

## 1. Política de Inversión

Segundo Semestre 2022

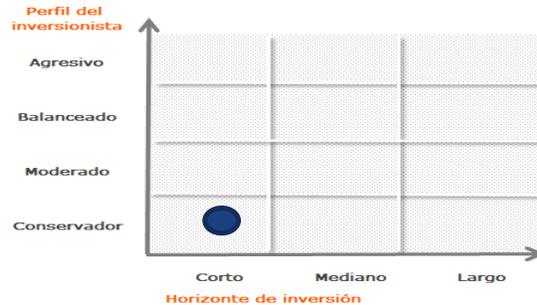
La estrategia de inversión está siempre enfocada a cumplir los parámetros establecidos por el decreto 1068, que son los descritos en el reglamento del fondo, teniendo siempre en cuenta los análisis técnicos de los activos y los hechos fundamentales del entorno de la economía nacional y mundial. El Objetivo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

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

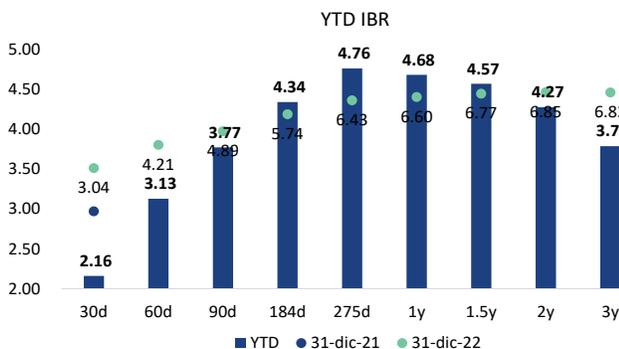
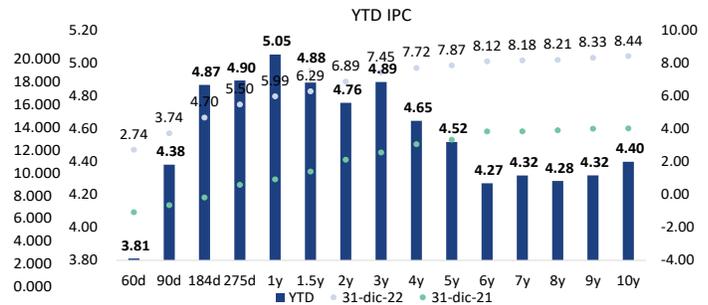
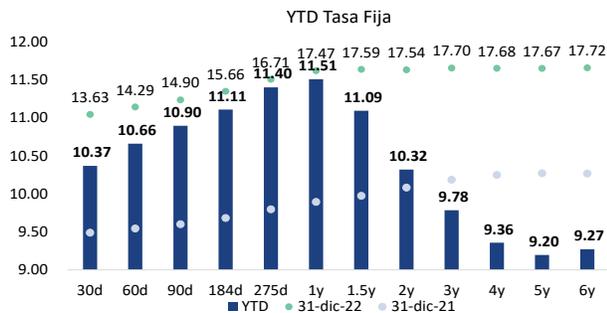


El perfil de riesgo de este fondo es "Conservador"

## 3. Contexto económico

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

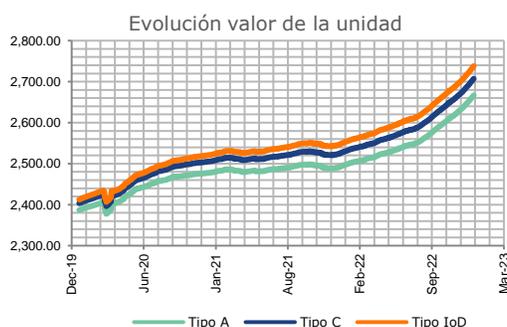


En esta sección se muestra la evolución de las tasas de los papeles en tasa fija, indexados a IPC e indexados a IBR. En la medida que las tasas suben, los precios de los bonos caen, traduciéndose en desvalorización de los activos. En este semestre y en general todo el año se presentaron varios factores 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 social, político y económico.

## 4. Desempeño Portafolio

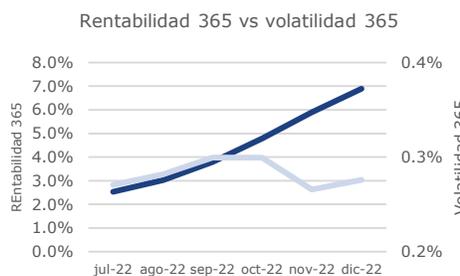
En el segundo semestre del 2022 la estrategia del fondo estuvo enfocada en reducir aún más la exposición a volatilidades del mercado.

