



INFORME SEMESTRAL DE RENDICIÓN DE CUENTAS FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES COLSEGUROS

Diciembre de 2022

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

Fundamentales de la Economía Local e Internacional:

El segundo semestre de 2022 se caracterizó por la continuidad en la volatilidad e incertidumbre de los mercados. En el panorama geopolítico, la guerra entre Rusia y Ucrania se agudizó en un contexto de invasión por parte de Rusia sobre territorio ucraniano y la respectiva resistencia del gobierno de Volodimir Zelenski. En los últimos meses han sido constantes los ataques con misiles, así como bloqueos y enfrentamientos navales y aéreos, en medio de anexiones de territorios como anexión de Donetsk, Lugansk, Jersón y Zaporíyia a Rusia. La Unión Europea y sus estados miembros han contribuido con el gobierno ucraniano por medio de recursos particularmente del Fondo Europeo de Apoyo a la Paz, en este mismo sentido el Reino Unido y el Departamento de Defensa los Estados Unidos han ayudado a Ucrania mediante recursos y financiamiento del conflicto.

Entre tanto, en China, la política gubernamental de 'Covid cero' desencadenó en protestas sociales y contribuyó en la desaceleración e interrupción de la industria manufacturera, este fenómeno profundizó los retos de la economía mundial, sumado a los problemas de transporte internacional observados a lo largo del año, dada la importancia del país asiático en el comercio internacional, no en vano exporta cerca de la tercera parte de bienes intermedios en el mundo. Este contexto decantó, entre otros, la convergencia de los precios del crudo bajo la posible incidencia en la desaceleración de la economía global. En el último mes del año, el gobierno chino 'suavizó' las restricciones a la movilidad y posteriormente reabrió sus fronteras luego de tres años lo que se entiende como el fin de la política 'Covid cero'.

Las condiciones macroeconómicas se entienden difíciles para este 2023 en materia del comportamiento de la actividad real en el mundo. El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para el año 2023 hasta el 2,7%, es decir 0,2% menos a lo esperado en la revisión del mes de julio. Si bien mantiene en 3,2% el crecimiento proyectado para 2022, considera que el conflicto entre Rusia y Ucrania, así como los altos niveles de inflación en el mundo, los ajustes en la política monetaria por parte de los principales bancos centrales y la desaceleración del crecimiento en China, afectarán el desempeño de las economías el próximo año. En EE.UU. y Europa el FMI considera crecerán a tasas de 1% y 0,5% respectivamente. Para Colombia revisó al alza el crecimiento esperado para este año hasta el 7,6% y a su vez recortó el esperado para 2023 hasta el 2,2%. Por su parte, el Banco Mundial rebajó hasta el 1,7% desde el 3% la perspectiva de crecimiento global para este año, con un Estados Unidos aumentando un 0,5% y Europa alrededor de un 0,1%, considerando “frágiles condiciones económicas”, en donde cualquier acontecimiento adverso puede desencadenar una desaceleración aún más profunda.

La reactivación económica, en medio de los ruidos y/o cuellos de botella en las cadenas de abastecimiento, sumados a las consecuencias en la actividad comercial derivados de la crisis entre Rusia y Ucrania; llevaron a niveles históricamente altos en los precios de gran parte del mundo, es así como en Estados Unidos la inflación alcanzó un máximo del % en el mes de junio, la cual ha presentado convergencia hasta niveles del % en el mes de diciembre, por su parte en Europa la inflación anual tocó un máximo del % en y cierra el año en el 10,01%. En general, se observa el inicio del ajuste a la baja en los precios gracias a la corrección en los precios del crudo, así como al restablecimiento paulatino de las cadenas de suministro y la sustitución de exportaciones de insumos y gas que tradicionalmente proveía Ucrania y Rusia.

En materia de política monetaria, en segundo semestre los principales bancos centrales del mundo continuaron su ajuste monetario como respuesta a los altos niveles de inflación observados. La Reserva Federal (FED) ha aumentado 425 puntos básicos a lo largo del último año, llegando al rango del 4,25% - 4,50% luego del aumento de 50 puntos básicos realizado en diciembre; los comunicados y el discurso de Jerome Powell, presidente de la FED, han orientado un mensaje ‘Hawkish’ o aun contraccionista de la política monetaria por un tiempo más prolongado, buscando controlar los niveles de inflación. Los miembros de la FED esperan en promedio que las tasas alcancen el 5,1% a finales de 2023 desde el 4,6% reportado en septiembre. Entre la actualización de sus proyecciones consideran un crecimiento del PIB del 0,5% para 2022 y unas condiciones retadoras para 2023.

El Banco Central Europeo (BCE) inició su senda de incrementos en las tasas en el mes de julio, 250 puntos básicos dan cuenta del ajuste de política monetaria en 2022. En su última reunión, al igual que la FED, aumentó 50 puntos básicos sus tasas, de esta forma, la tasa de facilidad marginal de crédito alcanza el 2,75%. mientras la tasa de operaciones de financiación llega al 2,50% y la tasa sobre depósitos sube al 2%. El banco ha comunicado la necesidad de mantener los tipos de interés en niveles restrictivos para reducir con el tiempo la inflación la cual se encuentra bastante lejos del objetivo del 2%.

En el ámbito local, las condiciones económicas de segundo semestre han conllevado a una sorpresa alcista en materia del crecimiento de la actividad. Las cifras de PIB para tercer trimestre del año, aumentó un 1,6% en el periodo, lo que deja a la variación anual en el 7% por encima de las expectativas de los analistas que se situaban alrededor del 6,6%. De esta forma la economía colombiana observó un buen comportamiento en el trimestre y da luces a lo que puede ser un buen desempeño a lo largo del 2022, no obstante, las métricas del Índice de Seguimiento a la Economía para el mes de septiembre y octubre salen debajo de lo esperado en el 4,4% y 4,6% respectivamente lo que da indicios de moderación en el crecimiento en la última parte del año. A su vez, la industria creció un 5,3% anual en octubre debajo de las expectativas y de lo observado en el mes anterior mostrando desaceleración en la actividad, por su parte, el comercio minorista creció un 1,9% cayendo de manera importante frente a la dinámica observada a lo largo del año.

A lo largo del segundo semestre, la inflación continuó su ritmo alcista sorprendiendo a los analistas, de acuerdo con el DANE la variación de los precios en el último mes del año fue del 1,26% y dejando a la inflación anual del 2022 en el 13,12%. Todos los rubros de gasto presentaron aumentos en el año. Los precios del rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas exhibieron una variación del 27,81% de incremento en el año explicando más del 37% el comportamiento de la inflación total, mientras que restaurantes y hoteles lo hizo en un 18,54% y artículos para el hogar un 18,25% constituyendo los 3 rubros con mayor aumento en sus precios.

Bajo el escenario de aceleración de la inflación en el país, la Junta Directiva del Banco de la República a llevado la tasa de intervención hasta el 12% en el mes de diciembre, lo que constituye 900 puntos básicos arriba de la tasa observada al cierre del 2021, pese al incremento la tasa real de política monetaria se encuentra aún en terreno negativo (-1,12%) muy por debajo del promedio de los últimos 5 años (-0,34%) y de la tasa neutral teórica de política monetaria (2%). Los analistas consideran que el ajuste monetario está cerca de llegar a su fin, no obstante, y de acuerdo con el banco, y con el objetivo de llevar la inflación en el mediano plazo la inflación hacia su meta de 3% seguirá adoptando las decisiones que considere necesarias con base en la información y condiciones de la evolución de los precios.

En el mes de diciembre, el Ministerio de Hacienda publicó el Plan Financiero para 2023, se destaca las revisiones de las cifras económicas, donde en 2023 esperan un crecimiento económico de 1,3%, revisado a la baja desde 1,8% y una inflación anual de 7,2%, a su vez se mantiene las proyecciones del precio promedio del petróleo Brent en 94 dólares y un precio del dólar entre los Cop \$4700 y Cop \$4800. De acuerdo con el Ministerio, el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2022 se ubicaría en 5,5% del Producto Interno Bruto, un ajuste fiscal de 1,6 puntos porcentuales del PIB frente al déficit registrado en 2021 (7,1%), a su vez, se contemplan emisiones de TES por \$36,2 billones de los cuales \$27 billones se obtendrán a través de subastas y sindicaciones, \$1 billón a través de la emisión de TES Verdes en el mercado local, lo que representa una disminución en el total de subastas de 16% frente a 2022, y \$8,2 billones por medio de colocaciones directas. Entre tanto, la firma Fitch Ratings mantuvo la calificación de riesgo de Colombia en BB+ con perspectiva estable.

Análisis por Tipo de Activo:

Acciones Colombia

A lo largo del 2022 se observó fuerte volatilidad en el mercado accionario local en un entorno bastante complejo. Las condiciones internacionales, caracterizadas particularmente por una mayor aversión sobre activos de mayor riesgo donde los inversionistas prefirieron la liquidez, sumado al ajuste cuantitativo de la Reserva Federal (FED) y de los principales bancos centrales; conllevaron ajustes en la formación de precios del mercado accionario global. Entre tanto, el contexto político local, y particularmente la reforma tributaria del gobierno de Gustavo Petro generaron incertidumbre en el mercado, especialmente sobre compañías del sector minero energético, y profundizaron la corrección de la renta variable local. Por su parte, 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 ayudaron a que la caída de los índices locales no fuera tan fuerte.

El índice MSCI Colcap cayó un 8,85% a lo largo del 2022, en un contexto en el cual, el fenómeno de las OPA de Grupo Gilinski sobre las empresas del GEA fue la generadora de dinámica y valorización, es así como Ecopetrol con una valoración anual del 5,6%, y algunas empresas del GEA fueron las únicas con retornos positivos; caso Nutresa, Grupo Sura y Bancolombia.

Acciones Ecopetrol

Pese al difícil 2022 observado en el mercado de renta variable mundial, en el que Colombia no fue la excepción en donde particularmente las condiciones políticas y los anuncios por parte del Ministerio de Minas y Energía del Gobierno de Gustavo Petro sobre Ecopetrol, así como las incidencias fiscalidad para las empresas minero-energéticas contempladas en la reforma tributaria recientemente aprobada por el congreso. El precio de la acción presento un relativo buen comportamiento anual si se compara con la caída del MSCI Colcap, es así que el precio de Ecopetrol cerro el 2022 en los Cop \$ 2420 y generando un retorno total anual alrededor del 5,6%. Por su puesto la volatilidad, al igual que la del mercado, fue bastante fuerte, en septiembre llego al mínimo observado en el año de Cop\$ 1940, luego de un primer semestre de altas valorizaciones por cuenta de los altos precios del crudo en donde llego a cotizar en un máximo de Cop\$ 3265. Por su puesto, además de los fundamentales anotados, la convergencia en los precios del petróleo también incidió en el ajuste a la baja en segundo semestre, no obstante, los resultados reportados hasta tercer trimestre del año se consideran muy favorables; en el trimestre, registró ingresos por \$43,4 billones, una utilidad neta de \$9,5 billones, un Ebitda de

\$21,1 billones y un margen Ebitda de 48,7%. Año corrido presentó resultados históricos con ingresos por \$119,8 billones, un Ebitda de \$59,2 billones y un margen Ebitda de 50%.

