



INFORME SEMESTRAL DE RENDICIÓN DE CUENTAS FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES COLSEGUROS

Junio de 2022

1. Información de Desempeño, Conformación y Riesgos de los Portafolios:

Fundamentales de la Economía Local e Internacional:

El 2022 trajo consigo un ambiente de incertidumbre y ajuste en los mercados internacionales, de primera mano, el contexto geopolítico, donde desde el pasado mes de febrero, se han presentado ataques de fuerzas rusas contra objetivos en toda Ucrania después que Vladimir Putin ordenara una operación para "desmilitarizar" el país. Moscú ha lanzado una ola de misiles, artillería, ataques aéreos y combates en territorio ucraniano. Putin declaró que la acción era necesaria después de que EE.UU. y sus aliados ampliaron la alianza de la OTAN. Pese al avance de algunas negociaciones entre Rusia y Ucrania, el conflicto bélico persiste, la escalada de la guerra entre las dos naciones se ha agudizado mientras los bombardeos han alarmado al mundo y a los mercados financieros globales; por ahora continúan los ataques a las principales ciudades ucranianas mientras que EE.UU. y la Unión Europea han contribuido con ayudas hacia Ucrania mientras se han intensificado las sanciones económicas, de esta forma los países desarrollados se encuentran en un proceso de sustitución de importaciones de la energía, apuntando a la capacidad de la élite política rusa para acceder a los mercados internacionales, restringiendo tecnologías clave y aumentando las restricciones financieras y comerciales con Rusia.

Entre tanto, el mundo ha observado un fenómeno de incremento en los precios como consecuencia de la reactivación económica luego de las restricciones en el mundo producto de la Pandemia de la Covid-19, que generaron ruidos en las cadenas de suministro, así como choques entre la oferta y la demanda de energía, donde se suma el conflicto entre Rusia y Ucrania. Este proceso, que en principio y a juicio de los principales bancos centrales se entendía transitorio, se convierte en uno de los factores de mayor preocupación, toda vez el incremento de la inflación a sido sostenida y de una magnitud no observada en muchas décadas. Es así que tanto en EE.UU. como en la Unión Europea la variación anual de la inflación se encuentra en el 8,6%, donde los precios de la energía han sido uno de las principales variables que explican este comportamiento.

En materia de política monetaria, la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos, aumento en el mes de junio 75 puntos básicos su tasa de interés, incremento no visto desde el año 1994, de esta forma el rango de tasa de los fondos federales asciende hasta el 1,50% - 1,75% nivel no observado desde el año 2020. En lo corrido del semestre la FED lleva 150 puntos básicos de ajuste monetario y la expectativa es de aumentos hasta de 200 puntos básicos más a lo largo de las reuniones hasta mediados del próximo año. Este fuerte ajuste se da como respuesta al comportamiento de la inflación la cual se encuentra en niveles muy por encima de la meta de la FED, lo que ha generado preocupaciones a los hacedores de política monetaria y en consideración la necesidad de tomar medidas para controlar los precios de la economía norteamericana, a su vez el entorno fuerte de empleo contribuye a esta decisión recordando que la tasa de desempleo se encuentra en el 3,6% cerca de los mínimos históricos de la economía norteamericana.

Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) considera un aumento de 25 puntos básicos en su reunión del mes de julio, fecha en donde también se planea anunciar el fin del programa de activos públicos, de esta forma iniciaría su ajuste cuantitativo siendo la primera subida de tipos en 11 años, además no descartan una subida mayor en el mes de septiembre.

Las perspectivas de crecimiento mundial empiezan a deteriorarse como consecuencia de la guerra en Ucrania, que ha profundizado la crisis de oferta y, a su vez, la inflación en los mercados desarrollados. La OCDE recortó su perspectiva de crecimiento mundial este año al 3%, desde su proyección de una expansión del 4,5% en diciembre. La perspectiva de inflación se duplicó a casi el 9% para sus 38 estados miembros. En 2023, se espera un crecimiento del 2,8%. La economía estadounidense se expandirá un 2,5 % este año, en lugar de un 3,8 %, y solo un 1,2 % en 2023. El deflactor del PCE se situaría en un 5,9 % este año y un 3,5 % el próximo. Por su parte, el Banco Mundial recortó aún más su pronóstico para la expansión económica mundial en 2022, advirtiendo sobre varios años de inflación por encima del promedio y crecimiento por debajo del promedio con consecuencias potencialmente desestabilizadoras para las economías de ingresos bajos y medianos. El banco rebajó su estimación de crecimiento global este año a 2,9% desde una proyección de 4,1% en enero y 3,2% en abril.

Los miedos de una desaceleración de la economía que lleven a una recesión de países desarrollados y por supuesto los altos niveles históricos de la inflación en el mundo han generado incertidumbre y aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales. La actividad económica y sus perspectivas en especial en los principales países desarrollados continúa generando volatilidad sobre la dinámica de los mercados; los resultados de PMI manufacturero de la firma Markit en general muestran lecturas hasta el mes de junio de una fuerte desaceleración, en EE.UU. el indicador cayó hasta los 52,4 puntos desde los 57 observados en mayo, por su parte la lectura en Europa es de una caída de 2,6 puntos hasta los 52 puntos, en Reino Unido el descenso es de 1,2 puntos hasta los 53,4 puntos mientras que en Japón cae 0,6 puntos hasta los 52,7 puntos. Si bien los indicadores se encuentran en terreno expansivo, han presentado una tendencia bajista desde el último trimestre lo que ha llevado a los analistas a considerar un posible cambio del ciclo de las economías desarrolladas donde hay algunos escenarios de recesión en el mediano plazo.

Colombia no ha sido ajena a los efectos internacionales de sobre la inflación. El Índice de Precios al Consumidor subió 0,51% en el mes de junio, la variación anual llega al 9.67% el dato más alto en los

últimos 22 años. En cuanto a la inflación subyacente se ubica en 6.84%, muy por encima del rango meta del Banco de la República. En general los precios de los alimentos han contribuido de manera principal sobre este comportamiento, el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas ha aumentado sus precios en 15.76% en lo corrido del primer semestre del 2022.

La Junta Directiva del Banco de la República decidió por unanimidad aumentar la tasa de política monetaria en 150 puntos básicos, llevándola a 7,5%. en el mes de junio. La decisión se tomó por el buen desempeño de la economía, creciendo cerca de su nivel potencial y, por supuesto, por los altos niveles de inflación y sus expectativas. En lo corrido del primer semestre del año la tasa de política monetaria ha aumentado 450 puntos básicos. De acuerdo con el Emisor, la decisión de ajuste monetario adoptada es compatible con la fortaleza que viene mostrando la actividad económica en los últimos trimestres, y contribuirá a que la política monetaria se posicione más rápidamente en una senda que reduzca la inflación y que converja a la meta en el mediano plazo. En adelante, el ritmo de ajuste de la política monetaria dependerá de la nueva información disponible.

En cuanto al comportamiento de la economía, el PIB del país para primer trimestre de 2022 creció 8,5% anual en el periodo, por encima de las expectativas de los analistas que esperaban un promedio de 7,7%, frente a lo observado en el último trimestre de 2021, creció un 1%. El resultado muestra una continuidad del crecimiento por encima del crecimiento potencial de la economía. La expansión estuvo liderada principalmente por el comercio minorista y la manufactura. Respecto a las partidas de gasto, en el último año el comercio internacional ha presentado un buen desempeño, las importaciones crecieron a un ritmo superior al 38%, mientras que las exportaciones lo hicieron a más del 16%. La variación anual de la actividad industrial alcanza el 13,5% hasta el mes de abril superior, a lo esperado por los analistas, e indicando el buen comportamiento de la industria manufacturera local, por su parte el comercio minorista creció un 23,3% en los últimos 12 meses, nivel superior a lo esperado por el mercado. En términos generales se evidencia el buen comportamiento de la economía local si se considera que el Índice de Seguimiento a la Economía muestra un avance anual al mes de abril del 12%.

Análisis por Tipo de Activo:

1. Acciones Locales:

El primer semestre de 2022 se caracterizó por las jugadas empresariales donde el Grupo Gilinski lanzo una serie de ofertas públicas de adquisición sobre algunas compañías del Grupo Empresarial Antioqueño, específicamente sobre Grupo Sura, Grupo Nutresa y Grupo Argos; operación en donde logro una participación importante, así como puestos en las juntas directivas de las dos primeras. Estos eventos llevaron hasta el mes de abril a generar valor por cerca de un 17% al MSCI Colcap llegando a un máximo de los 1.635 puntos, no obstante y a pesar del buen desempeño de la economía local y sus perspectivas, la incertidumbre política y los resultados de las elecciones en Colombia se sumaron al pesimismo internacional por cuenta de los fenómenos de estanflación en un escenario de política monetaria alcista, el índice ha caído a niveles de los 1.320 puntos para el cierre del mes de junio. En términos generales luego del buen desempeño y estabilidad el índice MSCI Colcap muestra una caída arriba del 6% a lo largo del primer semestre del año.

La acción de Ecopetrol presento un buen desempeño por cuenta del comportamiento de los precios del petróleo y los buenos resultados de la compañía. El petróleo se caracterizó por un fuerte aumento del precio bajo el entorno de incrementos en los precios de la energía y la guerra entre Rusia y Ucrania, es así que el precio del Brent llego hasta los 140 dólares el barril en el momento más álgido de la invasión a Ucrania, posteriormente se mantuvo estable arriba de los 110 dólares el barril como consecuencia de los choques de oferta, la fuerte demanda observada de crudo y la sustitución del crudo ruso. El commodity Cierre el semestre cerca de los 115 dólares el barril presentando un crecimiento del precio de cerca el 48% año corrido. Ecopetrol alcanzó un precio de los Cop \$ 3.177, en el mes de abril alcanzó un incremento del 38%, posterior al mes de abril en general el

mercado accionario observó mucha volatilidad por cuenta de los fenómenos internacionales y en el último mes del semestre cae de manera importante, hasta los Cop\$ 2.250 por cuenta particularmente de la elección de Gustavo Petro como presidente del país recordando su discurso en contra de la extracción petrolera y su pensamiento a cerca de Ecopetrol, al cierre de junio borra el buen desempeño e incluso presenta una caída del 2% desde el cierre observado en diciembre de 2021. Por ahora se observa estabilidad en los precios dados los primeros anuncios de José Antonio Ocampo, Ministro de Hacienda del Gobierno Petro, que consideran necesaria la actividad de Ecopetrol para las finanzas del país.

