

Allianz 

ALLIANZ SEGUROS S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

# Informe semestral, rendición de cuentas.

Fondo voluntario de pensiones



# INFORME SEMESTRAL DE RENDICIÓN DE CUENTAS FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES COLSEGUROS

Junio 2023

## 1. Información de Desempeño, Conformación y Riesgos de los Portafolios:

### Fundamentales de la Economía local e internacional:

La primera parte de 2023 se caracterizó, a nivel internacional, por una serie de eventos que generaron fuertes choques en los mercados. En marzo, el sistema financiero internacional observó una fuerte volatilidad por cuenta de la caída de algunos bancos en Estados Unidos, particularmente del Silicon Valley Bank (SVB). Pese a la incertidumbre y correcciones generadas en los mercados bursátiles, la calma retornó por cuenta de los anuncios del Gobierno norteamericano, donde se indicó que el sistema bancario del país continúa sólido, por su parte, Janet Yellen, Secretaria del Tesoro, señaló que las "decisivas y contundentes" medidas adoptadas por el gobierno para reforzar la confianza pública en el sistema bancario tras la quiebra del Silicon Valley Bank subrayan su determinación de proteger a los depositantes. Entre tanto, el segundo mayor banco suizo, Credit Suisse, solicitó la intervención del estado por 57.300 millones de dólares como salvavidas para hacer frente a sus problemas de liquidez. Las autoridades suizas y los reguladores afirmaron que los estrictos requisitos de capital y liquidez exigibles a las entidades financieras suizas aseguran la estabilidad del sistema, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) afirmó que el sector bancario de la zona de euro tiene capacidad de resistencia y posiciones de capital y de liquidez sólidas.

En los primeros días del mes de junio, el Senado de los Estados Unidos aprobó la ampliación del techo de la deuda, muy cerca de la fecha límite, lo que dio un alivio y respiro a los mercados de deuda soberana y las bolsas internacionales, luego de la incertidumbre presentada que generó una importante volatilidad a lo largo del mes por cuenta de los efectos adversos si no se hubiese alcanzado algún acuerdo y se presentara incumplimiento en los vencimientos de la deuda. La ley suspende el límite de deuda hasta enero de 2025, es decir, durante todo lo que queda de presidencia de Biden, de esta forma el Tesoro de los Estados Unidos tendrá vía libre para lanzar emisiones de letras para captar dinero con el objetivo de financiar los multimillonarios pagos previstos a partir del mismo mes de junio.

Por su parte, los agentes continúan revisando de cerca el comportamiento de la desaceleración de las principales economías del mundo, es así como el Fondo Monetario Internacional actualizó sus proyecciones económicas en donde espera que el mundo crezca este 2023 al 2,8%, bajando su estimación un 0,1% desde lo revisado en enero. Particularmente subió un 0,2% y 0,1% las previsiones de 2023 sobre Estados Unidos y Europa hasta el 1,6% y 0,8% respectivamente, mientras consideró estabilidad en China y caídas en Japón y América Latina. Para Colombia, el Fondo bajó al 1% el crecimiento de este año desde el 1,1% y para 2024 al 1,9% desde el 2,8%. En esta misma línea la actividad manufacturera en el mundo inició su proceso de desaceleración y a lo largo del semestre las estimaciones sobre el comportamiento de la industria han caído de manera importante, particularmente en mercados desarrollados, las últimas actualizaciones de los PMI manufactureros de la firma Markit reflejan la fuerte desaceleración de la actividad, los indicadores para junio se encuentran en terreno contractivo, en Estados Unidos bajó hasta los 46,3 puntos desde los 52,2 puntos observados un año antes, por su parte en la Eurozona baja hasta los 43,4 puntos desde los 49,8 observados en julio de 2022, en Reino Unido cae hasta los 46,5 puntos desde 52,1 de un año atrás y en Japón baja hasta los 49,8 puntos desde los 52,1 observados en julio de 2022.

En el caso de países emergentes la historia es relativamente distinta, la recuperación de la economía en China luego de los efectos de restricción observados en los últimos años por cuenta de la pandemia, sorprendió en primer trimestre: La economía asiática mostró un buen comportamiento en el periodo luego de la publicación del crecimiento del PIB de primer trimestre, el cual alcanzó el 2,2%, arriba de lo observado en el último trimestre de 2022 y lo esperado por los analistas, de esta forma la variación anual de crecimiento de la actividad llegó al 4,5% superando las expectativas, entre tanto, el PMI manufacturero se ha mantenido moderadamente arriba de los 50 puntos a lo largo del semestre.

En Estados Unidos se publicó la revisión del PIB para primer trimestre del año, se observó un crecimiento anual del 2%, arriba de lo esperado por los analistas y de la publicación previa, de esta forma la economía norteamericana parece mostrar señales de resiliencia en medio del contexto de desaceleración de la actividad en el mundo. Entre tanto, en Europa, los datos de la revisión del PIB para primer trimestre dieron cuenta de un crecimiento del 0,1% en el periodo, lo que lleva a su variación anual a niveles del 1,3%, en línea con lo esperado por los analistas.

Entre tanto, los niveles de la inflación en el mundo iniciaron su proceso de convergencia luego de las fuertes presiones observadas producto de la reactivación económica. La inflación en Estados Unidos en junio bajo hasta el 2%, un 0,1% debajo de lo esperado por los analistas, así como un 1% respecto a mayo y continuando su convergencia desde el 9,10% como máximo registrado en junio del 2022, entre tanto, la inflación medida a través del deflactor del PCE baja desde 4,4% de abril hasta 3,8% en mayo confirmando la convergencia de los precios al consumidor hacia la meta de mediano plazo fijada por la Reserva Federal (2%). En Europa, la inflación anual estimada para el mes de junio baja hasta el 5,5%, un 0,1% debajo de las expectativas y cayendo respecto del 6,1% del mes inmediatamente

anterior y desde el 10,60% como máximo observado en octubre del año anterior. Este comportamiento se explicó por una desaceleración mensual en los costos de la energía y de los bienes industriales no energéticos.

En materia de política monetaria, La Reserva Federal (FED) del país norteamericano mantuvo sus tasas de interés en rango del 5% y 5,25% en su última reunión y frena los aumentos luego de diez incrementos consecutivos en línea con lo que esperaba el mercado, no obstante, el Comité Abierto de Política Monetaria considera que la pausa no es definitiva por cuanto no se descarta un nuevo incremento en el mes de julio con el objeto de mantener el control sobre la inflación, esta decisión dependerá de la nueva información disponible de los precios y del comportamiento del mercado laboral principalmente. El Banco Central Europeo (BCE) en su última reunión aumentó 25 puntos básicos sus tasas de interés hasta el 4,25% elevando sus perspectivas de inflación, el banco considera continuar con los aumentos para controlar los niveles en los precios que aún se encuentran lejos de las metas de mediano plazo.

En Colombia, se publicó el crecimiento de la economía para primer trimestre del año, el PIB alcanzó el 3% anual en el periodo por debajo de lo esperado por los analistas (3,4%), pero cerca del promedio de los últimos 10 años, se evidencia impacto en los sectores atados a la demanda como consecuencia de las elevadas tasas de interés. El crecimiento estuvo impulsado por el buen comportamiento de actividades financieras, de entretenimiento y el aumento en el sector público, minería y agricultura, por su parte se presentó retrocesos en la industria y la construcción.

La última actualización del índice de seguimiento a la economía para abril, muestra una caída del -0,8% anual, debajo de las expectativas y evidenciando entonces continuidad en la desaceleración económica del país, este resultado se fundamenta principalmente por el efecto de la transmisión de las elevadas tasas de interés en la economía, el descenso en la colocación de cartera y menores precios internacionales del crudo. En esta misma línea, las cifras de comercio minorista y de industria continúan deteriorándose; es así como las ventas del comercio al por menor cayeron al -6,9% en abril, muy por debajo de lo esperado por los analistas, por su parte, la industria manufacturera cayó hasta el -6,4%, también muy por debajo de las expectativas, así como de la información registrada en los últimos meses. La desaceleración de estos sectores y en general de la economía ahondan la preocupación del desempeño de la actividad y los resultados de segundo trimestre del año.

Los datos de mercado laboral para el mes de mayo reflejan que la tasa de desempleo nacional se redujo levemente hasta el 10,5% desde el 10,7% observado en abril. Este fenómeno se explica por una menor presión en el mercado laboral que compensó la caída de la tasa de ocupación. Por ahora se observa resiliencia en el mercado, no obstante, se espera mayor deterioro en línea con el ajuste observado en la actividad económica.

La inflación anual de junio cae a 12,13% desde el 12,36% observado en mayo y desde el máximo de 13,34% de los últimos años observado el pasado marzo. El rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas continúa a la baja, en tanto, las presiones alcistas se deben al incremento en el rubro de transporte explicado principalmente por el incremento en los precios de las gasolineras, así como de restaurantes y hoteles y el grupo de alojamiento, agua, electricidad y gas. Por su parte, la Junta Directiva del Banco de la República en su última reunión decidió por unanimidad mantener la tasa de interés en 13,25%, decisión que está en línea con las expectativas de los analistas. El banco central considera la reducción de los niveles de inflación general y de alimentos, así como las presiones sobre la inflación subyacente. Por ahora, se espera estabilidad en la tasa de intervención en el corto plazo.

En materia política, fue aprobado el proyecto de adición presupuestal en las sesiones extraordinarias del primer periodo legislativo del Congreso de la República. En línea con lo planteado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, se aprobó un incremento del 1,2% del PIB lo que corresponde a 16,9 billones de pesos hasta un total de 422,5 billones de pesos para 2023.

En el Congreso de la República se llevó a cabo la discusión de los proyectos presentados por el Gobierno, no todas las iniciativas de reforma alcanzaron la aprobación del pleno de la Cámara de Representantes ni del Senado, en particular la reforma del sistema de salud fue la que mayor debate y ruido mediático generó, esta alcanzó la aprobación de la respectiva comisión que hizo su presentación y análisis. En cuanto a la reforma pensional, también alcanzó la aprobación en la comisión definida para la presentación, toda vez que más del 85% de los artículos del proyecto fueron acordados antes de la votación, ahora pasará al pleno del Senado para su estudio y aprobación. Finalmente, la reforma laboral no alcanzó los debates necesarios y fue archivada en la comisión séptima de la Cámara de Representantes, esto se entiende como el 'hundimiento' general del proyecto. En general, los proyectos presentados en el año de la legislatura anterior, que alcanzan aprobación en primer debate en la comisión correspondiente, siguen su curso en el siguiente año de la legislatura que inicia el 20 de julio de 2023, tal es el caso de los de salud y pensiones. Caso contrario a lo observado con la reforma laboral, se espera que el gobierno presente nuevamente la iniciativa en la próxima legislatura.

## **Análisis por Tipo de Activo- Portafolio:**

### **1. Acciones Colombia:**

Las acciones locales a lo largo del año han presentado un difícil comportamiento, las condiciones internacionales, las perspectivas de crecimiento del mundo y del país, así como el entorno político y del propio mercado por condiciones de 'dividend yield' y preferencias de inversión, donde los agentes se encuentran más enfocados en renta fija, particularmente en deuda soberana, explican este comportamiento. En el primer semestre del año, el índice MSCI Colcap cayó un 11,86%; dentro de la canasta, 10 del total de los activos que la componen han presentado cotizaciones al alza, entre ellas la acción de la Bolsa de Valores de Colombia con un desempeño resaltable arriba del 47% y Nutresa (18,8%) bajo la movida empresarial por parte del grupo Gilinski. Las principales compañías del estado, Ecopetrol e ISA han caído en el año más de un 4% y 15% respectivamente.

### **2. Acciones Ecopetrol:**

Las acciones locales a lo largo del año han presentado un difícil comportamiento, las condiciones internacionales, las perspectivas de crecimiento del mundo y del país, así como el entorno político y del propio mercado por condiciones de 'dividend yield' y preferencias de inversión, donde los agentes se encuentran más enfocados en renta fija, particularmente en deuda soberana, explican este comportamiento. En el primer semestre del año, el índice MSCI Colcap cayó un 11,86%. Para el caso de Ecopetrol, a lo largo del primer semestre ha caído un 4,04%, con repuntes en junio. En el primer trimestre del año la compañía registró ingresos por \$38,9 billones, una utilidad neta de \$5,7 billones, un Ebitda de \$17,8 billones y un margen Ebitda de 46%. En general algunas cifras se entienden inferiores en comparación a lo reportado en el mismo periodo de 2022. En general hay que considerar las condiciones de apreciación de la moneda y la caída de los precios del petróleo, el precio del crudo a lo largo de los primeros 6 meses del 2023 ha caído alrededor del 13%.

