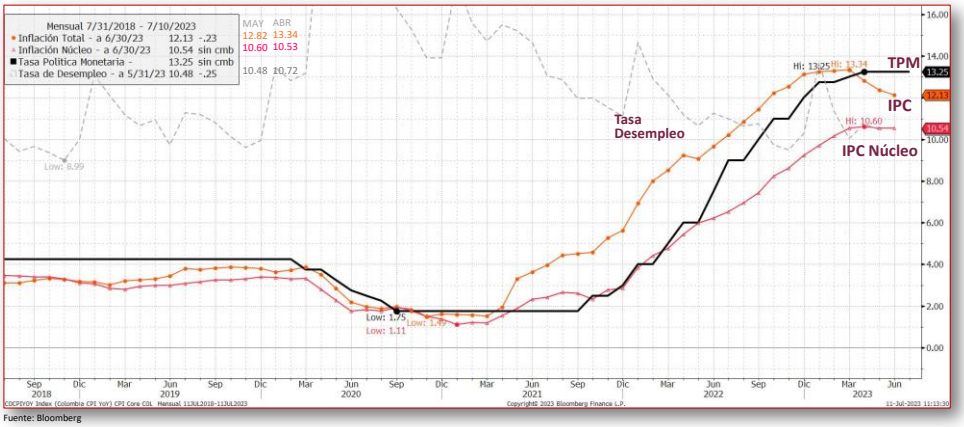
En términos globales el panorama económico no solamente lo rigen aspectos como el crecimiento, la inflación y las políticas monetarias, uno de los fenómenos que actualmente sigue generando efectos nocivos para el planeta, es lo concerniente a la guerra. Si bien la invasión de Rusia a Ucrania cumple ya 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

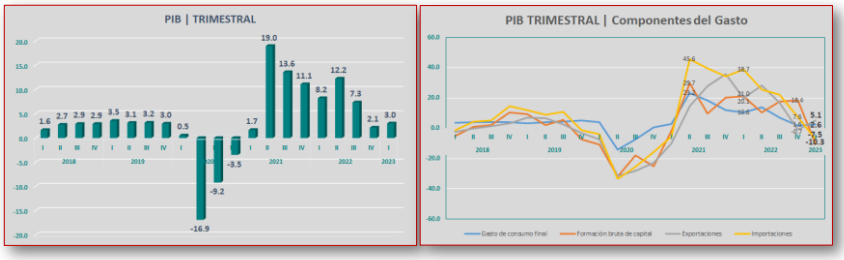
La inflación durante abril, mayo y junio alcanzó niveles del 12.82%, 12.36% y 12.13% respectivamente, resultado no solamente de la fuerte contracción monetaria, sino también de la caída en los precios de los bienes durante los últimos meses. Por su parte, la inflación núcleo (*o core*), es decir la inflación 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%

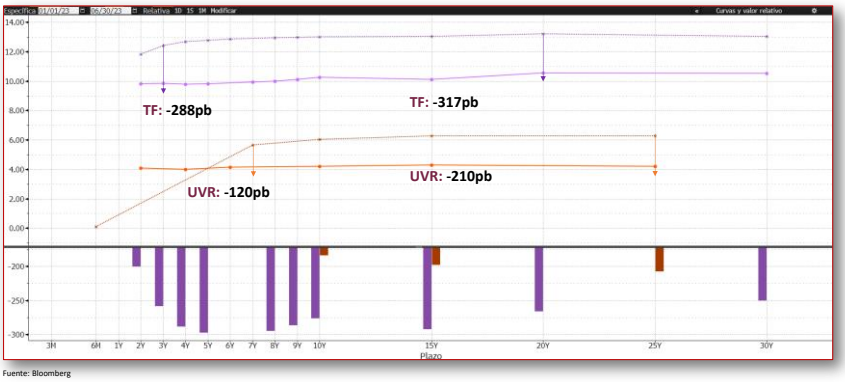
PIB COLOMBIA: Variación [1T-2023 | 3.0%]



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



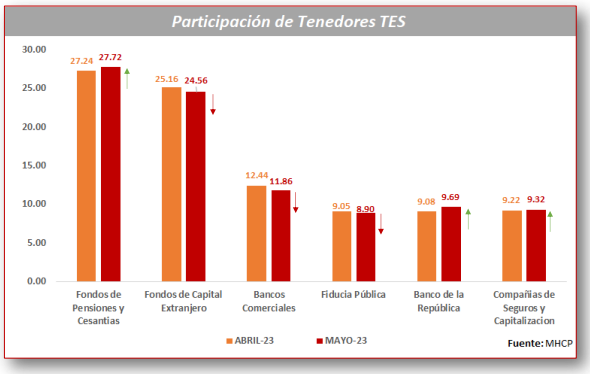
Fuente: Bloomberg

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*).

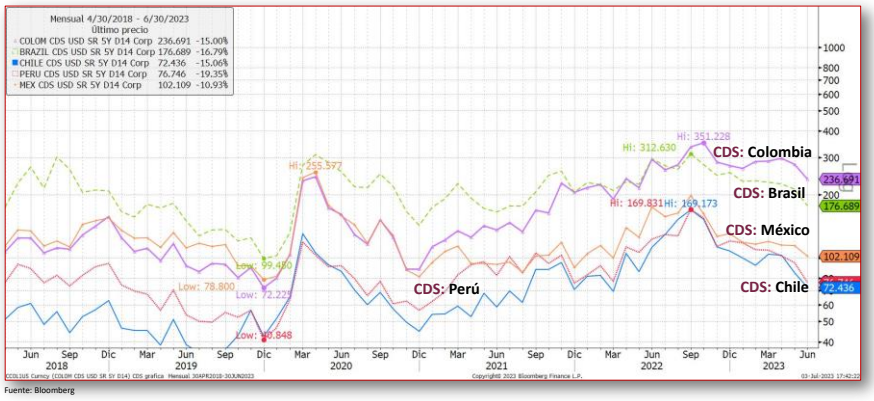
Tenedores TES | Mayo 2023 - Participación



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.