El precio de la acción alcanzó un incremento hasta del 12% en su cotización a lo largo de los primeros meses del año, llegando a precios cercanos a los Cop\$ 25.000. los altos niveles de demanda de energía en el país, así como sus buenas perspectivas llevaron a presentar un buen desempeño de la acción, sin embargo, el ruido internacional, de gran aversión al riesgo, sumado a los resultados de las elecciones presidenciales, recordando la participación accionaria de Ecopetrol sobre la compañía, operación perfeccionada en segundo semestre de 2021, llevaron a ajustar la cotización de la acción a niveles de los Cop\$ 20.500. A lo largo del primer semestre del año ha caído alrededor del 8%.

2. Renta Fija Local:

El mercado de renta fija local ha presentado un escenario complejo en medio del repunte de la inflación en Colombia y el mundo, lo que ha llevado a los bancos centrales a aumentar sus tasas de intervención, es así que el Banco de la Republica lleva 450 puntos básicos de incremento en la tasa de política monetaria con el objeto de reducir los altos niveles de inflación, la cual se encuentra en el 9,67%. Por esta razón la deuda pública local Ha presentado ajustes importantes, los TES emitidos en tasa fija en promedio han aumentado 330 puntos básicos en todas sus referencias, el título de 10 años, con vencimiento 2032 cierra el semestre en el 11,48%. Por su parte la curva de TES emitidos a la UVR ha presentado una corrección de 137 puntos básicos en promedio.

La renta fija corporativa por su puesto ha reaccionado con aumento en sus spreads de crédito frente a la dinámica de la deuda soberana, en particular la deuda privada emitida en tasa fija ha presentado un ajuste de 560 puntos básicos promedio a lo largo del semestre como consecuencia del ajuste monetario del Banco de la República, así como las expectativas de alzas en la tasa de política monetaria acordes a los aumentos de inflación observados, por esta misma línea la curva de emisiones en IBR han ajustado al alza 90 puntos básicos en promedio, nivel inferior a lo visto en tasa fija dada la expectativa de aumentos de Emisor a lo largo del semestre que contribuye a la causación de este tipo de activos. En cuanto a la deuda emitida en IPC, ha presentado ajustes a alza en sus márgenes de 165 puntos básicos promedio.

3. Renta Variable Internacional:

La renta variable internacional presento mucha volatilidad a lo largo del semestre, luego del buen comportamiento observado en los últimos años, los fenómenos macroeconómicos internacionales sumados a el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, generó una fuerte aversión al riesgo de los inversionistas internacionales. El S&P 500 ha caído a lo largo del semestre más de un 20%, los mercados desarrollados medidos a través del índice ACWI caen en similar proporción en el primer semestre del año, mientras que los mercados accionarios emergentes caen a razón del 17%.

4. Renta Fija Internacional:

la renta fija internacional, ha presentado un ruido importante como consecuencia de los ajustes en las tasas de interés de los principales bancos centrales, en donde la Reserva Federal lleva 150 puntos básicos de ajuste y con perspectivas de aumentos continuos a lo largo de las próximas reuniones, es así que los índices de mercados soberanos de renta fija han presentado correcciones de más del 10%, donde los Tesoros americanos de 10 años llegaron a cotizar en el 3,5%, es decir 150 puntos básicos

arriba del cierre del año 2021, sin embargo en la última parte del semestre ante la aversión al riesgo, la referencia de 10 años del bono americano ha presentado 50 puntos básicos de valorización pese al ajuste en la tasa de los fondos federales.

5. Divisas:

En materia de divisas, el Dólar ha presentado una fortaleza importante en el mundo, ante los fenómenos macroeconómicos la divisa se ha convertido en un refugio de los agentes internacionales que ven con preocupación escenarios de estanflación de las economías desarrolladas. El DXY cierra el periodo en los 105 puntos, niveles máximos de los últimos 20 años, en contra parte, el precio del Euro ha caído hasta operar muy cerca de la paridad con el Dólar, fenómeno orientado por la dicotomía de políticas monetarias, pues pese a que el Banco Central Europeo considera aumentos desde el inicio de segundo semestre del año, la Reserva Federal ya se encuentra en un camino importante recorrido en su ajuste monetario, lo cual ha favorecido el comportamiento de la divisa de los EE.UU. En Colombia el precio del dólar cerró el mes de julio en los Cop \$4.151; pese a la designación de José Antonio Ocampo como Ministro de Hacienda para el Gobierno de Gustavo Petro, el pulso lo ha venido ganando el entorno de incertidumbre tanto local por las perspectivas de las políticas del nuevo gobierno como los fenómenos internacionales que llevan a una depreciación de la moneda local.

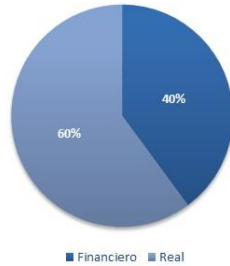
6. Commodities:

En general, el comportamiento de los precios de los commodities ha sido de presión alcista a lo largo del semestre. El conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania han contribuido de manera importante sobre las condiciones de los precios de los distintos commodities, especialmente en lo que a energía refiere. El petróleo se caracterizó por un fuerte aumento del precio bajo el entorno de incrementos en los precios de la energía y la guerra entre Rusia y Ucrania, es así que el precio del Brent llegó hasta los 140 dólares el barril en el momento más álgido de la invasión a Ucrania, posteriormente se mantuvo estable arriba de los 110 dólares el barril como consecuencia de los choques de oferta, la fuerte demanda observada de crudo y la sustitución del crudo ruso. El commodity cierra el semestre cerca de los 115 dólares el barril presentando un crecimiento del precio de cerca el 48% año corrido.

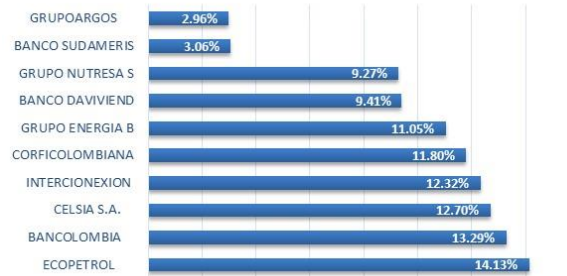
2. Información Financiera de cada Portafolio:

a) Acciones Colombia:

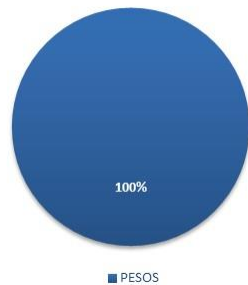
Composición por Sector



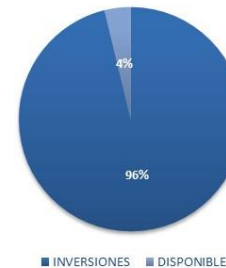
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el primer semestre de 2022, se vendieron la totalidad de las acciones de Grupo Nutresa en la OPA realizada por Jaime Gilinski equivalente a un precio de COP\$30.786 por acción. Con estos recursos, se incrementaron las posiciones en el resto de emisores que se mantenían en el portafolio entre los que se encuentran Bancolombia, Davivienda, Ecopetrol, Corficolombiana, GEB, ISA, y Celsia. Con estos cambios, se mantuvo siempre una mayor ponderación en sectores cíclicos. En el primer semestre del año, se continuó presentando un incremento en algunos indicadores líderes de la economía como el PMI y la confianza al consumidor. Estos indicadores anticipan el comportamiento de la actividad económica de forma asertiva. Por lo tanto, un incremento en la lectura de estos indicadores señalaría mejoras en los resultados financieros corporativos. El PMI pasó de 51.81 en diciembre de 2021 a 55.72 en junio de 2022. Por su parte, también se presentó una mejora en la confianza en el consumidor e industrial para el mismo periodo.

Consecuentemente, durante este periodo se mantuvo una posición de sobreponderar en aquellas empresas cuyos resultados financieros presentaran un comportamiento más cíclico como Bancolombia, Davivienda y Ecopetrol. Por su parte, se mantuvo una posición de subponderar en empresas defensivas como Corficolombiana, Celsia, ISA y Grupo de Energía de Bogotá. Sin embargo, durante ciertos momentos se realizaron posiciones tácticas en algunos emisores con un componente más defensivo como Corficolombiana y Grupo de Energía de Bogotá en donde se incrementaron tácticamente las posiciones con el objetivo de recibir los altos dividendos decretados

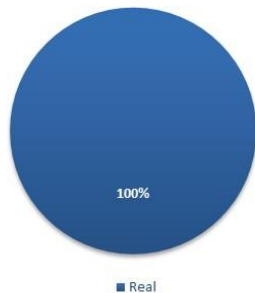
en las Asambleas de Accionistas realizadas en su mayoría en el mes de marzo. Esta misma estrategia se realizó con Bancolombia y Ecopetrol cuyos rendimientos sobre los dividendos llegaban a niveles por encima del 7%.

Hacia finales del semestre se tomaron utilidades en varias posiciones que se tenían en el portafolio como en Bancolombia, Ecopetrol, Davivienda, Grupo de Energía de Bogotá y Corficolombiana; y se compraron nuevamente acciones de Grupo Nutresa después que la acción cayera casi un 40% desde el máximo histórico registrado este año. También se compraron acciones de Grupo Argos anticipándose a una posible OPA por parte de Jaime Gilinski.

