

1. Política de Inversión

Primer Semestre 2022

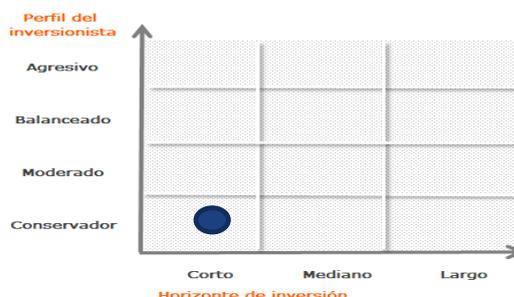
La estrategia de inversión está siempre enfocada a cumplir los parámetros establecidos por el decreto 1068, que son los descritos en el reglamento del fondo, teniendo siempre en cuenta los análisis técnicos de los activos y los hechos fundamentales del entorno de la economía nacional y mundial. El Objetivo de inversión del fondo es proporcionar a sus inversionistas un instrumento de inversión a corto plazo que cuenta con un perfil de riesgo conservador, es decir que está enfocado en disminuir la posibilidad de incurrir en pérdidas de capital en el corto plazo. Con este propósito el fondo se diversifica con activos tanto a Tasa Fija como también indexados a la Inflación (IPC y UVR) y la IBR. En secciones posteriores de este documento se detallan los movimientos realizados en cada indicador, de acuerdo a la estrategia de

* Para mayor información consultar la pagina www.itaui.com

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

3. Perfil de Riesgo

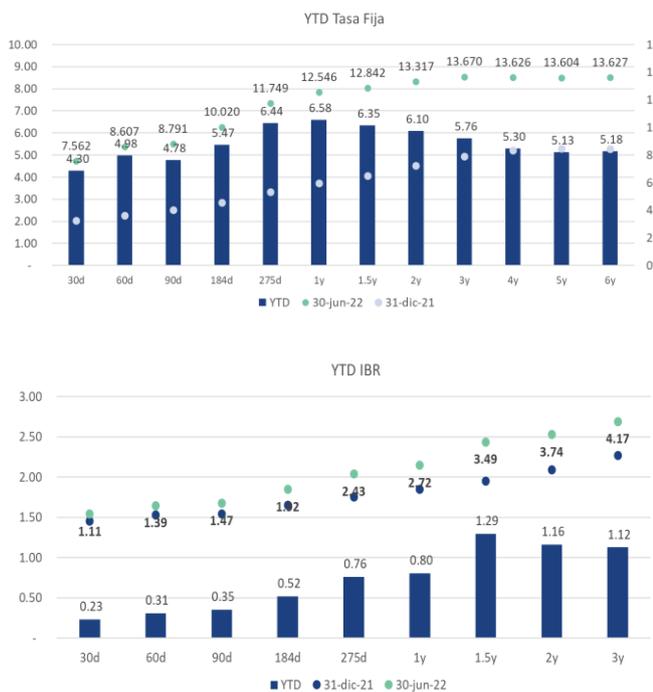


El perfil de riesgo de este fondo es "Conservador"