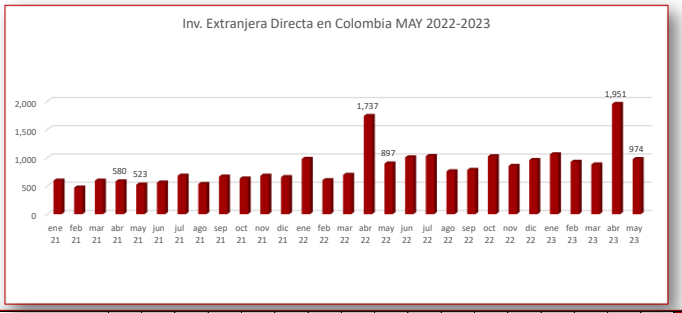
En general las monedas de la región durante el primer semestre del año presentan niveles de revaluación impulsados principalmente por la fuerza que viene perdiendo el dólar desde octubre del 2022 y que tal como sucede con las monedas equiparables o comparables con el dólar que también desde octubre,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

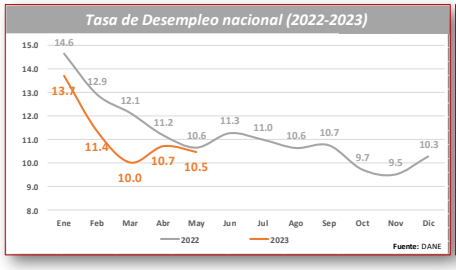


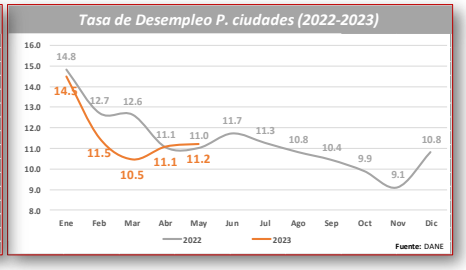
	ene 22	feb 22	mar 22	abr 22	may 22	jun 22	jul 22	ago 22	sep 22	oct 22	nov 22	dic 22	ene 23	feb 23	mar 23	abr 23	may 23	2,022	2023	%
Inv. Extranjera Directa en Colombia	**979**	**601**	**696**	**1,737**	**897**	**1,005**	**1,028**	**758**	**784**	**1,024**	**855**	**958**	**1,059**	**927**	**880**	**1,951**	**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.

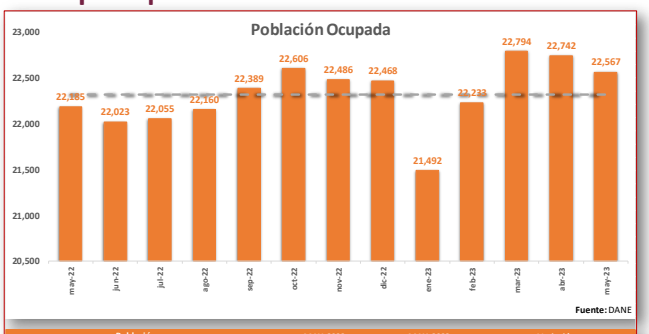
El más reciente dato publicado por el DANE respecto al desempeño del indicador durante mayo, podemos ratificar la evolución positiva en lo transcurrido de los últimos meses en la tasa de desempleo para el *total nacional* (*ver gráfica, arriba*). La meta de un solo digito no está lejos y si las previsiones 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

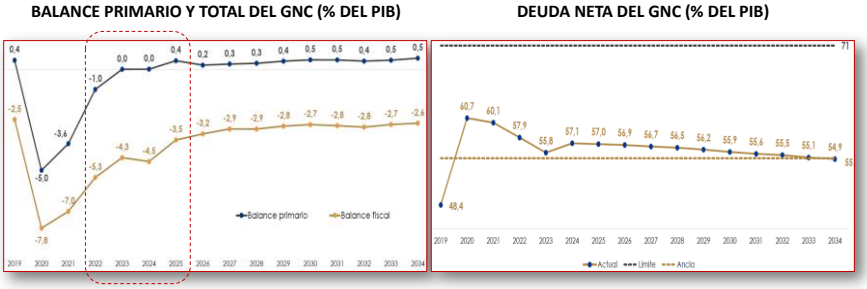


Población	MAY-2022	MAY-2023	Variación
Ocupados	22,184.8	22,567.5	382.7
Desocupados	2,643.8	2,640.6	-3.2
Población fuera de la fuerza de trabajo	14,100.7	14,267.2	166.4

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.

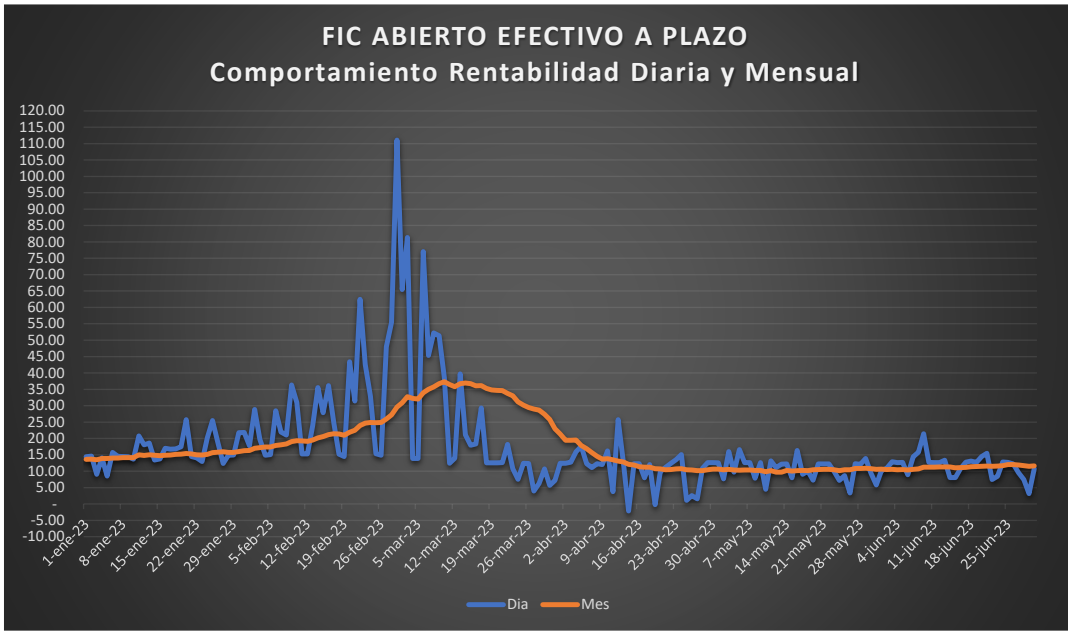
En tal sentido, los emisores de títulos en el mercado primario empezaron desde el mes de enero a bajar las tasas de captación de una manera acelerada, situación que también se trasladó a las tasas de negociación de los títulos en el mercado secundario, situación que generó importantes utilidades diarias 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 Efectivo a Plazo se ubicó en el 16.67% 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.

