

### 1. Política de Inversión

Segundo Semestre 2022

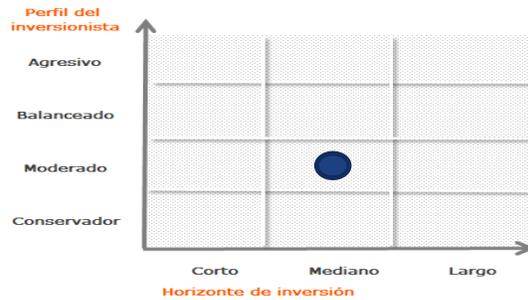
El objetivo del fondo es ser una alternativa de inversión en títulos de renta fija y en moneda local, el cual incluye alternativas de inversión en otras monedas que deben cubrirse al 100% con el fin de que la exposición sea en pesos colombianos. Este fondo está orientado a los inversionistas en un horizonte de al menos de un (1) año y que están buscando una generación de ingreso y

\* Para mayor información consultar la pagina [www.itaú.co](http://www.itaú.co)

### 2. Activos Admisibles

El portafolio del Fondo de Inversión Colectiva estará compuesto por los siguientes activos: 1. Cualquier título valor que cumpla una de las siguientes características: Valores inscritos en el RNVE. Valores emitidos, avalados o garantizados por la Nación, entidades de derecho público y el Banco de la República. Valores emitidos por entidades del sistema financiero colombiano. Valores emitidos por entidades bancarias del exterior de primer grado o empresas extranjeras del sector real que tengan acciones inscritas en al menos una bolsa internacionalmente reconocida. Bonos de organismos multilaterales, gobiernos extranjeros o entidades públicas del exterior. Acciones ordinarias, privilegiadas y acciones con dividendo preferencial sin derecho a voto y bonos obligatoriamente convertibles en acciones, emitidos por empresas nacionales y del exterior. ETFs, Adrs y Gdrs serán inversiones permitidas, independiente de la regulación de emisión. Valores emitidos por empresas colombianas, públicas o privadas, que realicen la colocación de sus títulos en el exterior. Documentos representativos de participación en otros Fondos de Inversión Colectiva de bajo riesgo y liquidez a la vista. El plazo

### 3. Perfil de Riesgo

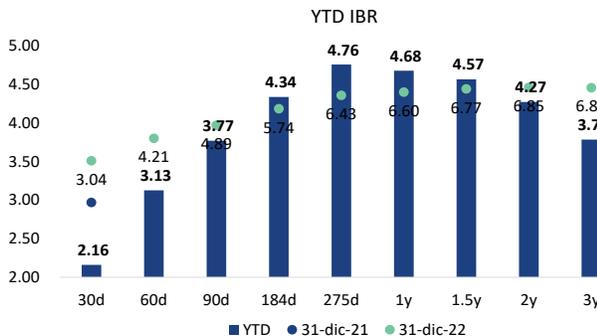
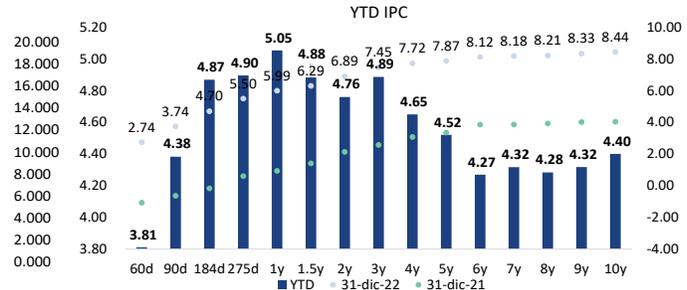
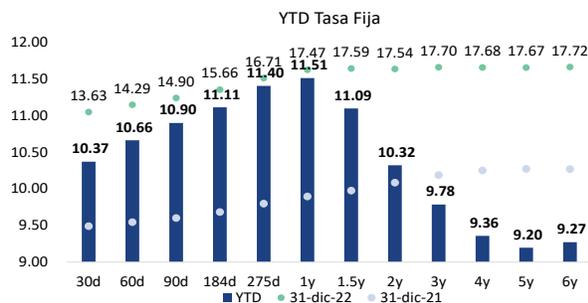