3. Contexto económico

1S22 se configuró como un periodo donde en medio de la recuperación post-pandemia la inflación global sufrió choques de oferta adicionales por cuenta del conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania. Precisamente, commodities como el petróleo y carbón llegaron a niveles no vistos en 15 años, mientras que productos agrícolas como trigo y el maíz duplicaron sus precios frente a Dec-19. La persistencia de choques de oferta finalmente contaminó la inflación núcleo tanto en países desarrollados como emergentes. Precisamente, en Jun-22 la inflación en US registró un máximo de 40 años al ubicarse en 9.1% y/y (5.9% y/y sin alimentos) lo que llevó a la Fed a ajustar su política monetaria del 0% al 1.50%. En consecuencia, la nota del Tesoro de 10 años subió 200pb a 3.5%, sin embargo, cerró en 3.0% por cuenta de los temores de una recesión global posiblemente requerida para controlar la inflación. En medio de una inflación más persistente y generalizada a la prevista (9.67% y/y total y 6.2% y/y sin alimentos) el Banco de la República (BR) aceleró el ritmo de normalización de política monetaria con ajustes de +100pb en las reuniones de enero, abril y mayo. Aunque esta magnitud de aumento no se observaba desde el inicio del esquema de inflación objetivo en Colombia (2003), en junio como respuesta a una política monetaria más agresiva de la Fed, el BR aceleró aún más y aumentó la tasa de interés en +150pb a 7.50% y ahora denota el ciclo actual como un ciclo hacia una política monetaria contractiva y no de normalización como se preveía en Dec-21, donde las expectativas de inflación aún estaban ancladas a la meta (4.3% y 3.1% para 12 y 24 meses). Igualmente, el ciclo político y la elección de un gobierno de izquierda radical impusieron presiones alcistas adicionales a los activos locales donde la tasa de cambio se devaluó 3.9% muy cerca del nivel psicológico de 4,200 (vs. 2.3% para el promedio latinoamericano) y la curva de TES tasa fija se desplazó +330pb movimiento con el cual todas las referencias llegaron a tasas de doble dígito.

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, traduciéndose en desvalorización de los activos. En este 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 el panorama social local llevó a que algunas manifestaciones se tornaran violentas, se terminó aprobando una reforma tributaria que no recaudó tantos fondos como se hubieran requerido, y las agencias calificadoras de riesgo recortaron la calificación de riesgo de crédito del país. 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,

4. Desempeño Portafolio

En el primer semestre del 2022 la estrategia del fondo estuvo enfocada en reducir aún más la exposición a volatilidades del mercado.

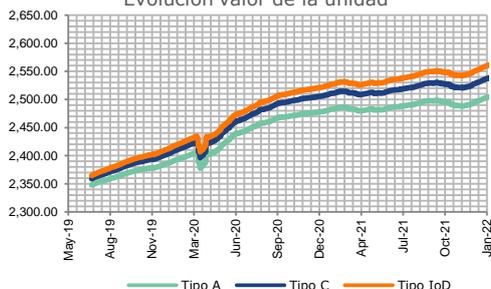
- La duración en todos los indicadores se bajó. En general para el fondo se redujo desde 0,45 años hasta 0,33 años al terminar el semestre. El plazo promedio de las inversiones se bajó durante el semestre desde 0,77 años hasta 0,57 años.

- Con el fin de diversificar el portafolio, se continuó con el objetivo trazado desde el segundo semestre del 2021 de aumentar la indexación del fondo tanto a inflación como al Indicador Bancario de Referencia (IBR). Lo anterior teniendo en cuenta que las expectativas de inflación a nivel mundial siguieron aumentando y Colombia no fue ajeno a dicho fenómeno. El Banco de la República pareció haber reaccionado un poco más lento que sus pares de la región y que lo esperado por el mercado aumentando aún más dichas expectativas.

- A pesar de dicha indexación del fondo, como se vio 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 corta de la curva continúa tratando de ajustarse a la inflación y a las tasas de intervención de Banrep por lo cual hacia futuro el fondo seguirá priorizando la indexación y la menor duración de sus inversiones.

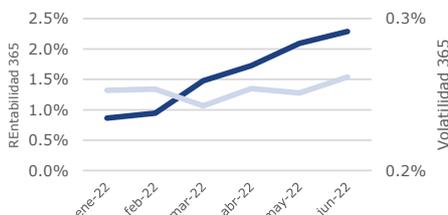
Evolución valor de la unidad



	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22
Valor del Fondo mm	637,635	641,320	633,928	743,176	645,442	625,355
Valor de la Unidad	2,509.31	2,514.02	2,521.10	2,531.19	2,539.71	2,549.02
No de Unidades mm	254.108	255.098	251.449	293.607	254.140	245.331
Suscriptores	7,586	7,507	7,452	7,467	7,445	7,441

El valor del fondo en términos generales estuvo estable durante el semestre exceptuando el mes de Abril. El número de suscriptores bajó hasta terminar el semestre en el valor más bajo del semestre. Los resultados de rentabilidades del sector pudieron haber incidido en la caída del valor del fondo en el primer semestre.