### 3. Acciones ISA:

Las acciones locales a lo largo del año han presentado un difícil comportamiento, las condiciones internacionales, las perspectivas de crecimiento del mundo y del país, así como el entorno político y del propio mercado por condiciones de 'dividend yield' y preferencias de inversión, donde los agentes se encuentran más enfocados en renta fija, particularmente en deuda soberana, explican este comportamiento. En el primer semestre del año, el índice MSCI Colcap cayó un 11,86%. Para el caso de ISA, en lo corrido del semestre la acción cayó un 15,40%. En el primer trimestre del año la compañía tuvo ingresos totales por \$3,9 billones, 41% que en el mismo periodo del 2022. Los resultados financieros de la compañía también mostraron que el ebitda, en los primeros tres meses del año, fue de \$2,7 billones, un aumento del 38% con respecto al mismo lapso de 2022, Un crecimiento del 35% de los ingresos del negocio de transmisión de energía explica principalmente los resultados obtenidos.

### 4. BASF:

La deuda pública local continuó presentando un buen desempeño. Las perspectivas de inflación y tasa de intervención, así como el interés por los agentes locales e internacionales fundamentan este comportamiento, es así como el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija aumentó un 5,5% en junio y un desempeño superior al 21% en lo corrido del año, por su parte el índice de Coltes de títulos emitidos en UVR avanzó un 3,4% en el mes y alcanza una valorización cercana al 26,5% a lo largo de los primeros 6 meses del año. La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó una valorización en todos sus nodos en promedio de 280 puntos básicos en el primer semestre del año. Así mismo, la curva de los títulos UVR observó una valorización en promedio de 165 puntos básicos a lo largo del año.

### 5. Diversificado:

Las condiciones internacionales, en donde se observó una fuerte turbulencia por la crisis del sector bancario en los Estados Unidos, así como los efectos tras la caída del Credit Suisse, que se sumó a la incertidumbre sobre la magnitud de la desaceleración económica en el mundo en medio de una política monetaria contractiva, ya con altas tasas de interés, han estado en el radar de los inversionistas, no obstante la resiliencia en las cifras de la economía norteamericana, con un aun fuerte mercado laboral y la importante convergencia de la inflación han contribuido en el buen desempeño de los mercados bursátiles. El índice ACWI de mercados desarrollados se valorizó cerca de un 13,5% en semestre, mientras que el S&P 500 lo hizo en un 16,6%, por su parte, el índice EFA de mercados desarrollados (excluyendo Canadá y EE.UU.) creció un 11,3% en el periodo. Mercados emergentes presentaron un desempeño moderado y su valorización semestral alcanzó el 3,75%.

En cuanto a la renta fija internacional, esta presentó un comportamiento de ajustes y correcciones en su cotización en medio de la continuidad en las alzas de las tasas de interés por parte de algunos bancos centrales en el mundo, particularmente la continuidad en el ajuste monetario por parte del Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra presionaron los precios de los bonos soberanos desarrollados, a su vez, el lenguaje 'hawkish' o contraccionista de la Reserva Federal (FED), pese a mantener los tipos de interés, se sumó como fundamental para explicar este comportamiento.

En Colombia el peso continuó presentando un buen comportamiento pese al repunte del dólar en el mundo. En general los flujos de inversión están en la búsqueda de mejores retornos en mercados emergentes y el país se ha beneficiado por ese fenómeno, a su vez, las condiciones políticas del país, entendidas como de 'resistencia' sobre algunas reformas del gobierno, parecen ser bien recibidas en el contexto del análisis de los inversionistas internacionales. La moneda colombiana presenta el mejor comportamiento en el mes y en el año corrido en Latinoamérica y el mundo emergente; la apreciación del peso en el primer semestre del año fue del 16,3%.

Las acciones locales a lo largo del año han presentado un difícil comportamiento, las condiciones internacionales, las perspectivas de crecimiento del mundo y del país, así como el entorno político y del propio mercado por condiciones de 'dividend yield' y preferencias de inversión, donde los agentes se encuentran más enfocados en renta fija, particularmente en deuda soberana, explican este comportamiento. En el primer semestre del año, el índice MSCI Colcap cayó un 11,86%.

El mercado de renta fija local, la deuda pública local continuó presentando un buen desempeño. Las perspectivas de inflación y tasa de intervención, así como el interés por los agentes locales e internacionales fundamentan este comportamiento, es así como el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija aumentó un 5,5% en junio y un desempeño superior al 21% en lo corrido del año. Por su parte el índice de Coltes de títulos emitidos en UVR avanzó un 3,4% en el mes y alcanza una valorización cercana al 26,5% a lo largo de los primeros 6 meses del año. La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó una valorización en todos sus nodos en promedio 280 puntos básicos en el primer semestre del año. Así mismo, la curva de los títulos UVR observó una valorización de en promedio de 165 puntos básicos a lo largo del año.

Entre tanto, la deuda corporativa, luego de los efectos transmitidos a la cotización de activos por cuenta del ajuste del CFEN por parte de los bancos que se sumó a la corrección generalizada en el año anterior, presentó un buen desempeño en línea con la valorización observada en la deuda soberana. Los activos de deuda privada emitidos en tasa fija en promedio alcanzaron una valorización superior a los 250 puntos básicos en el semestre, por su parte la deuda indexada a la IBR



bajo en promedio más de 310 puntos básicos los márgenes de negociación en el periodo. Mientras que aquellos títulos emitidos al IPC se valorizaron sus márgenes en 250 puntos básicos en lo corrido del año. En la última parte del periodo, luego de esta magnitud en los beneficios sobre los precios de mercado, se observan ajustes en la deuda indexada en IBR como consecuencia de la estabilidad y perspectivas de reducción en la tasa de intervención, al igual que la indexada en IPC, particularmente el tramo de corto y mediano plazo, respondiendo a la convergencia observada y esperada de la inflación en el país. Las tasas, márgenes pese a la valorización observada aún se encuentran en niveles altos respecto a históricos frente a la deuda soberana, lo cual podría entenderse con un relativo buen escenario sobre las perspectivas de su comportamiento, particularmente de la deuda corporativa emitida en tasa fija.

#### **6. Futurall:**

El comportamiento de la inflación anual, recordando que en junio cayó a 12,13% desde el 12,36% observado en mayo y desde el 13,34% registrado el pasado marzo como máximo de los últimos años, ha tenido incidencia en el desempeño del mercado de renta fija local, a su vez las expectativas de continuidad de la convergencia hacia niveles más cercanos de la meta del Banco de la República apoyan la tesis sobre el desempeño del mercado.

El mercado de renta fija local, la deuda pública local continuó presentando un buen desempeño. Las perspectivas de inflación y tasa de intervención, así como el interés por los agentes locales e internacionales fundamentan este comportamiento, es así como el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija aumentó un 5,5% en junio y un desempeño superior al 21% en lo corrido del año, por su parte el índice de Coltes de títulos emitidos en UVR avanzó un 3,4% en el mes y alcanza una valorización cercana al 26,5% a lo largo de los primeros 6 meses del año. La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó una valorización en todos sus nodos de en promedio 280 puntos básicos en el primer semestre del año. Así mismo, la curva de los títulos UVR observó una valorización de en promedio de 165 puntos básicos a lo largo del año.

#### **7. Plan de ahorro educativo:**

La deuda corporativa, luego de los efectos transmitidos a la cotización de activos por cuenta del ajuste del Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) por parte de los bancos que se sumó a la corrección generalizada en el año anterior, presento un buen desempeño en línea con la valorización observada en la deuda soberana. Los activos de deuda privada emitidos en tasa fija en promedio alcanzaron una valorización superior a los 250 puntos básicos en el semestre, por su parte la deuda indexada a la IBR bajo en promedio más de 310 puntos básicos los márgenes de negociación en el periodo. Mientras que aquellos títulos emitidos al IPC valorizaron sus márgenes en 250 puntos básicos en lo corrido del año. En la última parte del periodo, luego de esta magnitud en los beneficios sobre los precios de mercado, se observan ajustes en la deuda indexada en IBR como consecuencia de la estabilidad y perspectivas de reducción en la tasa de intervención, al igual que la indexada en IPC, particularmente el tramo de corto y mediano plazo, respondiendo a la convergencia observada y esperada de la inflación en el país. Las tasas, pese a la valorización observada aún se encuentran en niveles altos respecto a históricos frente a la deuda soberana, lo cual podría entenderse con un relativo buen escenario sobre las perspectivas de su comportamiento, particularmente de la deuda corporativa emitida en tasa fija.

#### **8. Portafolio Vista Conservador**

El mercado de renta fija local, la deuda pública local continuó presentando un buen desempeño. Las perspectivas de inflación y tasa de intervención, así como el interés por los agentes locales e internacionales fundamentan este comportamiento, es así como el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija aumentó un 5,5% en junio y un desempeño superior al 21% en lo corrido del año, por su parte el índice de Coltes de títulos emitidos en UVR avanzó un 3,4% en el mes y alcanza una valorización cercana al 26,5% a lo largo de los primeros 6 meses del año. La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó una valorización en todos sus nodos en promedio 280 puntos básicos en el primer semestre del año. Así mismo, la curva de los títulos UVR observó una valorización en promedio de 165 puntos básicos a lo largo del año.

Entre tanto, la deuda corporativa, luego de los efectos transmitidos a la cotización de activos por cuenta del ajuste del Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) por parte de los bancos que se sumó a la corrección generalizada en el año anterior, presento un buen desempeño en línea con la valorización observada en la deuda soberana. Los activos de deuda privada emitidos en tasa fija en promedio alcanzaron una valorización superior a los 250 puntos básicos en el semestre, por su parte la deuda indexada a la IBR bajo en promedio más de 310 puntos básicos los márgenes de negociación en el periodo. Mientras que aquellos títulos emitidos al IPC se valorizaron sus márgenes en 250 puntos básicos en lo corrido del año. En la última parte del periodo, luego de esta magnitud en los beneficios sobre los precios de mercado, se observan ajustes en la deuda indexada en IBR como consecuencia de la estabilidad y perspectivas de reducción en la tasa de intervención, al igual que la indexada en IPC, particularmente el tramo de corto y mediano plazo, respondiendo a la convergencia observada y esperada de la inflación en el país. Las tasas, márgenes pese a la valorización observada aún se encuentran en niveles altos respecto a históricos frente a la deuda soberana, lo cual podría entenderse con un relativo buen escenario sobre las perspectivas de su comportamiento, particularmente de la deuda corporativa emitida en tasa fija.

#### **9. Portafolio Renta Fija Dólar:**

Las condiciones internacionales, en donde se observó una fuerte turbulencia por la crisis del sector bancario en los Estados Unidos, así como los efectos tras la caída del Credit Suisse, que se sumó a la incertidumbre sobre la magnitud de la desaceleración económica en el mundo en medio de una política monetaria contractiva, ya con altas tasas de interés, han estado en el radar de los inversionistas, no obstante la resiliencia en las cifras de la economía norteamericana, aun con un fuerte mercado laboral y la importante convergencia de la inflación han contribuido en el buen desempeño de los mercados bursátiles. El índice ACWI de mercados desarrollados se valorizó cerca de un 13,5% en semestre, mientras que el S&P 500 lo hizo en un 16,6%, por su parte, el índice EFA de

mercados desarrollados (excluyendo Canadá y EE.UU.) creció un 11,3% en el periodo. Mercados emergentes presentaron un desempeño moderado y su valorización semestral alcanzó el 3,75%.

En cuanto a la renta fija internacional, esta presentó un comportamiento de ajustes y correcciones en su cotización en medio de la continuidad en las alzas de las tasas de interés por parte de algunos bancos centrales en el mundo, particularmente la continuidad en el ajuste monetario por parte del Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Inglaterra presionaron los precios de los bonos soberanos desarrollados, a su vez, el lenguaje 'hawkish' o contraccionista de la Reserva Federal (FED), pese a mantener los tipos de interés, se sumó como fundamental para explicar este comportamiento.

En Colombia el peso continuó presentando un buen comportamiento pese al repunte del dólar en el mundo. En general los flujos de inversión están en la búsqueda de mejores retornos en mercados emergentes y el país se ha beneficiado por ese fenómeno, a su vez, las condiciones políticas del país, entendidas como de 'resistencia' sobre algunas reformas del gobierno, parecen ser bien recibidas en el contexto del análisis de los inversionistas internacionales. La moneda colombiana presenta el mejor comportamiento en el mes y en el año corrido en Latinoamérica y el mundo emergente; la apreciación del peso en el primer semestre del año fue del 16,3%.

#### **10. Renta Fija Mediano Plazo:**

El mercado de renta fija local, la deuda pública local continuó presentando un buen desempeño. Las perspectivas de inflación y tasa de intervención, así como el interés por los agentes locales e internacionales fundamentan este comportamiento, es así como el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija aumentó un 5,5% en junio y un desempeño superior al 21% en lo corrido del año, por su parte el índice de Coltes de títulos emitidos en UVR avanzó un 3,4% en el mes y alcanza una valorización cercana al 26,5% a lo largo de los primeros 6 meses del año. La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó una valorización en todos sus nodos en promedio 280 puntos básicos en el primer semestre del año. Así mismo, la curva de los títulos UVR observó una valorización en promedio de 165 puntos básicos a lo largo del año.