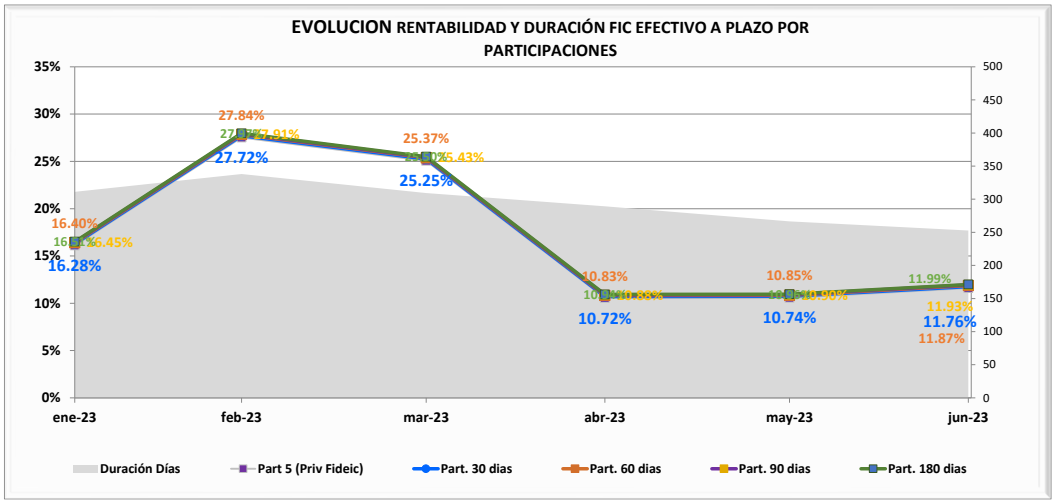
De igual manera la rentabilidad diaria (línea color azul) tuvo un comportamiento volátil pero positivo para los intereses de nuestros inversionistas, donde los resultados positivos fueron muy favorables, con mínimas afectaciones en el período.

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 Efectivo a Plazo cerró el primer semestre de 2023 con una duración de 253 días, acorde al máximo nivel permitido en el Reglamento del Fondo de - 720 días -. La duración del Fondo tuvo un leve comportamiento bajista durante el primer semestre de 2023, como resultado de gestión de inversión aplicada en la Gerencia de Fondos de acuerdo con unas estrategias planteadas de manera mensual en el comité de Inversiones FIC. Como se observa en la gráfica, la duración promedio ponderada del portafolio estaba al inicio del período en 311 días

y finalizó a cierre de año en 253 días, buscando tener menor exposición a las volatilidades que se siguen dando en el mercado local 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 con una preferencia en títulos tasa fija del tramo corto, que brindaran el mejor comportamiento en la relación rentabilidad riesgo para nuestros inversionistas y en activos cuya duración enfrentaran de mejor manera la volatilidad evidenciada.

Rentabilidad:

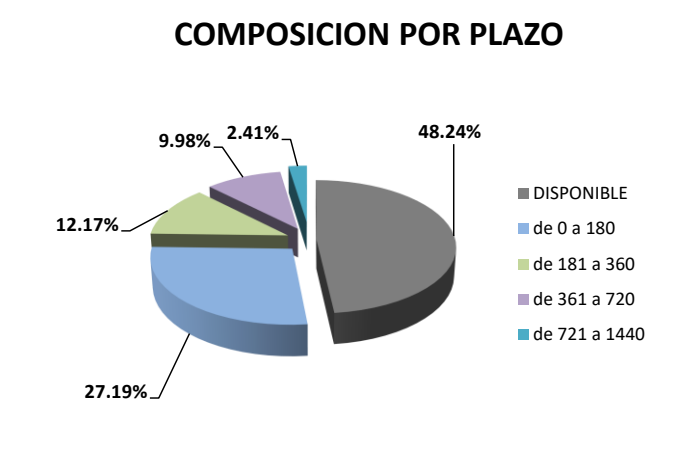
Se evidencia un comportamiento creciente en la rentabilidad mensual para cada una de las participaciones durante el primer trimestre de 2023, y posteriormente un ajuste a la baja dadas las condiciones económicas que se presentaron en el momento, tasa que se estabilizó en las rentabilidades promedio del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

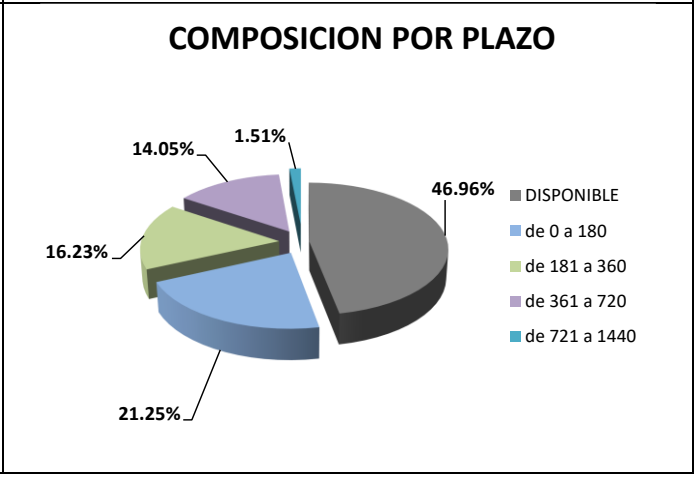
Tipo Participación	Rentab. Mensual
Part 5 (Priv Fideic)	11.60%
30 dias	11.76%
60 dias	11.87%
90 dias	11.93%
180 dias	11.99%
90 dias Inst.	0.00%

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

DICIEMBRE DE 2022



JUNIO DE 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 27.19% al 21.25%, dado principalmente por los vencimientos de títulos renovados en rangos de mayor duración.