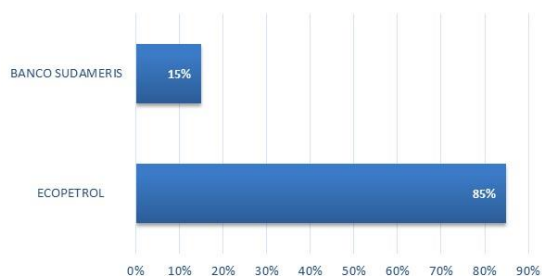
La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 9.44% E.A. afectada en gran parte por el riesgo político generado ante la elección de Gustavo Petro como próximo presidente.

b) Acciones Ecopetrol:

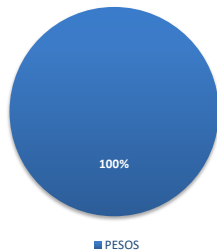
Composición por Sector



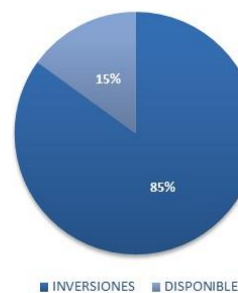
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



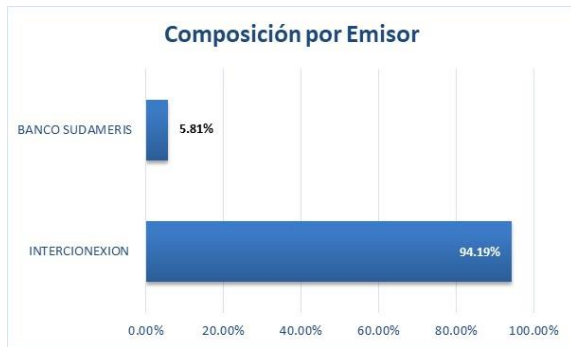
Durante el primer semestre del año, las acciones de Ecopetrol han presentado volatilidades importantes. Exactamente durante los tres primeros meses del año, las acciones de Ecopetrol presentaron un repunte cercano al 30% impulsados principalmente por el incremento en el precio del petróleo, los excelentes resultados operacionales de la compañía y el alto dividendo decretado en el mes de marzo que daba un retorno cercano al 8%. Sin embargo, durante los últimos tres meses del periodo, las acciones de la compañía se desplomaron en un 36% aproximadamente explicado principalmente por dos fundamentales: Durante el mes de abril y mayo, se especuló sobre una posible emisión de acciones por parte de la compañía lo que generó fuertes desvalorizaciones en sus acciones. Un mayor nivel de acciones en circulación a través de una posible emisión diluye los

accionistas actuales y genera efectos negativos en el precio de la acción. Sin embargo, estos rumores se fueron disipando en la medida en que la administración aseguró que, si bien se estaban haciendo los estudios para una posible emisión, esta no se iba a dar en el corto plazo.

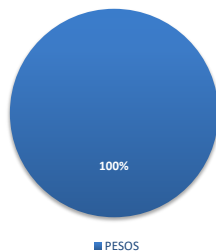
Posteriormente y acercándonos a la época electoral, la volatilidad de la acción volvió a incrementarse ante los riesgos políticos que podría traer una posible victoria de Gustavo Petro como nuevo presidente. Desde su campaña, Petro propiciaba una transición “gradual” hacia economías limpias a través de la cancelación de los pilotos de fracking que está implementando actualmente Ecopetrol y la no celebración de contratos nuevos de exploración. En la medida en que las encuestas daban como favorito a Gustavo Petro, las acciones de la petrolera empezaron a descender. Finalmente, con la victoria de Petro como presidente, las acciones cayeron de forma precipitada ocasionando que durante el primer semestre del año el portafolio Acciones Ecopetrol presentara una rentabilidad negativa de 5.57% EA.

c) Acciones ISA:

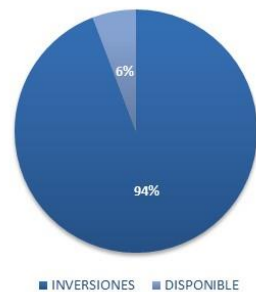
Composición por Sector



Composición por Moneda



Composición por Activo

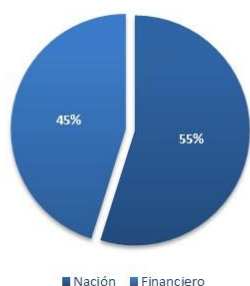


Durante el primer semestre del año, la acción de ISA no ha sido ajena a las fuertes volatilidades observadas en la mayoría de las acciones locales. Los resultados financieros de la compañía durante el primer trimestre del año no fueron muy positivos. Las cifras mostraron una dinámica favorable ante la entrada en operación de nuevos proyectos, y el efecto positivo de variables macroeconómicas en los ajustes tarifarios. Sin embargo, la utilidad neta cayó 15.1% anual y 4.2% trimestral impactada por mayores gastos financieros. Aún así, la empresa reportó un margen Ebitda cercano al 70%, lo que la posiciona como una de las empresas más rentables dentro del mercado

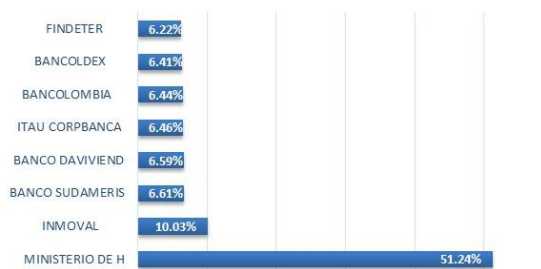
accionario colombiano. Hacia finales del primer trimestre, ISA CTEEP, filial brasileña de ISA, anunció que le fueron adjudicados dos proyectos para la construcción de 1,139 km de nuevas líneas de transmisión en este país. Esta adjudicación implica inversiones por alrededor de USD\$780 millones e ingresos anuales estimados por US\$60 millones. Las adjudicaciones de los proyectos mencionados son un hito importante para ISA y para su filial CTEEP que les permitirá consolidar su posición relevante dentro del mercado de transmisión de energía de Brasil y Latinoamérica. La rentabilidad del portafolio durante los primeros seis meses del año fue negativa en 17.17% E.A.

d) Basf Química:

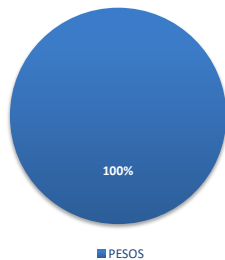
Composición por Sector



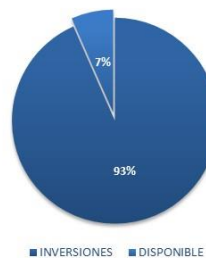
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el primer semestre del año, empezó a regir un nuevo benchmark para el portafolio que le permitiera tener más exposición al comportamiento de los Títulos de Deuda Pública (TES) indexados al UVR. Por lo tanto, se empezó a cambiar la exposición del portafolio de acuerdo a la nueva política de inversión. Consecuentemente, se redujeron las posiciones en títulos indexados en IBR y en títulos en tasa fija en gran medida. Igualmente se redujeron en alguna medida las posiciones en títulos indexados al IPC y se incrementaron las posiciones en deuda pública en UVR. Esto le permitió al portafolio aprovechar mejor las buenas causaciones en UVRs ante las altas inflaciones mensuales que se presentaron durante el primer semestre y evitar en cierta medida las volatilidades y las desvalorizaciones presentadas sobre todo en los papeles de deuda en tasa fija. Así a corte del 30 de junio de 2020, el portafolio mantenía un 51.2% en deuda pública en UVR y un 9.57% en deuda privada en IPC. El portafolio también incrementó su duración a 5.13 años a corte del primer semestre del año.

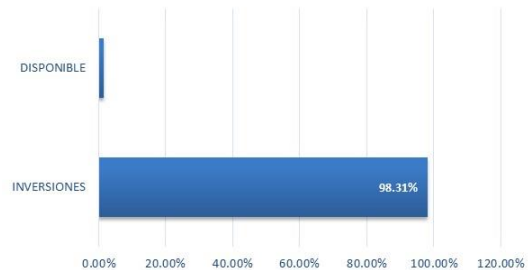
La mayor ponderación en títulos indexados en UVR e IPC estuvo en línea con el incremento esperado en las inflaciones mensuales durante los primeros seis meses del año y con el inicio de una política monetaria contraccionista por parte del Banco de la República que afecta en gran medida los papeles en tasa fija. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue de 3.45% E.A.

e) Diversificado:

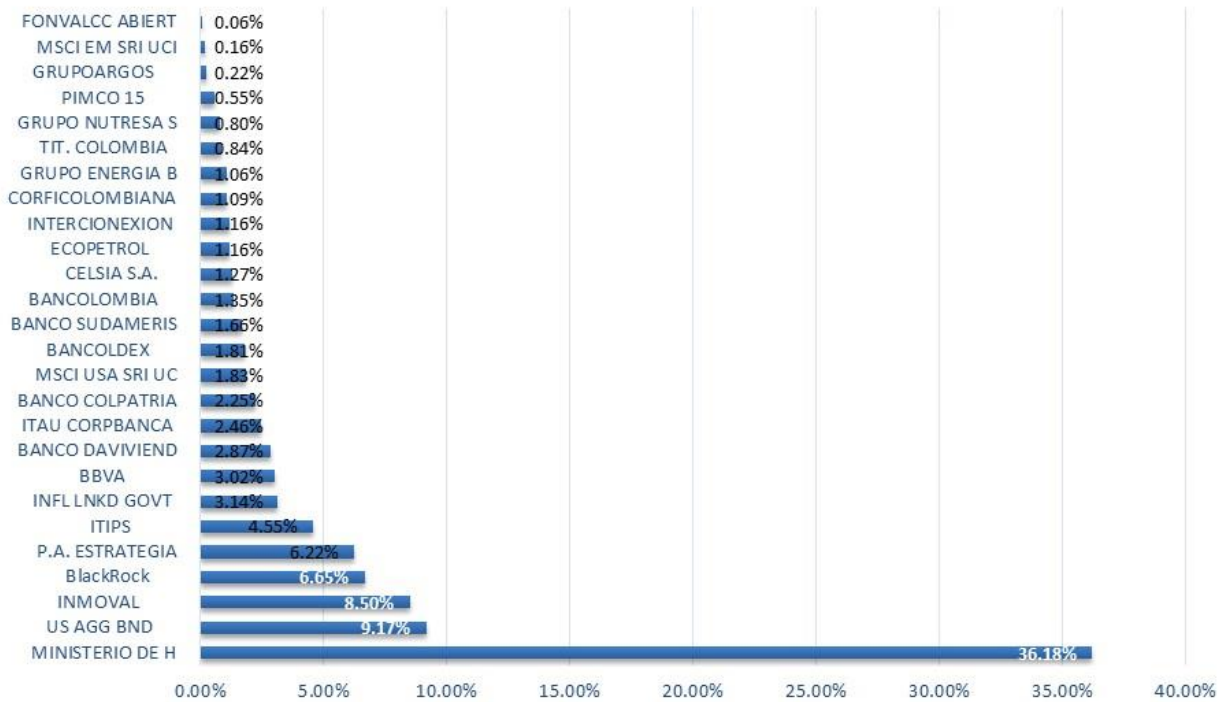
Composición por Sector



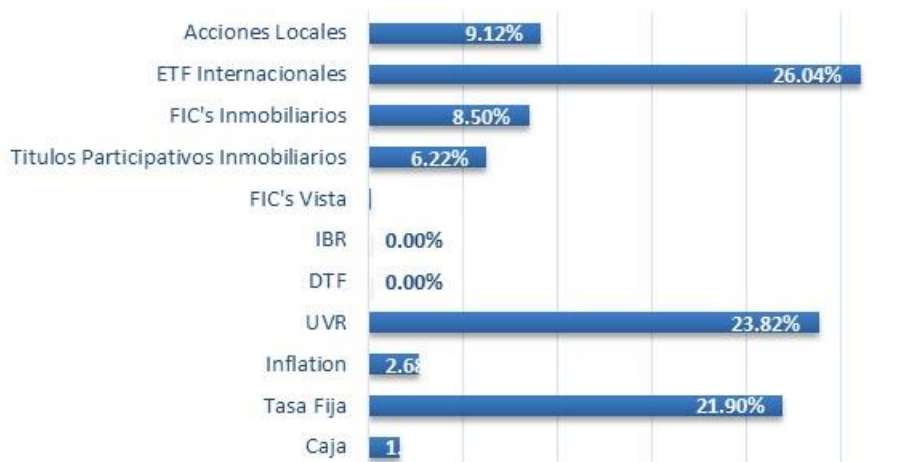
Composición por Activo



Composición por Emisor



Composición por Indicador



Durante el primer semestre del año, el portafolio Diversificado mantuvo un posicionamiento un poco más defensivo frente al semestre anterior. A lo largo del semestre se redujeron las posiciones en renta variable internacional ante las expectativas de una desaceleración económica que afectaría las expectativas de generación de utilidades por parte de las empresas a nivel global y ante los riesgos geopolíticos y de inflación que dañarían la confianza entre los inversionistas. Por su parte, en renta variable local, se mantuvo un mayor posicionamiento respecto al índice de referencia interno, sobre todo en los primeros cuatro meses del año. Sin embargo, hacia finales del semestre se empezaron a reducir posiciones en este activo ante los riesgos electorales que representaba una posible elección de Gustavo Petro. Adicionalmente, el portafolio también participó en la OPA por Grupo Nutresa y se adicionaron acciones de Grupo Argos ante la expectativa de una posible OPA por parte de Jaime Gilinski. En renta fija local, el portafolio empezó a liquidar las posiciones en deuda privada en todos los indicadores (Tasa Fija, IBR e IPC) y se incrementó la posición en UVRs para aprovechar las altas causaciones de estos papeles en los primeros meses del año ante las elevadas lecturas en las inflaciones mensuales. A lo largo del semestre, el portafolio ha mantenido una posición de subponderación en TES Tasa Fija dado el riesgo que presenta para estos papeles un ciclo fuertemente contractivo por parte del Banco de la República.

Así mismo se incrementó la posición en deuda extranjera puntualmente con exposición en títulos indexados a la inflación tanto en Estados Unidos como en Europa como en Tasa Fija. La posición en este activo pasó del 2% en diciembre de 2021 a 18% en junio de 2022. Estas compras se dieron incluso luego de las fuertes caídas presentadas en este tipo de activo ante los fuertes incrementos en las tasas de interés a nivel global. El incremento en la exposición de activos internacionales aumentó la exposición en el dólar a un 26% del total del portafolio a cierre del primer semestre del año. Dichas compras en activos internacionales, se dieron en promedio a una tasa de cambio cercana a COP\$3,760 por dólar. Finalmente, la posición de cerca de un 11% en inversiones inmobiliarias se mantuvo a pesar de la fuerte volatilidad presentada durante el semestre. Se cree que los descuentos actuales en estos vehículos no reflejan el valor fundamental de los activos subyacentes, sino que obedece principalmente a cambios en las reglas de la valoración que han

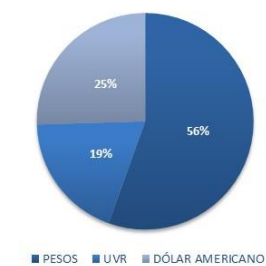
incrementado la volatilidad de los mismos, generando pánico entre los inversionistas. La rentabilidad del portafolio durante los primeros seis meses del año fue negativa en 8.01% E.A.

f) Diversificado moderado:

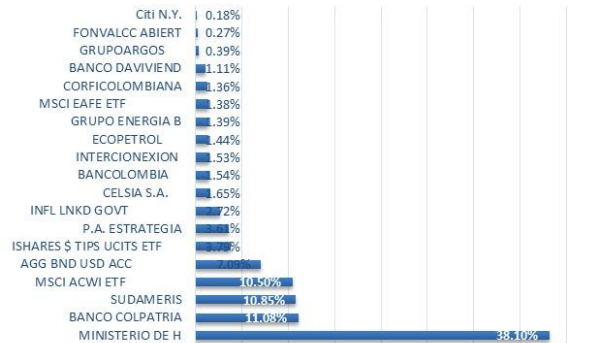
Composición por Sector



Composición por Moneda



Composición por Emisor



Composición por Indicador



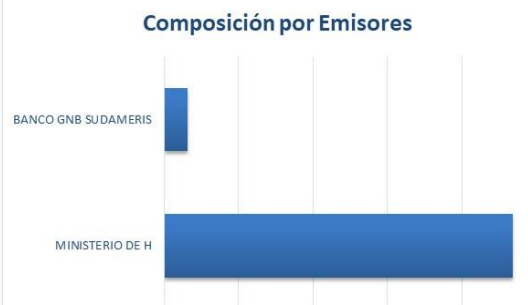
Durante el primer semestre del año, el portafolio Diversificado Moderado mantuvo un posicionamiento un poco más defensivo frente al semestre anterior. A lo largo del semestre se redujeron las posiciones en renta variable internacional ante las expectativas de una desaceleración económica que afectaría las expectativas de generación de utilidades por parte de las empresas a nivel global y ante los riesgos geopolíticos y de inflación que dañarían la confianza entre los inversionistas. Por su parte, en renta variable local, también se redujeron las posiciones dentro del portafolio ante los riesgos electorales que representaba una posible elección de Gustavo Petro y las preocupaciones de crecimiento a nivel global. Con estos cambios, la posición en renta variable total pasó de 27% en diciembre de 2021 a 22% en junio de 2022. Adicionalmente, el portafolio también participó en la OPA por Grupo Nutresa y se adicionaron acciones de Grupo Argos ante la expectativa de una posible OPA por parte de Jaime Gilinski. En renta fija local, el portafolio empezó a liquidar las posiciones en deuda privada en todos los indicadores (Tasa Fija, IBR e IPC) y se incrementó la posición en UVRs para aprovechar las altas causaciones de estos papeles en los primeros meses del año ante las elevadas lecturas en las inflaciones mensuales. A lo largo del semestre, el portafolio ha mantenido una posición de subponderación en TES Tasa Fija dado el riesgo que presenta para estos papeles un ciclo fuertemente contractivo por parte del Banco de la República.

Así mismo se incrementó la posición en deuda extranjera puntualmente con exposición en títulos indexados a la inflación tanto en Estados Unidos como en Europa como en Tasa Fija. La posición en este activo pasó del 0% en diciembre de 2021 a 10% en junio de 2022. Estas compras se dieron

incluso luego de las fuertes caídas presentadas en este tipo de activo ante los fuertes incrementos en las tasas de interés a nivel global. El incremento en la exposición de activos internacionales aumentó la exposición en el dólar a un 25% del total del portafolio a cierre del primer semestre del año. Dichas compras en activos internacionales, se dieron en promedio a una tasa de cambio cercana a COP\$3,760 por dólar.

La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 11.49% E.A. impactada principalmente por la fuerte volatilidad observada en la renta fija local y la renta variable internacional.

g) FuturAll:



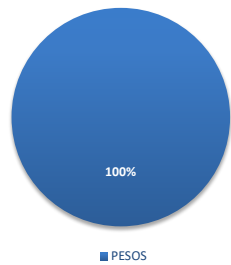
Durante el primer semestre del 2022 todo el flujo de caja que se recibió producto de cupones y redenciones se utilizaron para el pago de las mesadas programadas desde el inicio del fondo. Este portafolio se estructuró como un portafolio de desacumulación con el fin de poder cumplir con la caja que genera el portafolio las diferentes mesadas programadas. Esto hace que no se presenten ventas en momentos de estrés como los actuales que esta viviendo el mercado colombiano.

Este portafolio está expuesto en un 94% en activos indexados a la inflación como son los títulos en UVR emitidos por el Ministerio de Hacienda, lo que lo hace ser muy defensivo ante el escenario de altas inflaciones en los próximos meses ocasionados por los factores descritos en el contenido macro de este documento.

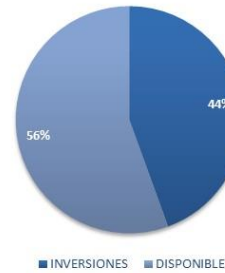
h) Plan de Ahorro Educativo:



Composición por Moneda



Composición por Activo

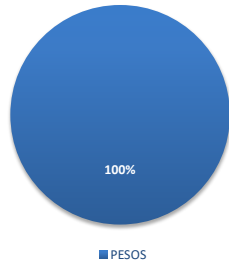


Durante el primer semestre del año, se vendieron dos CDTs indexados a la inflación en el portafolio: Uno de Bancolombia con vencimiento el mayo de 2024 y otro del BBVA con vencimiento en septiembre de 2022. Con estos recursos se volvió a comprar un CDT de Bancolombia indexado a la inflación con vencimiento en mayo de 2024 y se consolidaron las inversiones únicamente en este título. Con estos cambios la exposición del portafolio no se cambió y se continúa manteniendo un 45% del total del portafolio invertido en CDTs indexados al IPC y el 56% restante del portafolio en cuentas de ahorros. A pesar de las fuertes volatilidades que han presentado las tasas en Colombia, este portafolio ha tenido un comportamiento defensivo y durante el primer semestre del 2022 esta alternativa generó una rentabilidad del 2.67% E.A.

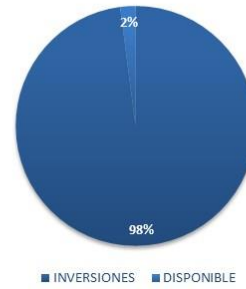
i) MAS COLOMBIA:



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el primer semestre del 2022 esta alternativa generó una rentabilidad del 18,64% E.A. y cerró con un AUM de 1.334M COP. Lo anterior explicado por el mejor resultado que presentó el grupo IGA al cierre del 2021 y al valorar el capital por Delta Patrimonial, el mejor resultado tiene un efecto directo en el valor de la unidad del fondo.

Dada la asamblea de accionistas realizadas en el último semestre del 2021 y la situación económica generada por el COVID-19 hubo necesidad de prorrogar el fondo por un año más a la espera de la evolución de los mercados y buscando mejores niveles de salida de las compañías que componen el grupo IGA. Pero se espera que la salida del 100% del fondo solo se de hasta el 2023 cuando se pueda potencializar el valor de Andrés Carne de Res con las inversiones internacionales que se vienen realizando.