Entre tanto, la deuda corporativa, luego de los efectos transmitidos a la cotización de activos por cuenta del ajuste del Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN) por parte de los bancos que se sumó a la corrección generalizada en el año anterior, presentó un buen desempeño en línea con la valorización observada en la deuda soberana. Los activos de deuda privada emitidos en tasa fija en promedio alcanzaron una valorización superior a los 250 puntos básicos en el semestre, por su parte la deuda indexada a la IBR bajo en promedio más de 310 puntos básicos los márgenes de negociación en el periodo. Mientras que aquellos títulos emitidos al IPC valorizaron sus márgenes en 250 puntos básicos en lo corrido del año. En la última parte del periodo, luego de esta magnitud en los beneficios sobre los precios de mercado, se observan ajustes en la deuda indexada en IBR como consecuencia de la estabilidad y perspectivas de reducción en la tasa de intervención, al igual que la indexada en IPC, particularmente el tramo de corto y mediano plazo, respondiendo a la convergencia observada y esperada de la inflación en el país. Las tasas, márgenes pese a la valorización observada aún se encuentran en niveles altos respecto a históricos frente a la deuda soberana, lo cual podría entenderse con un relativo buen escenario sobre las perspectivas de su comportamiento, particularmente de la deuda corporativa emitida en tasa fija.

#### **11. Acciones Global ESG:**

Las condiciones internacionales, en donde se observó una fuerte turbulencia por la crisis del sector bancario en los Estados Unidos, así como los efectos tras la caída del Credit Suisse, que se sumó a la incertidumbre sobre la magnitud de la desaceleración económica en el mundo en medio de una política monetaria contractiva, ya con altas tasas de interés, han estado en el radar de los inversionistas, no obstante la resiliencia en las cifras de la economía norteamericana, aun con un fuerte mercado laboral y la importante convergencia de la inflación han contribuido en el buen desempeño de los mercados bursátiles. El índice ACWI de mercados desarrollados se valorizó cerca de un 13,5% en semestre, mientras que el S&P 500 lo hizo en un 16,6%, por su parte, el índice EFA de mercados desarrollados (excluyendo Canadá y EE.UU.) creció un 11,3% en el periodo. Mercados emergentes presentaron un desempeño moderado y su valorización semestral alcanzó el 3,75%.

#### **12. Invest Plus:**

El comportamiento de la inflación anual, recordando que en junio cayó a 12,13% desde el 12,36% observado en mayo y desde el 13,34% registrado el pasado marzo como máximo de los últimos años, ha tenido incidencia en el desempeño del mercado de renta fija local, a su vez las expectativas de continuidad de la convergencia hacia niveles más cercanos de la meta del Banco de la República apoyan la tesis sobre el desempeño del mercado.

El mercado de renta fija local, la deuda pública local continuó presentando un buen desempeño. Las perspectivas de inflación y tasa de intervención, así como el interés por los agentes locales e internacionales fundamentan este comportamiento, es así como el índice Coltes de títulos emitidos en tasa fija aumentó un 5,5% en junio y un desempeño superior al 21% en lo corrido del año, por su parte el índice de Coltes de títulos emitidos en UVR avanzó un 3,4% en el mes y alcanza una valorización cercana al 26,5% a lo largo de los primeros 6 meses del año. La curva de rendimiento de TES emitidos en tasa fija observó una valorización en todos sus nodos de en promedio 280 puntos básicos en el primer semestre del año. Así mismo, la curva de los títulos UVR observó una valorización de en promedio de 165 puntos básicos a lo largo del año.

En general los precios de las materias primas en el mundo han presentado un continuo descenso a lo largo del año, la desaceleración esperada de las economías en el globo, con los impactos propios sobre la demanda, han incidido sobre este comportamiento. La gran preocupación radica en China, toda vez que es uno de los principales actores dentro de este mercado, donde luego de un prometedor inicio de 2023, sus condiciones y respectivas previsiones parecen deteriorarse. El precio del crudo a lo largo de los primeros 6 meses del 2023 ha caído alrededor del 13%, en los últimos meses se ha diezmando la volatilidad y para el caso del Brent su cotización ha oscilado entre 71 y 79 dólares el barril. La contención de los niveles de producción y oferta por parte de la OPEP ha sido clave para mantener los precios del crudo en medio de una fuerte incertidumbre de los niveles de demanda de



energía, en junio Arabia Saudita se comprometió en continuar reduciendo su cuota diaria en 1 millón de barriles, fenómeno que en el periodo ayudó a repuntar un 3,17% el precio de la referencia Brent y un 1,72% el WTI.

**13. Invest Plus UVR:**

El comportamiento de la inflación anual, recordando que en junio cayó a 12,13% desde el 12,36% observado en mayo y desde el 13,34% registrado el pasado marzo como máximo de los últimos años, ha tenido incidencia en el desempeño del mercado de renta fija local, a su vez las expectativas de continuidad de la convergencia hacia niveles más cercanos de la meta del Banco de la República apoyan la tesis sobre el desempeño del mercado.

La deuda pública local continuó presentando un buen desempeño. Las perspectivas de inflación y tasa de intervención, así como el interés por los agentes locales e internacionales fundamentan este comportamiento, es así como el índice de Coltes de títulos emitidos en UVR avanzó un 3,4% en el mes y alcanza una valorización cercana al 26,5% a lo largo de los primeros 6 meses del año. La curva de los títulos UVR observó una valorización de en promedio de 165 puntos básicos a lo largo del año.

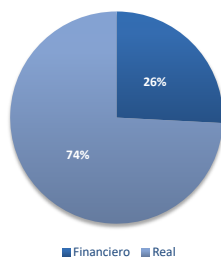
**14. Portafolio Deuda Corporativa**

La deuda corporativa, luego de los efectos transmitidos a la cotización de activos por cuenta del ajuste del Coeficiente de Fondo Estable Neto (CFEN) por parte de los bancos que se sumó a la corrección generalizada en el año anterior, presentó un buen desempeño en línea con la valorización observada en la deuda soberana. Los activos de deuda privada emitidos en tasa fija en promedio alcanzaron una valorización superior a los 250 puntos básicos en el semestre, por su parte la deuda indexada a la IBR bajo en promedio más de 310 puntos básicos los márgenes de negociación en el periodo. Mientras que aquellos títulos emitidos al IPC valorizaron sus márgenes en 250 puntos básicos en lo corrido del año. En la última parte del periodo, luego de esta magnitud en los beneficios sobre los precios de mercado, se observan ajustes en la deuda indexada en IBR como consecuencia de la estabilidad y perspectivas de reducción en la tasa de intervención, al igual que la indexada en IPC, particularmente el tramo de corto y mediano plazo, respondiendo a la convergencia observada y esperada de la inflación en el país. Las tasas, márgenes pese a la valorización observada aún se encuentran en niveles altos respecto a históricos frente a la deuda soberana, lo cual podría entenderse con un relativo buen escenario sobre las perspectivas de su comportamiento, particularmente de la deuda corporativa emitida en tasa fija.

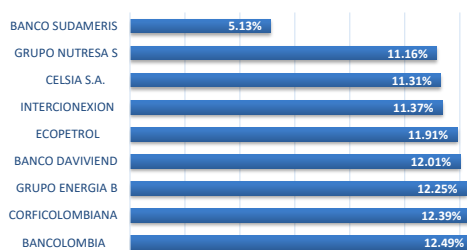
**2. Información Financiera de cada Portafolio:**

**a) Acciones Colombia:**

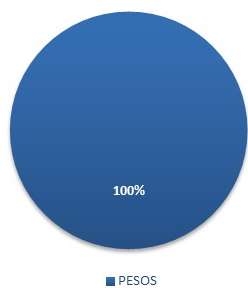
**Composición por Sector**



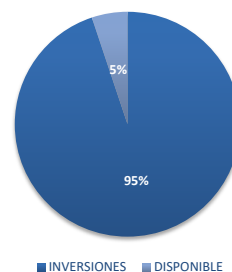
**Composición por Emisor**



**Composición por Moneda**



**Composición por Activo**



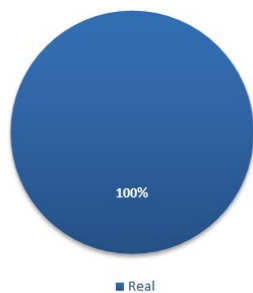
Durante el primer semestre de 2023, la volatilidad en las acciones locales se incrementó tras la agenda reformista del presidente Gustavo Petro. Puntualmente, la propuesta de reforma pensional del nuevo Gobierno obligaría a los fondos de pensiones locales a reducir completamente la compra de acciones locales. Usualmente, los fondos de pensiones juegan un papel importante en el mercado de renta variable local al ser el más grande inversionista y proveedor de liquidez. Por lo tanto, en caso en que la reforma pensional se apruebe de acuerdo con las pretensiones del Gobierno el impacto sobre la dinámica de las acciones locales se vería fuertemente afectada. Estas preocupaciones ocasionaron una fuerte venta por parte de inversionistas locales e internacionales durante el primer semestre del año. Sumado a lo anterior, las presiones inflacionarias llevaron a que el Banco de la República continuara con su política monetaria contractiva afectando las expectativas de crecimiento y de la actividad en la segunda parte del año. Fue así como algunos indicadores líderes como el PMI y la confianza al consumidor empezaron a retroceder respecto a lo que se había observado en la primera parte del año. Estos indicadores anticipan el comportamiento de la

actividad económica de forma asertiva. Por lo tanto, una caída en la lectura de estos indicadores señalaría retrocesos en los resultados financieros corporativos.

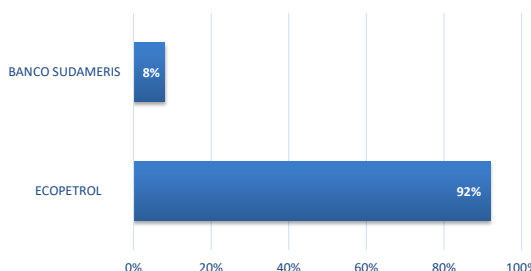
Ante este escenario, el portafolio buscó mantener una postura más táctica en la mayoría de los emisores incrementando las posiciones ante fuertes caídas y, por el contrario, reduciendo las posiciones ante fuertes repuntes. Adicionalmente, se buscó tener mayor participación en acciones con altos rendimientos sobre los dividendos y que estuvieran pronto a realizar sus pagos respectivos. Consecuentemente, durante este periodo se mantuvo una posición de sobre ponderar en aquellas empresas cuyos resultados financieros presentaran un comportamiento más defensivo como Corficolombiana, Celsia, ISA, Nutresa y Grupo de Energía de Bogotá. Por su parte, se mantuvo una posición de su ponderar en empresas cíclicas como Bancolombia, Davivienda y Ecopetrol. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 8.86% E.A. afectada en gran parte por el riesgo político generado ante la propuesta de la reforma pensional y a los riesgos de crecimiento económico ante un incremento en la inflación y en las tasas de interés por parte del Banco de la República.

**b) Acciones Ecopetrol:**

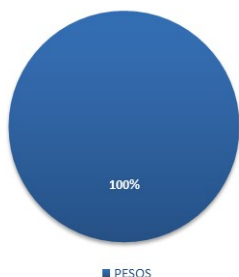
**Composición por Sector**



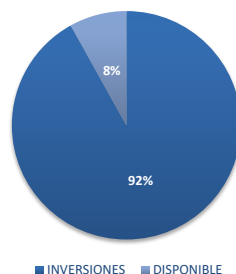
**Composición por Emisor**



**Composición por Moneda**



**Composición por Activo**



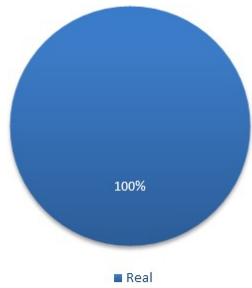
Durante el primer semestre del año, las acciones de Ecopetrol presentaron un comportamiento más volátil y negativo respecto a lo observado durante la segunda parte de 2022. El precio de la acción osciló en un rango entre los COP\$2,750 y los COP\$2,000 por acción, luego de la caída de cerca del 27% observada en el periodo enero – mayo de 2023. De hecho, en el movimiento neto, las acciones de la petrolera retrocedieron 3.91% (-7.77% EA) en los primeros seis meses del año. La falta de dinamismo en la especie fue producto de los reiterados pronunciamientos por parte del nuevo Gobierno de la no celebración de contratos nuevos de exploración de petróleo en Colombia y la cancelación de los pilotos de fracking que estaba implementando actualmente Ecopetrol. Todo esto para poder cumplir con los compromisos de campaña de llevar a Colombia hacia una transición energética responsable. El apetito entre los inversionistas en Ecopetrol igualmente se vio afectado ante la incertidumbre sobre los posibles efectos futuros de la nueva reforma pensional sobre la liquidez futura de la compañía.

