

1. Política de Inversión

Primer Semestre 2023

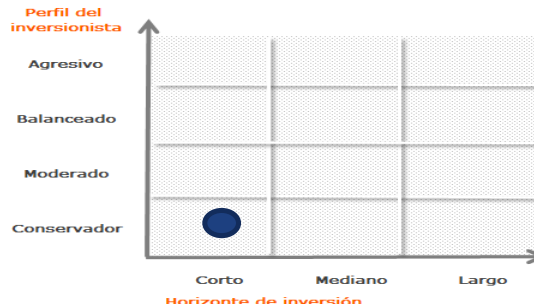
La estrategia de inversión está siempre enfocada a cumplir los parámetros establecidos por el decreto 1068, que son los descritos en el reglamento del fondo, teniendo siempre en cuenta los análisis técnicos de los activos y los hechos fundamentales del entorno de la economía nacional y mundial. El Objetivo 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 inversión

* Para mayor información consultar la pagina www.itau.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

3. Perfil de Riesgo

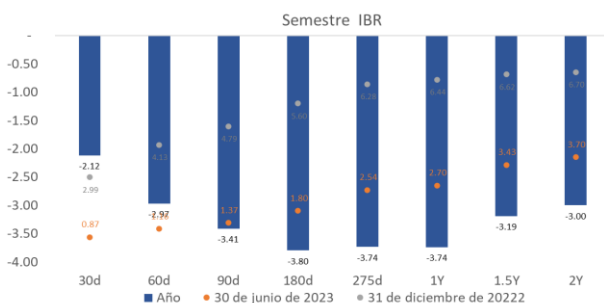
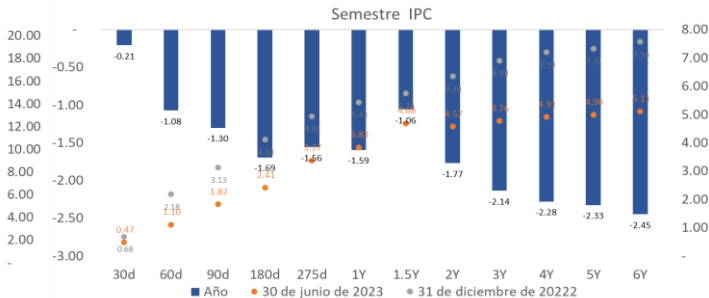
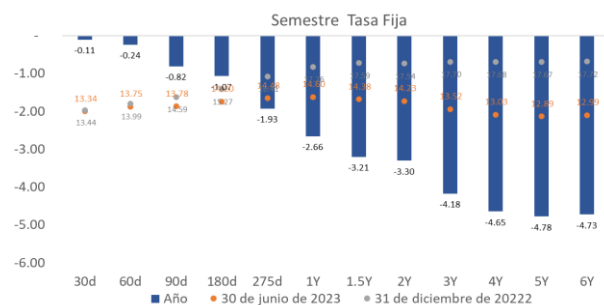


El perfil de riesgo de este fondo es "Conservador"