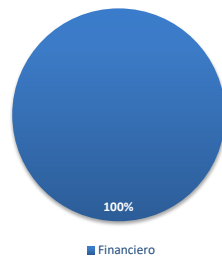
El desempeño de este portafolio para el primer trimestre se puede resumir así:

- La disminución de restricciones durante el primer trimestre del año impulsó las operaciones de IGA y le permitió alcanzar cifras superiores a las de 2019. **Ingresos:** \$97.728 mm (+60,1% A/A); **EBITDA:** \$10.976 mm (+198,5% A/A); **Utilidad Neta:** \$3.432 mm (+3.006% A/A)
- Durante 1T22 se lograron eficiencias en los gastos operativos y aumentos de precios en todas las marcas que generaron una mayor rentabilidad.
- La empresa está focalizando sus esfuerzos en la expansión internacional de una de sus marcas.

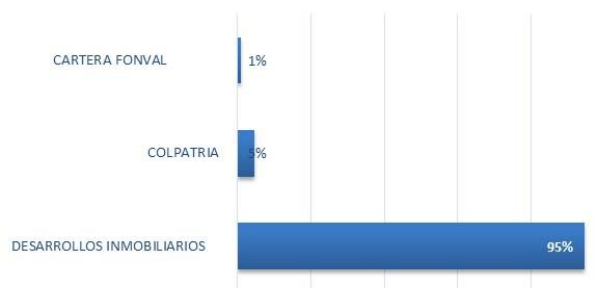
En Asamblea extraordinaria de Junio del 2022 se aprobó un endeudamiento adicional por dos mil quinientos millones de pesos para cumplir con los compromisos de corto plazo, mientras se espera que Mimos y Kokoriko se puedan vender antes del cierre del 2022 y se pueda bajar el apalancamiento actual del fondo.

j) **Desarrollos Inmobiliarios:**

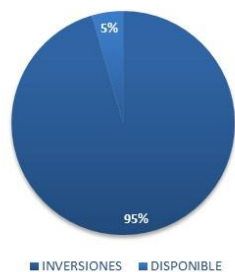
Composición por Sector



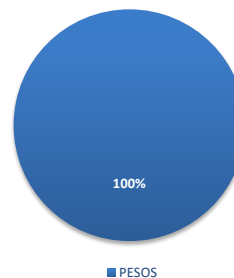
Composición por Emisor



Composición por Activo



Composición por Moneda



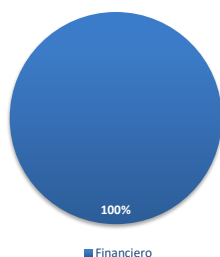
Durante el primer semestre de 2022 esta alternativa generó una rentabilidad del - 0,31% E.A. y cerró con un AUM de 583 MCOP. Este es un portafolio cerrado cuya fecha máxima de salida es agosto de 2022, por lo que el gestor ha realizado todas las acciones necesarias para cumplir con esta fecha. En el mes de octubre de 2021 se firmó el acuerdo entre Inmoval y Promotora 3 S.A.S. para la venta de los dos lotes de Inmoval en la urbanización Pradera de Gualiques, el cual se compone principalmente de los siguientes aspectos:

- Compra en firme de los lotes.
- Valor de negociación correspondiente al mayor valor entre i) un mínimo garantizado de \$16.000.000.000 y ii) un porcentaje 25% del valor de las ventas de las unidades privadas que se desarrollen en estos lotes.
- El valor de los lotes se pagará con un anticipo por valor de \$1.500.000.000 que se destinará a pagar los primeros costos correspondientes a Inmoval en las obras de urbanismo faltantes y el saldo final contra escrituración de las unidades que se construyan en estos lotes.
- Plazo máximo para el pago del valor total de los lotes el 31 de julio de 2022, independientemente de que se hayan escriturado todas las unidades.
- Pagos de la obligación garantizados en los fideicomisos y adicional una garantía bancaria sobre el lote SM3.
- El valor de los lotes al ser una venta, es independiente de la utilidad que puedan llegar a tener los proyectos que se desarrollen.
- El desarrollador queda con la responsabilidad de la consecución del servicio de acueducto.

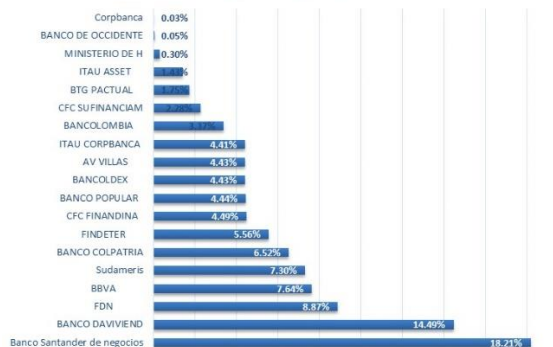
Durante el semestre se recibieron flujos correspondientes a los avances de obra de los proyectos, los cuales fueron distribuidos entre los partícipes del fondo.

k) Vista Conservador:

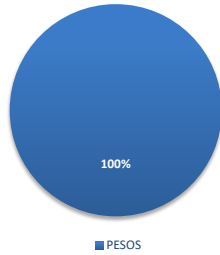
Composición por Sector



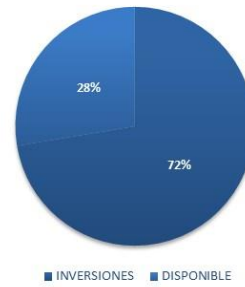
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo

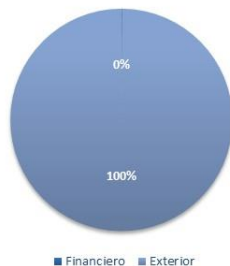


Durante el primer semestre del año, se redujeron las posiciones en cuentas de ahorro y se incrementaron las posiciones en indexada en IBR e IPC. A pesar de la perspectiva negativa de los papeles en tasa fija, se incrementó la posición en este indicador luego de fuertes correcciones presentadas en títulos de corto plazo que permitirían tener buenas tasas de rentabilidad hacia adelante. Sin embargo, se mantuvo una posición de subponderación en este indicador ante la preferencia por títulos con indexación en IPC e IBR. Ante la expectativa de mayores incrementos en las tasas de interés por parte del Banco de la República y de una continuación en las presiones inflacionarias, se creó una posición de sobreponderación en deuda privada indexada a IPC e IBR. Así a corte del 30 de junio de 2022, el portafolio mantenía un 21.8% en deuda privada tasa fija, un 16.7% en deuda privada en IPC y un 30.7% en deuda privada en IBR. El 30.8% restante permanecía en cuentas de ahorros y en FICs Vista.

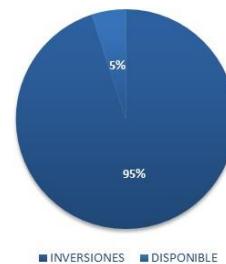
El portafolio redujo su duración a 0.5 años a corte del 30 de junio de 2022. La mayor ponderación en títulos indexados en IBR e IPC estuvo en línea con el incremento esperado en las inflaciones mensuales durante el primer semestre del año y con el inicio de una política monetaria contraccionista por parte del Banco de la República que afecta en gran medida los papeles en tasa fija, pero favorece los títulos indexados en IBR e IPC. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue de 2.83% E.A.

I) Renta Fija Dólar:

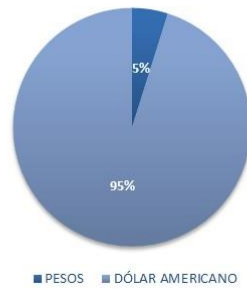
Composición por Sector



Composición por Activos



Composición por Moneda



Composición por Emisor

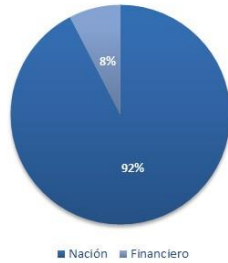


Durante el primer semestre del año, se redujeron las posiciones en cuentas de ahorro en dólares significativamente y se incrementaron las posiciones en deuda extranjera. Puntualmente, se compraron cuatro ETFs con exposición a deuda indexada a la inflación: el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF, el iShares \$ TIPS ETF, el iShares \$ TIPS 0-5 UCITS ETF y el PIMCO 15+ Years U.S. TIPS ETF. A corte del 30 de junio de 2022, los ETFs tenían un peso de 88.9%, 0%, 3.6% y 3.6% del total del portafolio, respectivamente. El 4% restante permanecía en cuentas de ahorros tanto en dólares (3.7%) como en pesos (0.4%) Para el caso del iShares \$ TIPS ETF, la posición se redujo a 0% hacia finales del primer semestre del año. Desde el inicio del semestre y en gran parte de él, este ETF mantuvo un peso cercano al 40% del total del portafolio. Esta posición permitió generar alphas significativos versus el índice de referencia del portafolio (el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF) dada la menor duración implícita de este vehículo. Sin embargo, dado el fuerte castigo que presentó el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF, se decidió reducir completamente la posición en el iShares \$ TIPS ETF para tener un posicionamiento más neutral frente al índice de referencia.