Acciones ISA

Las difíciles condiciones observadas en la renta variable internacional presentaron un ambiente retador en materia de formación de los precios de las acciones emergentes, en consecuencia, Colombia estuvo inmersa en este escenario, al cual se sumó el contexto político y la volatilidad producto de la reforma tributaria. El desempeño de los precios de la acción de ISA en 2022 estuvo alineado con la caída generalizada del índice MSCI Colcap, el ajuste en los precios fue del -6,25% con un retorno total del -2,7%. La volatilidad estuvo presente a lo largo del año, 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\$ 24.700 a principios del año, sin embargo, se presentaron ajustes importantes que incluso llevaron a cotizar en un mínimo anual de cercano a Cop\$ 13200. Cierra el 2022 en Cop\$ 21000. Los resultados a tercer trimestre del año anterior se consideran favorables, reportó ingresos operacionales por \$3,5 billones en el trimestre. Lo cual equivale a un crecimiento de 24,1% frente al mismo periodo del año 2021, mientras que La utilidad neta aumento un 450% en el periodo. A lo largo del 2022, los ingresos operacionales ascienden a \$9,5 billones. Por su parte, el Ebitda alcanzó \$6,4 billones en el año.

BASF

El mercado de renta fija local presento un año con mucha turbulencia en medio de un ajuste monetario del Banco de la Republica como respuesta a alza en los precios de la economía. A su vez el contexto político y la percepción de riesgo nación por parte del inversionista internacional provocaron ajustes y volatilidad en medio de un año complejo para le renta fija a nivel internacional.

A lo largo del 2022 el comportamiento de los títulos en tasa fija fue muy negativo, es así como el índice Coltes tasa fija cayó un 12,50% anual; la curva de TES tasa fija presentó correcciones en promedio de 487 puntos básicos, los fenómenos internacionales, el ajuste monetario por parte del Banco de la República, la tendencia de la inflación en el país y las condiciones políticas explican este comportamiento. Por su parte el índice Coltes de títulos emitidos en UVR cayó cerca de un 3% a lo largo del año; la curva de TES UVR ajustó al alza 250 puntos básicos, sin la referencia con vencimiento 2023 que valorizó 13 puntos básicos en el año.

Diversificado

A lo largo del 2022 se observó fuerte volatilidad en el mercado accionario internacional en un entorno bastante complejo. Las condiciones globales, caracterizadas particularmente por una mayor aversión sobre activos de mayor riesgo donde los inversionistas prefirieron la liquidez, sumado al ajuste cuantitativo de la Reserva Federal (FED) y de los principales bancos centrales; conllevaron ajustes en la formación de precios del mercado accionario.

La incertidumbre sobre el crecimiento mundial para 2023, sumado a la continuidad de las alzas en las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales del mundo, llevaron a que los principales índices accionarios presentaran caídas en el segundo semestre del año. El Standard & Peores 500 ajusto una desvalorización del 18,13% a lo largo del año pasado. El índice ACWI de mercados desarrollados se contrajo un total del -18,37% en el año. Por su parte, mercados desarrollados sin EE.UU. y Canadá, a lo largo de 2022, su retorno total fue del -14,35%. La renta variable de países emergentes observó caídas del 20,56%. En cuanto a la volatilidad, el índice VIX se mantuvo debajo de los 25 puntos con estabilidad en las últimas semanas de diciembre luego de los anuncios de la Reserva Federal, no obstante, a lo largo del 2022 alcanzo niveles de estrés arriba de los 35 y 38 puntos lo que da cuenta del difícil año para la formación de precios de la renta variable norteamericana y global

El contexto político local, y particularmente la reforma tributaria del gobierno de Gustavo Petro generaron incertidumbre en el mercado accionario local, especialmente sobre compañías del sector minero energético, y profundizaron la corrección de la renta variable local. Por su parte, 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 ayudaron a que la caída de los índices locales no fuera tan fuerte.

El índice MSCI Colcap cayó un 8,85% a lo largo del 2022, en un contexto en el cual, el fenómeno de las OPA de Grupo Gilinski sobre las empresas del GEA fue la generadora de dinámica y valorización, es así como Ecopetrol con una valoración anual del 5,6%, y algunas empresas del GEA fueron las únicas con retornos positivos; caso Nutresa, Grupo Sura y Bancolombia.

A lo largo del año se evidenció un fuerte apetito por el dólar llevando a un máximo del índice DXY cerca de los 115 puntos en el mes de septiembre, a partir de noviembre a buscado convergencia, pero aún lejos de los niveles observados en inicios del 2022. Entre tanto, en Colombia, el precio del dólar presentó una fuerte caída, el alza del precio del dólar, además de la fortaleza internacional de la divisa estuvo influenciado por el entorno político del país. En el mes de noviembre alcanzó los Cop\$ 5133 como máximo histórico. Cierra el año en Cop\$ 4850. La depreciación a lo largo del año fue cercana al 16%, una de las más altas después del peso argentino y la lira turca

En cuanto a la renta fija internacional, los 425 puntos de aumentos en las tasas de fondos federales, así como el ajuste cuantitativo, llevado a cabo por parte de la Reserva Federal, generaron un alza en la referencia de 10 años hasta niveles del 4,34% en el cuarto trimestre del año, es decir un ajuste hasta de 280 puntos básicos a lo largo del año, acompañados de un desplazamiento al alza en todos los nodos de la curva de rendimientos de la deuda soberana norteamericana y un fenómeno de curva inversa que responde a expectativas de recesión en el corto y mediano plazo. La narrativa es bastante similar en los demás bonos soberanos desarrollados, por supuesto con sus respectivos spreads entre tesoros, dada la diferencia en las decisiones de aumentos en las tasas de intervención.

El mercado de renta fija local presentó un año con mucha turbulencia en medio de un ajuste monetario del Banco de la República como respuesta a alza en los precios de la economía. A su vez el contexto político y la percepción de riesgo nación por parte del inversionista internacional provocaron ajustes y volatilidad en medio de un año complejo para la renta fija a nivel internacional.

A lo largo del 2022 el comportamiento de los títulos en tasa fija fue muy negativo, es así como el índice Coltes tasa fija cayó un 12,50% anual; la curva de TES tasa fija presentó correcciones en promedio de 487 puntos básicos, los fenómenos internacionales, el ajuste monetario por parte del Banco de la República, la tendencia de la inflación en el país y las condiciones políticas explican este comportamiento. Por su parte el índice Coltes de títulos emitidos en UVR cayó cerca de un 3% a lo largo del año; la curva de TES UVR ajustó al alza 250 puntos básicos, sin la referencia con vencimiento 2023 que valorizó 13 puntos básicos en el año.

Futurall

Pese a las buenas condiciones de crecimiento del país en 2022, donde se espera un crecimiento anual cercano al 8%, factores macroeconómicos como la inflación, que cierra el año en el 13,12%, nivel no observado desde marzo del año 1999, y una política monetaria contractiva que ajusta 900 puntos básicos en el año cerrando en el 12%; incidieron en el comportamiento del mercado local.

A lo largo del 2022 el comportamiento de los títulos en tasa fija fue muy negativo, es así como el índice Coltes tasa fija cayó un 12,50% anual; la curva de TES tasa fija presentó correcciones en promedio de 487 puntos básicos, los fenómenos internacionales, el ajuste monetario por parte del Banco de la República, la tendencia de la inflación en el país y las condiciones políticas explican este comportamiento. Por su parte el índice Coltes de títulos emitidos en UVR cayó cerca de un 3% a lo largo del año; la curva de TES UVR ajustó al alza 250 puntos básicos, sin la referencia con vencimiento 2023 que valorizó 13 puntos básicos en el año.

Plan de ahorro educativo

La deuda corporativa local, ha reaccionado con aumento en sus spreads de crédito frente a la dinámica de la deuda soberana, de forma particular ha incidido los ajustes por parte de los bancos en materia de captaciones un aras de cumplir con las condiciones o estándares de fondeo bancario y el coeficiente de financiación estable neta (CFEN) producto de implementación de Basilea III en el país, a su vez la dinámica de la economía ha conllevado una importante demanda de crédito que, bajo la competencia de los bancos, afecta el

comportamiento de las tasa de captación, es así como la deuda privada emitida en tasa fija ha presentado un ajuste de 480 puntos básicos promedio a lo largo del semestre como en medio 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 300 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 270 puntos básicos promedio en segundo semestre.

Portafolio Vista Conservador

Pese a las buenas condiciones de crecimiento del país en 2022, donde se espera un crecimiento anual cercano al 8%, factores macroeconómicos como la inflación, que cierra el año en el 13,12%, nivel no observado desde marzo del año 1999, y una política monetaria contractiva que ajusta 900 puntos básicos en el año cerrando en el 12%; incidieron en el comportamiento del mercado local.

A lo largo del 2022 el comportamiento de los títulos en tasa fija fue muy negativo, es así como el índice Coltes tasa fija cayó un 12,50% anual; la curva de TES tasa fija presentó correcciones en promedio de 487 puntos básicos, los fenómenos internacionales, el ajuste monetario por parte del Banco de la República, la tendencia de la inflación en el país y las condiciones políticas explican este comportamiento. Por su parte el índice Coltes de títulos emitidos en UVR cayó cerca de un 3% a lo largo del año; la curva de TES UVR ajustó al alza 250 puntos básicos, sin la referencia con vencimiento 2023 que valorizó 13 puntos básicos en el año.

La deuda corporativa local, ha reaccionado con aumento en sus spreads de crédito frente a la dinámica de la deuda soberana, de forma particular ha incidido los ajustes por parte de los bancos en materia de captaciones un aras de cumplir con las condiciones o estándares de fondeo bancario y el coeficiente de financiación estable neta (CFEN) producto de implementación de Basilea III en el país, a su vez la dinámica de la economía ha conllevado una importante demanda de crédito que, bajo la competencia de los bancos, afecta el comportamiento de las tasa de captación, es así como la deuda privada emitida en tasa fija ha presentado un ajuste de 480 puntos básicos promedio a lo largo del semestre como en medio 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 300 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 270 puntos básicos promedio en segundo semestre.