Para el rango de 181 a 360 días la participación aumenta al pasar del 12.17% al 16.23% por el cambio de plazo de los títulos que estaban en el rango mayor y también por compras y prórrogas de títulos realzadas en este plazo. Las

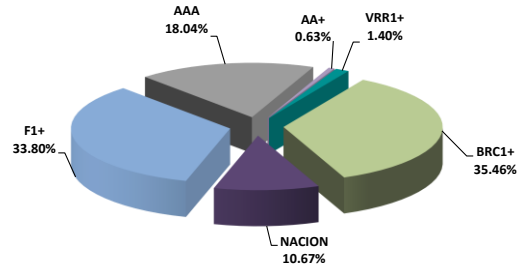
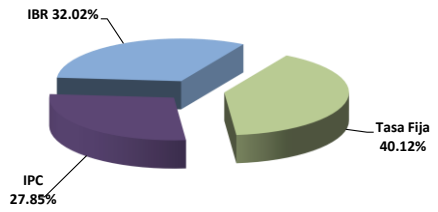
participaciones de las inversiones del rango de 361 a 720 días crecen al pasar del 9.98% al 14.05%, causado por el cambio de rango de títulos que estaban en el plazo más largo y también por compras y prorrogas de títulos en este rango al vencimiento.

El rango de vencimientos de 721 a 1440 días refleja una disminución en su participación pasando del 2.41% al 1.51%, por las mismas causas que fueron comentadas en los párrafos anteriores, es decir, inversiones que pasaron al rango de menor duración.

Finalmente se observa una leve disminución en los niveles de liquidez en el fondo entre los cierres del segundo semestre de 2022 y el primer semestre de 2023, al pasar del 48.24% al 46.96%, sin embargo, una alta participación explicado por la estrategia de mantener unos niveles importantes de liquidez con el objetivo de mantener los recursos suficientes para atender cualquier retiro de inversionistas que se llegara a presentar, disminuir la volatilidad en las tasas que se da en el mercado de valores y colocar recursos en entidades cuyas tasas de remuneración fueran competitivas y que ayudaran para que se presentaran los buenos resultados de rentabilidad entregados de manera diaria a los inversionistas del FIC.

CALIDAD CREDITICIA Y TIPO DE RENTA DEL PORTAFOLIO

Junio 30 de 2023

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

Durante el primer semestre de 2023 el 99.37% del portafolio permanece compuesto principalmente con títulos que poseen las más altas calificaciones y menores niveles de riesgos, es decir, papeles calificados AAA o su equivalente en el corto plazo y riesgo Nación; únicamente el 0.63% sobre el total del valor del portafolio corresponde a una inversión calificada AA+. Lo anterior indica una excelente calidad crediticia de los activos que componen el portafolio de inversiones, mitigando los riesgos de crédito, mercado y liquidez. Esta estructura se realizó teniendo en cuenta el perfil de riesgo conservador del Fondo de Inversión y la preservación de los intereses de nuestros inversionistas.

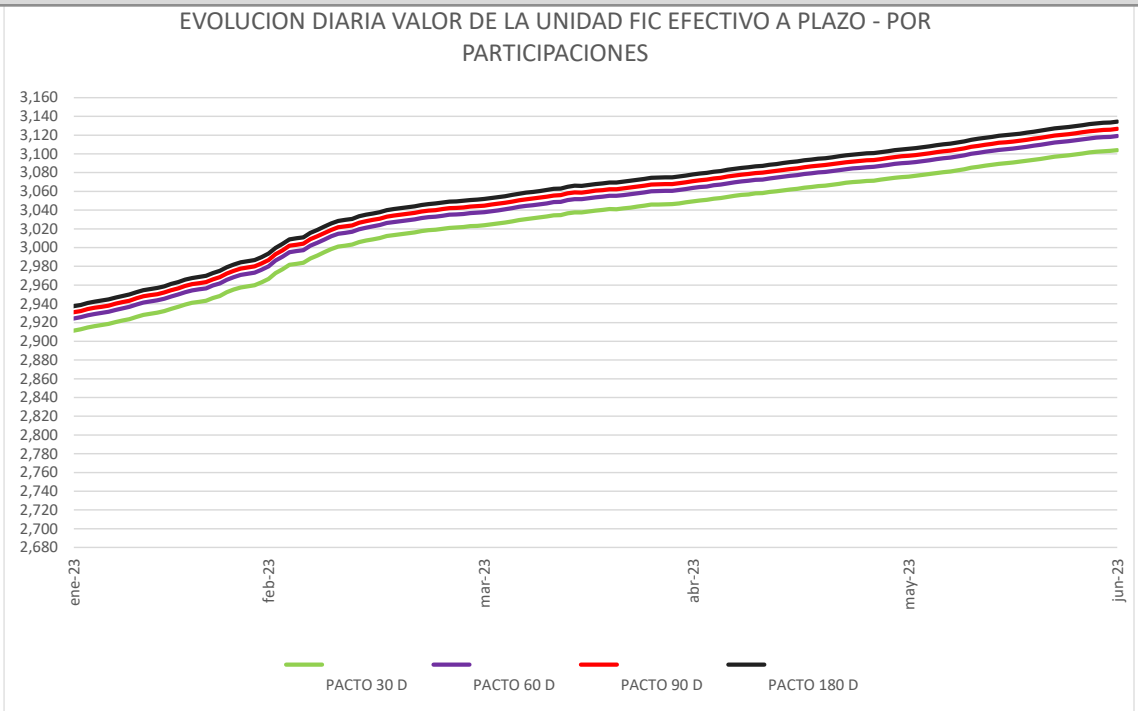
En la composición del portafolio por tipo de renta, las inversiones en Tasa Fija presentaron un aumento importante en su participación con respecto a la composición del segundo semestre de 2022 al pasar del 29.82% al 40.12%, debido a una estrategia de incrementar la posición en tasa fija acorde con nuestras expectativas de comportamiento de tasas para el segundo semestre de 2023. En cuanto a las inversiones en IPC, aumentamos también la participación al pasar del 20.64% al 27.85%, explicado por compras de papeles en este indicador durante el primer trimestre del año, donde observamos valor en este indicador y con altas rentabilidades negociadas en el momento.