3. Contexto económico

1S23 se caracterizó como un período de desinflación global. En particular para Colombia la tendencia desinflacionaria apenas inició en marzo luego de un máximo de dos décadas de 13.34% y marcó un cierre en 12.13% aun el nivel más alto en Latinoamérica (6.9%). En medio de una corrección marginal en la inflación total, la tendencia al alza en métricas de inflación básica persistió, lo que llevó al Banco de la República a aumentar dos veces en 25pb la tasa de intervención al nivel terminal de 13.25%. Con el fin del ciclo alcista más prolongado de la región (+1150pb desde Sep-21) y una mejora en el balance macroeconómico con moderación en expectativas de inflación y con una ralentización de la actividad económica el semestre culminó con el inicio del debate sobre la posibilidad de recortes en 4Q23. Durante el semestre el gobierno presentó una caída de favorabilidad a 33%, modificó a la mitad del gabinete y el Ministro de Hacienda Ocampo fue reemplazado por Bonilla un economista más heterodoxo. La pérdida de capital político aumentó la posibilidad de dilución e incluso de no aprobación de las reformas presentadas en la primera legislatura y los anuncios de mayor déficit fiscal del MFMP pasaron a segundo plano (4.3% y 4.5% del PIB para 2023 y 2024). Así las cosas, el castigo político sobre activos locales se redujo y la curva de TES tasa fija presentó un descenso promedio de -276pb al tiempo que la tasa de cambio registró una revaluación de 14.7%, la mayor del mundo emergente, donde parte de la valorización fue sustentada por el retorno de la demanda por TES de las AFPs. En el contexto externo, la Fed moderó a +25pb el ritmo de ajustes de tasa de interés y llegó al rango 5.0%-5.25% anunciando dos incrementos adicionales en 2S23 debido a la persistencia en la inflación núcleo. En consecuencia, la nota del Tesoro cerró en 3.83% (vs.3.30% en medio del episodio de aversión al riesgo por la quiebra de tres bancos regionales en marzo).

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 bajan, los precios de los bonos suben, traduciendo en valorizaciones de los activos. En este semestre, a diferencia del 2022 en general, el comportamiento fue precisamente de valorizaciones pronunciadas.

A comienzos de año empezaron a cambiar las expectativas de incrementos en las tasas de interés por parte de los bancos centrales mundiales, así como del comportamiento de la inflación. Para este año se empezó a encontrar techos en los ajustes de precios que se dieron después de la pandemia, y los mercados empezaron a descontar autoridades monetarias terminando sus ciclos restrictivos en el primer o segundo trimestre del año.

Lo anterior provocó caída importantes en las tasas de los títulos en todos los indicadores (tasa fija, IPC e IBR) generando valorizaciones en los portafolios y rentabilidades altas en todos los portafolios que tuvieran exposiciones a renta fija.

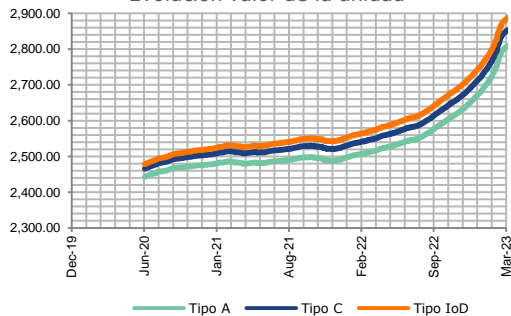
Si bien los papeles indexados siguen mostrando rentabilidades atractivas en el corto plazo, los inversionistas ahora ponderan mucho más que antes el riesgo de reinversión teniendo en cuenta que a finales de año podría venir un ciclo contrario en tasas, por lo cual en el mediano plazo han cobrado mayor atractivo los papeles en tasa fija.

4. Desempeño Portafolio

En el primer semestre del 2023 la estrategia del fondo estuvo enfocada en aumentar la duración ante un panorama diferente de la renta fija para el año, no solo a nivel local sino también a nivel internacional.

- La duración en todos los indicadores se incrementó. En general para el fondo se aumentó desde el 0.25 con lo que se cerró el 2022 hasta el 0.54 con lo cual cerramos el primer semestre del año en curso. El plazo promedio de las inversiones se aumentó durante el semestre desde 0,47 años hasta 0,59 años.
- Con el fin de modificar el posicionamiento del portafolio para un entorno en el que tanto la inflación como las tasas de intervención llegarían durante el semestre a sus máximos, se aumentó la proporción de los papeles en tasa fija, disminuyendo los porcentajes de liquidez y de papeles indexados a IBR (Indicador Bancario de Referencia) e IPC (Índice de Precios al Consumidor).
- El Banco de la República continuó aumentando las tasas de interés, dándole algo de mayor valor relativo a los papeles indexados al IBR durante el semestre y el ciclo terminaría al 13,25%, tasa que se fijó desde finales de Abril.
- Buena parte de las altas rentabilidades presentadas durante el semestre se dieron como resultado de fuertes valorizaciones de toda la deuda privada, en especial en tasa fija, dando como buenos resultados la estrategia planteada.