Portafolio Dólar

A lo largo del 2022 se observó fuerte volatilidad en el mercado accionario internacional en un entorno bastante complejo. Las condiciones globales, caracterizadas particularmente por una mayor aversión sobre activos de mayor riesgo donde los inversionistas prefirieron la liquidez, sumado al ajuste cuantitativo de la Reserva Federal (FED) y de los principales bancos centrales; conllevan ajustes en la formación de precios del mercado accionario.

La incertidumbre sobre el crecimiento mundial para 2023, sumado a la continuidad de las alzas en las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales del mundo, llevaron a que los principales índices accionarios presentaran caídas en el segundo semestre del año. El Standard & Poor's 500 ajusto una desvalorización del 18,13% a lo largo del año pasado. El índice ACWI de mercados desarrollados se contrajo un total del -18,37% en el año. Por su parte, mercados desarrollados sin EE. UU. y Canadá, a lo largo de 2022, su retorno total fue del -14,35%. La renta variable de países emergentes observó caídas del 20,56%. En cuanto a la volatilidad, el índice VIX se mantuvo debajo de los 25 puntos con estabilidad en las últimas semanas de diciembre luego de los anuncios de la Reserva Federal, no obstante, a lo largo del 2022 alcanzo niveles de estrés arriba de los 35 y 38 puntos lo que da cuenta del difícil año para la formación de precios de la renta variable norteamericana y global

A lo largo del año se evidencio un fuerte apetito por el dólar llevando a un máximo del índice DXY cerca de los 115 puntos en el mes de septiembre, a partir de noviembre a buscado convergencia, pero aún lejos de los niveles observados en inicios del 2022. Entre tanto, en Colombia, el precio del dólar presento una fuerte caída,

el alza del precio del dólar, además de la fortaleza internacional de la divisa estuvo influenciado por el entorno político del país. En el mes de noviembre alcanzó los Cop\$ 5133 como máximo histórico. Cierra el año en Cop\$ 4850. La depreciación a lo largo del año fue cercana al 16%, una de las más altas después del peso argentino y la lira turca

En cuanto a la renta fija internacional, los 425 puntos de aumentos en las tasas de fondos federales, así como el ajuste cuantitativo, llevado a cabo por parte de la Reserva Federal, generaron un alza en la referencia de 10 años hasta niveles del 4,34% en el cuarto trimestre del año, es decir un ajuste hasta de 280 puntos básicos a lo largo del año, acompañados de un desplazamiento al alza en todos los nodos de la curva de rendimientos de la deuda soberana norteamericana y un fenómeno de curva inversa que responde a expectativas de recesión en el corto y mediano plazo. La narrativa es bastante similar en los demás bonos soberanos desarrollados, por supuesto con sus respectivos spreads entre tesoros, dada la diferencia en las decisiones de aumentos en las tasas de intervención.

Renta Fija Mediano Plazo

Pese a las buenas condiciones de crecimiento del país en 2022, donde se espera un crecimiento anual cercano al 8%, factores macroeconómicos como la inflación, que cierra el año en el 13,12%, nivel no observado desde marzo del año 1999, y una política monetaria contractiva que ajusta 900 puntos básicos en el año cerrando en el 12%; incidieron en el comportamiento del mercado local.

A lo largo del 2022 el comportamiento de los títulos en tasa fija fue muy negativo, es así como el índice Coltes tasa fija cayó un 12,50% anual; la curva de TES tasa fija presentó correcciones en promedio de 487 puntos básicos, los fenómenos internacionales, el ajuste monetario por parte del Banco de la República, la tendencia de la inflación en el país y las condiciones políticas explican este comportamiento. Por su parte el índice Coltes de títulos emitidos en UVR cayó cerca de un 3% a lo largo del año; la curva de TES UVR ajustó al alza 250 puntos básicos, sin la referencia con vencimiento 2023 que valorizó 13 puntos básicos en el año.

La deuda corporativa local, ha reaccionado con aumento en sus spreads de crédito frente a la dinámica de la deuda soberana, de forma particular ha incidido los ajustes por parte de los bancos en materia de captaciones un aras de cumplir con las condiciones o estándares de fondeo bancario y el coeficiente de financiación estable neta (CFEN) producto de implementación de Basilea III en el país, a su vez la dinámica de la economía ha conllevado una importante demanda de crédito que, bajo la competencia de los bancos, afecta el comportamiento de las tasa de captación, es así como la deuda privada emitida en tasa fija ha presentado un ajuste de 480 puntos básicos promedio a lo largo del semestre como en medio 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 300 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 270 puntos básicos promedio en segundo semestre.

Acciones Global ESG

A lo largo del 2022 se observó fuerte volatilidad en el mercado accionario internacional en un entorno bastante complejo. Las condiciones globales, caracterizadas particularmente por una mayor aversión sobre activos de mayor riesgo donde los inversionistas prefirieron la liquidez, sumado al ajuste cuantitativo de la Reserva Federal (FED) y de los principales bancos centrales; conllevaron ajustes en la formación de precios del mercado accionario.

La incertidumbre sobre el crecimiento mundial para 2023, sumado a la continuidad de las alzas en las tasas de interés por parte de los principales bancos centrales del mundo, llevaron a que los principales índices accionarios presentaran caídas en el segundo semestre del año. El Standard & Poor's 500 ajustó una desvalorización del 18,13% a lo largo del año pasado. El índice ACWI de mercados desarrollados se contrajo un total del -18,37% en el año. Por su parte, mercados desarrollados sin EE.UU. y Canadá, a lo largo de 2022, su retorno total fue del -14,35%. La renta variable de países emergentes observó caídas del 20,56%. En cuanto a la volatilidad, el índice VIX se mantuvo debajo de los 25 puntos con estabilidad en las últimas semanas de

diciembre luego de los anuncios de la Reserva Federal, no obstante, a lo largo del 2022 alcanzo niveles de estrés arriba de los 35 y 38 puntos lo que da cuenta del difícil año para la formación de precios de la renta variable norteamericana y global.

Invest Plus

Pese a las buenas condiciones de crecimiento del país en 2022, donde se espera un crecimiento anual cercano al 8%, factores macroeconómicos como la inflación, que cierra el año en el 13,12%, nivel no observado desde marzo del año 1999, y una política monetaria contractiva que ajusta 900 puntos básicos en el año cerrando en el 12%; incidieron en el comportamiento del mercado local.

A lo largo del 2022 el comportamiento de los títulos en tasa fija fue muy negativo, es así como el índice Coltes tasa fija cayó un 12,50% anual; la curva de TES tasa fija presentó correcciones en promedio de 487 puntos básicos, los fenómenos internacionales, el ajuste monetario por parte del Banco de la República, la tendencia de la inflación en el país y las condiciones políticas explican este comportamiento. Por su parte el índice Coltes de títulos emitidos en UVR cayó cerca de un 3% a lo largo del año; la curva de TES UVR ajustó al alza 250 puntos básicos, sin la referencia con vencimiento 2023 que valorizó 13 puntos básicos en el año.

A lo largo del 2022 el crudo presentó cotizaciones elevadas hasta cerca de los USD\$ 140 barril/Brent como consecuencia de la reactivación económica mundial y particularmente la guerra entre Rusia y Ucrania; a lo largo de segundo semestre inicio una convergencia de los precios hasta niveles cercanos a las cotizaciones observadas de los últimos días del año 2021.

Invest Plus UVR

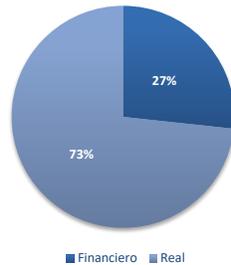
Pese a las buenas condiciones de crecimiento del país en 2022, donde se espera un crecimiento anual cercano al 8%, factores macroeconómicos como la inflación, que cierra el año en el 13,12%, nivel no observado desde marzo del año 1999, y una política monetaria contractiva que ajusta 900 puntos básicos en el año cerrando en el 12%; incidieron en el comportamiento del mercado local.

El índice Coltes de títulos emitidos en UVR cayó cerca de un 3% a lo largo del año; la curva de TES UVR ajustó al alza 250 puntos básicos, sin la referencia con vencimiento 2023 que valorizó 13 puntos básicos en el año.

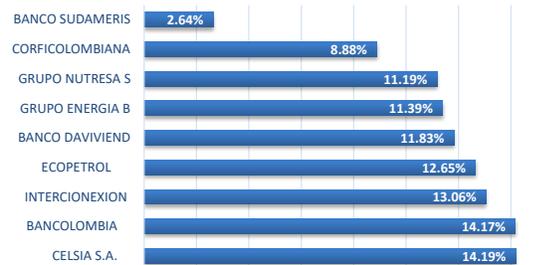
2. Información Financiera de cada Portafolio:

a) ACCIONES COLOMBIA:

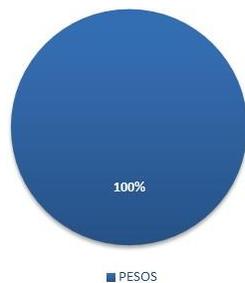
Composición por Sector



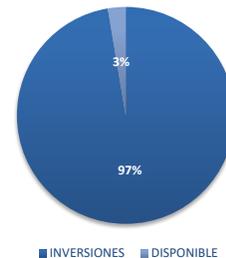
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el segundo semestre de 2002, la volatilidad en las acciones locales se incrementó tras las elecciones presidenciales en Colombia. Con la postura del actual presidente Gustavo Petro sobre el sector Minero Energético, la volatilidad en las acciones del sector principalmente en Ecopetrol aumentó drásticamente. Las políticas de campaña, y ahora de Gobierno, generaron incertidumbre entre los inversionistas y los empresarios, trasladándose en un comportamiento deficiente de las acciones para la segunda mitad del año. Sumado a lo anterior, las presiones inflacionarias llevaron a que el Banco de la República continuara con su política monetaria contractiva afectando las expectativas de crecimiento y de la actividad en la segunda parte del año. Fue así como algunos indicadores líderes como el PMI y la confianza al consumidor empezaron a retroceder respecto a lo que se había observado en la primera parte del año. Estos indicadores anticipan el comportamiento de la actividad económica de forma asertiva. Por lo tanto, una caída en la lectura de estos indicadores señalaría retrocesos en los resultados financieros corporativos. El PMI pasó de 55.72 en junio de 2022 a una lectura de 50 en diciembre de 2022.