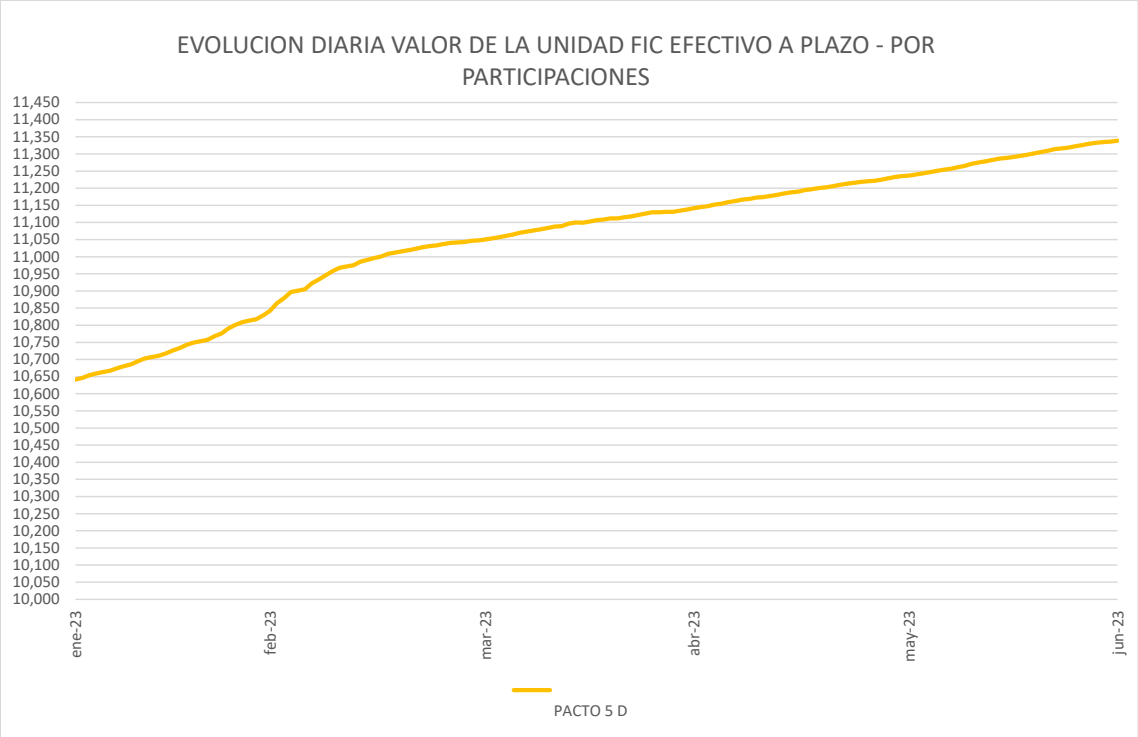
Las inversiones en IBR disminuyeron en su participación al pasar del 45.30% al 32.02% bajando la concentración que teníamos en este indicador a través de vencimientos no renovados y ventas de títulos, buscando una mejor diversificación del portafolio de inversiones.

La participación de inversiones en UVR cierra el periodo de análisis sin participación dado el vencimiento de los títulos indexados que teníamos en el portafolio.

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

EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LA UNIDAD





Como se puede observar en los gráficos, el comportamiento del valor diario de la unidad de cada una de las participaciones del Fondo de Inversión Colectiva Efectivo a Plazo presentó un comportamiento ascendente durante el primer semestre de 2023, constituyendo una utilidad neta por cada unidad invertida en cada participación del fondo, como se muestra a continuación:

Participación	Valor Unidad enero 01 2023	Valor Unidad junio 30 de 2023	Utilidad Neta
Pacto 30 dias	2,875.424531	3,104.019848	$ 228.60
Pacto 60 dias	2,888.016968	3,119.131626	$ 231.11
Pacto 90 dias	2,894.338513	3,126.720679	$ 232.38
Pacto 180 dias	2,900.677014	3,134.331942	$ 233.65
Pacto 90 dias Institucional	-	-	$ -

Participación	Valor Unidad enero 01 2023	Valor Unidad junio 30 de 2023	Utilidad Neta
Pacto 5 dias	10,511.532111	11,338.921744	$ 827.39

El resultado es el reflejo de las estrategias planteadas por la Gerencia de FIC para contrarrestar las volatilidades que se presentaron a lo largo del primer semestre de 2023 y explicadas ampliamente en el análisis macroeconómico y en el comentario del Gerente del Fondo de este documento. La evolución de los valores de la unidad obedece al comportamiento del mercado de valores como resultado de las variables económicas locales y globales en los mercados.