El perfil de riesgo de este fondo es "Moderado"

### 3. Contexto económico

2S22 llegó acompañado de nuevas sorpresas inflacionarias y nuevos records para la tasa de cambio (5,120). Puntualmente, 2022 registró el máximo nivel de inflación visto desde 1999 de 13.12%. Dado que el 50% del resultado se atribuyó a presiones de demanda interna, el Banco de la Republica adoptó una política monetaria contractiva y aumentó la tasa de interés hasta 12.0%. En la medida que el mayor nivel de inflación para la economía local aún falta por materializarse por cuenta de factores como indexación, el mayor aumento nominal del salario mínimo desde 1998 (16%), el pass-through del tipo de cambio, las sorpresas al alza en crecimiento y el mayor nivel de déficit de cuenta corriente desde 2015 (7.2% del PIB) confirman el recalentamiento de la economía, en la última reunión del año el BR dejó la puerta abierta para ajustes adicionales en 1Q23. En contraste, la inflación global alcanzó su máximo nivel en Oct-22 (10%) y el proceso desinflacionario permitió que algunas economías de la región ratificaran el final del ciclo (Chile y Brasil). Por su parte la FED ejecutó cuatro incrementos de +75pb y uno de +50pb en diciembre hacia 4.5%- 4.75%. Así mismo, aumentó su pronóstico de tasa terminal desde 3.8% en Junio a 5.13% en Diciembre, con lo cual la nota del Tesoro registró un recorrido neto de 86pbs a 3.87% (+241pb en el YTD). Todo lo anterior se tradujo en presiones alcistas para los activos locales con una tasa de cambio que se devaluó 14.8% (vs. 2.3% latam) y con una curva de TES tasa fija que no sólo se mantuvo en doble dígito sino que aumentó en +330 pbs promedio durante el semestre por cuenta de ventas netas del fondos de pensiones (COP-2.5bn en 2S22) que convirtieron al offshore en el agente con mayor participación en el mercado (26.6%).

### 4. Desempeño de activos

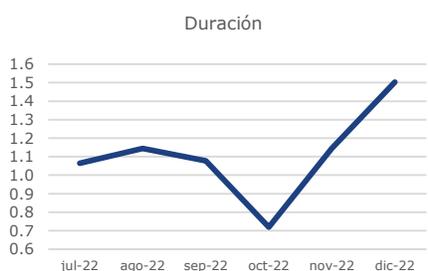


En esta sección se muestra la evolución de las tasas de los papeles en tasa fija, indexados a IPC e indexados a IBR. En la medida que las tasas suben, los precios de los bonos caen, traduciendose en desvalorización de los activos. En este semestre y en general todo el año se presentaron varios factores que llevaron a que las tasas tuvieran un comportamiento al alza. A comienzos de año la renta fija mundial se desvalorizó por mayor inflación en Estados Unidos y por ende mayores tasas de los bonos de dicho país, los cuales sirven de referencia para los bonos de todo el mundo. Más adelante, y tras elecciones presidenciales locales, la incertidumbre por el cambio de gobierno y sus eventuales medida económicas llevaron a que se presentara una alta volatilidad en los activos. Durante el segundo semestre la inflación de algunos países empezó a ceder pero en Colombia no ha sucedido lo mismo y terminamos el año con el máximo porcentaje visto durante el mismo año e incluso en décadas. Si bien la inflación hizo que los papeles indexados al IPC tomaran valor, los otros factores hicieron que incluso los papeles indexados se desvalorizaran. En terminos generales fue un semestre y un año con un desempeño complicado para la renta fija local, tanto por factores externos como por elementos propios del país a nivel

#### 4. Desempeño Portafolio

En el segundo semestre del 2022 la estrategia del fondo estuvo enfocada en conservar una menor exposición a volatilidades el mercado en comparación con el promedio que el fondo había venido manejando.