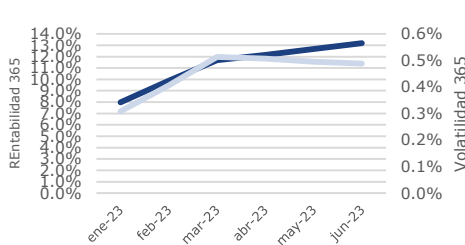
Evolución valor de la unidad



	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23
Valor del Fondo mm	892,830	#####	#####	961,967	898,534	864,120
Valor de la Unidad	2,709.56	#####	2,815.69	2,838.43	2,861.26	2,885.05
No de Unidades mm	329.511	387.066	408.529	338.908	314.034	299.516
Suscriptores	7,324	7,404	7,624	7,737	7,788	7,840

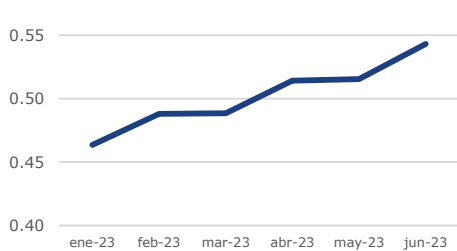
El valor del fondo en términos generales tuvo incrementos importante en los meses de Febrero y Marzo pero luego en el segundo trimestre se presentaron bajadas en dicho rubro. El número de suscriptores subió hasta terminar el semestre en 7,840. Los buenos resultados de rentabilidades del fondo y en general del sector, en especial en el primer trimestre, ayudaron a que los inversionistas recuperaran la confianza en los fondos y por ende se vieran incrementos en el número de suscriptores así como en el activo administrado.

Rentabilidad 365 vs volatilidad 365



	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23
Rentabilidad E.A. 30 Días	17.60%	28.92%	24.98%	10.28%	9.89%	10.60%
Volatilidad 30 Días	0.19%	0.52%	0.98%	0.28%	0.21%	0.23%
Rentabilidad E.A. 180 Días	12.06%	15.11%	17.45%	17.55%	17.40%	16.69%
Volatilidad 180 Días	0.24%	0.40%	0.57%	0.57%	0.57%	0.61%
Rentabilidad E.A. 365 Días	7.98%	9.90%	11.68%	12.14%	12.66%	13.18%
Volatilidad 365 Días	0.31%	0.41%	0.51%	0.51%	0.50%	0.49%
Duración	0.46	0.49	0.49	0.51	0.52	0.54

Duración



La rentabilidad del fondo durante el primer semestre tuvo un comportamiento al alza. En términos generales la renta fija tuvo unas valorizaciones importantes en especial durante el primer trimestre luego de que los agentes empezaran a descontar la proximidad en el fin del ciclo alcista de tasas de interés y de inflación a nivel local. Como se ha comentado anteriormente, la estrategia del fondo durante el semestre estuvo enfocada en aumentar la exposición a riesgos de mercado y lo anterior se observa en que la duración se mantuvo cercana al 0,50 años durante todo el semestre. De no haber incrementado dicha duración, las rentabilidades habrían sido más bajas y no habrían compensado buena parte de las bajas rentabilidades del semestre anterior. La mayor parte de la duración se aumentó buscando papeles en tasa fija, bajando la porción de liquidez y parcialmente la participación de papeles indexados.

Este mismo análisis de la rentabilidad aplica para el valor de la unidad donde vimos mejoras importantes durante todo el semestre.