ESTADOS FINANCIEROS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	Junio 2023		Diciembre 2022			
Activo	**Valor**	**Ratio a activos totales**	**Valor**	**Ratio a activos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Disponible	131,102.68	46.96%	112,006.20	48.24%	19,096.48	17.05%
Inversiones a valor razonable	148,083.22	53.04%	120,161.41	51.76%	27,921.81	23.24%
TOTAL ACTIVOS	**279,185.90**	**100%**	**232,167.61**	**100%**	**47,018.29**	**20.25%**
Pasivo	**Valor**	**Ratio a pasivos totales**	**Valor**	**Ratio a pasivos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Comisiones sobre valor del FIC por pagar	21.14	21.54%	26.28	26.89%	-5.14	-19.54%
Impuestos por pagar retención en la fuente	0.92	0.94%	0.10	0.10%	0.82	797.71%
Retiros de aportes y anulaciones	0.05	0.05%	0.05	0.05%	0.00	0.00%
Otros pasivos	76.06	77.47%	71.30	72.95%	4.76	6.67%
TOTAL PASIVOS	**98.17**	**100%**	**97.73**	**100%**	**0.44**	**0.45%**
Patrimonio	**Valor**	**Ratio a patrimonio total**	**Valor**	**Ratio a patrimonio total**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Participaciones en Fondos de Inversion Colectiva	279,067.00	99.99%	232,034.54	99.98%	47,032.47	20.27%
Participaciones por identificar	20.73	0.01%	35.34	0.02%	-14.62	-41.35%
TOTAL PATRIMONIO	**279,087.73**	**100%**	**232,069.88**	**100%**	**47,017.85**	**20.26%**
Total Pasivo Más Patrimonio	**279,185.90**		**232,167.61**		**47,018.29**	**20.25%**

Cifras expresadas en millones de pesos

Análisis Vertical a junio 30 de 2023

Al corte de junio de 2023 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 46.96%, participación estratégica para cubrir adecuadamente los retiros de nuestros adherentes. Adicionalmente los saldos invertidos en cuentas de ahorro generan una remuneración relevante por tasas de rentabilidad competitivas, debido a negociaciones que la sociedad administradora ha pactado con las entidades financieras, generando estabilidad en los retornos para el Fondo a lo largo del primer semestre de 2023. Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), muestran una participación del 53.04%, donde se incorporan todas las inversiones que componen el portafolio del fondo. La distribución del activo se realizó de acuerdo con los lineamientos y estrategias planteadas y aprobadas en el

Comité de Inversiones del Fondo. Respecto a los Pasivos, se relacionan las cuentas por pagar a la sociedad administradora por la Comisión que cobra por su gestión en la administración del fondo, las cuales representan el 21.54% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 77.47% al corte del 30 de junio de 2023 e incorpora las provisiones para pago de gastos bancarios, administrativos y de funcionamiento.

El rubro de Retiros de Aportes y Anulaciones cierra con una participación del 0.05% al corte del 30 de junio de 2023 e incorpora los retiros que no cumplieron con las condiciones necesarias para ser desembolsadas. Por último, la cuenta Impuestos por Pagar que corresponde a la retención en la fuente practicada a los adherentes que realizaron retiros de rendimientos durante el mes de junio de 2023 y que será pagada a la DIAN en el mes de julio de 2023, tenía una participación del 0.94% del total del pasivo.

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

Análisis Vertical a diciembre 31 de 2022

Al corte de diciembre de 2022 el Disponible del Fondo de Inversión Colectiva presentaba una participación del 48.24%, participación estratégica para cubrir adecuadamente los retiros de nuestros adherentes. Adicionalmente los saldos invertidos en cuentas de ahorro generan una remuneración relevante por tasas de rentabilidad competitivas, debido a negociaciones que la sociedad administradora ha pactado con las entidades financieras, generando estabilidad en los retornos para el Fondo a lo largo del segundo semestre de 2022. Las Inversiones a Valor Razonable (a precios de mercado), muestran una participación del 51.76%, donde se incorporan todas las inversiones que componen el portafolio del fondo. La distribución del activo se realizó de acuerdo con los lineamientos y estrategias planteadas y aprobadas en el Comité de Inversiones del Fondo. Respecto a los Pasivos, se relacionan las cuentas por pagar a la sociedad administradora por la Comisión que cobra por su gestión en la administración del fondo, las cuales representan el 26.89% del total, encontrándose acorde con lo estipulado y autorizado en el reglamento del FIC. El rubro de Otros Pasivos cierra con una participación del 72.95% al corte del 31 de diciembre de 2022 e incorpora las provisiones para pago de gastos bancarios, administrativos y de funcionamiento.

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

Con respecto al Patrimonio, la cuenta de Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva refleja los aportes de nuestros inversionistas equivalentes al 99.98% del total del patrimonio, mientras que el rubro de Participaciones por Identificar equivale al 0.02% e incorporan los aportes que aún no cumplen con los requisitos para ser abonados a un adherente, de acuerdo con lo estipulado en el manual de procedimientos.

Análisis 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 20.25%, explicado principalmente por el crecimiento en el valor del Fondo de Inversión Colectiva al cierre de junio de 2023 con respecto al cierre de diciembre de 2022. En su discriminación por rubro, el Disponible tuvo un incremento del 17.05% por adiciones de inversionistas durante el periodo de análisis. En cuanto a las Inversiones a Valor Razonable, estas presentaron un crecimiento del 23.24%, debido a compras en los diferentes indicadores explicados anteriormente.

En la evolución del Pasivo, se observó un aumento del 0.45% influenciado principalmente por el rubro en la cuenta de Impuestos por pagar retención en la fuente que finalizó el mes de junio de 2023 con un saldo de $0.92 millones, presentando un aumento superior al 100% de un período a otro, debido a la realización de una mayor cantidad de retiros en el mes de junio de 2023

La cuenta de Comisiones tuvo un decrecimiento del 19.54% y que corresponde a la cuenta de Comisiones por Pagar que cobra la sociedad administradora por la gestión de administración del Fondo Inversión Colectiva; esta variación es normal y se debe a que la comisión pendiente por pagar en el mes de 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).

El rubro de Otros Pasivos finalizó el mes de junio de 2023 con un saldo de $76.06 millones, presentando un aumento del 6.67% de un período a otro, debido a la realización de un mayor valor en las provisiones durante el primer semestre de 2023 para el pago de los gastos de sostenimiento del Fondo.