- La duración en todos los indicadores se bajó. En general para el fondo la duración se mantuvo cercana a 1 año en la mayor parte del semestre. Para el cierre de año la duración se subió buscando capturar valorizaciones de la parte media de la curva de rendimientos.
- Con el fin de diversificar el portafolio, se continuó con el objetivo trazado desde el segundo semestre del 2021 de mantener altos niveles de indexación del fondo a IPC. Lo anterior teniendo en cuenta que si bien las expectativas de inflación en algunos países han cedido, en Colombia no ha sucedido lo mismo. El Banco de la República ha continuado su movimiento al alza en tasas como reacción a dicho movimiento de los precios.
- A pesar de dicha indexación del fondo, como se vió en la sección anterior, las fuertes subidas de las tasas de interés de la renta fija provocaron que incluso los papeles indexados se desvalorizaran aunque en menor medida que los papeles en tasa fija.
- La parte media y larga de la curva continúa tratando de ajustarse a la inflación por lo cual hacia futuro el fondo seguirá priorizando la indexación, aunque en el segmento largo de papeles en tasa fija vemos algunas oportunidades de entrada.



	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22
Valor del Fondo mm	32,378	30,226	28,291	28,673	25,026	24,843
Valor de la Unidad	2,784.98	2,802.00	2,830.06	2,844.46	2,868.55	2,909.93
No de Unidades mm	11.626	10.787	9.997	9.581	8.724	8.537
Suscriptores	717	689	666	653	645	633

El valor del fondo ha continuado con caídas durante el segundo semestre del año y en dicho periodo la caída fue de aprox \$7.500 millones. De igual manera el número de suscriptores también ha descendido durante el semestre. Los resultados de rentabilidades del sector, así como la persistencia de factores negativos para la renta fija en general, pudieron haber incidido en la caída del valor del fondo en el segundo

	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22
Rentabilidad E.A. 30 Días	-9.83%	7.44%	12.89%	6.16%	10.81%	18.37%
Volatilidad 30 Días	2.04%	1.21%	0.67%	0.97%	0.71%	1.59%
Rentabilidad E.A. 180 Días	-3.28%	-1.94%	-0.01%	0.92%	3.06%	7.21%
Volatilidad 180 Días	1.58%	1.58%	1.57%	1.52%	1.52%	1.36%
Rentabilidad E.A. 365 Días	-2.31%	-2.55%	-1.45%	-0.33%	1.69%	3.18%
Volatilidad 365 Días	1.38%	1.40%	1.40%	1.40%	1.34%	1.39%
Duración	1.06	1.15	1.08	0.72	1.15	1.50

La rentabilidad del fondo durante el segundo semestre tuvo un comportamiento mixto, aunque claramente mejor que en el primer semestre. En términos generales la renta fija no tuvo las mismas desvalorizaciones que se presentaron en el primer semestre y los incrementos de tasas por parte del Banrep han hecho que las inversiones se acomoden precisamente a esos mayores niveles. Como se ha comentado anteriormente, la estrategia del fondo durante el semestre estuvo enfocada en reducir la exposición a riesgos de mercado y lo anterior se observa en que la duración se mantuvo cercana a 1 año en 5 meses del semestre. A pesar de dicho movimiento, dado que el mercado de renta fija estuvo bastante volátil, la volatilidad del FIC aumentó en el mismo periodo de tiempo. De no haber diversificado el portafolio por indicador, y haber reducido la duración del fondo, la volatilidad del portafolio hubiera sido aún mayor. Si bien, al igual que en el primer semestre del año, el enfoque del fondo fue más inclinado hacia la administración de la volatilidad, en el segundo semestre buscamos aumentar un poco la rentabilidad invirtiendo en papeles indexados en la parte media de la curva. Incluso hacia finales de año se hicieron algunas inversiones en la parte media de la curva en tasa fija, teniendo en cuenta las tasas atractivas.