Ante este escenario, el portafolio buscó mantener una postura más táctica en la mayoría de los emisores incrementando las posiciones ante fuertes caídas y, por el contrario, reduciendo las posiciones ante fuertes repuntes. Adicionalmente, se buscó tener mayor participación en acciones con altos rendimientos sobre los dividendos y que estuvieran pronto a realizar sus pagos respectivos. Consecuentemente, durante este periodo se mantuvo una posición de sobreponderar en aquellas empresas cuyos resultados financieros presentaron un comportamiento más defensivo como Corficolombiana, Celsia, ISA y Grupo de Energía de Bogotá. Por su parte, se mantuvo una posición de subponderar en empresas cíclicas como Bancolombia, Davivienda y Ecopetrol. Finalmente, se participó en las OPAs adicionales que se realizaron por parte de Jaime Gilinski en Grupo Nutresa, pero terminaron estando desiertas ante la negativa del Grupo Empresarial Antioqueño (Grupo Suramericana y Grupo Argos) de vender su participación actual.

La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en 16.46% E.A. afectada en gran parte por el riesgo político generado ante la elección de Gustavo Petro como Presidente y a los riesgos de

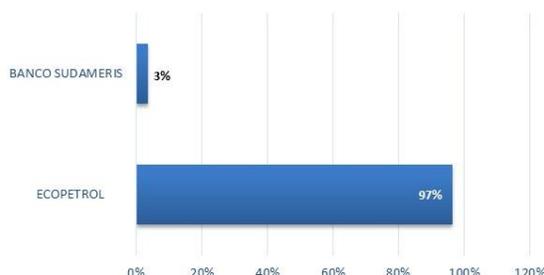
crecimiento económico ante un incremento en la inflación y en las tasas de interés por parte del Banco de la República.

b) ACCIONES ECOPETROL:

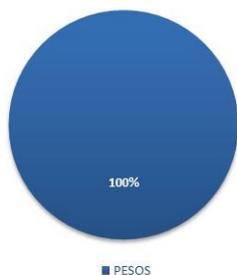
Composición por Sector



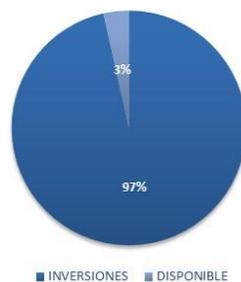
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el segundo semestre del año, las acciones de Ecopetrol presentaron un comportamiento más estable respecto a lo observado durante la primera parte de 2022. El precio de la acción osciló en un rango entre los COP\$2,600 y los COP\$2,000 por acción, luego de la caída de cerca del 36% observada en el periodo abril – junio de 2022. De hecho, en el movimiento neto, las acciones de la petrolera repuntaron 1.83% (3.75% EA) en los últimos seis meses del año. La falta de dinamismo en la especie fue producto de los reiterados pronunciamientos por parte del nuevo Gobierno de la no celebración de contratos nuevos de exploración de petróleo en Colombia y la cancelación de los pilotos de fracking que estaba implementando actualmente Ecopetrol. Todo esto para poder cumplir con los compromisos de campaña de llevar a Colombia hacia una transición energética responsable. El apetito entre los inversionistas en Ecopetrol igualmente se vio afectado ante la incertidumbre sobre los posibles efectos futuros de la nueva reforma tributaria sobre las finanzas futuras de la compañía.

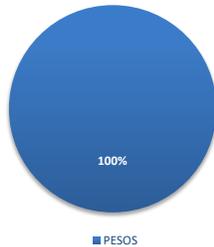
Por su parte, los resultados financieros de Ecopetrol continuaron mostrando lecturas positivas durante el tercer trimestre del año. Los ingresos presentaron un incremento del 86% frente al al 3T21. Esto se debe principalmente al incremento en la producción, la cual fue de 720.4 kbped, el nivel más alto desde 2020, y a un menor diferencial entre el precio de la referencia Brent y la canasta de ventas de crudo de la compañía. En esta misma línea, los márgenes continúan por encima del promedio histórico, gracias a las eficiencias, en donde destaca el segmento de refinación, el cual logró un margen EBITDA del 9.1%, por encima del promedio histórico de 6.4%.

c) ACCIONES ISA:

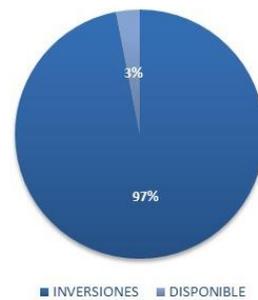
Composición por Sector



Composición por Moneda



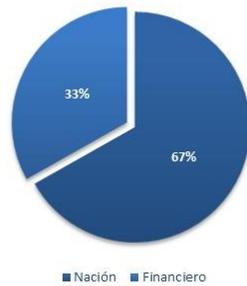
Composición por Activo



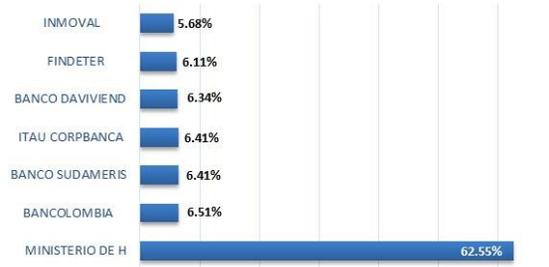
Durante el segundo semestre del año, la acción de ISA presentó un mejor comportamiento frente a la caída de 8.84% (-17.12% E.A.) presentada en los primeros seis meses de 2022. Durante este periodo (2S2022), la acción se incrementó un 3.62% nominal, equivalente a 7.47% E.A. La búsqueda de empresas por parte de los inversionistas con flujos estables y cuyos resultados se favorecieran ante los incrementos en la tasa de cambio ayudó al buen comportamiento de la acción. Los resultados financieros de la compañía durante el tercer trimestre del año continuaron arrojando señales de moderación. A pesar de continuar superando su nivel de ingresos histórico, variables como la inflación llevaron a que el margen EBITDA decreciera alrededor de 450 pbs frente al mismo trimestre del año anterior, ubicándose en 64%. Una mayor ejecución en CAPEX contribuyó al mejor desempeño de los ingresos, los cuáles se ubicaron en COP 3.6 billones. Continúa destacando la actividad de construcción, la cual aumentó 41.4% frente al trimestre pasado, explicado por mayores ejecuciones de CAPEX de construcción en todas las geografías. Por otra parte, en el segmento de energía, el buen desempeño de Colombia y Perú sopesó la reducción en los resultados de ISA CTEEP principalmente por el ajuste por inflación. Las presiones inflacionarias se evidencian en los resultados operacionales del trimestre. A pesar del incremento en los ingresos, el contexto macroeconómico, principalmente de inflación en Chile y en Colombia, empezó a impactar los costos de la compañía. Adicionalmente, una mayor actividad de construcción y el aumento en las actividades de mantenimiento de vías en Chile llevaron a que el EBITDA aumentara tan solo en 2.3%, sin embargo, creció frente al 3T21 un 14.6%.

d) **BASF QUÍMICA:**

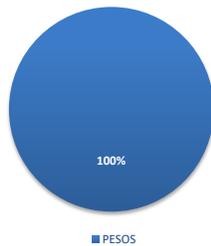
Composición por Sector



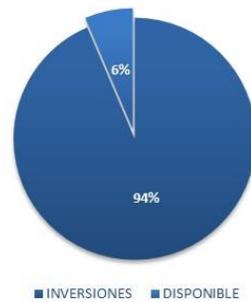
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo

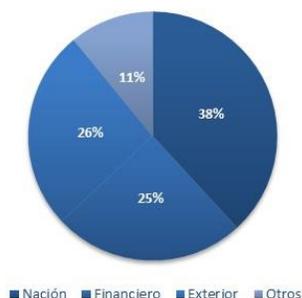


Durante el segundo semestre del año, se continuó incrementando la posición en deuda Nación, puntualmente en los UVRs por cambios en deuda privada y en liquidez. Consecuentemente, se redujeron las posiciones en títulos indexados en IBR y en títulos en tasa fija en gran medida. Igualmente se redujeron en alguna medida las posiciones en títulos indexados al IPC. Esto le permitió al portafolio aprovechar mejor las buenas causaciones en UVRs ante las altas inflaciones mensuales que se presentaron durante el segundo 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 31 de diciembre de 2022, el portafolio mantenía un 69% en deuda pública en UVR y un 9.47% en deuda privada en IPC. El portafolio también incrementó su duración a 6.47 años a corte del segundo semestre del año.

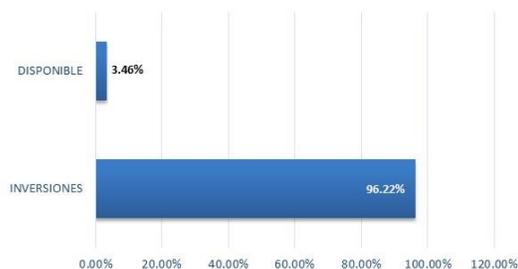
La mayor ponderación en títulos indexados tanto en UVR como en IPC estuvo en línea con el incremento esperado en las inflaciones mensuales durante la segunda parte del año y con el inicio de una política monetaria contraccionista por parte del Banco de la República que afecta en gran medida los papeles en tasa fija. La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue de -6.53% E.A.

e) DIVERSIFICADO:

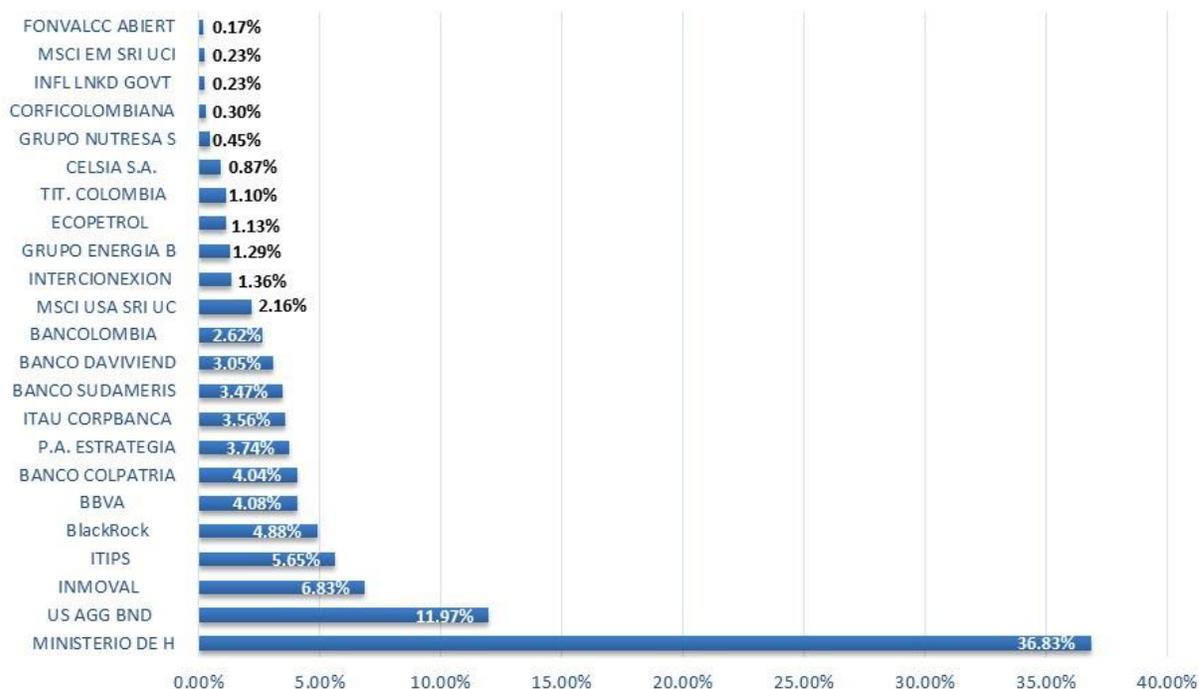
Composición por Sector



Composición por Activo



Composición por Emisor



Composición por Indicador

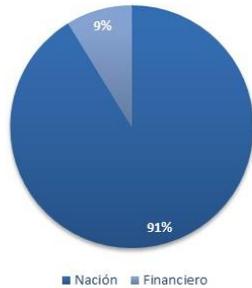


Durante el segundo semestre del año, el portafolio Diversificado mantuvo un posicionamiento un poco más defensivo frente al semestre anterior. A lo largo del semestre se redujeron las posiciones en renta variable internacional y se mantuvo un posicionamiento más neutral ante las expectativas de una desaceleración económica que afectaría la generación de utilidades 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, igualmente se mantuvo un posicionamiento neutral respecto al índice de referencia interno, sobre todo luego de conocerse el resultado electoral y los anuncios del nuevo gobierno en materia tributaria y de exploración de petróleo. Sin embargo, se mantuvieron posiciones tácticas a lo largo del semestre cuando se evidenciaba un pesimismo desmesurado en ciertas acciones tanto a nivel local como internacional y se incrementaron las posiciones para aprovechar buenos niveles de entrada. Adicionalmente, el portafolio también participó en la OPA por Grupo Nutresa que igualmente quedó desierta. En renta fija local, el portafolio empezó a liquidar las posiciones en deuda privada puntualmente en papeles indexados al IPC, pero se incrementó la posición en deuda privada tasa fija para aprovechar los amplios spreads que se han venido presentando en estos papeles frente a la deuda pública. Adicionalmente, se incrementó la posición en UVRs para aprovechar las altas causaciones de estos papeles en la segunda parte 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.

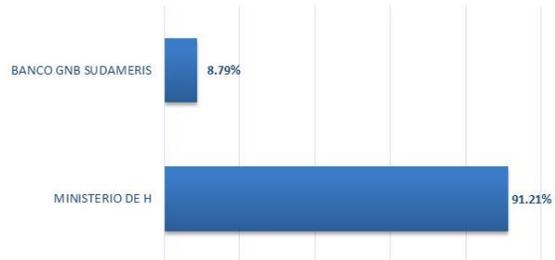
Así mismo se mantuvo la posición en deuda extranjera puntualmente con exposición en títulos indexados a la inflación tanto en Estados Unidos como en Europa así como en Tasa Fija. La exposición en el dólar estuvo en línea con la del benchmark interno y en algunas ocasiones se aprovecharon los altos niveles presentados en la tasa de cambio para cubrir parcialmente las posiciones en moneda extranjera ante la posible apreciación del peso colombiano. 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 12.22% E.A.

f) **FUTURALL:**

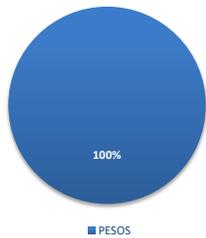
Composición por Sector



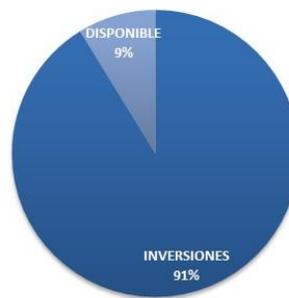
Composición por Emisores



Composición por Moneda



Composición por Activo

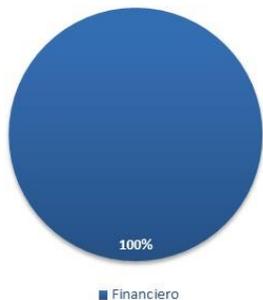


Durante el segundo semestre del 2022 todo el flujo de caja que se recibió producto de cupones y redenciones se utilizaron para el pago de las mesadas programadas desde el inicio del fondo. Este portafolio se estructuró como un portafolio de desacumulación con el fin de poder cumplir con la caja que genera 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.

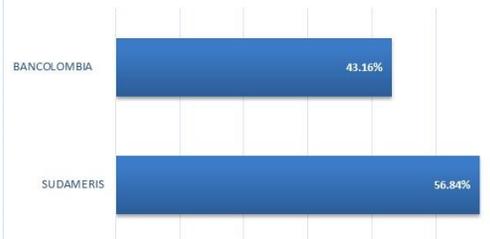
Este portafolio está expuesto en un 91% en activos indexados a la inflación como son los títulos en UVR emitidos por el Ministerio de Hacienda, lo que lo hace ser muy defensivo ante el escenario de altas inflaciones en los próximos meses ocasionados por los factores descritos en el contenido macro de este documento.

g) **PLAN DE AHORRO EDUCATIVO:**

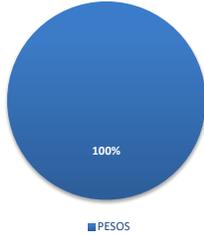
Composición por Sector



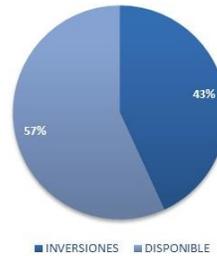
Composición por Emisor



Composición por Moneda



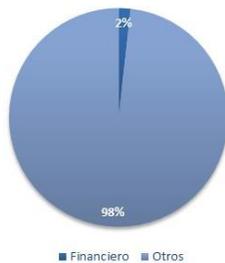
Composición por Activo



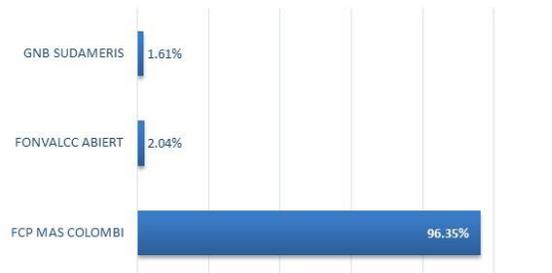
Durante el segundo semestre del año, se mantuvo la inversión en un CDT de Bancolombia indexado a la inflación en el portafolio: recordemos que este papel tiene vencimiento en mayo de 2024. Por lo tanto, la exposición del portafolio no se cambió y se continúa manteniendo un 43% del total del portafolio invertido en CDTs indexados al IPC y el 57% 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 segundo semestre del 2022 esta alternativa generó una rentabilidad de 7.63% E.A.

h) MAS COLOMBIA:

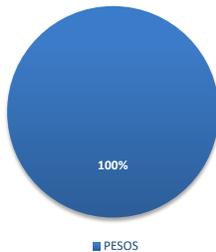
Composición por Sector



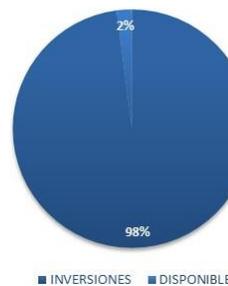
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el segundo semestre del 2022 esta alternativa generó una rentabilidad del -16,27% E.A. y cerró con un AUM de 1.174M COP. Esta desvalorización corresponde básicamente al pago de los servicios de la deuda, la cual dada las condiciones macroeconómicas actuales han presentando un incremento por el contexto de mayores tasas a nivel mundial

Durante el último semestre del 2022 se realizaron varias asambleas extraordinarias en donde se aprobaron y tomaron las siguientes decisiones:

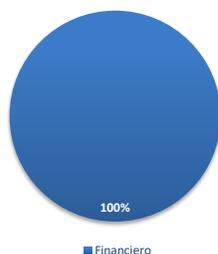
- Ampliación de la duración del fondo por un año más, es decir hasta diciembre de 2023 ya que la salida de las diferentes inversiones aún no se ha dado. Con respecto a este punto ya hay dos posibles ventas en proceso de due diligence y se esperan poder cerrar en el primer semestre del 2023.
- Autorización para ampliar el endeudamiento tendiente a poder cumplir con los servicios de la deuda.
- Sustitución de un crédito que se vencía en Diciembre del 2022 por uno nuevo con mejores condiciones financieras.
- Aprobación del cambio en el reglamento y cambio en la metodología de valoración de las inversiones del portafolio de tal manera que estas se realicen por valor a mercado y no por delta patrimonial como se venía realizando, este cambio implicará una mejora en el valor de la unidad que se podría apreciar en la primera semana del mes de enero de 2023.

i) DESARROLLOS INMOBILIARIOS:

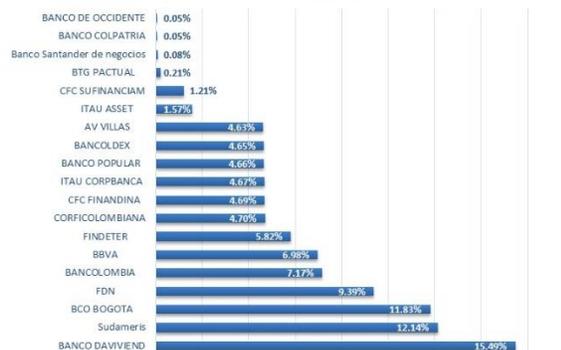
Durante el segundo semestre de 2022 se dio la liquidación de este portafolio, La duración inicial del Fondo era de 6 años contados a partir del inicio de operaciones, los cuales se vencieron el 20 de agosto de 2020. Por decisión de la asamblea de inversionistas (realizadas en 2020 y 2021), y de acuerdo con los establecido en el reglamento, se había aprobado la prórroga del Fondo por dos periodos de un año cada uno, por lo que el término de duración del Fondo fue hasta el 20 de agosto de 2022. En consecuencia, a partir del 20 de agosto ocurre la causal de liquidación e inicia el proceso liquidatorio de las inversiones, conforme a la cláusula 13.2 numeral 7 del reglamento, en el cual el liquidador tenía un plazo de máximo de un año para realizar la devolución de los recursos faltantes.