Con relación al Patrimonio, la cuenta Participaciones en Fondos de Inversión Colectiva presentó un crecimiento del20.27%, explicado por un aumento del valor del FIC al cierre del primer semestre de 2023 con respecto al segundo semestre de 2022. Las Participaciones por Identificar presentaron una variación negativa del 41.35%, 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	7,572.47	32.17%	5,599.53	39.09%	1,972.95	35.23%
Valoración de inversiones a valor razonable - Intrumentos de deuda. Aumento en el valor razonable	15,955.04	67.79%	8,726.17	60.91%	7,228.87	82.84%
Utilidad por venta de inversiones	5.20	0.02%	0.00	0.00%	5.20	100.00%
Rendimientos x Anulación	3.26	0.01%	0.24	0.00%	3.02	1262.87%
Total Ingresos Operacionales	**23,535.97**	**100%**	**14,325.94**	**100%**	**9,210.04**	**64%**
Gastos	**Valor**	**Ratio a gastos totales**	**Valor**	**Ratio a gastos totales**	**Variación (pesos)**	**Variación (%)**
Comisiones por administración del Fondo	1,813.89	52.00%	1,364.42	27.51%	449.48	32.94%
Rendimientos por compromisos de trans. En Op. Repo	0.47	0.01%	0.25	0.01%	0.22	89.22%
Valoración inversiones a valor razonable - Instrumentos de deuda. Disminución del valor razonable	1,639.91	47.01%	3,564.60	71.87%	-1,924.69	-53.99%
Impuestos y Tasas. Gravamen a los movimientos financieros	7.25	0.21%	5.55	0.11%	1.70	30.57%
Otros gastos	26.53	0.76%	25.18	0.51%	1.35	5.38%
Total Gastos Operacionales	**3,488.06**	**100%**	**4,960.00**	**100%**	**-1,471.94**	**-29.68%**
Rendimientos Abonados	**20,047.92**	**-**	**9,365.94**	**-**	**10,681.98**	**114.05%**

Análisis Vertical a junio 30 de 2023

En el primer semestre de 2023, se evidencian Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia -Efectivo a Plazo por $23.535.97 millones, donde el 67.79% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda –, el 32.17% por los Intereses que generan los recursos invertidos en cuentas de ahorro, el 0.02% por la utilidad obtenida en la venta de inversiones y el 0.01% en la cuenta de rendimientos por anulaciones. Este resultado obedece a la ejecución de las estrategias de inversión planteadas en los Comités de Inversiones Fondos de Inversión Colectiva y a su constante ejecución y seguimiento por parte de la Gerencia de Fondos de Inversión Colectiva, monitoreando los indicadores económicos de orden nacional e internacional para una toma de decisiones más acertada, buscando la mejor rentabilidad para nuestros inversionistas.

Con relación a los Gastos del FIC, las Comisiones del Fondo representan el 52% del total y corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 47.01% correspondió a egresos en la disminución del Valor Razonable de

las inversiones por instrumentos de deuda, el 0.21% correspondió al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF) generado en las operaciones del fondo y el 0.76% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo y según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

Análisis Vertical a diciembre 31 de 2022

En el segundo semestre de 2022, se evidencian Ingresos para el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia -Efectivo a Plazo por $14.325.94 millones, donde el 60.91% de estos ingresos fueron generados por la Valoración de las Inversiones del portafolio a Valor Razonable – Instrumentos de deuda –, el 39.09% por los Intereses que generan los recursos invertidos en cuentas de ahorro y el 0.00% por los rendimientos por anulaciones. Este resultado obedece a la ejecución de las estrategias de inversión planteadas en los Comités de Inversiones Fondos de Inversión Colectiva y a su constante ejecución y seguimiento por parte de la Gerencia de Fondos de Inversión Colectiva, monitoreando los indicadores económicos de orden nacional e internacional para una toma de decisiones más acertada, en búsqueda de la mejor rentabilidad para nuestros inversionistas.

Con relación a los Gastos del FIC, las Comisiones del Fondo representan el 27.51% que corresponde a la remuneración que cobra el administrador por su gestión, el 71.87% correspondió a egresos en la disminución del Valor Razonable de las inversiones por instrumentos de deuda, el 0.11% correspondió al pago de Gravamen al Movimiento Financiero (GMF) generado en las operaciones del fondo y el 0.51% que corresponde a Otros Gastos conforme al desarrollo normal del Fondo y según lo establecido en el Decreto 2555 de 2010.

Análisis 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 incremento de $9.210.04 millones, equivalente a una variación del 64% en los ingresos totales. En el detalle encontramos que los Ingresos por Intereses que corresponden a la remuneración de los recursos que se mantienen en Cuentas de Ahorro crecieron un 35.23%, equivalente a una variación de $1.972.95 millones, explicado principalmente por un aumento en los saldos invertidos en cuentas de ahorro y las tasas de remuneración pagadas por los bancos en las cuentas de ahorros durante la mayor parte del periodo de análisis.

En cuanto a los Ingresos por Valoración de Inversiones a Valor Razonable, estos presentaron un aumento del 82.84% debido al crecimiento del valor del portafolio del fondo y al comportamiento que presento el mercado de valores durante el periodo de análisis con respecto al corte del segundo semestre de 2022. La Utilidad en Venta de Inversiones incremento en un 100%, equivalente a $5.20 millones, al presentar rotación de títulos del portafolio en el primer semestre de 2023 vs el segundo de 2022. Por último, la cuenta de Rendimientos por Anulaciones presento un crecimiento superior al 100% equivalente a $3.02 millones, generado por un mayor número de retiros de adherentes sin cumplir los plazos mínimos de permanencia para sus inversiones.

Con relación a los Gastos, el rubro de Comisiones presentó un crecimiento del 32.94% debido a que el valor promedio del Fondo en el primer semestre de 2023 reflejó un incremento con respecto al valor promedio administrado en el segundo semestre de 2022. Los gastos por Compromisos en Operaciones Repo presentaron un incremento del 89.22% equivalente a $0.22 millones, operaciones que obedecen a la necesidad de realizar una mayor cantidad de operaciones en esta clase de alternativas de liquidez en el primer semestre de 2023. Se presentó un decrecimiento del rubro de Valoración de Inversiones a Valor Razonable del 53.99% generado por el comportamiento de mercado y por la menor volatilidad en las tasas de valoración entre un período y otro.