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 sociedad

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 cuos de inversión que son monitoreados diariamente igual que las variables financieras que puedan llevar a establecer algún evento de default. La

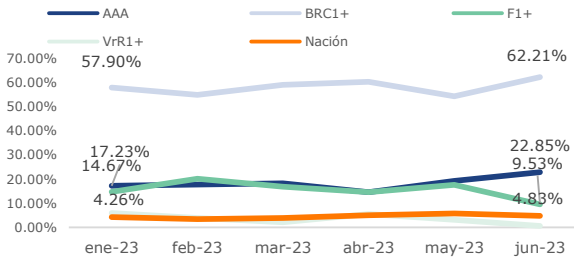
Riesgo de mercado: Probabilidad de incurrir en pérdidas producto de los cambios en los precios de los activos que componen el portafolio.

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



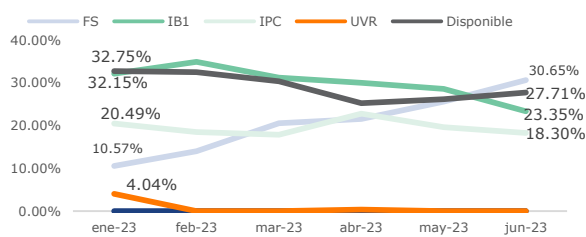
Durante el primer semestre del año los principales cambios que se presentaron en la composición del portafolio por calificación fueron los siguientes: la participación de títulos calificados como F1+ disminuyó 5% al igual que los VrR1+ disminuyeron igualmente 5%, mientras que los títulos calificados AAA se incrementó aprox 5% y BRC1+ también en una proporción similar.

Dicho movimiento se presentó principalmente como consecuencia de un alargamiento en la duración del fondo. Eso hizo que los títulos de corto plazo tuvieran menor participación mientras que los títulos con mayores plazos tomaron mayor peso en el portafolio como proporción.

En términos generales las inversiones con riesgo nación se mantuvieron en un porcentaje entre el 4% y el 5%. La totalidad de dichas inversiones se realizaron en plazos menores a 1 año.

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

Por indicador o actor de riesgo



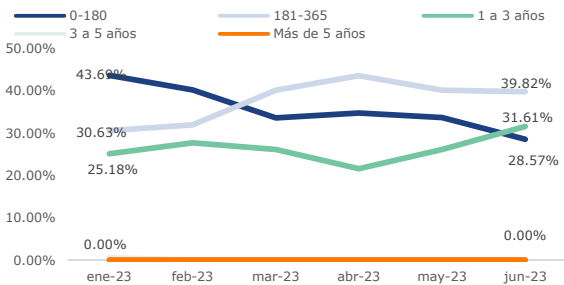
En el primer semestre del año se vendió la participación de inversiones en UVR, y la participación de títulos indexados al IPC se disminuyó aprox. en 2%.

Las inversiones en tasa fija subieron aprox 20% terminando el año en una participación del 30%.

La indexación del fondo al indicador IBR (indicador bancario de referencia) disminuyó aproximadamente en 9%.

En términos generales se redujo de manera importante la indexación del fondo pensando en que los riesgos de reinversión se incrementarían y los spreads de la deuda privada en tasa fija se reducirían de manera importante versus la deuda pública.

Plazo de Maduración



La participación de las inversiones con plazo al vencimiento entre 1 y 180 días se disminuyó en aprox. 15%.

Lo anterior se vio contrarrestado con un aumento en el resto de plazos, lo cual es coherente con el aumento en la duración ya comentado previamente.

El plazo de 1 año subió 9% y el de 1 a 3 años subió en 6%.

El plazo promedio del fondo que se encontraba al cierre del semestre anterior en 0.45 años, se incrementó de manera importante llegando a un plazo promedio de 0.59 años.