Por su parte, los resultados financieros de Ecopetrol continuaron mostrando lecturas positivas durante el primer trimestre del año. Los ingresos presentaron un incremento del 20% frente al 1T22. Esto se debe principalmente al incremento en la producción en 27kbppe frente al 1T22, y la carga de las refinerías fue récord para el trimestre, ubicándose en 412 kbd. En esta misma línea, los márgenes continúan por encima del promedio histórico, gracias a las eficiencias, en donde destaca el segmento de transporte, con un margen EBITDA de 80%, y del segmento de refinación el cual fue de 14.3%, uno de los más altos de la historia. Esto, pese al impacto en los costos fijos de la inflación, cambiario, y el mayor costo laboral, asociado al incremento salarial frente al año anterior. Aunque el desempeño operacional fue destacable, la utilidad neta se situó en COP 5.7 billones, disminuyendo en 17.4% frente al trimestre pasado y 13.9% en términos anuales, impactada negativamente por la aplicación de la reforma tributaria aprobada en el 2022.

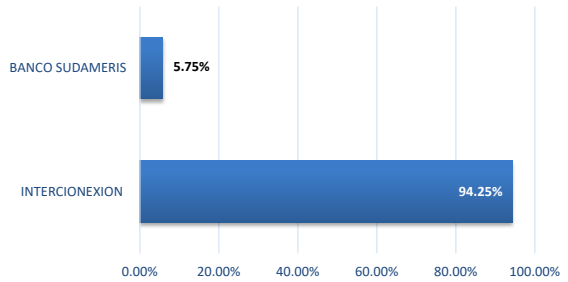
**c) Acciones ISA:**



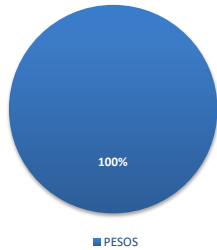
Composición por Sector



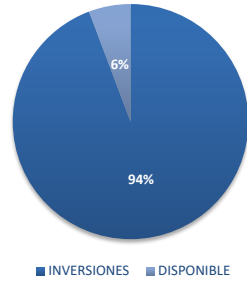
Composición por Emisor



Composición por Moneda



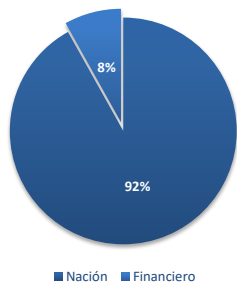
Composición por Activo



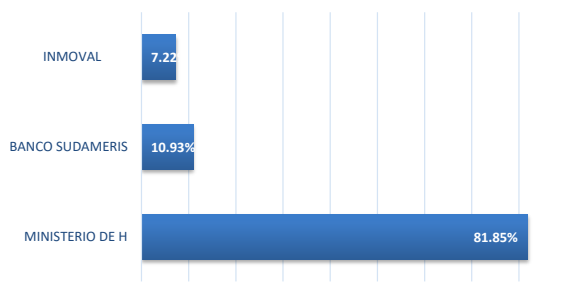
Durante el primer semestre del año, la acción de ISA presentó un peor comportamiento frente a la subida de 3.62% (7.47% E.A.) presentada en el segundo semestre de 2022. En los primeros seis meses de 2023, la acción cayó un 18.32% nominal, equivalente a 33.66% E.A. Los anuncios por parte del Gobierno de asumir responsabilidades de la CREG y anunciar un control de precios en los negocios de generación, transmisión y comercialización en el precio de la energía incrementó el pesimismo entre los inversionistas sobre las acciones del sector, puntualmente en ISA. Los resultados financieros de la compañía durante el primer trimestre del año arrojaron señales positivas. Los ingresos registraron un máximo histórico, impulsados principalmente por el segmento de transmisión de energía, el cual tuvo ingresos por COP 3 billones los cuales crecieron 35% anual. Además, frente al trimestre pasado el margen EBITDA se recuperó, ubicándose en 69%, sin embargo, variables como la inflación y el aumento de la TRM mantienen el margen por debajo del resultado del 1T22 (71%). Los ingresos registraron un máximo histórico, impulsados principalmente por el segmento de transmisión de energía, el cual tuvo ingresos por COP 3 billones los cuales crecieron 35% anual. Además, frente al trimestre pasado el margen EBITDA se recuperó, ubicándose en 69%, sin embargo, variables como la inflación y el aumento de la TRM mantienen el margen por debajo del resultado del 1T22 (71%). La utilidad neta del trimestre fue de COP 828 mil millones, casi el doble del trimestre y año pasados. La utilidad neta del trimestre fue de COP 828 mil millones, casi el doble del trimestre y año pasado.

d) Basf Química:

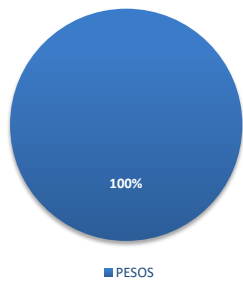
Composición por Sector



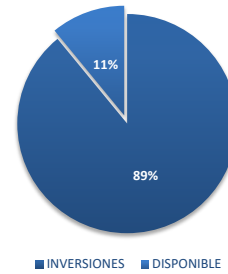
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo

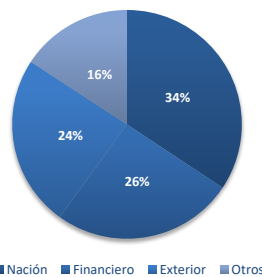


Durante el primer semestre del año, se mantuvo la posición en deuda Nación, puntualmente en los UVRs, y en liquidez. Se incrementó tácticamente la duración del portafolio y se continuaron manteniendo las posiciones en Inmoval. Esto le permitió al portafolio aprovechar mejor las buenas causaciones en UVRs ante las altas inflaciones mensuales que se presentaron durante el primer semestre y evitar en cierta medida las volatilidades y las desvalorizaciones presentadas sobre todo en los papeles de deuda en tasa fija. Así a corte del 30 de junio de 2022, el portafolio mantenía un 81.85% en deuda pública en UVR, un 10.93% en liquidez y un 7.22% en Inmoval. El portafolio incrementó su duración a 7.92 años a corte del primer semestre del año.

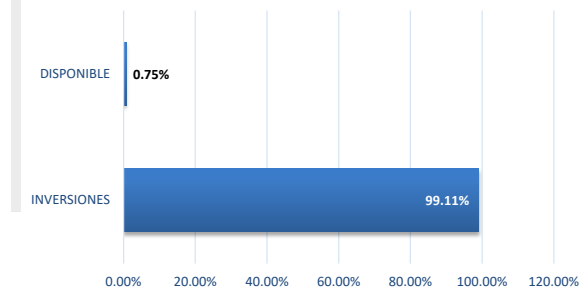
La mayor ponderación en títulos indexados en UVR estuvo en línea con el incremento esperado en las inflaciones mensuales durante la primera parte del año y con la continuidad de una política monetaria contraccionista por parte del Banco de la República que afecta en gran medida los papeles en tasa fija. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue de 60.03% E.A.

e) Diversificado:

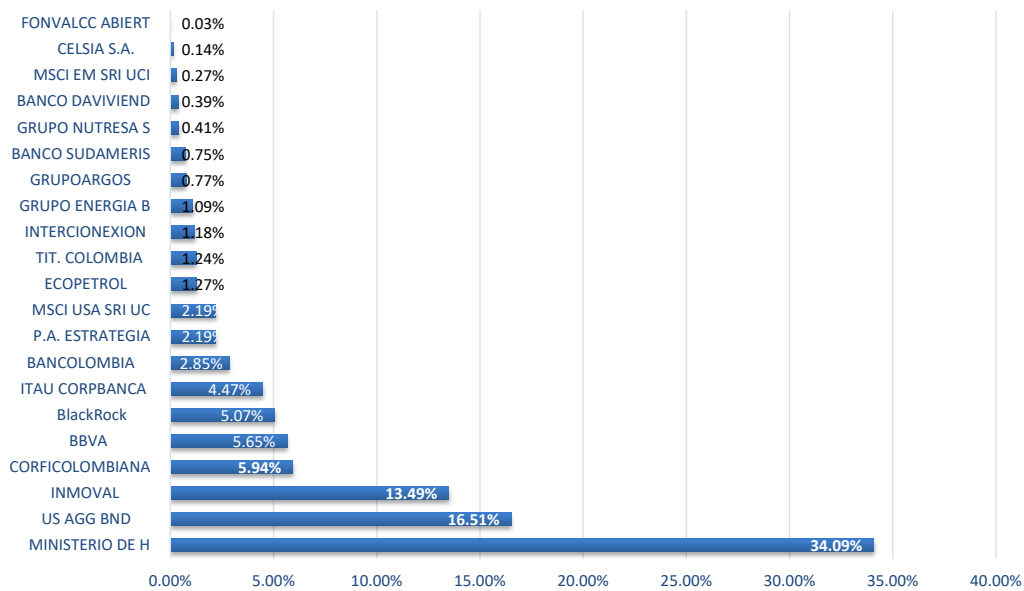
Composición por Sector



Composición por Activo

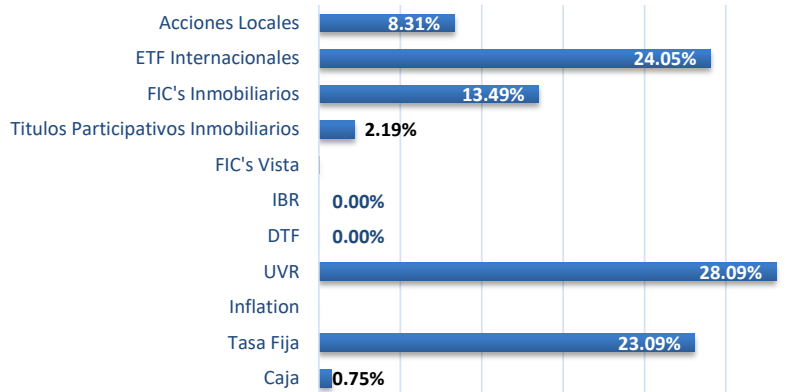


Composición por Emisor





### Composición por Indicador

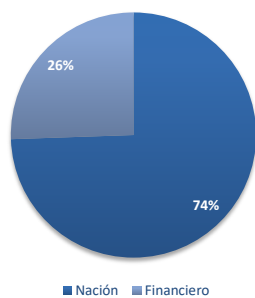


Durante el primer semestre del año, el portafolio Diversificado mantuvo un posicionamiento un poco más defensivo frente al semestre anterior. A lo largo del semestre se redujeron las posiciones en renta variable internacional y se mantuvo un posicionamiento más neutral ante las expectativas de una desaceleración económica que afectaría la generación de utilidades de las empresas a nivel global y ante los riesgos geopolíticos y de inflación que dañarían la confianza entre los inversionistas. Por su parte, en renta variable local, igualmente se mantuvo un posicionamiento neutral respecto al índice de referencia interno, sobre todo luego de conocerse la agenda reformista del nuevo Gobierno. Sin embargo, se mantuvieron posiciones tácticas a lo largo del semestre cuando se evidenciaba un pesimismo desmesurado en ciertas acciones tanto a nivel local como internacional y se incrementaron las posiciones para aprovechar buenos niveles de entrada. En renta fija local, se incrementó la posición en deuda privada tasa fija para aprovechar los amplios spreads que se han venido presentando en estos papeles frente a la deuda pública. Adicionalmente, se redujo la posición en deuda pública UVRs y se incrementó la posición en deuda pública tasa fija con anticipación a una posible caída en la inflación en el segundo trimestre de año. A lo largo del semestre, el portafolio ha sido activo en el posicionamiento en la curva de TES incrementando la duración en ciertos momentos del tiempo.

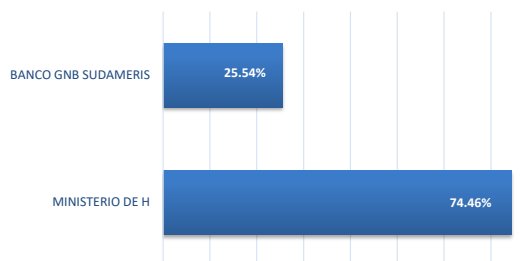
Así mismo se mantuvo la posición en deuda extranjera. Sin embargo, se vendieron las posiciones en el iShares Global Inflation Linked Govt Bond ETF y se compraron posiciones en el iShares US Aggregate Bond ETF. El cambio se realizó en línea con una expectativa en la caída de los niveles de inflación a nivel global. La exposición en el dólar estuvo en línea con la del benchmark interno. Finalmente, la posición de cerca de un 16% en inversiones inmobiliarias se mantuvo a pesar de la fuerte volatilidad presentada durante el semestre. Se cree que los descuentos actuales en estos vehículos no reflejan el valor fundamental de los activos subyacentes, sino que obedece principalmente a cambios en las reglas de la valoración que han incrementado la volatilidad, generando pánico entre los inversionistas. La rentabilidad del portafolio durante los primeros seis meses del año fue positiva en 30.48% E.A.