j) VISTA CONSERVADOR:

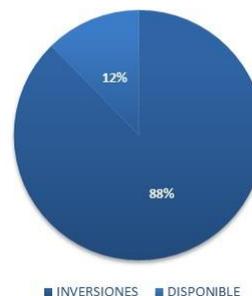
Composición por Sector



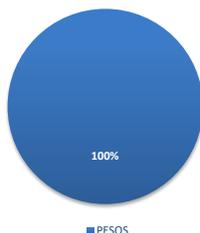
Composición por Emisor



Composición por Activo



Composición por Moneda



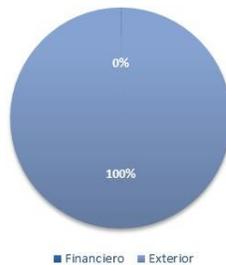
Durante el segundo semestre del año, se redujeron las posiciones en cuentas de ahorro y se incrementaron las posiciones indexadas en IBR e IPC. Con la perspectiva negativa de los papeles en tasa fija, se redujo la posición en este indicador ante una aceleración en la inflación en el segundo semestre del año que nos anticipaba un mayor nivel de tasas en este tipo de papeles hacia adelante. 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 mantuvo la posición de sobreponderación en deuda privada indexada a IPC e IBR. Así a corte del 31 de diciembre de 2022, el portafolio mantenía un 23.24% en deuda privada tasa fija, un 29.57% en deuda privada en IPC y un 32.35% en deuda privada en IBR. El 14.84% restante permanecía en cuentas de ahorros y en FICs Vista. La liquidez se redujo drásticamente ya que debido a las latas leturas ya presentadas tanto en el IPC como en el IBR no hacía sentido tener los recursos en cuentas de ahorros que estaban remunerando muy por debajo de las tasas de estos índices subyacentes.

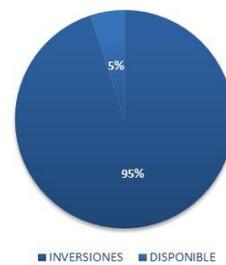
El portafolio redujo su duración a 0.43 años a corte del 31 de diciembre de 2022. La mayor ponderación en títulos indexados en IBR e IPC estuvo en línea con el incremento esperado en las inflaciones mensuales durante el segundo semestre del año y con la continuación de la política monetaria contraccionista 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 segundo semestre del año fue de 10.17% E.A.

k) RENTA FIJA DÓLAR:

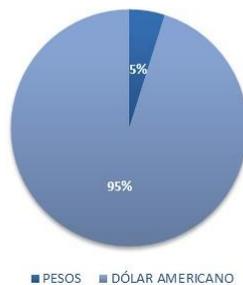
Composición por Sector



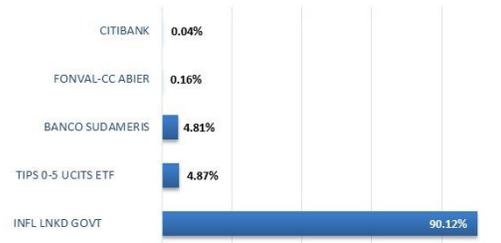
Composición por Activos



Composición por Moneda



Composición por Emisor



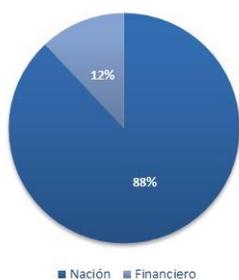
Durante el segundo semestre del año, se buscó incrementar la duración del portafolio y empezar a reducir el tracking error teniendo en cuenta que durante el semestre anterior, se habían comprado cuatro ETFs con exposición a deuda indexada a la inflación que daban de una u otra forma una exposición diferente que respecto al benchmark Interno. Con esto, se vendieron posiciones en el iShares \$ TIPS ETF y en el PIMCO 15+ Years U.S. TIPS ETF; y se incrementaron las posiciones en el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF. Con la exposición que se tenía anteriormente, el portafolio mantenía en general una menor duración que el mismo benchmark ya que el iShares \$ TIPS ETF tiene menor duración que el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF. Este cambio se dio para aprovechar dos oportunidades de mercado: por un lado, el euro se había depreciado mucho frente al USD y el hecho de haber estado menos invertidos en el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF (que invierte en algunos TIPS en Europa y Reino Unido) y más invertidos en el iShares \$ TIPS ETF y en el PIMCO 15+ Years U.S. TIPS ETF favoreció al portafolio. Segundo, los niveles de tasas de interés ya se habían subido de forma significativa y hacía sentido buscar una posición más neutral hacia el benchmark interno. A corte del 31 de diciembre de 2022, el portafolio estaba invertido un 90.12% en el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF y un 4.87% en el el iShares \$ TIPS 0-5

UCITS ET. No mantenía posición en el iShares \$ TIPS ETF ni en el PIMCO 15+ Years U.S. TIPS ETF. El 5% restante estaba en cuentas de ahorros en dólares (0.04%) y en pesos (4.97%).

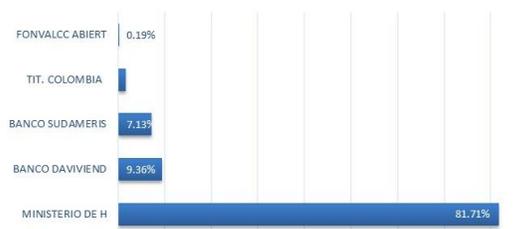
La mayor ponderación en títulos indexados a la inflación a nivel internacional estuvo en línea con el incremento esperado en las inflaciones mensuales durante el segundo semestre del año tanto en Estados Unidos como en Europa. Toda vez que las inflaciones mensuales continúen arrojando sorpresas positivas 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 31 de diciembre de 2022. La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue positiva en 9.93% E.A.

I) RENTA FIJA MEDIANO PLAZO:

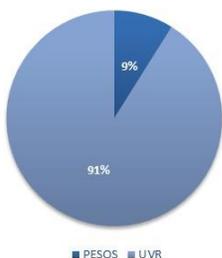
Composición por Sector



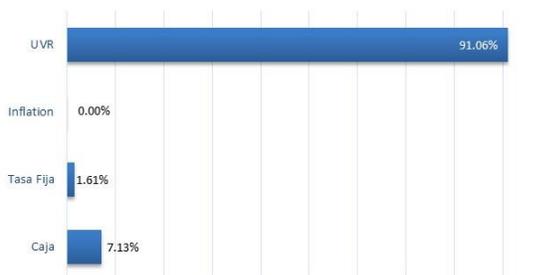
Composición por emisor



Composición por Moneda



Composición por Indicador



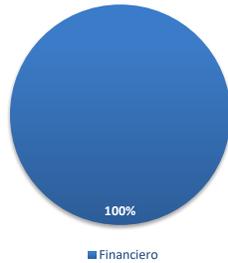
Durante el segundo semestre de 2022, se continuó cambiando la exposición del portafolio de acuerdo a la nueva política de inversión. Se eliminaron completamente las posiciones en papeles indexados al IPC y se mantuvo en su mayoría posiciones en títulos con exposición el UVR. Esto le permitió al portafolio aprovechar mejor las buenas causaciones en UVRs ante las altas inflaciones mensuales que se presentaron durante el segundo 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 31 de diciembre de 2022, el portafolio mantenía un 91.06% de exposición en UVR y un 7.13% en caja. Hacia finales del diciembre de 2022, Davivienda emitió un CDT en UVR con vencimiento en el 2034 (el pago de cupones y principal es parecido al de los TES UVR) con un spread de casi 200 pbs sobre TES con el mismo vencimiento. Históricamente, este spread ha estado ente el rango de 30 – 50 pbs. Por lo cuál creemos que fue una oportunidad interesante para el portafolio. Por lo tanto, se vendieron posiciones en TES UVRs de 2035 e invertir en la emisión de Davivienda.

El portafolio mantuvo su duración de 7.65 años a corte del 31 de diciembre de 2022, muy cercana a la duración del benchmark. 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 segundo 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

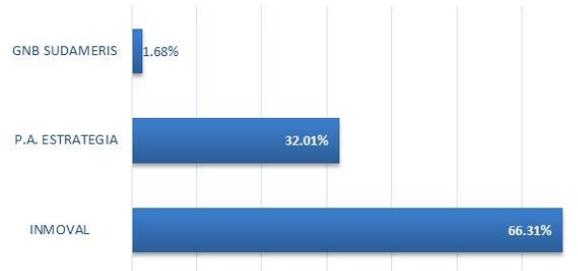
mayor ponderación en títulos indexados en UVR estuvo en línea con el incremento esperado en las inflaciones mensuales durante el segundo semestre del año y con el inicio de una política monetaria contraccionista por parte del Banco de la República que afecta en gran medida los papeles en tasa fija.

m) INVERSIONES INMOBILIARIAS:

Composición por Sector



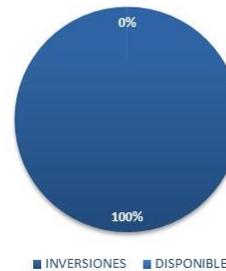
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el segundo semestre del 2022 esta alternativa generó una rentabilidad del -70,36% E.A. y cerró con un AUM de 17.836 MCOP. Esta pérdida estuvo explicada en la pérdida en valoración de los dos activos que componen el portafolio. Inmoval cerró el primer semestre con un precio de valoración igual a la NAV que equivalía a 32.944, pero el cierre de año fue de 19.096. Por el lado de PEI la situación fue similar ya que pasó de un precio de 73.571 a 36.563 con una distribución de dividendos en agosto de \$986 por unidad y en noviembre por \$256 por unidad.

El 22 de agosto se presentó la migración de PEI a la rueda de renta variable y el Split de títulos. Así mismo el 16 de diciembre realizó la primera readquisición de títulos por 9.960.207.600 a un precio de 36.876.