La cuenta de gasto por Gravamen al Movimiento Financiero tuvo un crecimiento del 30.57%, equivalente a $1.70 millones, explicado por el mayor valor pagado en gastos fijos y comisiones a la sociedad administradora. Finalmente, la cuenta de Otros Gastos presentó un aumento del 5.38% generado por el crecimiento del valor del FIC. En el neto, los rendimientos abonados a los adherentes en el primer semestre de 2023 se incrementaron en $10.681.98 millones frente a $9.365.94 millones abonados en el segundo semestre de 2022, significando un crecimiento del 114.05%.

GASTOS

Análisis a junio 30 de 2023

En el primer semestre de 2023 los Gastos en el Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo, presentaron un decrecimiento del 29.68% con respecto al cierre del segundo semestre de 2022. Las Comisiones representaron el 52% sobre el total de Gastos del Fondo, las cuales subieron de un período a otro en un 32.94%, debido a los hechos descritos en el análisis horizontal a junio 30 de 2023 vs diciembre 31 de 2022. El Fondo de Inversión Colectiva Abierto con Pacto de Permanencia Efectivo a Plazo está conformado por 6 participaciones, donde en cada Participación se cobra una comisión previa y fija de administración descontada diariamente y calculada con base en el valor neto del patrimonio de la respectiva Participación del día anterior.

Comisión de Administración por Participación:

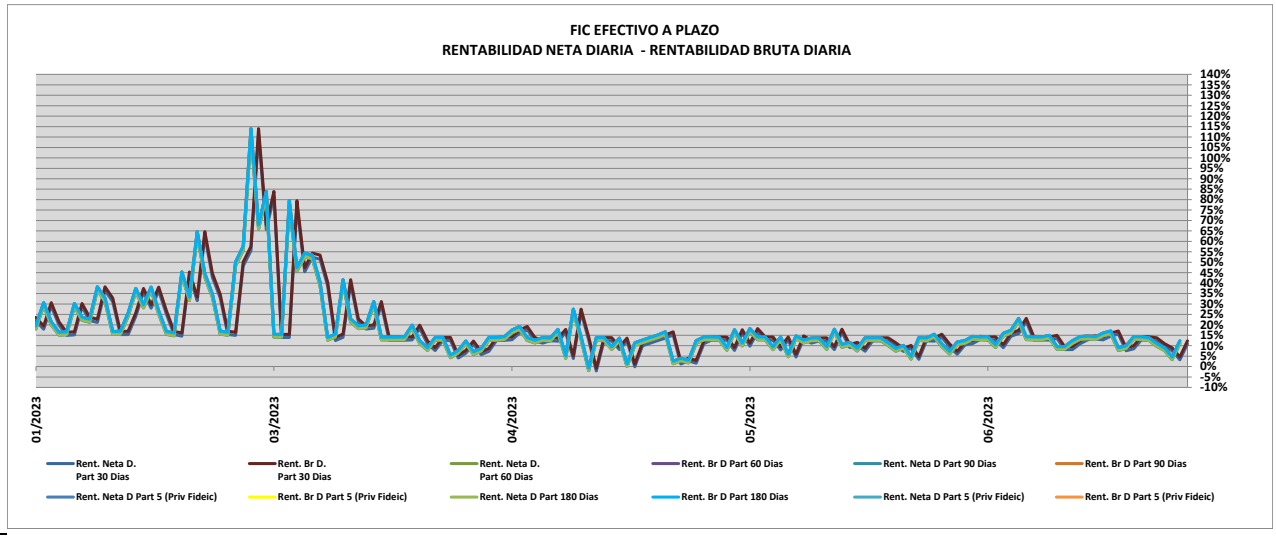
Participación	Comisión (E. A)
Participación 1 Plazo 30	1.30%
Participación 2 Plazo 60	1.20%
Participación 3 Plazo 90	1.15%
Participación 4 Plazo 180	1.10%
Participación 5 Plazo 90 Institucional	0.60%
Participación 6 Plazo 5	1.45%

Adicionalmente, se presentó un decrecimiento del rubro de Valoración de Inversiones a Valor Razonable del 53.99% generado por el crecimiento del valor del portafolio y la menor volatilidad en las tasas de valoración entre un período y otro.

La cuenta de gasto por Gravamen al Movimiento Financiero tuvo un aumento del 30.57%, equivalente a $1.70 millones, explicado por el mayor valor pagado en gastos de administración del Fondo. Los gastos por Compromisos en Operaciones Repo presentaron un incremento del 89.22% equivalente a $0.22 millones, operaciones que obedecen a la necesidad de realizar una mayor cantidad de operaciones en esta clase de alternativas de liquidez en el primer semestre de 2023.

Finalmente, la partida de Otros Gastos que incluye entre los rubros más representativos: la calificación, el depósito y la custodia de los valores que componen el portafolio de inversiones y los gastos bancarios, también tuvieron un crecimiento entre el primer semestre de 2023 y el segundo semestre de 2022 del 5.38%.

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



GESTIÓN DE RIESGOS

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

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

Riesgo de Mercado

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

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

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

FACTOR DE RIESGO	jun-23
TF - pesos (CCC)	**$ 112,349**
TF - pesos (CCC) C1	$ 77,585
TF - pesos (CCC) C2	$ 31,801
TF - pesos (CCC) C3	$ 2,963
DTF-IBR	**$ 32,975**
DTF-IBR CP	$ 24,575
DTF-IBR LP	$ 8,400
IPC	**$ 817,853**
VaR Regulatorio	**$ 819,027**
VaR Relativo	**0.55%**

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.

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

Descripción	Día inicio	Día fin	FIC PLAZO
Hasta un mes [miembro]	0	30	12,968,966
Más de un mes y no más de tres meses [miembro]	31	90	7,509,735
Hasta tres meses [miembro]	>=	3 meses	20,478,700
Más de tres meses y no más de un año [miembro]	91	365	90,700,980
Entre uno y cinco años [miembro]	366	1825	45,377,184

Más de cinco años [miembro]	1826	99999999	-
Más de un año [miembro]	>	1 año	45,377,184
Bandas de tiempo acumuladas [miembro]			156,556,865

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.

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 primer de semestre del 2023, 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.