**f) FuturAll:**

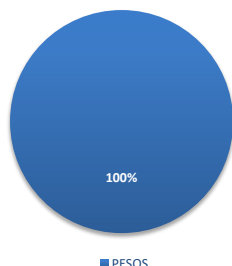
#### Composición por Sector



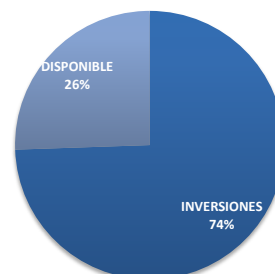
#### Composición por Emisores



#### Composición por Moneda



#### Composición por Activo

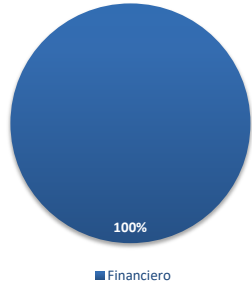


Durante el primer semestre del 2023 todo el flujo de caja que se recibió producto de cupones y redenciones se utilizaron para el pago de las mesadas programadas desde el inicio del fondo. Este portafolio se estructuró como un portafolio de desacumulación con el fin de poder cumplir con la caja que genera el portafolio las diferentes mesadas programadas. Esto hace que no se presenten ventas en momentos de estrés.

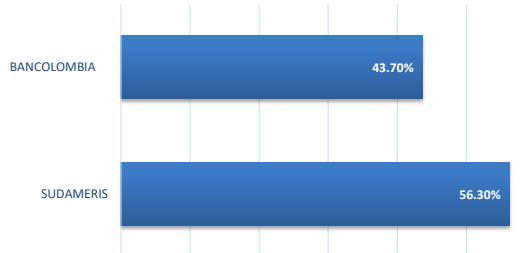
Este portafolio está expuesto en un 74,46% en activos indexados a la inflación como son los títulos en UVR emitidos por el Ministerio de Hacienda, lo que lo hace ser muy defensivo ante el escenario de altas inflaciones en los próximos meses ocasionados por los factores descritos en el contenido macro de este documento. La rentabilidad de los últimos 180 días fue del 22.42% E.A.

**g) Plan de Ahorro Educativo:**

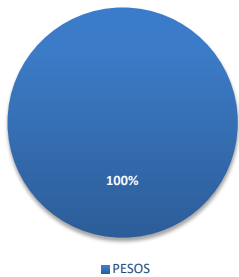
**Composición por Sector**



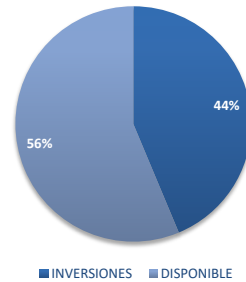
**Composición por Emisor**



**Composición por Moneda**



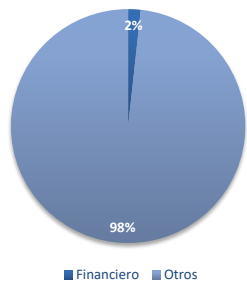
**Composición por Activo**



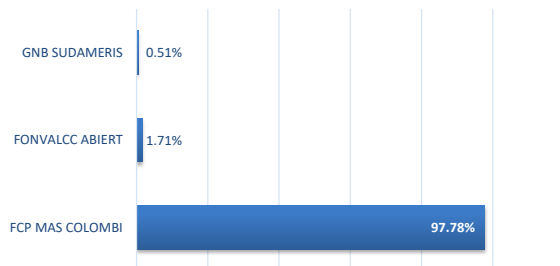
Durante el primer semestre del año, se mantuvo la inversión en un CDT de Bancolombia indexado a la inflación en el portafolio; recordemos que este papel tiene vencimiento en mayo de 2024. Por lo tanto, la exposición del portafolio no se cambió y se continúa manteniendo un 44% del total del portafolio invertido en CDTs indexados al IPC y el 56% restante del portafolio en cuentas de ahorros. A pesar de las fuertes volatilidades que han presentado las tasas en Colombia, este portafolio ha tenido un comportamiento defensivo y durante el primer semestre de 2023 esta alternativa generó una rentabilidad de 15.68% E.A.

**h. MAS COLOMBIA:**

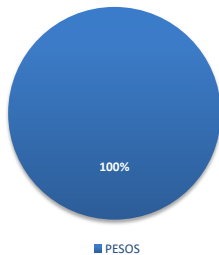
**Composición por Sector**



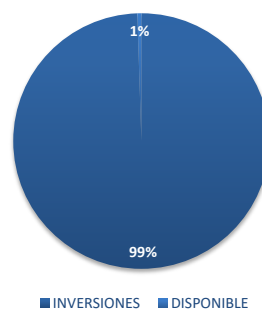
**Composición por Emisor**



**Composición por Moneda**



**Composición por Activo**





Durante el primer semestre de 2023 esta alternativa generó una rentabilidad del 65.16% E.A. y cerró con un AUM de 1.504M COP. Esta valorización corresponde al cambio de metodología de valoración que se aprobó para este compartimiento pasando de delta patrimonial a valoración a precios de mercado con el fin de tener un valor más real de los activos que componen el fondo.

Este portafolio desde su constitución nació con un apalancamiento, con el fin de potencializar la rentabilidad de los clientes, como el plazo objetivo de salida de este fondo era en el 2021, las deudas se contrataron para que se pagaran en el 2022, pero con la pandemia la salida de los activos del fondo ha sido más demorada de los esperado y las renovaciones de los préstamos han estado a niveles por encima del 40%, lo que llevo al administrador a buscar estrategia para mejorar estas tasas.

#### Situación Financiera del Compartimento:

Fecha	Acreedor	Capital (COP mm)	Intereses (COP mm)	Total (COP mm)	Estado
03-mar-23	BOA HORA	\$2.988,6	\$508,3	\$3.496,9	Pagado
16-jun-23	NAGASI	\$4.000,0	\$494,5	\$4.494,5	Por Pagar
23-jun-23	NAGASI	\$11.466,2	\$1.474,8	\$12.941,0	Por Pagar
27-jun-23	BOA HORA	\$4.744,5	\$301,3	\$5.045,7	Por Pagar
27-jul-23	BOA HORA	-	\$508,7	\$508,7	Por Pagar
27-oct-23	BOA HORA	-	\$380,9	\$380,9	Por Pagar
27-ene-24	BOA HORA	-	\$380,8	\$380,8	Por Pagar
27-feb-24	BOA HORA	\$7.733,1	\$126,4	\$7.859,5	Por Pagar
<b>Total</b>		<b>\$30.932,4</b>	<b>\$4.175,7</b>	<b>\$35.108,1</b>	

Respecto a los compromisos de pago que estaban programados para diciembre de 2022, durante el 1er Semestre de 2023 se realizaron acuerdos con los acreedores y se definieron los siguientes plazos de pago:

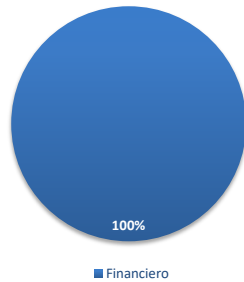
- El pago de COP\$3.497mm programado para marzo de 2023 fue cubierto con los recursos disponibles en Compartimento (provenientes del crédito/anticipo de dividendos de la sociedad Productora y Comercializadora de Alimentos SAS).
- Para cumplir con el resto de los pagos acordados durante el 2023 (COP\$23.371mm), sin depender del flujo proveniente de la venta de las unidades de negocio previstas para 2023 (sujetas al cierre efectivo de las transacciones y a restricciones de covenants crediticios en IGA), se requirió realizar la emisión de Unidades Tipo D.
- En caso de concretarse las ventas de las unidades previstas para 2023, se estima que el Compartimento recibiría aprox. COP\$31.000mm con los cuales se haría una redención anticipada/prepago de las unidades que se emitieron.

Durante el primer semestre del 2023 se realizaron varias asambleas extraordinarias en donde se aprobó la emisión de unidades tipo D con las siguientes características:

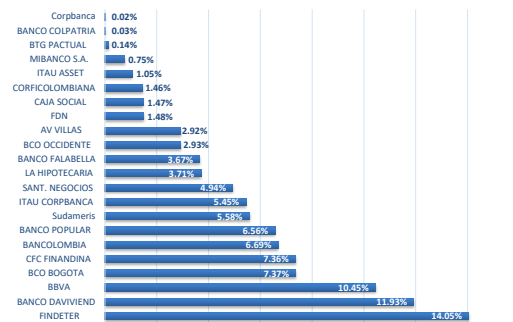
Ítem	Descripción
Unidades:	Tipo D
Cupo:	COP \$25.000.000.000
Monto Mínimo de Inversión:	COP \$500.000.000
Retorno Preferencial:	27% EA
Ingreso Económico Especial (Kicker):	0,031% por cada COP \$1.000.000.000 invertidos (aplicable a los flujos de dividendos y venta de unidades que reciba el Compartimento de parte de IGA)
Plazo:	12 meses
Prórroga:	12 meses adicionales al Plazo (a discreción del GP)
Redención Anticipada:	Posible en el mes 6 (a discreción del GP)
Garantía:	Acciones Ordinarias de IGA valoradas por 2 veces el saldo adeudado y exigencia de venta de la participación en IGA. En caso de incumplimiento de obligación a los 24 meses hay ejercicio de derecho de conversión a valoración de 5,5x Ebitda de 2023 de IGA

#### i. Vista Conservador:

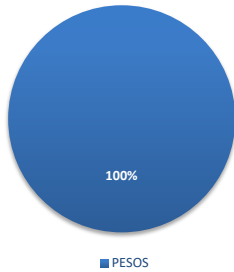
Composición por Sector



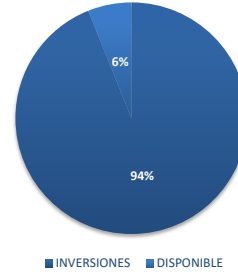
Composición por Emisor



Composición por Moneda



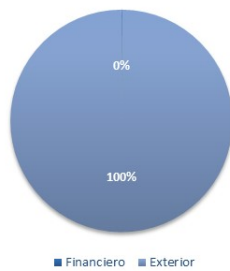
Composición por Activo



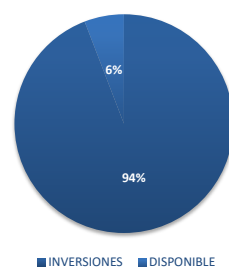
Durante el primer semestre del año, se redujeron las posiciones en cuentas de ahorro y se incrementaron las posiciones en IBR y en Tasa Fija. Hacia finales del segundo semestre de 2022, la perspectiva negativa sobre los papeles en Tasa Fija era tan alta que los spreads sobre la deuda pública alcanzaron niveles nunca vistos entre 500 y 700 puntos básicos. Esto a raíz de una necesidad de los bancos de captar recursos de forma agresiva para poder cumplir con requerimientos regulatorios puntualmente con el CFEN. Teniendo en cuenta que el incremento en la cartera de consumo empezó a bajar a partir del cuarto trimestre de 2022, nos anticipamos a una menor necesidad de liquidez en el sector financiero, y se empezaron a incrementar las posiciones en papeles en tasa fija y de mayores duraciones. Ante una perspectiva más constructiva en la inflación, se redujeron las posiciones en IPC ante la espera de una caída en el indicador a partir del segundo trimestre de 2023. Por su parte, las posiciones en IBR se incrementaron teniendo en cuenta que, si bien se espera una caída en la inflación, creemos que el Banco de la República va a mantener su tasa de intervención por un tiempo prolongado hasta confirmar una tendencia bajista en el nivel de precios. Así a corte del 30 de junio de 2023, el portafolio mantenía un 52.77% en deuda privada tasa fija, un 9.60% en deuda privada en IPC y un 30.38% en deuda privada en IBR. El 7.75% restante permanecía en cuentas de ahorros y en FICs Vista. La liquidez se redujo drásticamente ya que debido a las altas tasas de rentabilidades esperadas en tasa fija y IBR no hacía sentido tener los recursos en cuentas de ahorros que estaban remunerando muy por debajo de las tasas de estos índices subyacentes. El portafolio incrementó su duración a 0.86 años a corte del 30 de junio de 2023. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue de 19.54% E.A.

j. Renta Fija Dólar:

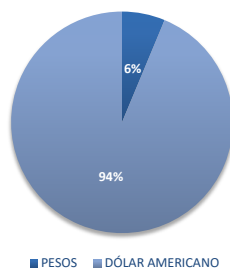
Composición por Sector



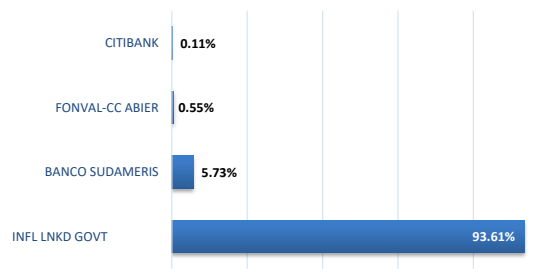
Composición por Activos



Composición por Moneda



Composición por Emisor



Durante el primer semestre del año, se mantuvo la exposición en el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF, manteniendo en general una duración similar a la del mismo benchmark. A nivel global, ya se empieza a evidenciar una caída en las inflaciones puntualmente en Estados Unidos y en Europa. Por lo tanto, mantener inversiones en bonos con mayores duraciones podría ser conveniente teniendo en cuenta que hacia adelante se esperarí que la Reserva Federal y otros

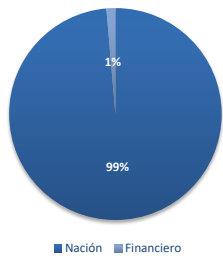


bancos centrales del mundo mantenga inalteradas las tasas de política monetaria. A corte del 30 de junio de 2023, el portafolio estaba invertido un 93.61% en el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF y un 6.39% en cuentas de ahorros en dólares (0.11%) y en pesos (6.28%).