Rentabilidad 365 vs volatilidad 365



	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22
Rentabilidad E.A. 30 Días	4.37%	2.47%	3.37%	4.98%	4.03%	4.55%
Volatilidad 30 Días	0.13%	0.20%	0.20%	0.22%	0.22%	0.28%
Rentabilidad E.A. 180 Días	1.12%	1.04%	1.39%	2.53%	3.67%	3.98%
Volatilidad 180 Días	0.29%	0.29%	0.30%	0.28%	0.21%	0.21%
Rentabilidad E.A. 365 Días	0.86%	0.95%	1.48%	1.73%	2.09%	2.29%
Volatilidad 365 Días	0.25%	0.25%	0.24%	0.25%	0.25%	0.26%
Duración	0.44	0.39	0.35	0.33	0.34	0.33

Duración



La rentabilidad del fondo durante el primer semestre tuvo un comportamiento mixto. La rentabilidad mensual de febrero y marzo estuvieron por debajo del 4% a diferencia de los otros meses. 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 la reducción en duración que se ejecutó, tal cual como se observa en la gráfica. 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. Es por ello que consideramos que el primer semestre se enfocó en administrar los riesgos del fondo, en especial dado el perfil conservador del mismo, más que en buscar rentabilidades extraordinarias. Este mismo análisis de la rentabilidad aplica para el valor de la unidad donde entre Febrero y Marzo no creció tanto como en los otros meses.

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

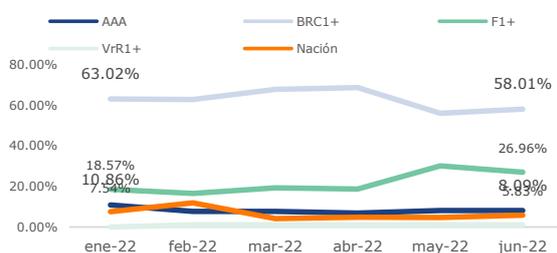
Riesgo de mercado: Probabilidad de incurrir en pérdidas producto de los cambios en los precios de los activos que componen el portafolio.

Riesgo de liquidez: Pérdidas asociadas a la imposibilidad de vender los títulos dentro del portafolio a un precio justo con el fin de 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

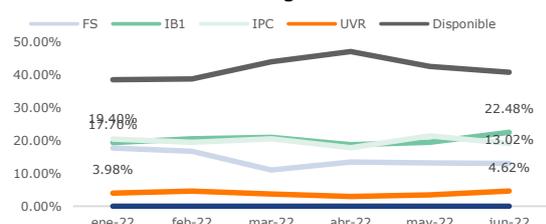


Durante el primer semestre del año no se presentaron grandes variaciones en la composición del fondo por la calificación de riesgo de los emisores. La mayor participación la siguen conservando los emisores calificados BRC1+ con un porcentaje que sigue conservándose cercano al 60%.

En términos generales las inversiones con riesgo nación permanecieron cerca del 6%. Lo anterior se realizó invirtiendo en títulos de 1 año o menos de tal manera que no se agregara duración y/o volatilidad al fondo.

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

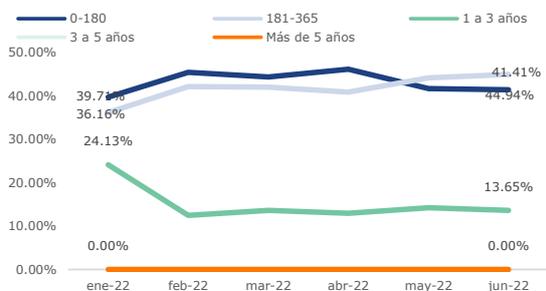


En el primer semestre del año se mantuvo la participación de inversiones en UVR e IPC buscando indexar el portafolio a títulos indexados a la inflación.