Este mismo análisis de la rentabilidad aplica para el valor de la unidad donde vimos

#### 5. Definición de riesgos asociados

**Riesgo de crédito de contraparte:** consiste en la posibilidad de obtener pérdidas como consecuencia del incumplimiento de la contraparte en las operaciones de compra venta de valores. Las operaciones que realizará el Fondo de Inversión Colectiva solo podrán ser realizadas a través de una bolsa de valores y el comité de crédito de la sociedad administradora estudiará periódicamente el comportamiento de las diferentes entidades intervinientes en dichas operaciones con el fin de asignar a cada una de ellas un cupo para la realización de operaciones. Dicho cupo será aprobado por el comité de Crédito facultado por la Junta Directiva de la

**Riesgo de emisor:** consiste en la posibilidad que uno o varios de los emisores de los valores en los cuales invierte el Fondo de Inversión Colectiva incumplan con sus obligaciones o pierdan su calidad crediticia. Para mitigar este riesgo, el área de Crédito de la entidad realiza un análisis a cada uno de los emisores, donde incluye factores cualitativos y cuantitativos estableciendo un rating interno que le permite hacer una medición de la calidad crediticia del emisor. Con base en lo anterior, se establecen cupos de inversión que son monitoreados diariamente igual que las variables financieras que puedan llegar a establecer algún evento de default. La

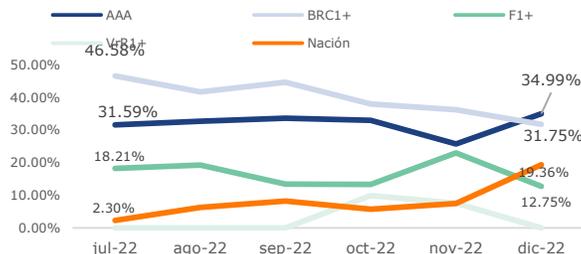
**Riesgo de mercado:** Probabilidad de incurrir en pérdidas producto de los cambios en los precios de los activos que componen el portafolio.

**Riesgo de liquidez:** Pérdidas asociadas a la imposibilidad de vender los títulos dentro del portafolio a un precio justo con el fin cubrir las obligaciones o retiros de los inversionistas del fondo.

**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.

## 6. Composición Portafolio y gestión de riesgos

### Por Calificación

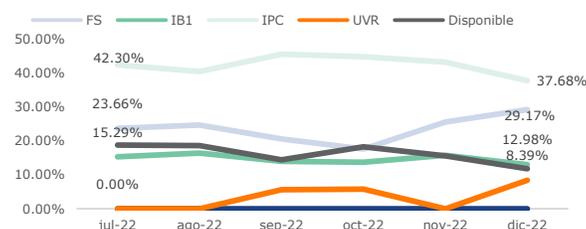


Durante el segundo semestre del año las inversiones del fondo calificadas como AAA aumentaron desde el 31% al 36% su participación, al igual que la inversión con riesgo nación que pasaron del 2% al 17% durante el semestre. Dichos cambios se vieron compensados con caídas en la participación de inversiones de corto plazo calificadas BRC1+ y F1+.

La participación de los papeles con riesgo nación se incrementó con TES de la parte media de la curva en tasa fija y UVR, buscando algo de valorizaciones.

Teniendo en cuenta lo anterior no se presentaron inversiones con nuevas calificaciones y se sigue conservando las mejores calidades crediticias en los emisores en los cuales invierte el fondo.

### Por indicador o actor de riesgo

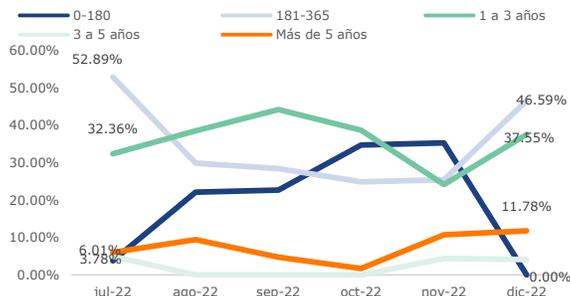


En el segundo semestre del año se subió levemente la participación de inversiones en tasa fija bajando levemente la de papeles indexados.