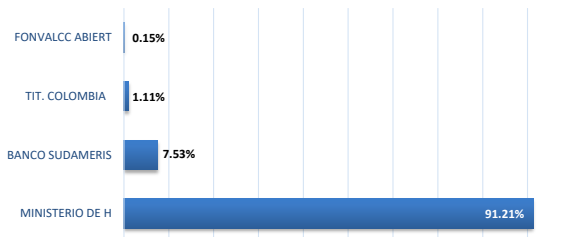
El portafolio mantuvo una exposición al dólar en un 100% y no se presentaron posiciones de cobertura en la moneda. Esto ha afectado de manera significativa la rentabilidad del portafolio dado que el peso colombiano se ha apreciado un 14% frente al dólar americano. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 21.58% E.A.

**k. Renta Fija Mediano Plazo:**

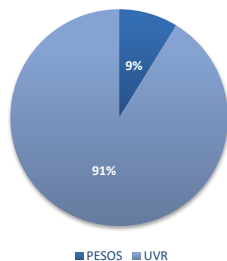
**Composición por Sector**



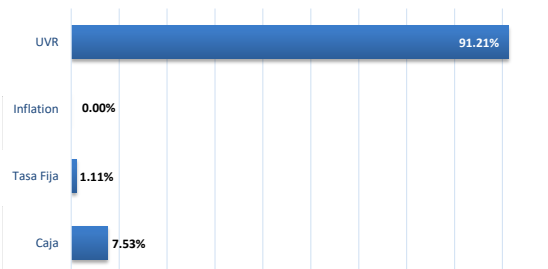
**Composición por emisor**



**Composición por Moneda**



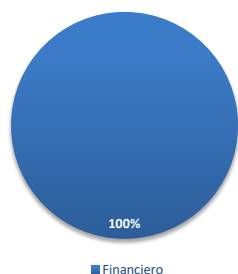
**Composición por Indicador**



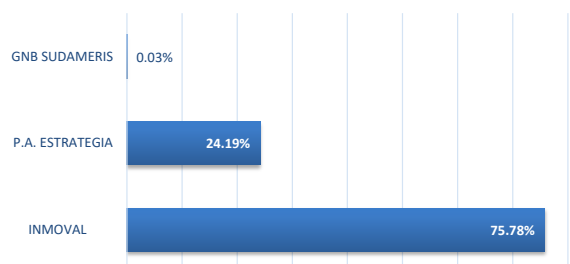
Durante el primer semestre de 2023, se mantuvo en su mayoría posiciones en títulos con exposición el UVR. Esto le permitió al portafolio aprovechar mejor las buenas causaciones en UVRs ante las altas inflaciones mensuales que se presentaron durante el primer semestre y evitar en cierta medida las volatilidades y las desvalorizaciones presentadas sobre todo en los papeles de deuda en tasa fija. Así a corte del 30 de junio de 2023, el portafolio mantenía un 91.21% de exposición en UVR y un 7.53% en la caja. Así mismo, el portafolio mantuvo una posición activa en duración. Se incrementó en los tres primeros meses del año 1 año por encima de la duración del benchmark y luego se fue reduciendo hasta mantener la misma duración del COLTES UVR. A corte del 30 de junio de 2023 el portafolio mantuvo una duración de 7.55 años, muy cercana a la duración del benchmark. Una mayor duración implica un mayor nivel de riesgo, y las caídas en las tasas de interés de toda la curva en UVRs durante el primer semestre del año favorecieron los títulos largos mientras que los cortos fueron más defensivos. La mayor ponderación en títulos indexados en UVR estuvo en línea con el incremento esperado en las inflaciones mensuales al menos durante la primera parte del semestre del año. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue positiva en 58.35% E.A.

**l. Inversiones Inmobiliarias:**

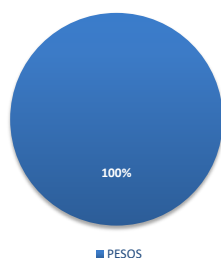
**Composición por Sector**



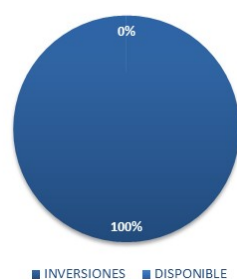
**Composición por Emisor**



**Composición por Moneda**

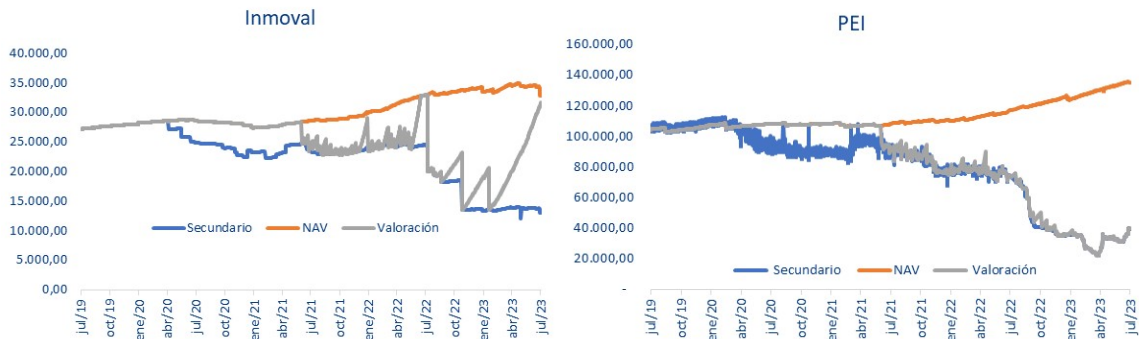


**Composición por Activo**



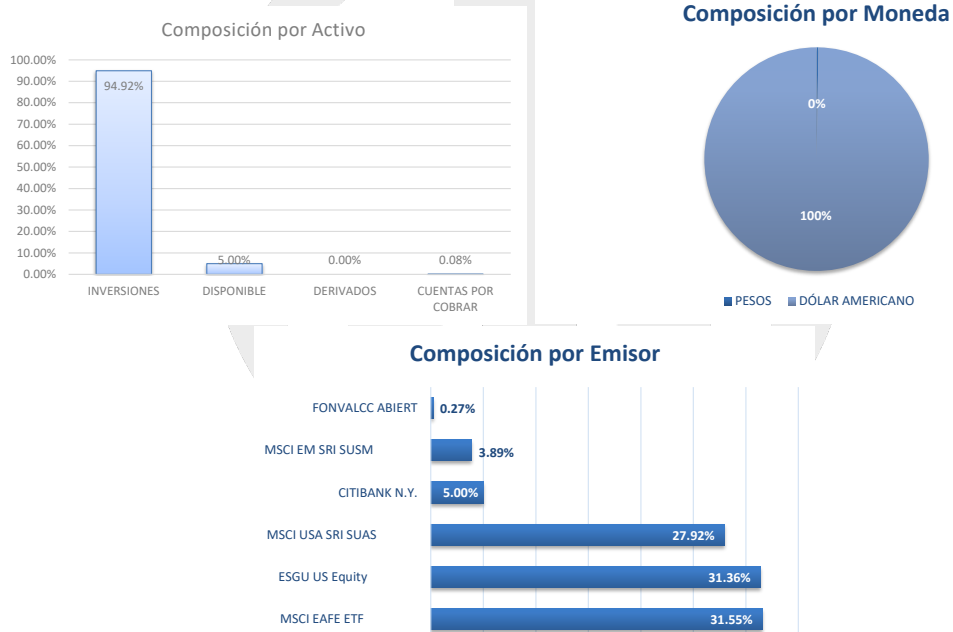
Durante el primer semestre del 2023 esta alternativa generó una rentabilidad del 108.06% E.A. y cerró con un AUM de 25.480 MCOP. Esta utilidad estuvo explicada por el precio valoración de los dos activos

que componen el portafolio. Inmoval cerró el primer semestre con un precio de valoración equivalente al 92% sobre NAV que equivale a un precio de 31.202 y el año inicio a un precio de valoración de 19.096,54. Esta utilidad es solo contable ya que este vehículo no marca precio desde el 19 de enero de 2023, y de acuerdo con el lineamiento dado por la súper, estos vehículos si no operan empiezan un periodo de convergencia hacia NAV en un plazo de 180 días, adicionalmente durante el primer semestre del 2023, Inmoval no realizó distribución de caja. Por el lado de PEI, el precio de valoración pasó de 36.563 al cierre del 2022 a 39.500 al cierre de junio de 2023. con una distribución de dividendos en febrero de \$257 por unidad y en mayo por \$351 por unidad.



Los precios de los activos en el mercado secundario siguen con descuentos importantes sobre su valor patrimonial y a pesar de que los fundamentales de los vehículos siguen siendo sanos, el nivel alto de las tasas tanto en el ámbito local como en el internacional, hacen que la prima para los vehículos ilíquidos se incremente y que no permita el rebote de los precios, esto acompañado del riesgo político de Colombia y los ruidos de recesión hacen que los descuentos se mantengan.

**m. Acciones Global ESG:**

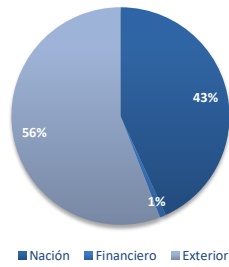


Durante el primer semestre del año, se incrementaron las posiciones en Europa y Mercados Emergentes; y se redujeron las posiciones en Estados Unidos. A lo largo del primer trimestre, se mantuvo una mayor preferencia por acciones en Europa teniendo en cuenta el debilitamiento del dólar. Sin embargo, durante el segundo trimestre del año, se empezó a reducir la exposición en Europa y a incrementar nuevamente la posición en Estados Unidos. Los datos macroeconómicos volvieron a evidenciar un debilitamiento en el crecimiento económico en Europa y China; mientras que Estados Unidos continuaba mostrando señales de fortalecimiento económico. Adicionalmente, una moderación en los niveles de inflación llevó al mercado accionario a descontar una pausa en las subidas en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal. El portafolio mantuvo una exposición al dólar en un 100% y no se presentaron posiciones de cobertura en la moneda.

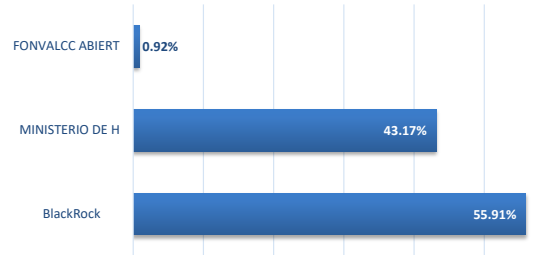
La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 7.31% E.A., explicado principalmente por la caída en el precio del dólar que durante el primer semestre del año presentó una caída de 14%.

**n. INVEST PLUS**

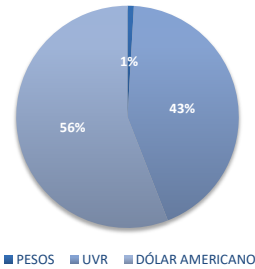
Composición por Sector



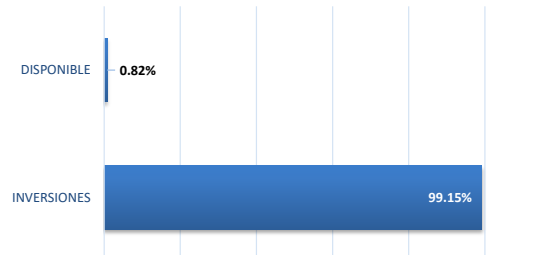
Composición por Emisor



Composición por Moneda



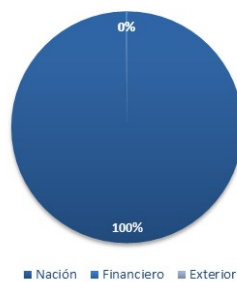
Composición por Activo



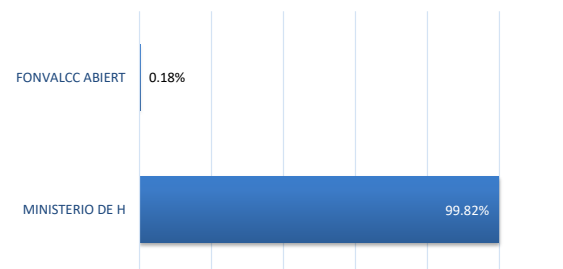
Durante el primer semestre del año, el portafolio tuvo un fuerte comportamiento negativo en generación de retorno incluso respecto a lo observado el semestre anterior. A diferencia de los últimos seis meses de 2022, el precio del petróleo presentó una caída importante cercana a un 12%, motivado por las apuestas entre los inversionistas de una recesión en el 2023, a la reciente desaceleración económica en China que afectaran las perspectivas de una demanda fuerte para el commodity, sumado a la caída en los niveles de inflación a nivel global que desincentiva la compra de materias primas en general. Adicionalmente, la fuerte apreciación observada en el peso colombiano no ayudó a compensar las caídas en el precio del petróleo. A corte del 30 de junio de 2023, el portafolio mantenía un 55.91% en el iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust y un 43.17% en TES UVR con vencimiento en el 2025. El 0.9% restante está en cuentas de ahorro. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 20.46% E.A.