- La duración de los papeles en tasa fija continuó bajándose. En general para el fondo se redujo desde 0,33 años hasta 0,27 años en Agosto y luego se aumentó la duración en papeles indexados para terminar el semestre con una duración de 0,44 años. El plazo promedio de las inversiones se bajó durante el semestre desde 0,57 años hasta 0,47 años.
- Con el fin de diversificar el portafolio, se continuó con el objetivo trazado desde finales del año anterior 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, aunque menos que en el primer semestre, y en Colombia sí aumentaron incluso más que en la primera parte del año. El Banco de la República continuó aumentando las tasas de interés, dándole algo de mayor valor relativo a los papeles indexados al IBR.
- 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 corta de la curva continúa tratando de ajustarse a la inflación y a las tasas de intervención de Banrep. Si bien se seguirá priorizando la indexación del portafolio, si la inflación encuentra techo el fondo podría empezar a aumentar paulatinamente la participación de papeles en tasa fija.

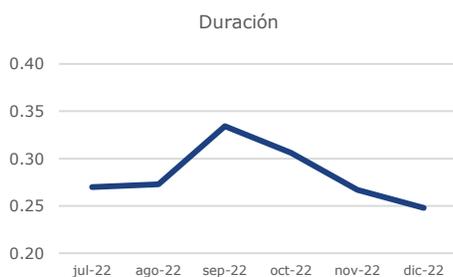


	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22
Valor del Fondo mm	626,521	674,056	693,414	756,412	740,231	804,157
Valor de la Unidad	2,558.46	#####	2,598.72	2,619.76	2,641.34	2,672.50
No de Unidades mm	244.882	261.652	266.692	288.733	280.249	300.900
Suscriptores	7,432	7,389	7,382	7,271	7,204	7,298

El valor del fondo en términos generales tendió a aumentar de manera consistente durante el semestre exceptuando el mes de Noviembre. Por otra parte, el número de suscriptores bajó durante todo el semestre excepto diciembre. Los resultados de rentabilidades del primer semestre pudieron haber influenciado la decisión de algunos adherentes de cerrar su participación.



	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22
Rentabilidad E.A. 30 Días	4.45%	8.79%	10.91%	9.96%	10.49%	14.81%
Volatilidad 30 Días	0.27%	0.12%	0.17%	0.32%	0.18%	0.12%
Rentabilidad E.A. 180 Días	3.99%	4.99%	6.23%	7.06%	8.14%	9.84%
Volatilidad 180 Días	0.23%	0.24%	0.25%	0.27%	0.27%	0.26%
Rentabilidad E.A. 365 Días	2.53%	3.02%	3.79%	4.79%	5.89%	6.89%
Volatilidad 365 Días	0.27%	0.28%	0.30%	0.30%	0.27%	0.28%
Duración	0.27	0.27	0.33	0.31	0.27	0.25



La rentabilidad del fondo durante el segundo semestre tuvo un comportamiento al alza. 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 por debajo de 0.35 años. 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 de menos de 180 días, para no aumentar la duración ni la volatilidad y sí incrementar el "carry" del portafolio. Este mismo análisis de la rentabilidad aplica para el valor de la unidad donde vimos mejoras en el comportamiento con 4 meses de rentabilidades de 2 dígitos.

## 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 cupos de inversión que son monitoreados diariamente igual que las variables financieras que puedan llegar a establecer algún evento de default. La

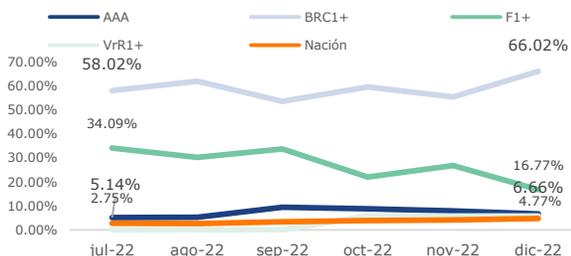
**Riesgo de mercado:** Probabilidad de incurrir en pérdidas producto de los cambios en los precios de los activos que componen el portafolio.

**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

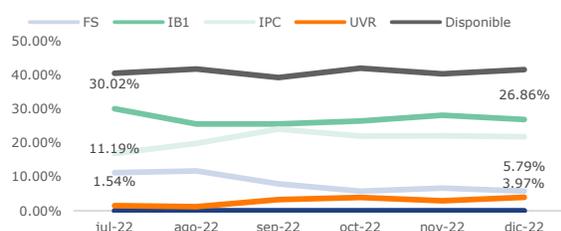


Durante el segundo semestre del año no se presentaron grandes variaciones en la composición del fondo por la calificación de riesgo de los emisores. La mayor participación la siguen conservando los emisores calificados BRC1+ con un porcentaje que superó el 60% al tener una mayor participación de títulos de corto plazo.

En términos generales las inversiones con riesgo nación permanecieron cerca del 5%. 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

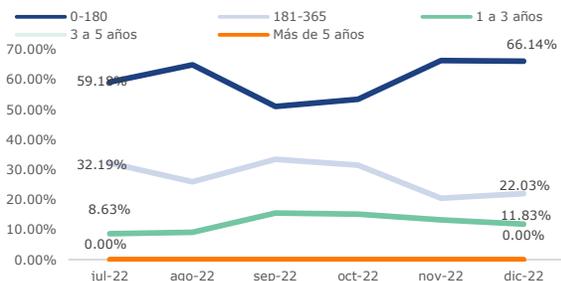


En el segundo semestre del año se mantuvo la participación de inversiones en UVR e IPC buscando indexar el portafolio a títulos indexados a la inflación.

