

1. Política de Inversión

Segundo Semestre 2019

La estrategia de inversión está siempre enfocada a cumplir los parámetros establecidos por el decreto 1525, que son los descritos en el reglamento del fondo, teniendo siempre en cuenta los análisis técnicos de los activos y los hechos fundamentales del entorno de la economía nacional y mundial.

* Para mayor información consultar la pagina www.itaú.co

2. Activos Admisibles

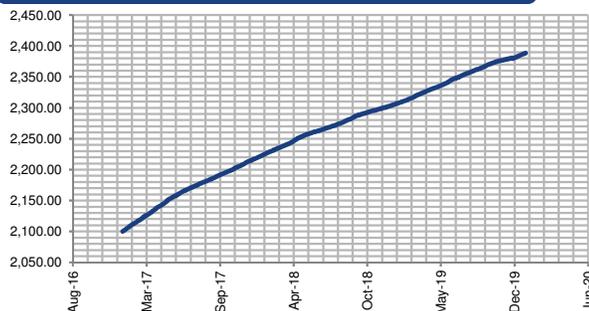
El portafolio del fondo, está compuesto por activos que cumplen con características que hacen parte del decreto 1525: títulos de tesorería TES, clase "B", tasa fija o indexados a la UVR, certificados de depósitos a término, en establecimientos bancarios vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia o en entidades con regímenes especiales contempladas en la parte décima del estatuto orgánico del sistema financiero. Las Inversiones del portafolio básicamente están compuestas por títulos de deuda Pública, CDT de deuda privada indexados a indicadores tales como IBR, DTF e IPC y títulos tasa fija siendo que el plazo promedio de las inversiones del fondo no podrá superar los diez (10) años.

3. Desempeño Portafolio

Contexto Económico

Ante la aversión al riesgo derivada de la guerra comercial entre China y US en 2S19 (temor que en diciembre se diluyó) la Fed reduce su tasa por primera vez desde 2008 en -75pb durante 2S19. En contravía con los temores de recesión global, Colombia se mantuvo resiliente y creció 3.3% en 3Q19, el máximo nivel desde 2014 impulsada por la demanda interna. La inflación subió hacia 3.80% por choques temporales, pero cerró por segundo año consecutivo dentro del rango meta del Emisor. Así, en medio de una política monetaria externa más laxa, el BR completó 20 meses sin cambios en la tasa de intervención (4.25%). Empero la incertidumbre sobre la persistencia de la devaluación y la volatilidad de la moneda (\$256) se acentuaron por cuenta de un elevado déficit de cuenta corriente (4.9% del PIB, el máximo nivel desde 2016) y las protestas sociales que resaltaron los desafíos fiscales y el bajo capital político del Gobierno. Precisamente, la declaración de inexequibilidad de la ley de financiamiento (LF) revirtió parte de las ganancias durante 1S19. En medio de este contexto en 2S19 se registró un record histórico de salida de IEP USD2705 M que llevó al Peso colombiano y a la referencia de TES del 28 a máximos de 3,547 y 6.32%. Aunque con la disolución de las protestas detonada en parte por el deterioro del desempleo a niveles no vistos desde 2010 (10.8%) y la aprobación de la LF con medidas sociales financiadas en principio con los dividendos extraordinarios de Ecopetrol (COP3.5 bn), la moneda retornó a \$3,297. Si bien las metas de déficit fiscal en 2019 y 2020 son factibles, las calificadoras de Riesgo Fitch Ratings resaltó la baja probabilidad de una reducción del endeudamiento y señaló posibles ajustes en calificación hacia 2S20 (actualmente en BBB con perspectiva negativa).

4. Evolución Valor de la Unidad



6. Perfil de Riesgo

El perfil de riesgo de este fondo es

"Conservador"



Advertencia: "Las obligaciones de Itaú Asset Management Sociedad Fiduciaria como la sociedad administradora de los fondos de inversión colectivos relacionados con la gestión del portafolio son de medio y no de resultado. Los dineros entregados por los inversionistas a los fondos no son depósitos, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN, ni por ninguno otro esquema de dicha naturaleza. La inversión en el fondo está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de los activos que componen el portafolio".