o. INVEST PLUS UVR

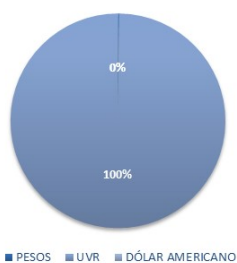
Composición por Sector



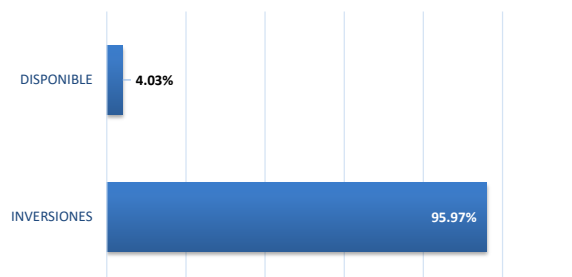
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo

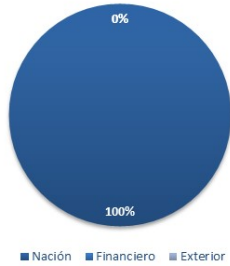




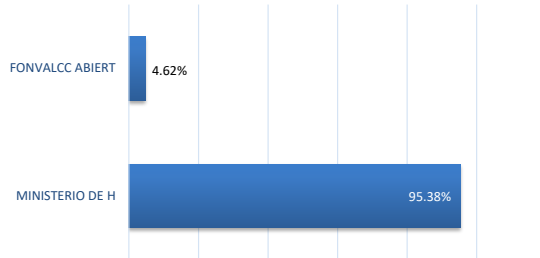
A corte del 30 de junio de 2023, el portafolio estaba invertido en un 95.97% en TES en UVR en dos referencias principalmente: UVRs de 2023 y UVRs de 2037. Teniendo en cuenta la caída en las tasas de interés, la posición en UVRs de 2037 se ha reducido y a corte del 30 de junio de 2023, el portafolio mantenía un 69.26% en UVRs de 2037 y un 30.57% en UVRs de 2023. El portafolio se administra utilizando un modelo similar a un ALM y toda vez que las tasas de interés bajan (suben), el modelo sugiere una mayor inversión en la referencia con menor (mayor) duración. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue positiva en 65.49% E.A.

**p. ALTERNATIVA CERRADA A 36 MESES**

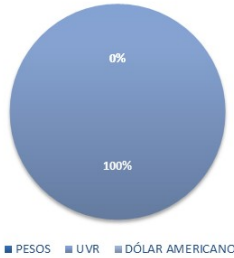
**Composición por Sector**



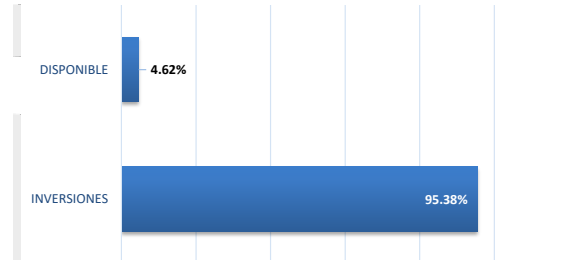
**Composición por Emisor**



**Composición por Moneda**



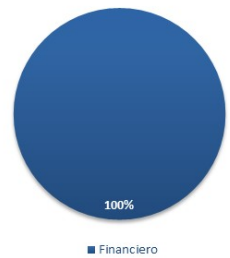
**Composición por Activo**



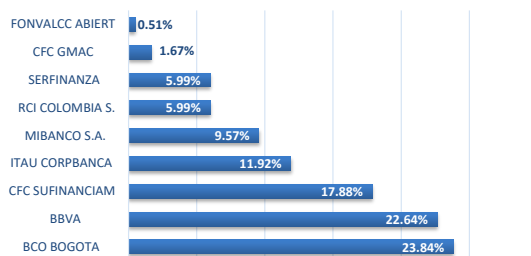
A corte del 30 de junio de 2023, el portafolio está invertido en un 95.38% en TES en UVR en una sola referencia: UVRs de 2025 y un 4.62% en un FIC Vista de Credicrop. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue positiva en 19.53% E.A.

**q. InvestPlus Corto Plazo**

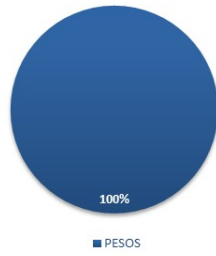
**Composición por Sector**



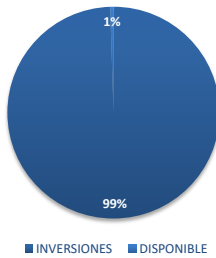
**Composición por Emisor**



**Composición por Moneda**



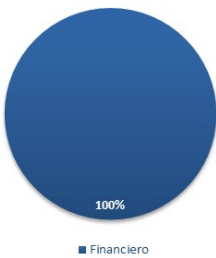
**Composición por Activo**



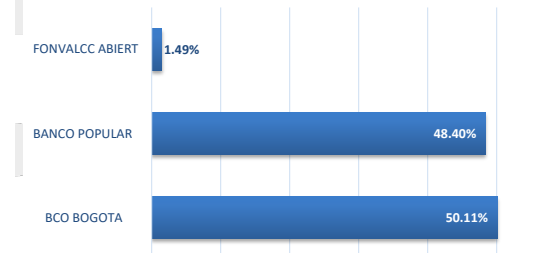
El portafolio está invertido en un 99% en en CDTs a 1 mes y medio de diferentes entidades financieras. A corte del 30 de junio de 2023, el portafolio se mantenía un 99% invertido en estos títulos y un 1% en un FIC Vista de Credicrop. Desde su lanzamiento, la rentabilidad del portafolio ha sido positiva en 13.38% E.A. Este portafolio vence el 18 de Agosto de 2023.

**r. Cerrado 360 días**

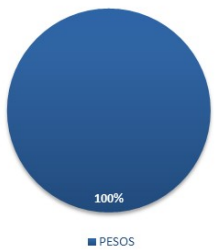
**Composición por Sector**



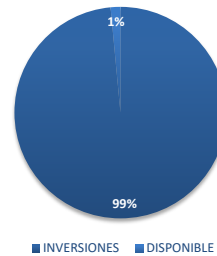
**Composición por Emisor**



**Composición por Moneda**



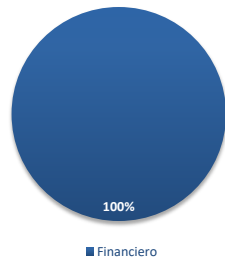
**Composición por Activo**



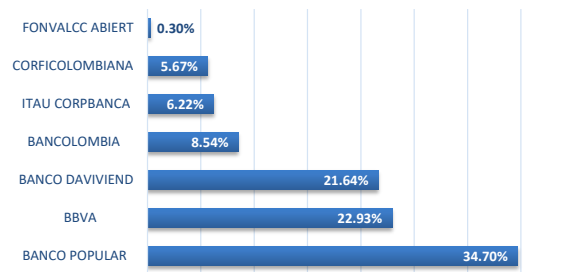
El portafolio está invertido en un 99% en CDTs a 5 meses en dos bancos: Banco de Bogotá & Banco Popular. A corte del 30 de junio de 2023, el portafolio se mantenía un 98% invertido en estos títulos y un 2% en un FIC Vista de Credicrop. Desde su lanzamiento, la rentabilidad del portafolio ha sido positiva en 16.84% E.A. Este portafolio vence el 24 de noviembre de 2023.

**s. Deuda Corporativa Pesos**

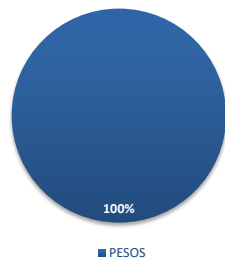
### Composición por Sector



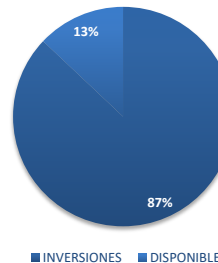
### Composición por Emisor



### Composición por Moneda



### Composición por Activo



El 10 de mayo de 2023 se lanzó este nuevo portafolio para los clientes con el objetivo de ofrecer en la plataforma una alternativa abierta que le diera a los clientes inversionistas del fondo de pensiones voluntarias Colseguros la oportunidad de tener exposición al riesgo crediticio a través de inversiones en renta fija corporativa colombiana. A corte del 30 de junio de 2023, el portafolio se mantenía un 87% invertido en títulos de deuda corporativa y un 13% en cuenta de ahorros. Por indicador, el portafolio estaba invertido un 77.37% en tasa fija y un 9.68% en IBR. Desde su lanzamiento, la rentabilidad del portafolio ha sido positiva en 14.33% E.A.

En el siguiente vínculo podrá acceder a la información de los activos consolidados de los portafolios administrados en el Fondo Voluntario de Pensiones Colseguros Superintendencia Financiera de Colombia ([superfinanciera.gov.co](http://superfinanciera.gov.co))

#### Política de inversión:

Durante el primer semestre de 2023 el gestor cumplió con todas las políticas de inversión definidas en el reglamento y prospecto de cada una de las alternativas de inversión, así mismo para ejecutar la estrategia se cumplió con lo definido en los comités de inversiones. Siempre cumpliendo con lo dispuesto en el decreto 2555 de 2010 y todas las normas que lo modifiquen o deroguen.

De igual manera Allianz Seguros de Vida como administrador del Fondo Voluntario de Pensiones procurará mantener una adecuada liquidez que le permita atender el giro normal de los reembolsos, el cumplimiento de obligaciones y los recursos destinados a efectuar las inversiones de portafolio.

#### Riesgos asociados a los Portafolios:

A continuación, se indicarán algunos aspectos relacionados con los riesgos por tipología de activos:

##### a. Riesgo inflacionario y diferenciales en spreads de crédito:

A lo largo de los 3 primeros meses del 2023 la inflación mantuvo presiones inflacionarias, para marzo se situó en 13.84% su máximo desde la crisis de los 2000. No obstante, en los últimos meses del semestre ha retrocedido el crecimiento de los precios hasta llegar a 12.13% a fin del semestre. Esto se debe a los esfuerzos que se realizaron en el mercado monetario con el constante aumento de tasas de interés meses atrás. Específicamente, el rubro de inflación sin alimentos presentó una baja, la inflación básica sin alimentos tuvo incrementos, se debe tener en cuenta la persistencia de aumento en precios por reajuste en contratos de arriendos, aumentos en la gasolina y el posible fenómeno del Niño para el segundo semestre del 2023.

Respecto a la renta fija se detuvo la desvalorización del año pasado, y las tasas empezaron a ceder paulatinamente los meses del primer semestre de 2023, la parte de corto plazo de la curva presentó en promedio una disminución de 148 puntos básicos (pbs), la parte media se valorizó 287 pbs y la parte larga se valorizó en promedio 308 pbs. Tanto a la curva cero cupones UVR se presentaron efectos mixtos en las valoraciones de los distintos tramos de la misma, La parte corta se desvalorizó en promedio 59 pbs, mientras que la parte de mediano plazo y largo plazo disminuyeron sus tasas en promedio 35 y 41 pbs respectivamente. Estos movimientos se dieron en gran medida debido a las expectativas de desaceleración de la inflación.

Por otro lado, la confianza del consumidor para los últimos meses aumentó, debido a que la población percibe una mejoría en la situación económica del país. Además, también se espera una paulatina recuperación del mercado inmobiliario dado el crecimiento de subsidios y asignación de estos.



**b. Riesgo de tasa de interés:**

Para el primer semestre del año 2023, el endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial debido a una expectativa de incrementos adicionales de las tasas de los bancos centrales sumado a la esperada recesión económica en el corto plazo de los países desarrollados y emergentes, podrían aumentar la prima de riesgo país, estos son factores clave que podría impulsar hacia arriba las curvas de rendimientos de los emisores nacionales y de nuestro gobierno, con los respectivos efectos de desvalorización de la renta fija.

Actualmente se presentan tasas de interés históricamente atractivas, aunque hay expectativas de que en el corto plazo empiecen a disminuir debido a que la economía colombiana está empezando a responder positivamente después de un alto periodo de volatilidad, se observa para títulos con riesgo crediticio Nación, es decir aquellos libres de riesgo, los rendimientos en pesos se ubican para 1 año en 10.42% efectivo anual (e.a.), 5 años en 9.96% e.a y 10 años en 10.15% e.a. Por otro lado los rendimientos en tasa fija moneda UVR de los títulos emitidos por el Gobierno Colombiano, corresponden para 1 año de 4.03% e.a, para 5 años de 3.99% e.a y 10 años en 4.13% e.a, estos niveles actuales en tasa de interés vienen precedidos por una desvalorización y volatilidad de la renta fija colombiana dada en el transcurso del 2022. Por tal razón se debe tener el riesgo de reinversión dado que la renovación de títulos de renta fija ofrecerá menores tasas de interés.