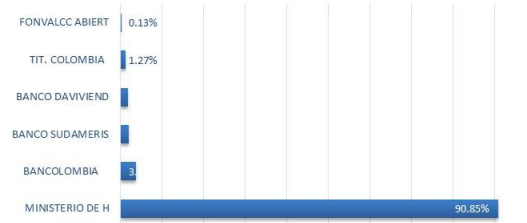
La mayor ponderación en títulos indexados a la inflación a nivel internacional estuvo en línea con el incremento esperado en las inflaciones mensuales durante el primer semestre del año tanto en Estados Unidos como en Europa. Toda vez que las inflaciones mensuales continúen arrojando sorpresas positivas en el mundo desarrollado, los TIPS (deuda pública externa indexada a la inflación) continuarán siendo defensivos ante un posible incremento en las tasas de interés a nivel global. El portafolio mantuvo una exposición al dólar en un 100% y no se presentaron posiciones de cobertura en la moneda. Con estos cambios, el portafolio también incrementó su duración a corte del 30 de junio de 2022. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 23.35% E.A.

m) Renta Fija Mediano Plazo:

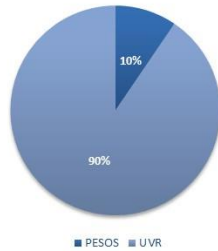
Composición por Sector



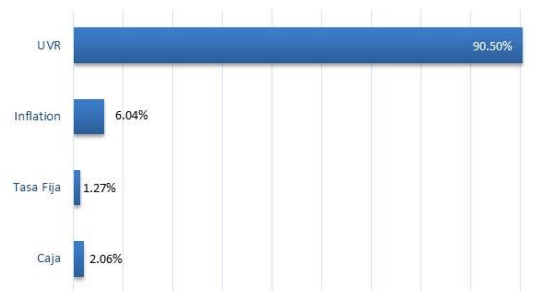
Composición por emisor



Composición por Moneda



Composición por Indicador

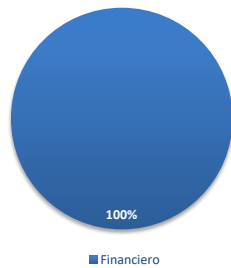


Durante el primer semestre de 2022 se fusionaron los portafolios renta fija mediano plazo con el portafolio renta fija Largo plazo, todo esto con el fin de cubrir con la promesa de valor para nuestros clientes que cobertura sobre riesgos, puntualmente para este portafolio el riesgo de inflación. Durante el primer semestre de 2022, ya con el nuevo índice de referencia (Índice Coltes UVR) para el portafolio, se continuó cambiando la exposición del portafolio de acuerdo a la nueva política de inversión. Consecuentemente, se redujeron las posiciones en títulos indexados en IBR y las posiciones en títulos indexados al IPC y se incrementaron las posiciones en deuda pública en UVR. Esto le permitió al portafolio aprovechar mejor las buenas causaciones en UVRs ante las altas inflaciones mensuales que se presentaron durante el primer semestre y evitar en cierta medida las volatilidades y las desvalorizaciones presentadas sobre todo en los papeles de deuda en tasa fija. Así a corte del 30 de junio de 2022, el portafolio mantenía un 90.5% en deuda pública en UVR y un 6.1% en deuda privada en IPC.

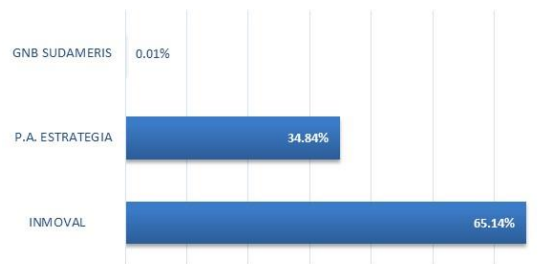
El portafolio también incrementó su duración de 6.3 años a 8.5 años a corte del 30 de junio de 2022. Una mayor duración implica un mayor nivel de riesgo, y las subidas en las tasas de interés por parte del Banco de la República presionaron durante el primer semestre los títulos largos mientras que los cortos fueron más defensivos. Sin embargo, dicho nivel de duración está en línea con el benchmark actual. La mayor ponderación en títulos indexados en UVR e IPC estuvo en línea con el incremento esperado en las inflaciones mensuales durante el primer semestre del año y con el inicio de una política monetaria contraccionista por parte del Banco de la República que afecta en gran medida los papeles en tasa fija.

n) **Inversiones Inmobiliarias:**

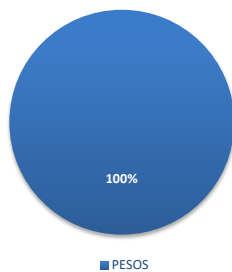
Composición por Sector



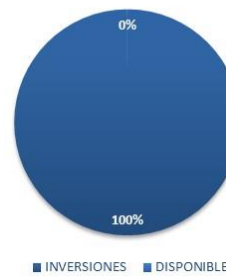
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el segundo semestre del 2021 esta alternativa generó una rentabilidad del 40,66% E.A. y cerró con un AUM de 32.423 MCOP. Esta utilidad estuvo explicada en parte por el comportamiento de la inflación, pero en mayor medida por la convergencia del precio de valoración de Inmoval la cual al cierre de junio de 2022 había convergido a PAR dado que llevaba más de 30 días sin operar.

Al cierre del segundo semestre del 2022 este portafolio estaba compuesto por un 65% en Inmoval y un 35% en PEI. La participación de Inmoval se ha incrementado no por compras realizadas, sino que al estar valorado a PAR y PEI al 62% de precio, hace que su participación suba, pero es previsible que el precio de valoración se deteriore dadas las condiciones actuales del mercado y que el ajuste en la valoración no ha sido dado por negociaciones sino por el periodo de convergencia al no existir operaciones que marquen precio.

Las vacancias de los vehículos siguen controladas y en algunos sectores como en el sector comercio han mejorado, debido a la porción variable que presentan este tipo de contratos de arrendamiento. Al medir la rentabilidad por cambio en el valor patrimonial los dos vehículos han presentado rentabilidades positivas.

Los precios de los activos en el mercado secundario siguen con descuentos importantes sobre su valor patrimonial y a pesar que los fundamentales de los vehículos siguen siendo muy buenos, la presión al alza a nivel local e internacional de las tasas de interés y el nerviosismo generalizado en todos los mercados por el miedo a una recesión, hacen que los vehículos ilíquidos como los inmobiliarios también sientan la presión en sus tasas de negociación.

A pesar que la liquidez ha sido complicada, se ha logrado cumplir con los retiros de aquellos clientes que han mostrado su disposición a salir con los niveles actuales de descuento de este activo.

o) Acciones Global ESG:



Durante el primer semestre del año, se incrementaron las posiciones en Acciones en Estados Unidos al pasar de 59.7% en diciembre de 2021 a 63.3% en junio de 2022; mientras que la exposición en acciones de mercados desarrollados ex Estados Unidos pasó de 37.3% a 31.9%. Con esto, se mantuvo una posición de sobreponderar en Estados Unidos respecto al índice de referencia, pero una posición de subponderar en acciones de Europa y Japón. Finalmente, se incrementaron las posiciones en mercados emergentes de cero exposición a 3.37%. Aun así, se mantuvo una posición de subponderar en esta región respecto al benchmark. El portfolio mantuvo una exposición al dólar en un 100% y no se presentaron posiciones de cobertura en la moneda.

Respecto a la inversión en ETFs, se adicionaron dos nuevos instrumentos de inversión en el portafolio: el iShares MSCI USA SRI UCITS ETF y el iShares MSCI EM SRI UCITS ETF. El primero da exposición a las empresas en Estados Unidos con la mejor calificación ESG dentro del universo de inversión; mientras que el segundo da exposición a las empresas de países emergentes con la mejor calificación ESG en esos mercados. Para la compra de estos dos instrumentos se vendieron posiciones en el iShares ESG Aware MSCI USA ETF. Dentro del universo de inversiones ESG, los ETFs SRI (Socially Responsible Investment) presentan los mejores retornos históricos respecto a otros productos ESG. Por esta razón, es que se migraron las posiciones del iShares ESG Aware MSCI USA ETF al iShares MSCI USA SRI UCITS ETF y al iShares MSCI EM SRI UCITS ETF. Adicionalmente, estos dos últimos instrumentos al estar domiciliados en Londres, no son susceptibles al 30% de withholding tax sobre los dividendos que sí se cobra en Estados Unidos por ETFs similares.

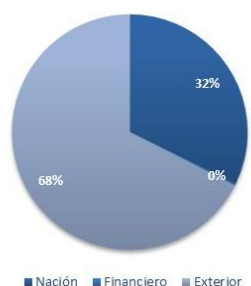
La decisión de mantener una mayor exposición en acciones en Estados Unidos frente a Europa, y Mercados Emergentes obedeció al buen comportamiento de la actividad económica en esta economía puntualmente. La lectura del ISM Manufacturero se ubicó por encima del nivel de 55 en Estados Unidos por un periodo de tiempo prolongado; mientras que en Europa, Japón y en algunos

Mercados Emergentes se registraron retrocesos importantes en la lectura de indicadores similares. Recordemos que lecturas por encima del nivel de 50 indican expansión económica y, por lo tanto, son un indicio de mejores resultados financieros. Estados Unidos fue la economía con las mejores lecturas de sus PMIs en el primer semestre y, por lo tanto, la razón de la sobreponderación en el posicionamiento del portafolio. Adicionalmente, el conflicto entre Rusia y Ucrania elevaban los riesgos de crecimiento económico particularmente en Europa.

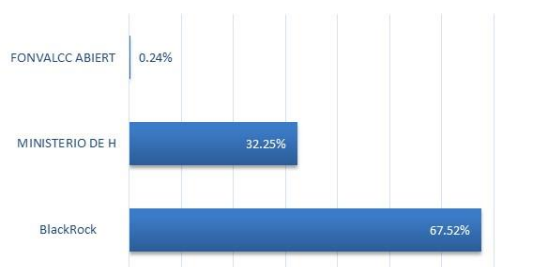
La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 18.48% E.A. ante un incremento en el riesgo de recesión generado por la fuerte inflación y la necesidad de los bancos centrales del mundo en contrarrestar dichos efectos a través de mayores tasas de interés.

p) **INVEST PLUS**

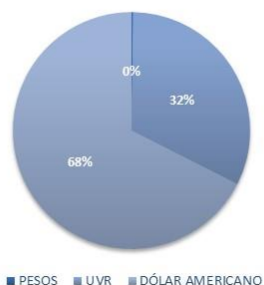
Composición por Sector



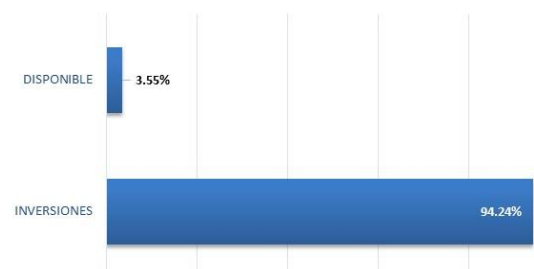
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



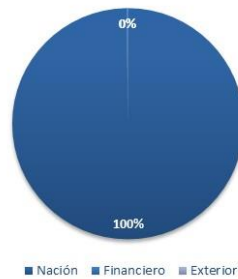
Este portafolio da exposición a los commodities que en general, el comportamiento de sus precios ha sido muy favorable en un contexto de reactivación económica del mundo, en el caso particular el petróleo presentó una tendencia alcista a lo largo del semestre donde la referencia Brent alcanzó precios arriba de los 130 dólares por barril mientras que la referencia WTI alcanzó niveles por encima de los 120 dólares el barril durante el mes de marzo. Sin embargo, durante el mes de junio, se presentó una fuerte corrección en los precios internacionales del petróleo ante la expectativa de una recesión a nivel mundial. Los elevados niveles de inflación han llevado a muchos Bancos Centrales como la Reserva Federal a incrementar su nivel de tasas de interés de forma agresiva para contrarrestar la demanda y controlar el nivel de precios. Dichos incrementos seguramente llevarán a una desaceleración económica que está afectando el precio de las materias primas como el petróleo recientemente. Sin embargo, a pesar de ello, en

la medida en que la inflación continúe estando presionada, las inversiones en commodities como el petróleo harían mucho sentido toda vez que este activo sirve como cobertura ante el riesgo inflacionario.