La indexación del fondo al IPC bajó pero la participación de los papeles UVR subió, por lo cual la exposición del fondo a la inflación subió en términos generales.

La indexación del fondo al indicador IBR (indicador bancario de referencia) bajó, buscando mayores retornos en la curva de tasa fija de la parte media de la curva. La posición en IBR se usó como mecanismo defensivo ante desvalorizaciones, pero ante un escenario contrario en el corto plazo, se incrementó la porción de papeles en tasa fija deuda privada de la parte media, así como en la parte de deuda pública.

### Plazo de Maduración



Las inversiones con plazo al vencimiento menor a 180 días se bajaron buscando algo más de duración tanto en papeles indexados como en papeles en tasa fija.

Los segmentos de inversiones entre 1 y 3 años, así como mayores a 5 años se aumentaron precisamente para aumentar la duración del fondo al cierre del año.

El plazo promedio del fondo que se ubicaba en Julio en 1.27 años aumentó a 1,54 años al cierre de Diciembre. En términos generales la gestión de riesgos en cuanto a plazos se inclinó durante buena parte del semestre hacia buscar menores días al vencimiento de las inversiones. No obstante, hacia finales del año, como se comenta y se muestra en las gráficas, la gestión buscó ubicar un mayor número de inversiones en la parte media de la curva de rendimientos tanto en tasa fija como en UVR.

## 7. Estados Financieros

### Análisis Horizontal

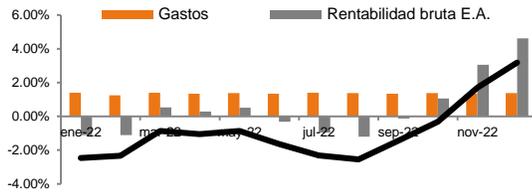
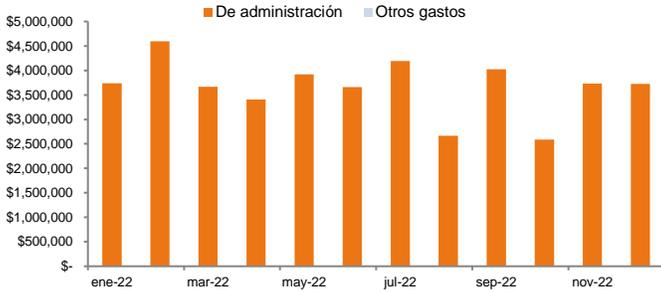
Cifras en millones	dic-21	Análisis Vertical	dic-22	Análisis Vertical	Var Abs.	Var. Relativa
<b>Activo</b>	66,327	100.0%	24,962	100.0%	(41,364.82)	-62.36%
Disponible	8,763	13.2%	3,185	12.8%	(5,577.91)	-63.65%
Inversiones	57,563	86.8%	21,777	87.2%	(35,786.09)	-62.17%
Operaciones de contado y derivados	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Otros activos	-	0.0%	-	0.0%	-	-
<b>Pasivo</b>	137	100.0%	120	100.0%	(16.71)	-12.23%
Obl.fin.y.posic.pasi.en op de mdo monet.y rela.	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Cuentas por pagar	137	100.0%	120	100.0%	(16.71)	-12.23%
<b>Patrimonio o valor neto</b>	66,191	100.0%	24,843	100.0%	(41,348.12)	-62.47%
Aportes de capital, derechos o suscripciones	66,191	100.0%	24,843	100.0%	(41,348.12)	-62.47%
<b>Ingresos</b>	18,056	100.0%	6,999	100.0%	(11,056.54)	-61.24%
Ingresos operacionales	18,056	100.0%	6,999	100.0%	(11,056.54)	-61.24%
<b>Gastos</b>	18,056	100.0%	6,999	100.0%	(11,056.54)	-61.24%
Gastos operacionales	21,531	119.2%	6,190	88.4%	(15,340.42)	-71.25%
Rendimientos o pérdidas abonados al fondo	(3,475)	-19.2%	809	11.6%	4,283.87	-123.27%