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 de que los fundamentales de los vehículos siguen siendo sanos, el nivel alto de las tasas tanto en el ámbito local como en el internacional, hacen que la prima para los vehículos ilíquidos se incremente y que no permita el rebote de los precios, esto acompañado del riesgo político de Colombia y los ruidos de recesión hacen que los descuentos que mantengan.

n) ACCIONES GLOBAL ESG:

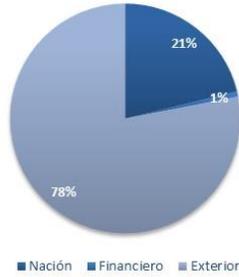


Durante el segundo semestre del año, se incrementaron las posiciones en Europa y Mercados Emergentes; y se redujeron las posiciones en Estados Unidos. A lo largo del año, se mantuvo una mayor preferencia por acciones en Estados Unidos teniendo en cuenta el fortalecimiento del dólar y una mejor situación económica en Estados Unidos que en el resto del mundo. Adicionalmente la Guerra entre Rusia y Ucrania generaba preocupaciones de crecimiento económico y de una mayor inflación en Europa que en el resto del mundo. Por su parte, China continuaba manteniendo su economía cerrada ante los fuertes incrementos de casos por Covid a lo largo del año. Sin embargo, con la fortaleza desmedida del dólar a nivel global, se empezaron a evidenciar oportunidades de entrada en acciones en Europa y en Mercados Emergentes. Ante escenarios de debilidades del dólar, aquellos activos denominados en monedas diferentes al dólar, incrementan su atractivo. Por tal razón, se empezaron a comprar nuevamente acciones de empresas domiciliadas en Europa y en Mercado Emergentes a través de la compra de los siguientes dos ETFs: el iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF y el iShares MSCI EM SRI UCITS ETF. El portafolio mantuvo una exposición al dólar en un 100% y no se presentaron posiciones de cobertura en la moneda.

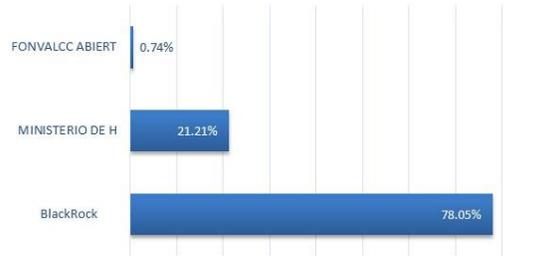
La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue positiva en 35.87% E.A. ante un mayor apetito por parte de los inversionistas por cierta evidencia en la lectura de variables macroeconómicas como la inflación que apuntan a una moderación y que ha llevado a los inversionistas a pensar que la Reserva Federal debería empezar a reducir la magnitud en los incrementos en las tasas de interés.

o) INVEST PLUS

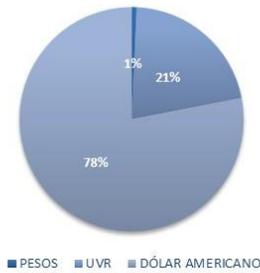
Composición por Sector



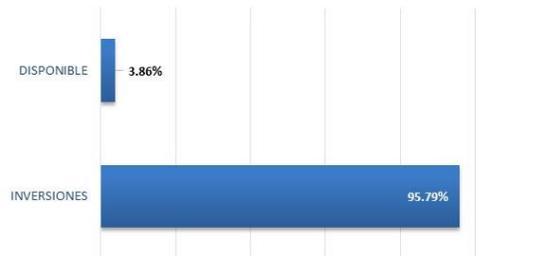
Composición por Emisor



Composición por Moneda



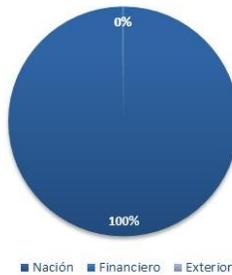
Composición por Activo



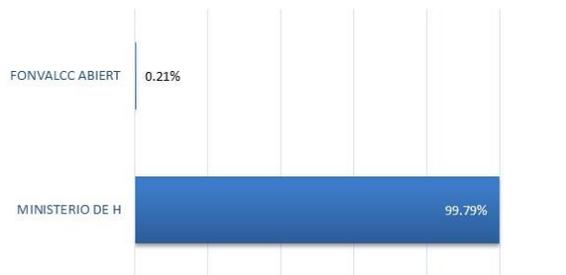
Durante el segundo semestre del año, el portafolio tuvo un comportamiento más tímido en generación de retorno respecto a lo observado el semestre anterior. A diferencia de los seis primeros meses del año, el precio del petróleo presentó una caída importante cercana a un 18%, motivado por las apuestas entre los inversionistas de una recesión en el 2023 y a la reciente desaceleración económica en China que afectaran las perspectivas de una demanda fuerte para el commodity, sumado a la fortaleza del dólar que tiene a poner más costosa la compra de materia prima en general. A pesar de ello, la fuerte depreciación observada en el peso colombiano ayudó a compensar las caídas en el precio del petróleo. A corte del 31 de diciembre de 2022, el portafolio mantenía un 78% en el iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust y un 21% en TES UVR con vencimiento en el 2025. El 3.9% restante está en cuentas de ahorro. La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue positiva en 2.32% E.A.

p) INVEST PLUS UVR

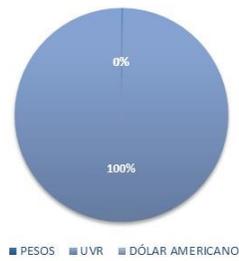
Composición por Sector



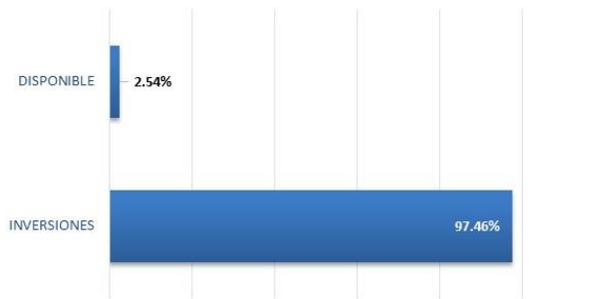
Composición por Emisor



Composición por Moneda



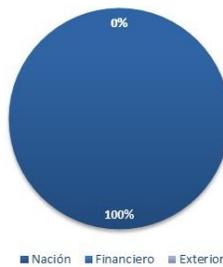
Composición por Activo



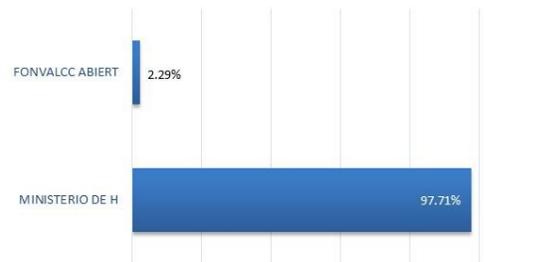
El 11 de enero de 2022 se lanzó este nuevo portafolio para los clientes con el objetivo de ofrecer en la plataforma una alternativa con protección al capital y con una inversión 100% en títulos indexados al UVR. A corte del 31 de diciembre de 2022, el portafolio estaba invertido en un 97.74% en TES en 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 31 de diciembre de 2022, el portafolio mantenía un 96.2% en UVRs de 2037 y un 3.6% 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 segundo semestre del año fue negativa en 6.04% E.A.

q) ALTERNATIVA CERRADA A 36 MESES

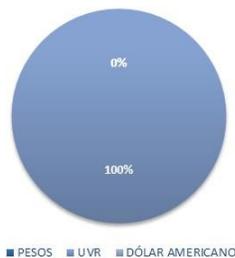
Composición por Sector



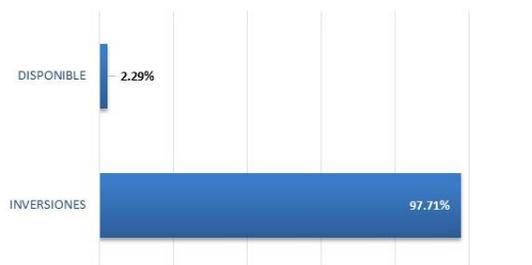
Composición por Emisor



Composición por Moneda



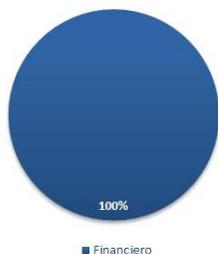
Composición por Activo



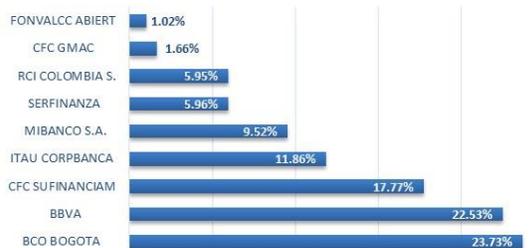
El 11 de abril de 2022 se lanzó este nuevo portafolio para los clientes con el objetivo de ofrecer en la plataforma una alternativa cerrada con un horizonte de inversión a 3 años y con una inversión 100% en títulos indexados al UVR. El portafolio está invertido en un 97.71% en TES en UVR en una sola referencia: UVRs de 2025. A corte del 31 de diciembre de 2022, el portafolio mantenía un 97.71% en UVRs de 2025 y un 2.29% en un FIC Vista de Credicrop. La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue positiva en 9.37% E.A.

r) INVESTPLUS CORTO PLAZO

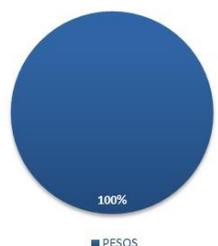
Composición por Sector



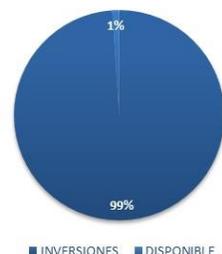
Composición por Emisor



Composición por Moneda



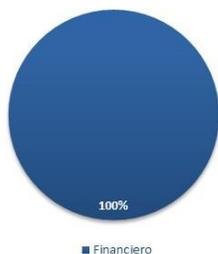
Composición por Activo



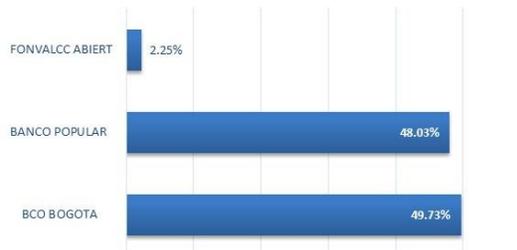
El 18 de agosto de 2022 se lanzó este nuevo portafolio para los clientes con el objetivo de ofrecer en la plataforma una alternativa cerrada con un horizonte de inversión a 1 año y con una inversión 100% en títulos en tasa fija. El portafolio está invertido en un 99% en en CDTs a 1 año de diferentes entidades financieras. A corte del 31 de diciembre de 2022, el portafolio se mantenía un 99% invertido en estos títulos y un 1% en un FIC Vista de Credicrop. Desde su lanzamiento, la rentabilidad del portafolio fue positiva en 9.84% E.A.

s) CERRADO 360 DÍAS

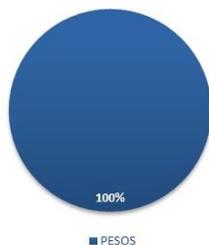
Composición por Sector



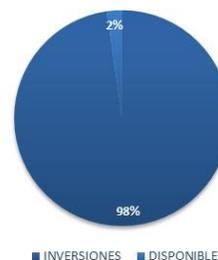
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



El 24 de noviembre 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 1 año y con una inversión 100% en títulos en tasa fija. El portafolio está invertido en un 98% en CDTs a 1 año de dos bancos: Banco de Bogotá & Banco Popular. A corte del 31 de diciembre de 2022, el portafolio se mantenía un 98% invertido en estos títulos y un 2% en un FIC Vista de Credicrop. Desde su lanzamiento, la rentabilidad del portafolio fue positiva en 11.36% E.A.