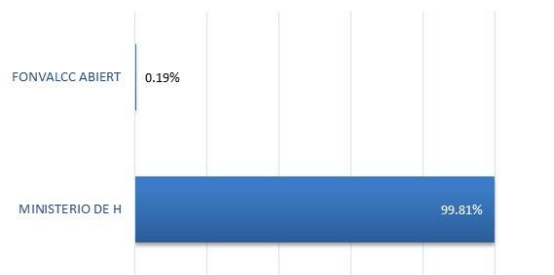
A pesar de la perspectiva positiva para los commodities, el portafolio presentó cambios en su composición durante el semestre. Dado el fuerte incremento en el precio del petróleo hacia finales de mayo, se decidió incrementar la protección al 125% y se cambió la composición del portafolio de forma importante. Antes del rebalanceo, el portafolio estaba invertido en un 100% en el iShares S&P GSCI Commodity ETF. Con el nuevo nivel de protección, se vendieron posiciones en el iShares S&P GSCI Commodity ETF hasta alcanzar un 65% del total del portafolio en este activo. Los recursos provenientes de estas ventas se invirtieron en Títulos de Deuda Pública indexados al UVR con vencimiento en el 2025. Por lo tanto, también hubo una monetización de unos dólares. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue positiva en 62.4% E.A.

q) INVEST PLUS UVR

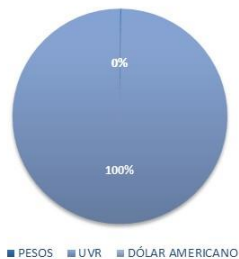
Composición por Sector



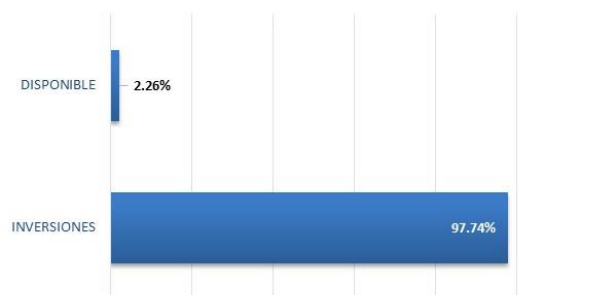
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo

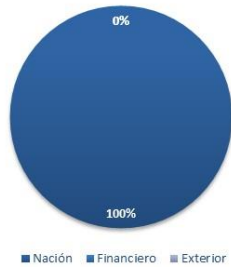


El 11 de enero de 2022 se lanzó este nuevo portafolio para los clientes con el objetivo de ofrecer en la plataforma una alternativa con protección al capital y con una inversión 100% en títulos indexados al UVR. El portafolio está invertido en un 97.74% en TES en UVR en dos referencias principalmente: UVRs de 2023 y UVRs de 2037. Teniendo en cuenta la subida en las tasas de interés, la posición en UVRs de 2037 se ha incrementado y a corte del 30 de junio de 2022, el portafolio mantenía un 83.3% en UVRs de 2037 y un 16.50% en UVRs de 2023. El portafolio se administra utilizando un modelo similar a un ALM y toda vez que las tasas de interés se

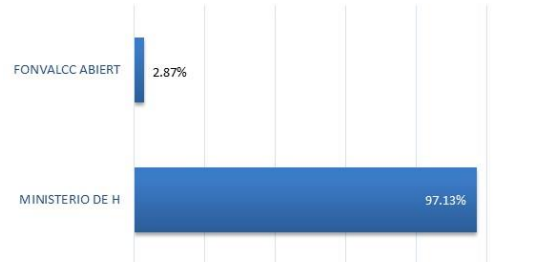
incrementan, el modelo sugiere una mayor inversión en la referencia con mayor duración. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 3.65% E.A.

r) ALTERNATIVA CERRADA A 36 MESES

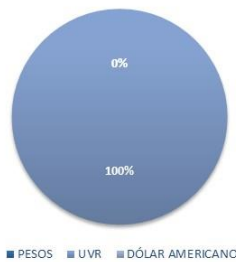
Composición por Sector



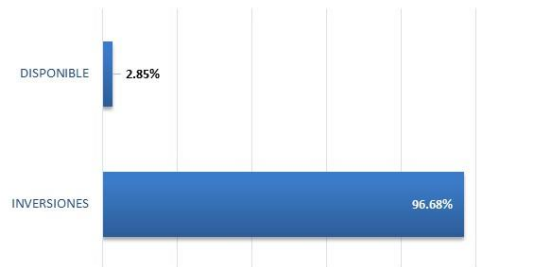
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



El 11 de abril de 2022 se lanzó este nuevo portafolio para los clientes con el objetivo de ofrecer en la plataforma una alternativa cerrada con un horizonte de inversión a 3 años y con una inversión 100% en títulos indexados al UVR. El portafolio está invertido en un 96.68% en TES en UVR en una sola referencia: UVRs de 2025. A corte del 30 de junio de 2022, el portafolio mantenía un 97.13% en UVRs de 2035 y un 2.87% en un FIC Vista de Credicrop. La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 1.90% E.A.

En el siguiente vínculo podrá acceder a la información de los activos consolidados de los portafolios administrados en el Fondo Voluntario de Pensiones Colseguros Superintendencia Financiera de Colombia (superfinanciera.gov.co)

Política de inversión:

Durante el primer semestre de 2022 el gestor cumplió con todas las políticas de inversión definidas en el reglamento y prospecto de cada una de las alternativas de inversión, así mismo para ejecutar la estrategia se cumplió con lo definido en los comités de inversiones. Siempre cumpliendo con lo dispuesto en el decreto 2555 de 2010 y todas las normas que lo modifiquen o deroguen.

De igual manera Allianz Seguros de Vida como administrador del Fondo Voluntario de Pensiones procurará mantener una adecuada liquidez que le permita atender el giro normal de los reembolsos, el cumplimiento de obligaciones y los recursos destinados a efectuar las inversiones de portafolio.

Riesgos asociados a los Portafolios:

A continuación, se indicarán algunos aspectos relacionados con los riesgos por tipología de activos:

a. Riesgo inflacionario y diferenciales en spreads de crédito:

Para el primer semestre de 2022 la desvalorización de la renta fija y la inflación fueron los factores más importantes a considerar, la variación año corrido del IPC fue de 7,09% y la anual 9,67% , ambas a corte 30 de junio, la última encuesta mensual de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República informó una expectativa promedio de IPC del 8.78% a cierre de 2022, con un máximo de expectativa del 10.5%, esto representa que el mercado espera una desaceleración del incremento general de precios para el último semestre de 2022; en caso que se realizara dicho escenario se tendría un impacto positivo en la volatilidad de la curva de rendimientos pesos tasa fija.

Las actuales tasas de interés de la renta fija a corto, mediano y largo plazo son altas y el carry o causación al vencimiento para los portafolios son ventajosas, los riesgos de reinversión radica en que se materialicen primero mayores aumentos de la tasa de intervención que afecten los tramos de corto y mediano plazo de la curva; a su vez, también existe un riesgo relacionado con la política monetaria de la FED que podría ser aún más contraccionista, mayores incrementos hacia futuro de la tasa de referencia de la FED son un hecho y podríamos continuar observando correcciones como ajuste en los spreads de crédito frente al incremento en los tesoros de mediano y largo plazo donde se podría materializar cierto riesgo país.

b. Riesgo de tasa de interés:

Para el segundo semestre del año, el endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial debido a la posible estanflación, es decir, inflación y contracción económica podrían aumentar la prima de riesgo país, estos son factores clave que podría impulsar hacia arriba las curvas de rendimientos de los emisores nacionales y de nuestro gobierno, con los respectivos efectos negativos sobre las valoraciones de la renta fija.

Actualmente se presentan tasas de interés históricamente atractivas, como punto de partida y como rentabilidades piso en las inversiones, se observa para títulos con riesgo crediticio Nación, es decir aquellos libres de riesgo los rendimientos en pesos se ubican para 2 años en 11.7% e.a, 5 años en 12.9% e.a, 10 años en 13.5% e.a y 15 años en 13.4% e.a ; por otro lado los rendimientos en tasa fija moneda UVR de los títulos del mismo emisor, es decir del Gobierno, equivalen para 2 años en 4.1% e.a, 5 años 5.8% e.a, 10 años en 6.2% e.a, y a 15 años en 6.5 e.a, estos actuales niveles altos indican una desvalorización y volatilidad de la renta fija en general, no obstante son rendimientos de papeles que llevados hasta el vencimiento podría generar una buena causación o utilidad. En general, para las emisiones en tasa fija un aumento superior a las expectativas en la tasa de intervención (en línea con el tramo corto y medio de la cero cupón de TES) podría generar correcciones en las tasas mayores a las observadas a lo largo de lo corrido de 2022.

Actualmente los títulos emitidos en tasa variable IPC e IBR son los de mayor expectativa de valorización en el corto plazo, especialmente los IBR por la expectativa de un incremento de 100 puntos básicos adicionales en la tasa de referencia del Banco de la República, la cual actualmente se ubica en el 7.5%.

c. Riesgos estratégicos:

El mercado de renta variable colombiano e internacional se enfrenta factores asociados a la incertidumbre por una cada vez más probable recesión económica y por lo tanto a un bajo apetito por activos de riesgo, adicionalmente las elevados rendimientos en la renta fija continúan presionando los precios de las acciones a la baja, en lo corrido del año 2022 el MSCI Colcap representativo del mercado colombiano acumula una pérdida del 13%, mientras que el S&P 500 representativo del mercado bursátil americano acumula una desvalorización del 21%, el índice de la incertidumbre de referencia para las acciones a nivel mundial, es decir el índice VIX ha registrado una alta dispersión en su valor, entre 15 y 40 unidades, indicando una alta incertidumbre y nerviosismo del mercado por factores como la guerra en Ucrania, los altos costos de la energía, la inflación, la desaceleración económica, los problemas de oferta en la producción y cuellos de botella en la cadena de suministros a nivel mundial. Una potencial caída de los precios de las materias primas o commodities de las cuales Colombia depende tanto, afectaría el ingreso de nuestro gobierno, empresas y personas naturales, en este momento los mercados de las economías desarrolladas lleva descontando una contracción económica para finales de 2022 y para 2023, esto impactaría la moneda y economía colombiana.