El patrimonio del fondo durante los últimos 12 meses ha tenido una caída importante de cerca del 62%, equivalente a \$41 mil millones. Ante dicha caída los ingresos y gastos también descendieron en cerca del 62%.

Estas reducciones en las métricas, generadas por el descenso en el valor del fondo, fue un comportamiento generalizado de la industria de fondos durante el año. La coyuntura de mercado hizo que se presentara una alta volatilidad en los mercados y en algunos momentos rentabilidades menores a las históricas, generando salidas importantes de clientes de los fondos en general.

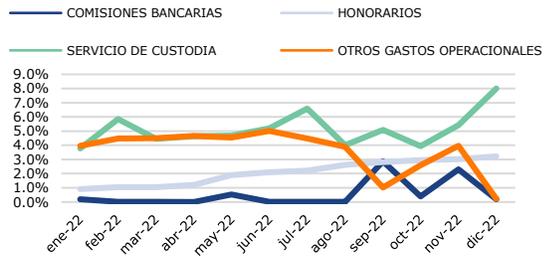
Si bien para el segundo semestre el comportamiento de las rentabilidades fue mucho mejor que en el primer semestre e incluso que 2021, algunos clientes siguen reticentes a tomar riesgos por el entorno económico local y externo, y la incertidumbre política a nivel local.

## 8. Gastos



\*Para mayor información puede consultar los estados financieros completos y sus notas en: [www.itaú.co](http://www.itaú.co)

Proporción de gastos (Exc. comisión admon)



Los gastos de administración y los otros gastos imputables al fondo fueron disminuyendo durante el semestre conforme el valor del fondo fue bajando como se ve en las gráficas adjuntas.

Como se observa la mayor parte de los gastos corresponden a los de administración y los otros gastos corresponden cada uno entre el 0% y el 8% como proporción de la totalidad de los gastos.

Teniendo en cuenta que la comisión de administración se aplica como un porcentaje del valor del fondo, la rentabilidad percibida por el cliente siempre se ve influenciada prácticamente en los mismos puntos básicos.

## 9. Glosario

### Credit Default Swap

Un contrato en el cual las partes intercambian exposición a pérdida dado el caso en el que un acreedor no sea capaz de cumplir sus pagos en las fechas establecidas.

### DTF

Promedio ponderado de las tasas efectivas de captación de los CDT a 90 días que reconoce el sistema financiero a sus clientes y sirve como indicador de referencia relacionado con el costo del dinero en el tiempo.

### Duración

Promedio ponderado de las tasas efectivas de captación de los CDT a 90 días que reconoce el sistema financiero a sus clientes y sirve como indicador de referencia relacionado con el costo del dinero en el tiempo.

### FED

Corresponde a la media del vencimiento de todos los flujos de caja de un bono. Expresa en años, cuanto tiempo tardan los flujos de caja de ese bono en ser pagados

### IBR

La Reserva Federal es el banco central de EEUU, encargado de la política monetaria bajo el mandato de control de inflación, maximizar el empleo y mantener tasas de interés de largo plazo en niveles estables.

### IPC

El índice de precios al consumidor es el valor numérico que representa las variaciones en los precios de una canasta de bienes y servicios en un periodo de tiempo.

### Tapering

Se refiere a la reducción gradual de las medidas implementadas por bancos centrales de política monetaria expansiva, como lo es la reducción de las compras de activos por parte de la reserva federal.

### UVR

La Unidad de Valor Real es una unidad de cuenta que refleja el poder adquisitivo de la moneda con base en la variación del IPC.