La última encuesta mensual de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República se reportó una expectativa de tasa de interés de referencia del 11.25% e.a. para el fin del presente año y una mediana del 11.50% e.a., esto representa una baja dispersión en expectativa de la tasa de interés de política.

**c. Riesgos estratégicos:**

El entorno económico global ha presentado positivismo debido a que distintos países han presentado descenso en sus datos inflacionarios, al igual que los datos económicos han dado muestras de mejoría. Así mismo, se aprobó la ley para elevar el techo de la deuda de Estados Unidos, lo disminuye las alertas de impago del país. Bajo este contexto ha aumentado en el apetito de riesgo por los mercados de renta fija y renta variable de países emergentes.

La Reserva Federal de los Estados Unidos sostuvo los tipos de interés en 5.25% para dar espacio a la reactivación económica dado que ha presentado leves mejoras en el consumo privado y las exportaciones netas. No obstante, no se descarta que reactive el alza de los tipos de interés en próximas reuniones. Por otro lado, en la Unión Europea el crecimiento económico ha estado a la baja en el 4 trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023, que se ha dado principalmente por disminución en el consumo de los hogares y el gasto de los gobiernos. El banco central europeo aumento su tasa al 4.00%.

Respecto al mercado de renta variable internacional, el MSCI World ACWI presentó mejoras en los últimos meses, dado en su mayoría por las bolsas de los países desarrollados, especialmente Japón. Por su parte, las bolsas latinoamericanas presentan valorizaciones, en su mayoría debido a Brasil y Chile. Tanto al mercado de renta variable colombiano en el primer semestre a presentado una desvalorización del 12.06% en el índice COLCAP. Sin embargo, para el mes de junio el COLCAP se valorizó 2.90%, los sectores que presentaron mayores valorizaciones fue el financiero y el de construcción.

**d. Riesgos de FX:**

El peso colombiano tuvo un buen balance durante el primer semestre de 2023, en gran medida por el desempeño de la TRM los últimos 5 meses. Desde febrero hasta junio el peso tuvo una apreciación del 12.82% siendo una de las monedas latinoamericanas con mejor comportamiento del periodo. El peso colombiano llegó a estar en mínimos por debajo de \$4200. Este movimiento es debido al buen desempeño de los activos locales y una menor percepción de riesgo a nivel global.

La encuesta de expectativas de abril de 2023 de los analistas económicos realizada por el Banco de la República reportó una expectativa de TRM para cierre de 2023 de \$4571, con una mediana de \$4600; esto representa una baja dispersión en las proyecciones del dólar. Se espera una devaluación del peso colombiano a final del año, en gran medida porque se esperan nuevos incrementos de la tasa de intervención de la FED y los grandes capitales se dirijan hacia calidad y bajo riesgo (fly to quality) en ambientes de contracción económica.

**3. Rentabilidad, Volatilidad y Comisiones de cada Portafolio:**

La rentabilidad neta E.A. descontada la comisión de administración, la volatilidad de los últimos 180 días y las comisiones fijas E.A. cobradas para cada uno de los portafolios administrados en el Fondo Voluntario de Pensiones Colseguros se señala a continuación:

### Rentabilidades Acumuladas 30 de junio de 2023

Portafolios Abiertos	30 días		180 días		365 días		Desde inicio		Volatilidad últimos 6 meses	Fecha de inicio	Comisión Fija de Adm (%EA)*	Valor Unidad	Valor Fondo
	Nombre	Periodo	EA	Periodo	EA	Periodo	EA	Periodo					
Acciones Colombia	1,98%	26,98%	-4,47%	-8,86%	-9,94%	-34,61%	-3,37%	15,75%	15-feb-11	3,00%	\$ 6.539,35	\$ 3.427.167.784	
Acciones Ecopetrol	4,52%	71,27%	-3,91%	-7,77%	1,47%	180,65%	6,73%	32,40%	31-ago-07	2,00%	\$ 28.065,35	\$ 916.162.704	
Acciones Isa	-3,96%	-38,86%	-18,32%	-33,66%	-14,33%	144,47%	5,90%	31,98%	3-dic-07	2,00%	\$ 24.447,01	\$ 409.108.063	
Acciones Global ESG	-0,56%	-6,57%	-3,67%	-7,31%	13,82%	24,15%	8,38%	17,68%	22-oct-20	3,00%	\$ 12.415,28	\$ 3.399.162.920	
Diversificado	3,19%	46,53%	14,02%	30,48%	8,23%	44,33%	3,30%	3,29%	15-mar-12	3,00%	\$ 14.433,02	\$ 44.241.883.952	
Plan de Ahorro Educativo	0,56%	7,06%	7,45%	15,68%	11,38%	34,52%	3,85%	0,51%	28-ago-15	2,00%	\$ 13.452,29	\$ 1.167.153.382	
Renta Fija Mediano Plazo	3,27%	47,86%	25,44%	58,35%	22,97%	192,60%	5,28%	3,47%	27-ago-02	3,00%	\$ 2.925,99	\$ 49.846.864.137	
Renta Fija Dólar	-4,44%	-42,47%	-11,30%	-21,58%	-4,75%	36,20%	1,49%	11,15%	6-sep-02	3,00%	\$ 1.361,98	\$ 3.369.132.245	
Vista Conservador	1,08%	13,90%	9,20%	19,54%	14,69%	44,14%	3,86%	0,38%	7-nov-13	1,50%	\$ 14.413,52	\$ 68.752.659.117	
Deuda Corporativa Pesos	1,54%	20,39%	0,00%	0,00%	0,00%	1,89%	14,33%	2,06%	10-may-23	2,50%	\$ 10.188,85	\$ 10.330.129.320	

Portafolios Cerrados	30 días		180 días		365 días		Desde inicio		Volatilidad últimos 6 meses	Fecha de inicio	Comisión Fija de Adm (%EA)*	Valor Unidad	Valor Fondo
	Nombre	Periodo	EA	Periodo	EA	Periodo	EA	Periodo					
Futurall	0,31%	3,79%	10,49%	22,42%	12,21%	84,55%	7,92%	3,05%	19-jun-15	0,70%	\$ 18.454,95	\$ 5.513.760.796	
Investplus UVR	3,72%	56,03%	28,20%	65,49%	25,69%	23,53%	15,51%	13,86%	11-ene-22	2,00%	\$ 12.353,42	\$ 12.430.902.960	
Más Colombia	-1,51%	-16,91%	28,07%	65,16%	12,70%	-41,60%	-9,27%	22,81%	20-dic-17	1,50%	\$ 5.840,36	\$ 1.504.003.537	
Inversiones Inmobiliarias	17,41%	605,10%	43,52%	108,06%	-20,40%	-25,48%	-7,47%	31,83%	17-sep-19	2,80%	\$ 7.452,33	\$ 25.480.498.494	
Invest Plus	-0,88%	-10,19%	-10,67%	-20,46%	-8,05%	25,37%	12,12%	18,89%	9-jul-21	2,00%	\$ 12.536,57	\$ 4.421.823.812	
Cerrados 36 meses	0,39%	4,90%	9,19%	19,53%	14,80%	14,32%	11,60%	4,96%	11-abr-22	2,00%	\$ 11.431,91	\$ 4.527.829.670	
Invest Plus Corto Plazo	0,90%	11,49%	7,63%	16,09%	0,00%	11,48%	13,38%	1,27%	18-ago-22	1,00%	\$ 11.148,41	\$ 47.083.417.154	
Cerrado 360 días	0,92%	11,83%	8,50%	18,00%	0,00%	9,74%	16,84%	1,63%	24-nov-22	1,50%	\$ 10.973,97	\$ 13.243.159.107	

\* La Comisión de administración se liquida y causa diariamente con el valor de cierre del Fondo del día anterior. La comisión diaria es igual al valor del Fondo al cierre del día anterior multiplicado por el porcentaje cobrado y dividido entre 365. Esta comisión se cancela de forma mensual a la Sociedad Administradora.

Las comisiones aplicarán en seguimiento a lo establecido en el Reglamento del Fondo para los portafolios gestionados, la cual es liquidada diariamente y cobrada mensualmente sobre el saldo de los recursos de cada partícipe y es informada igualmente en el prospecto de cada uno de los portafolios.

#### 4. Situaciones de Conflictos de Interés:

Se considerarán como situaciones generadoras de conflictos de interés que deben ser administradas y reveladas por la Sociedad Administradora, las señaladas en el Artículo 3.1.1.10.2 en el Decreto 2555 de 2010, o cualquier norma que la modifique, complemente o derogue, así como cualquier otra situación en la que la Sociedad Administradora, el gerente o los miembros del comité de inversiones tengan intereses particulares diferentes a los intereses del Fondo, entre otras:

1. La celebración de operaciones donde concurran las órdenes de inversión de varios fondos de inversión colectiva, fideicomisos o portafolios administrados por una misma sociedad, o gestionados por un mismo gestor externo en caso de existir, sobre los mismos valores o derechos del contenido económico, caso en el cual se deberá realizar una distribución de la inversión sin favorecer ninguno de los fondos de inversión colectiva partícipes, en detrimento de los demás, según se establezca en el código de gobierno corporativo.

2. De acuerdo con lo establecido en el numeral 2 del artículo 3.1.11.1.2 del Decreto 2555 de 2010, o las normas que hagan sus veces, la Sociedad Administradora, sus Vinculados, y las empresas del mismo grupo empresarial en Colombia podrán realizar inversión directa o indirecta en el Fondo, en las siguientes condiciones:

a) El porcentaje máximo de participación será el quince por ciento (10%) del valor del Fondo al momento de hacer la inversión. Para efectos de calcular este porcentaje máximo, se tendrá en cuenta la inversión de todos los Partícipes a que se refiere esta cláusula.

b) La Sociedad Administradora, sus Vinculados, y las empresas del mismo grupo empresarial en Colombia conservarán las participaciones que hayan adquirido durante un plazo mínimo de un (1) año cuando el término de duración del Fondo sea superior a dicho plazo, o durante la mitad del término previsto para la duración del Fondo cuando éste sea inferior a un (1) año.

Para el período reportado con corte a junio de 2023 no se presentó ninguna situación de conflicto de interés.

#### 5. Estados Financieros:

FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES – COLSEGUROS							
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							
(Cifras en millones de pesos)							
	jun-23	Análisis vertical	dic-22	Análisis vertical	Var. Absoluta	Análisis horizontal	
						Var. Relativa	
Efectivo y equivalentes de efectivo	16.193	5,15%	26.273	9,47% -	10.080		-38,37%
Inversiones	297.002	94,46%	243.777	87,91%	53.225		21,83%
Cuentas por cobrar	1.232	0,39%	7.239	2,61% -	6.007		-82,98%
<b>Total Activo</b>	<b>314.427</b>	<b>100,00%</b>	<b>277.289</b>	<b>100,00%</b>	<b>37.138</b>		<b>13,39%</b>
Cuentas por pagar	2.736	0,87%	15.173	5,47% -	12.437		-81,97%
<b>Total Pasivo</b>	<b>2.736</b>	<b>0,87%</b>	<b>15.173</b>	<b>5,47% -</b>	<b>12.437</b>		<b>-81,97%</b>
Patrimonio	311.691	99,13%	262.116	94,53%	49.575		18,91%
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>314.427</b>	<b>100,00%</b>	<b>277.289</b>	<b>100,00%</b>	<b>37.138</b>		<b>13,39%</b>
<b>ESTADO DEL RESULTADOS</b>							
Ingresos operacionales	51.308	16%	30.373	11%	20.935		69%
Gastos operacionales	12.540	4%	46.130	17% -	33.590		-73%
Rendimientos abonados del periodo	38.768	12% -	15.757	-6%	54.525		-346%

GASTOS OPERACIONALES							
	jun-23	Análisis vertical	dic-22	Análisis vertical	Participación / Pas + Patrim. Jun-22	Participación / Pas + Patrim. Dic-22	
Comisión por Administración del Fondo	2.935	23,41%	6.309	13,68%	0,93%		2,28%
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos de Deuda	387	3,09%	13.190	28,59%	0,12%		4,76%
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos Participativ	8.455	67,42%	24.372	52,83%	2,69%		8,79%
Pérdida en Venta de Inversiones	298	2,38%	1.116	2,42%	0,09%		0,40%
Pérdida en Valoración de Operaciones de Contado	304	2,42%	439	0,95%	0,10%		0,16%
Depositos a la vista en moneda extranjera	0	0,00%	0	0,00%	0,00%		0,00%
Otros	161	1,28%	704	1,53%	0,05%		0,25%
	<b>12.540</b>	<b>100,00%</b>	<b>46.130</b>	<b>100,00%</b>	<b>3,99%</b>		<b>16,64%</b>

Igualmente se podrá acceder a los estados financieros del Fondo Voluntario de Pensiones Colseguros con corte a junio 2023 y comparativo con diciembre de 2021 a través del siguiente link: [allianz.co](http://allianz.co)