Las inversiones en tasa fija bajaron desde el 11.19% en Julio hasta el 5.79% al cierre del año. 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 subidas 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 del movimiento.

### Plazo de Maduración



Las inversiones con plazo al vencimiento entre 1 y 3 años se incrementaron del 8.63% al 11.83% durante el segundo semestre. Igualmente las inversiones entre 1 y 180 días pasaron de 59,18% a 66,14%. Estos aumentos se vieron compensados con caídas en la participación de las inversiones entre 181 y 3653 días. El plazo promedio del fondo que se ubicaba en Julio en 0,46 años disminuyó levemente pasando a 0,45 años al cierre de Diciembre. En términos generales la gestión de riesgos en cuanto a plazos se inclinó hacia buscar mantener los días al vencimiento de las inversiones y la liquidez.

## 7. Estados Financieros

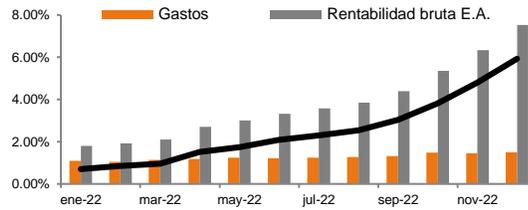
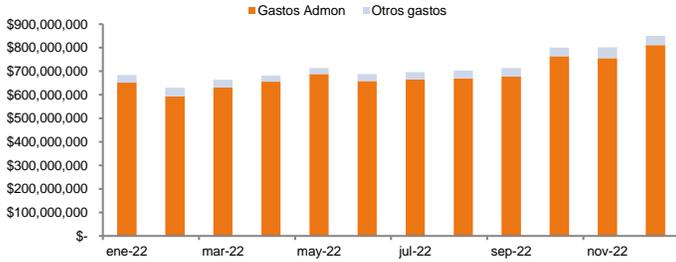
Cifras en millones	Análisis Horizontal					
	dic-21	Análisis Vertical	dic-22	Análisis Vertical	Var Abs.	Var. Relativa
<b>Activo</b>	571,446.0	100.0%	804,850.2	100.0%	233,404.2	40.8%
Disponible	226,201.4	39.6%	334,479.1	41.6%	108,277.7	47.9%
Inversiones	345,244.6	60.4%	470,371.0	58.4%	125,126.5	36.2%
Operaciones de contado y derivados	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Otros activos	-	0.0%	-	0.0%	-	-
<b>Pasivo</b>	(1,497.8)	-0.3%	692.9	0.1%	2,190.7	-146.3%
Obl.fin.y.posic.pasi.en op de mdo monet.y rela.	-	0.0%	-	0.0%	-	-
Cuentas por pagar	(1,497.8)	100.0%	692.9	100.0%	2,190.7	-146.3%
<b>Patrimonio o valor neto</b>	569,948.3	99.7%	804,157.3	99.9%	234,209.0	41.1%
Aportes de capital, derechos o suscripciones	569,948.3	100.0%	804,157.3	100.0%	234,209.0	41.1%
<b>Ingresos</b>	34,405.2	100.0%	70,209.9	100.0%	35,804.7	104.1%
Ingresos operacionales	34,405.2	100.0%	70,209.9	100.0%	35,804.7	104.1%
<b>Gastos</b>	34,405.2	100.0%	70,209.9	100.0%	35,804.7	104.1%
Gastos operacionales	28,670.7	83.3%	22,395.5	31.9%	(6,275.2)	-21.9%
Rendimientos o pérdidas abonados al fondo	5,734.4	16.7%	47,814.3	68.1%	42,079.9	733.8%

El patrimonio del fondo tuvo una recuperación importante durante 2022 en especial en el segundo semestre. La variación anual fue equivalente a aprox \$234 mil millones o 41,1%.

Esta recuperación en el valor del fondo, así como la reducción del primer semestre, obedecieron a 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 del primer semestre rentabilidades menores a las históricas, generando salidas importantes de clientes de los fondos en general. Para el segundo semestre la subida de tasas por parte de Banrep hizo cada vez menos probable encontrar tasas negativas y la evolución de los mercados permitieron que muchos clientes que habían buscado refugio en activos más estables, volvieran atraídos por menores



## 8. Gastos



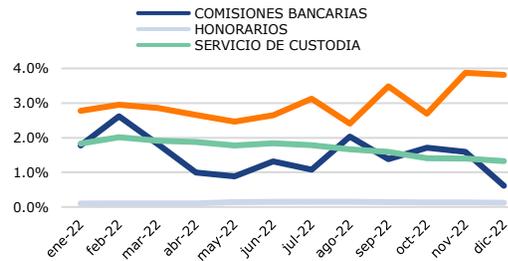
\*Para mayor información puede consultar los estados financieros completos y sus notas en: [www.itaú.co](http://www.itaú.co)

Los gastos de administración y los otros gastos imputables al fondo fueron aumentando levemente durante el segundo 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, como se observa en la gráfica de la derecha.

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.

Proporción de gastos (Exc. comisión admon)



## 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.