7. Estados Financieros

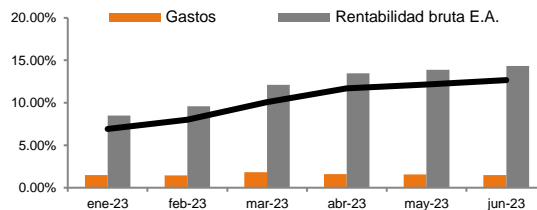
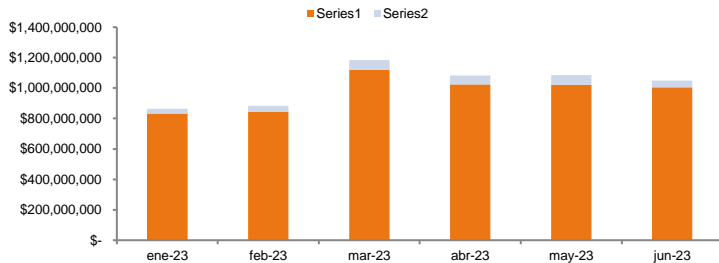
Cifras en millones	Análisis Horizontal					
	jun-22	Análisis Vertical	jun-23	Análisis Vertical	Var Abs.	Var. Relativa
Activo	626,036.9	100.0%	864,932.7	100.0%	238,895.8	38.2%
Disponible	255,178.9	40.8%	239,228.6	27.7%	(15,950.3)	-6.3%
Inversiones	370,849.9	59.2%	624,148.3	72.2%	253,298.4	68.3%
Operaciones de contado y derivados	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Otros activos	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Pasivo	(681.8)	-0.1%	812.6	0.1%	1,494.4	-219.2%
Obl.fin.y.posic.pasi.en op de mcdo monet.y rela.	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Cuentas por pagar	(681.8)	100.0%	812.6	100.0%	1,494.4	-219.2%
Patrimonio o valor neto	625,355.1	99.9%	864,120.1	99.9%	238,765.0	38.2%
Aportes de capital, derechos o suscripciones	625,355.1	100.0%	864,120.1	100.0%	238,765.0	38.2%
Ingresos	24,552.0	100.0%	91,028.3	100.0%	66,476.3	270.8%
Ingresos operacionales	24,552.0	100.0%	91,028.3	100.0%	66,476.3	270.8%
Gastos	24,552.0	100.0%	91,028.3	100.0%	66,476.3	270.8%
Gastos operacionales	11,970.1	48.8%	12,988.1	14.3%	1,017.9	8.5%
Rendimientos o pérdidas abonados al fondo	12,581.8	51.2%	78,040.2	85.7%	65,458.4	520.3%

El patrimonio del fondo tuvo un incremento del 38% durante los últimos 12 meses en una buena parte explicado por el incremento presentado en el primer semestre de este. Los ingresos del fondo subieron en un 270% en comparación con el cierre de Junio 2022.

La recuperación de la rentabilidad del fondo, en especial durante el primer trimestre del año, hizo que se presentara un aumento considerable en los rendimientos abonados a los clientes. La coyuntura de mercado, así como la gestión del fondo hacia una mayor exposición al mercado, generaron un mejor desempeño del portafolio en comparación con el periodo anterior.

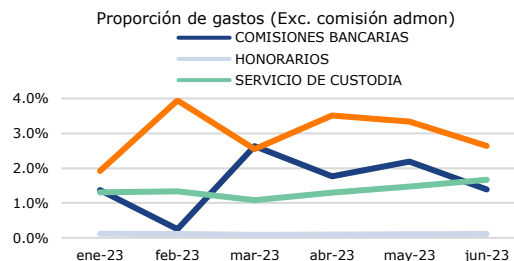
El valor de las inversiones se incrementó en comparación con Junio del año anterior. Dicha variación se presentó como consecuencia de un mayor valor del fondo administrado, pero también por una estrategia de mantener menores saldos en ahorros para aumentar la duración del fondo.

8. Gastos



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

Los gastos de administración y los otros gastos imputables al fondo fueron aumentando durante el primer semestre del año conforme el valor del fondo fue subiendo 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 4% 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.