	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
Valor del Fondo mm	843,286	865,828	900,093	871,633	840,394	825,404
Valor de la Unidad	2,356.77	2,364.30	2,371.83	2,376.96	2,380.64	2,388.61
No de Unidades mm	357.814	366.209	379.492	366.701	353.012	345.558
Suscriptores	8,471	8,487	8,496	8,517	8,572	8,563

	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
Rentabilidad E.A. 30 Días	4.01%	3.83%	3.95%	2.57%	1.90%	4.01%
Volatilidad 30 Días	0.12%	0.09%	0.09%	0.11%	0.21%	0.08%
Rentabilidad E.A. 180 Días	4.11%	4.12%	4.02%	3.83%	3.46%	3.38%
Volatilidad 180 Días	0.10%	0.11%	0.10%	0.11%	0.14%	0.13%
Rentabilidad E.A. 365 Días	3.76%	3.72%	3.68%	3.65%	3.59%	3.68%
Volatilidad 365 Días	0.11%	0.11%	0.11%	0.11%	0.12%	0.12%

5. Gestión de Riesgo

Itaú Asset Management Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria gestiona de manera integral los riesgos asociados al fondo, los cuales se describen en la Circular Básica Contable y Financiera de la Superfinanciera de Colombia. Las políticas de riesgo que se aplican están aprobadas por la Junta Directiva y buscan las mejores prácticas de acuerdo al perfil de riesgo del fondo.

Principales riesgos que se gestionan:

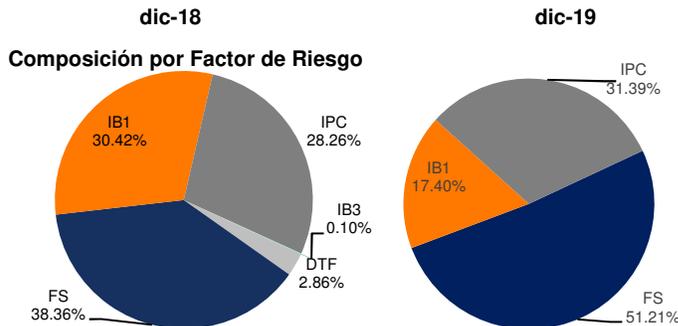
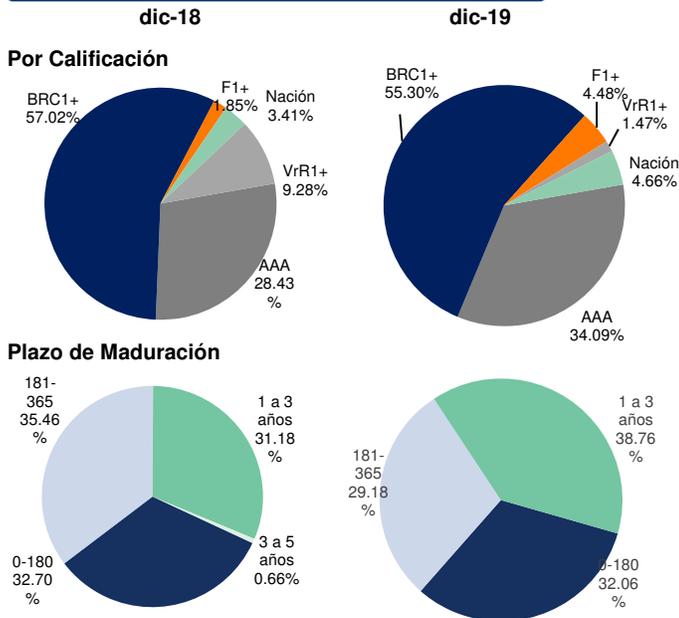
Riesgo de crédito: Consiste en la posibilidad de que un emisor de un valor no cumpla con las obligaciones pactadas en el mismo. En el caso del fondo, dicho riesgo está mitigado por la calificación mínima de los valores en los cuales invierte que deberá tener una calificación igual o superior a AA. Existen unos cupos aprobados por la Junta Directiva y el Comité de Inversiones del fondo de inversión colectiva. Para cada fondo se tiene un seguimiento diario de su cumplimiento.

Riesgo de mercado: Consiste en la posibilidad de obtener pérdidas derivadas del cambio en el valor de los activos del Fondo de Inversión Colectiva, reflejada en la valoración a precios de mercado. Para el seguimiento de este riesgo se realiza de acuerdo a la metodología establecida en la Circular Básica Contable y Financiera en el capítulo XXI Anexo 2.

Riesgo de liquidez: Es la posibilidad de tener pérdidas originadas por la diferencia entre la estructura de plazos de los aportes de los inversionistas y la del portafolio. El modelo interno busca estimar el monto de activos líquidos que requiere el fondo para atender sus necesidades de liquidez en un horizonte de tiempo establecido a partir de cálculo diario del Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL), el cual siempre deberá ser mayor que cero. El cálculo del Indicador de Riesgo de Liquidez, así como las características del modelo interno, están disponibles en el Manual del Sistema de Administración de Riesgo de Liquidez.

Riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo: Lo constituye la posibilidad de pérdida o daño que puede sufrir la entidad por su propensión a ser utilizada directamente o a través de sus operaciones como instrumento para el lavado de activos y/o canalización de recursos hacia la realización de actividades terroristas, o cuando se pretenda el ocultamiento de activos provenientes de dichas actividades. Al "Fondo de Inversión Colectiva" le serán aplicables las diferentes etapas de identificación, control y monitoreo del riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo, establecidas en el manual SARLAFT, de la sociedad administradora para la adecuada gestión de dicho riesgo.

6. Composición Portafolio



En el segundo semestre del 2019, la estrategia del fondo estuvo enfocada en reducir parcialmente la exposición en tasa fija y aumentarla en papeles indexados a IPC. Lo anterior se hizo ya que hacia finales del tercer trimestre se empezaron a incrementar las expectativas de inflación para el cierre del año 2019. A pesar de esto, las presiones inflacionarias serían de corto plazo por lo cual no significarían incrementos en tasa repo. Por lo anterior se baja levemente la participación en indexados a IBR para conservar la diversificación, y la participación en tasa fija no se baja a un porcentaje inferior al 50% ya que el view de mediano plazo sigue siendo favorable a los papeles en tasa fija. Para el primer semestre del 2020 la estrategia dependerá del comportamiento de la inflación. En caso de que se reafirme el panorama de una convergencia hacia mediados de año, la exposición a tasa fija debería incrementarse mientras que la de inflación bajarse.

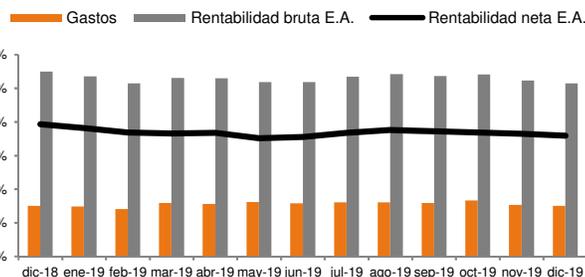
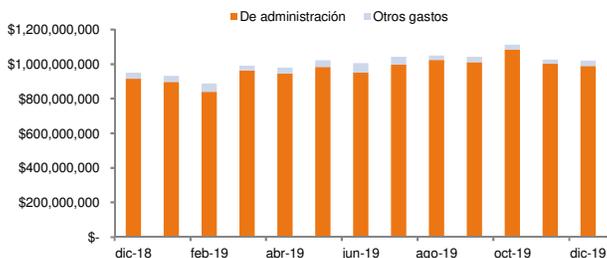
7. Estados Financieros

Cifras en millones

	dic-18	Análisis Vertical	dic-19	Análisis Vertical	Var Abs.	Var. Relativa
Activo	738,620.6	100.0%	826,035.5	100.0%	87,414.9	11.8%
Disponibles	243,803.7	33.0%	276,980.6	33.5%	33,176.9	13.6%
Inversiones	494,804.3	67.0%	549,053.5	66.5%	54,249.2	11.0%
Operaciones de contado y derivados	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Otros activos	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Pasivo	(848.4)	-0.1%	631.6	0.1%	1,480.0	-174.4%
Obl.fin.y.posic.pasi.en op de mcdo monet.y rela.	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Cuentas por pagar	(848.4)	100.0%	631.6	100.0%	1,480.0	-174.4%
Patrimonio o valor neto	737,772.2	99.9%	825,403.9	99.9%	87,631.7	11.9%
Aportes de capital, derechos o suscripciones	737,772.2	100.0%	825,403.9	100.0%	87,631.7	11.9%
Ingresos	49,759.6	100.0%	49,015.2	100.0%	(744.4)	-1.5%
Ingresos operacionales	49,759.6	100.0%	49,015.2	100.0%	(744.4)	-1.5%
Gastos	49,759.6	100.0%	49,015.2	100.0%	(744.4)	-1.5%
Gastos operacionales	21,135.1	42.5%	18,949.3	38.7%	(2,185.7)	-10.3%
Rendimientos o pérdidas abonados al fondo	28,624.5	57.5%	30,065.8	61.3%	1,441.3	5.0%

Análisis Horizontal

8. Gastos



El monto promedio administrado año a año subió 11.8%, un crecimiento de \$87,4 mil millones. Los ingresos operacionales bajaron en 1.5%, mientras que los rendimientos abonados al fondo subieron en 5%. Por su parte, los gastos operacionales bajaron 10,3% año a año. En cuanto a la rentabilidad neta se mantuvo relativamente estabale durante el segundo semestre de 2019 oscilando en un rango de aproximadamente 30 pbs y en niveles similares a los del primer semestre del año.

*Para mayor información puede consultar los estados financieros completos y sus notas en: www.itauc.co