Las inversiones en tasa fija bajaron desde el 17,7% en Enero hasta el 13%. Dicha disminución se hizo igualmente bajando la duración de esta porción del fondo, disminuyendo la sensibilidad del fondo a movimientos de mercado en este indicador.

La indexación del fondo al indicador IBR (indicador bancario de referencia) aumentó ante la expectativa de aumentos en las tasas de interés por parte del Banco de la República. Dichos movimientos favorecerían a los papeles indexados a la IBR aumentando la tasa de dichos papeles en la medida que se de el movimiento.

Plazo de Maduración



Las inversiones con plazo al vencimiento entre 1 y 3 años se bajaron durante el segundo semestre en aproximadamente 10 puntos porcentuales. Los otros plazos menores a 1 año y el disponible se incrementaron evidenciando la contundente reducción en la duración del fondo. El plazo promedio del fondo que se ubicaba en Diciembre en 0,47 años disminuyó a 0,34 años al cierre de Junio. En términos generales la gestión de riesgos en cuanto a plazos se inclinó hacia buscar menores días al vencimiento de las inversiones y mayor liquidez.

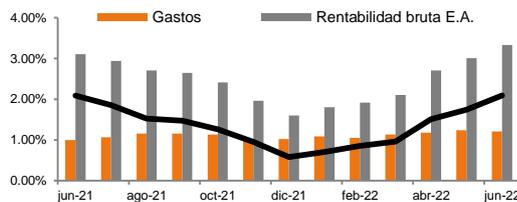
7. Estados Financieros

Cifras en millones	Análisis Horizontal					
	jun-21	Análisis Vertical	jun-22	Análisis Vertical	Var Abs.	Var. Relativa
Activo	815,091.5	100.0%	626,036.9	100.0%	(189,054.6)	-23.2%
Disponible	339,037.1	41.6%	255,178.9	40.8%	(83,858.2)	-24.7%
Inversiones	476,054.0	58.4%	370,849.9	59.2%	(105,204.1)	-22.1%
Operaciones de contado y derivados	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Otros activos	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Pasivo	(631.0)	-0.1%	681.8	0.1%	1,312.8	-208.1%
Obl.fin.y.posic.pasi.en op de mcdto monet.y rela.	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Cuentas por pagar	(631.0)	100.0%	681.8	100.0%	1,312.8	-208.1%
Patrimonio o valor neto	814,460.5	99.9%	625,355.1	99.9%	(189,105.4)	-23.2%
Aportes de capital, derechos o suscripciones	814,460.5	100.0%	625,355.1	100.0%	(189,105.4)	-23.2%
Ingresos	16,817.4	100.0%	24,552.0	100.0%	7,734.6	46.0%
Ingresos operacionales	16,817.4	100.0%	24,552.0	100.0%	7,734.6	46.0%
Gastos	16,817.4	100.0%	24,552.0	100.0%	7,734.6	46.0%
Gastos operacionales	13,687.1	81.4%	11,970.1	48.8%	(1,717.0)	-12.5%
Rendimientos o pérdidas abonados al fondo	3,130.3	18.6%	12,581.8	51.2%	9,451.5	301.9%

El patrimonio del fondo tuvo una caída importante durante el primer semestre del 2022, equivalente a aprox \$189 mil millones o 23,2%. 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.

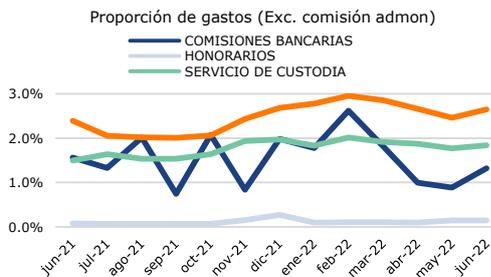


8. Gastos



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

Los gastos de administración y los otros gastos imputables al fondo fueron disminuyendo durante el primer semestre del año 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 3% 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.