Las elecciones presidenciales en Colombia establecieron por primera vez un mandatario de pensamiento de izquierda, los inversionistas aún se encuentran a la expectativa de las decisiones del nuevo gobierno y sus propuestas en lo fiscal, económico, reformas en la salud, pensión y especialmente de gasto público y estabilidad jurídica para la inversión y las empresas.

d. Riesgos de FX:

El peso colombiano fue una de las monedas con desfavorable desempeño en lo corrido del presente año, superando la barrera de los 4620 COP/USD, que equivale a una apreciación del dólar del 14% durante el 2022, la incertidumbre política se percibe no sólo en Colombia sino en la región enmarcada por gobiernos de izquierda en Latinoamérica. Por otro lado, en la medida que las expectativas de incremento de la tasa de intervención de la FED se materialicen y se presente un escenario de aversión al riesgo por la estanflación, podemos continuar con un dólar fortalecido a nivel global con su respectiva presión hacia el peso colombiano, con impacto directo en las obligaciones crediticias en dólares, importaciones, balanza comercial y en general en el costo de vida

3. Rentabilidad, Volatilidad y Comisiones de cada Portafolio:

La rentabilidad neta E.A. descontada la comisión de administración, la volatilidad de los últimos 180 días y las comisiones fijas E.A. cobradas para cada uno de los portafolios administrados en el Fondo Voluntario de Pensiones Colseguros se señala a continuación:

Rentabilidades Acumuladas
30 de junio de 2022

Portafolios Abiertos	30 días		180 días		365 días	Desde inicio		Volatilidad últimos 6 meses	Fecha de inicio	Comisión Fija de Adm (%EA)*	Valor Unidad	Valor Fondo
	Nombre	Periodo	EA	Periodo	EA	EA	Periodo					
Acciones Colombia	-14,95%	-86,05%	-4,77%	-9,44%	3,25%	-27,39%	-2,77%	22,96%	15-feb-11	3,00%	\$ 7.260,85	\$ 3.622.023.914
Acciones Ecopetrol	-22,13%	-95,24%	-2,79%	-5,57%	-4,85%	176,58%	7,10%	49,72%	31-ago-07	2,00%	\$ 27.657,86	\$ 2.150.328.729
Acciones Isa	-13,57%	-83,05%	-8,84%	-17,12%	-3,50%	185,38%	7,46%	40,98%	3-dic-07	2,00%	\$ 28.537,57	\$ 1.253.089.813
Acciones Global ESG	0,69%	8,69%	-18,48%	-33,92%	-9,74%	9,08%	5,28%	24,22%	22-oct-20	3,00%	\$ 10.908,02	\$ 3.451.998.378
Diversificado	-0,10%	-1,24%	-4,03%	-8,01%	-3,45%	33,36%	2,83%	6,67%	15-mar-12	3,00%	\$ 13.335,65	\$ 80.876.718.017
Diversificado Moderado	-2,69%	-28,26%	-5,84%	-11,49%	-2,72%	5,45%	1,21%	6,51%	5-feb-18	3,00%	\$ 10.545,05	\$ 4.026.448.327
Plan de Ahorro Educativo	-0,20%	-2,39%	1,31%	2,67%	1,45%	20,78%	2,80%	0,69%	28-ago-15	2,00%	\$ 12.077,57	\$ 1.123.320.329
Renta Fija Mediano Plazo	0,27%	3,38%	-4,10%	-8,15%	-4,19%	137,95%	4,46%	8,29%	27-ago-02	3,00%	\$ 2.379,49	\$ 53.106.906.159
Renta Fija Dólar	3,59%	53,59%	-12,29%	-23,35%	-8,85%	42,99%	1,82%	17,43%	6-sep-02	3,00%	\$ 1.429,89	\$ 3.637.910.965
Vista Conservador	0,31%	3,79%	1,39%	2,83%	1,29%	25,68%	2,68%	0,58%	7-nov-13	1,50%	\$ 12.567,80	\$ 44.523.439.276

Portafolios Cerrados	30 días		180 días		365 días	Desde inicio		Volatilidad últimos 6 meses	Fecha de inicio	Comisión Fija de Adm (%EA)*	Valor Unidad	Valor Fondo
	Nombre	Periodo	EA	Periodo	EA	EA	Periodo					
Desarrollos Inmobiliarios	-0,18%	-2,17%	-0,15%	-0,31%	-2,57%	-7,84%	-1,03%	0,37%	5-ago-14	1,00%	\$ 9.216,00	\$ 583.194.782
Futurall	0,18%	2,17%	4,44%	9,20%	5,81%	64,47%	7,33%	2,75%	19-jun-15	0,70%	\$ 16.447,23	\$ 6.181.832.994
Investplus UVR	0,59%	7,48%	0,00%	0,00%	0,00%	-1,72%	-3,65%	9,04%	11-ene-22	2,00%	\$ 9.828,38	\$ 9.965.879.211
Más Colombia	-2,13%	-23,09%	8,79%	18,64%	-10,55%	-48,18%	-13,51%	12,60%	20-dic-17	1,50%	\$ 5.182,36	\$ 1.334.556.007
Inversiones Inmobiliarias	9,24%	193,17%	18,32%	40,66%	11,27%	-6,37%	-2,34%	34,50%	17-sep-19	2,80%	\$ 9.362,75	\$ 32.423.143.415
Invest Plus	0,08%	0,95%	27,02%	62,40%	0,00%	36,35%	37,42%	26,22%	9-jul-21	2,00%	\$ 13.634,50	\$ 9.003.073.310
Cerrados 36 meses	0,74%	9,39%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,42%	-1,90%	4,49%	11-abr-22	2,00%	\$ 9.958,05	\$ 3.944.079.391

* La Comisión de administración se liquida y causa diariamente con el valor de cierre del Fondo del día anterior. La comisión diaria es igual al valor del Fondo al cierre del día anterior multiplicado por el porcentaje cobrado y dividido entre 365. Esta comisión se cancela de forma mensual a la Sociedad Administradora.

Las comisiones aplicarán en seguimiento a lo establecido en el Reglamento del Fondo para los portafolios gestionados, la cual es liquidada diariamente y cobrada mensualmente sobre el saldo de los recursos de cada partícipe y es informada igualmente en el prospecto de cada uno de los portafolios.

4. Situaciones de Conflictos de Interés:

Se considerarán como situaciones generadoras de conflictos de interés que deben ser administradas y reveladas por la Sociedad Administradora, las señaladas en el Artículo 3.1.1.10.2 en el Decreto 2555 de 2010, o cualquier norma que la modifique, complemente o derogue, así como cualquier otra situación en la que la Sociedad Administradora, el gerente o los miembros del comité de inversiones tengan intereses particulares diferentes a los intereses del Fondo, entre otras:

1. La celebración de operaciones donde concurren las órdenes de inversión de varios fondos de inversión colectiva, fideicomisos o portafolios administrados por una misma sociedad, o gestionados por un mismo gestor externo en caso de existir, sobre los mismos valores o derechos del contenido económico, caso en el cual se deberá realizar una distribución de la inversión sin favorecer ninguno de los fondos de inversión colectiva partícipes, en detrimento de los demás, según se establezca en el código de gobierno corporativo.

2. De acuerdo con lo establecido en el numeral 2 del artículo 3.1.11.1.2 del Decreto 2555 de 2010, o las normas que hagan sus veces, la Sociedad Administradora, sus Vinculados, y las empresas del mismo grupo empresarial en Colombia podrán realizar inversión directa o indirecta en el Fondo, en las siguientes condiciones:

a) El porcentaje máximo de participación será el quince por ciento (10%) del valor del Fondo al momento de hacer la inversión. Para efectos de calcular este porcentaje máximo, se tendrá en cuenta la inversión de todos los Partícipes a que se refiere esta cláusula.

b) La Sociedad Administradora, sus Vinculados, y las empresas del mismo grupo empresarial en Colombia conservarán las participaciones que hayan adquirido durante un plazo mínimo de un (1) año cuando el término de duración del Fondo sea superior a dicho plazo, o durante la mitad del término previsto para la duración del Fondo cuando éste sea inferior a un (1) año.

Para el período reportado con corte a junio 2022 no se presentó ninguna situación de conflicto de interés.

5. Estados Financieros:

FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES – COLSEGUROS							
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							
(Cifras en millones de pesos)							
	jun-22	Análisis vertical	dic-21	Análisis vertical	Análisis horizontal		
					Var. Absoluta	Var. Relativa	
Efectivo y equivalentes de efectivo	20.187	7,39%	35.547	12,10% -	15.360	-43,21%	
Inversiones	251.698	92,18%	253.881	86,40% -	2.183	-0,86%	
Cuentas por cobrar	1.177	0,43%	4.412	1,50% -	3.235	-73,33%	
Total Activo	273.061	100,00%	293.840	100,00% -	20.779	-7,07%	
Cuentas por pagar	2.073	0,76%	5.019	1,71% -	2.947	-58,70%	
Total Pasivo	2.073	0,76%	5.019	1,71% -	2.947	-58,70%	
Patrimonio	270.989	99,24%	288.821	98,29% -	17.832	-6,17%	
Total Pasivo y Patrimonio	273.061	100,00%	293.840	100,00% -	20.779	-7,07%	
ESTADO DEL RESULTADOS							
Ingresos operacionales	20.558	8%	14.885	5%	5.673	38%	
Gastos operacionales	20.891	8%	25.816	9%	4.926	-19%	
Rendimientos abonados del periodo	-	332	0%	10.931	-4%	10.598	-97%

GASTOS OPERACIONALES						
	jun-22	Análisis vertical	dic-21	Análisis vertical	Participación / Pas + Patrim. Jun-22	Participación / Pas + Patrim. Dic-21
Comisión por Administración del Fondo	3.516	16,83%	7.719	29,90%	1,29%	2,63%
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos de Deuda	9.783	46,83%	3.131	12,13%	3,58%	1,07%
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos Participativ	6.286	30,09%	14.475	56,07%	2,30%	4,93%
Pérdida en Venta de Inversiones	662	3,17%	174	0,67%	0,24%	0,06%
Pérdida en Valoración de Operaciones de Contado	327	1,57%	244	0,95%	0,12%	0,08%
Depositos a la vista en moneda extranjera	0	0,00%	0	0,00%	0,00%	0,00%
Otros	316	1,51%	74	0,28%	0,12%	0,03%
	20.891	100,00%	25.816	100,00%	7,65%	8,79%

Igualmente se podrá acceder a los estados financieros del Fondo Voluntario de Pensiones Colseguros con corte a junio 2022 y comparativo con junio 2021 a través del siguiente link: allianz.co