Política de inversión:

Durante el segundo 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:

Durante el segundo semestre de 2022 continuo la desvalorización de la renta fija y se registró la inflación más alta de los últimos dos lustros, del 30 de junio al 31 de diciembre de 2022 la parte corta de la curva de rentabilidades tasa fija pesos emitidos por la Nación (TES) se desvalorizaron en promedio 173 puntos básicos (pbs); la parte media se desvalorizó 150 pbs y la parte larga de la curva se desvalorizó en promedio 137 puntos básicos; estas pérdidas obedecen en parte a la alta inflación que finalizó para todo el 2023 con una variación del 13.12% en el índice de precios al consumidor. El alto IPC sólo favoreció la referencia de TES UVR de vencimiento febrero de 2023 cuya valorización fue de 60 puntos básicos durante el segundo semestre de 2022, más su causación en moneda UVR que durante dicho periodo correspondió a una variación del +4.9% y que para todo el año 2022 registró una valorización del +12.4%; en contraste, la curva de rentabilidades de mediano plazo de los TES UVRs se desvalorizaron en promedio 100 puntos básicos (pbs) y la parte larga de referencias UVR se desvalorizaron en promedio 108 pbs .

La última encuesta mensual de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República en diciembre informó una expectativa promedio de IPC del 7.74% para el cierre de 2023, con una expectativa mínima de IPC del 5.76% y un máximo de este incremento del nivel de precios del 9.91% para todo el año 2023, esto representa una alta dispersión esperada para el dato final del IPC para el

presente año y adicionalmente, que el mercado espera una desaceleración del incremento general de precios durante el próximo semestre; en caso que se realizara dicho escenario, se presentaría un impacto positivo a lo largo de la curva de rendimientos pesos tasa fija y valorizaciones en la deuda emitida por la Nación y entidades privadas para el segundo semestre de 2023.

Los actuales rendimientos de la renta fija a corto, mediano y largo plazo son altos, y el carry o causación de intereses para mantener hasta el vencimiento son ventajosas para los portafolios, 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 continuar contraccionista, incrementos adicionales hacia futuro de la tasa de referencia de la FED son un hecho a pesar que en el mes de diciembre la inflación americana se desaceleró y se ubicó en un 6.5% anual; y podríamos continuar observando correcciones como ajuste en los spreads de crédito frente al incremento en los tesoros americanos de corto, mediano y largo plazo donde se podría materializar cierto riesgo país.

b. Riesgo de tasa de interés:

Para el primer semestre del año 2023, el endurecimiento de las condiciones financieras a nivel mundial debido a una expectativa de incrementos adicionales de las tasas de los bancos centrales sumado a la esperada recesión económica en el corto plazo de los países desarrollados y emergentes, 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 de desvalorización 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 12.2% efectivo anual (e.a.), 5 años en 12.7% e.a., 10 años en 13.1% e.a y 15 años en 13.2% e.a; por otro lado los rendimientos en tasa fija moneda UVR de los títulos emitidos por el Gobierno Colombiano, corresponden para 2 años de 4.0% e.a, para 5 años de 5.6% e.a, 10 años en 5.9% e.a, y a 15 años en 6.4% e.a, estos actuales niveles en tasa de interés indican una desvalorización y volatilidad de la renta fija colombiana en el transcurso del 2022, no obstante son altos rendimientos para títulos que llevados hasta el vencimiento podrían generar una excelente causación y utilidad para horizontes de inversión de largo plazo.

La última encuesta mensual de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República en diciembre reportó una expectativa máxima de tasa de interés de referencia del 13% e.a. para el primer trimestre del presente año y una mediana del 12.5% e.a., mientras que para el cierre de diciembre del 2023 se espera una tasa de referencia de política monetaria con una mediana del 9.25%, con una tasa mínima del 8.0% e.a. y una tasa máxima de referencia del 11.25% e.a., esto representa una alta dispersión en expectativa de la tasa de interés de política monetaria y una potencial volatilidad en el resultado de la renta fija en pesos con valoración a mercado.

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 12.0%.

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 a nivel global, la alta inflación y la presión de altas tasas de interés en la economía mundial, y por lo tanto a un bajo apetito por activos de riesgo, adicionalmente los elevados rendimientos en la renta fija colombiana continúan conteniendo los precios de las acciones en niveles bajos, en lo corrido del año 2022 el MSCI Colcap representativo del mercado accionario local acumuló una pérdida del -8.9%, mientras que el S&P 500 representativo del mercado accionario americano acumuló una desvalorización del -19.7%, el índice de riesgo o de incertidumbre de referencia para las acciones internacionales, es decir el índice VIX ha registrado una alta dispersión en su

valor, entre 16 y 37 unidades, indicando una alta incertidumbre y nerviosismo del mercado bursátil por factores como la guerra en Ucrania, los altos niveles de deuda en las economías, los altos costos de financiación, los altos costos de la energía, la inflación, la contracción económica, los problemas de oferta en la producción y las restricciones de movilidad que afectan a China.

Una potencial caída de los precios de las materias primas o commodities de las cuales Colombia depende tanto, en un entorno de contracción económica mundial, afectaría el ingreso de nuestro gobierno con el consecuente impacto negativo de las finanzas públicas; en este momento los mercados de las economías desarrolladas llevan descontando una contracción económica a desarrollarse en el 2023, en parte debido a las altas tasas de interés, esto impactaría el peso colombiano, los costos de financiación del gobierno colombiano y el desempeño general de la economía colombiana.

El altísimo nivel de precios sumado a la última reforma tributaria del actual gobierno posiblemente afectará el nivel de consumo, las decisiones de inversión en un entorno de altas tasas de interés sumado a un incremento del 16% del salario mínimo con su impacto en la creación de empleo, plantea un escenario de incertidumbre para el 2023, esto sumado a la reforma pensional y al sector salud que planteará el gobierno y especialmente en el gasto público y en la estabilidad jurídica para la inversión local y extranjera, serán un reto para la economía y la estabilidad de los mercados financieros en Colombia.

d. Riesgos de FX:

El peso colombiano fue una de las monedas con peor desempeño durante el 2022, la TRM superó los \$5060 COP/USD, la apreciación del dólar fue del 20.8% al finalizar el 2022, durante el primer semestre de 2022 la apreciación del dólar fue del 4.27% con una volatilidad anualizada del 14.6% (desviación estándar de las variaciones diarias del dólar ocurridas en el semestre), para el último semestre del 2022 la apreciación del dólar en seis meses fue del 15.9% con una volatilidad anualizada del 17%, esto nos indica que para el 2023 la tendencia alcista del dólar posiblemente continuará con elevados niveles de volatilidad.

La encuesta de expectativas de diciembre de 2022 de los analistas económicos realizada por el Banco de la República reportó una expectativa máxima de TRM para cierre de 2023 de \$5300, con una mediana de \$4700 y una TRM mínima de \$4500; esto representa una dispersión muy amplia en la incertidumbre del dólar, el cual continuará costoso, sumado a la incertidumbre política que se percibe no sólo en Colombia sino en la región enmarcada por gobiernos de izquierda en Latinoamérica. Por otro lado, en la medida que continúen los incrementos de la tasa de intervención de la FED y los grandes capitales se dirijan hacia calidad y bajo riesgo (fly to quality) en ambientes de contracción económica, podemos continuar observando 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 en Colombia.

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 31 de diciembre de 2022

Fondo Voluntario de Pensiones

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
Alternativa	Nombre	Periodo	EA	Periodo	EA	Periodo	EA	Periodo	EA					
A. Flexible	Acciones Colombia	1,80%	24,18%	-8,48%	-16,46%	-10,22%	-31,54%	-3,14%	23,44%	15-feb-11	3,00%	\$ 6.846,08	\$ 2.884.270.976	
	Acciones Ecopetrol	4,79%	76,73%	1,83%	3,75%	2,66%	192,08%	7,23%	44,84%	31-ago-07	2,00%	\$ 29.208,16	\$ 1.687.025.161	
	Acciones ISA	12,16%	304,00%	3,62%	7,47%	-4,39%	199,32%	7,54%	23,44%	3-dic-07	2,00%	\$ 29.932,31	\$ 1.247.850.995	
	Acciones Global ESG	-3,79%	-37,53%	16,32%	35,87%	-3,68%	28,90%	12,28%	47,29%	22-oct-20	3,00%	\$ 12.889,66	\$ 3.244.161.465	
A. Flexible Universal	Diversificado	0,65%	8,15%	-6,23%	-12,22%	-8,87%	26,49%	2,20%	9,56%	15-mar-12	3,00%	\$ 12.648,60	\$ 53.788.012.786	
	Plan de Ahorro Educativo	1,17%	15,24%	3,69%	7,63%	4,99%	25,15%	3,10%	1,00%	28-ago-15	2,00%	\$ 12.515,18	\$ 1.138.124.938	
A. Flexible	Renta Fija Mediano Plazo	-0,91%	-10,54%	-2,94%	-5,88%	-6,01%	133,18%	4,25%	13,66%	27-ago-02	3,00%	\$ 2.331,79	\$ 37.216.634.583	
A. Flexible Universal	Renta Fija Dólar	-2,85%	-29,66%	4,78%	9,93%	-5,82%	53,56%	2,13%	19,11%	6-sep-02	3,00%	\$ 1.535,57	\$ 3.022.333.311	
A. Flexible Universal	Vista Conservador	1,49%	19,67%	4,89%	10,17%	6,45%	31,93%	3,07%	0,48%	7-nov-13	1,50%	\$ 13.193,47	\$ 46.671.842.067	

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
Alternativa	Nombre	Periodo	EA	Periodo	EA	Periodo	EA	Periodo	EA					
A. Flexible	Futurall	1,07%	13,83%	1,34%	2,75%	6,05%	66,99%	7,04%	6,23%	19-jun-15	0,70%	\$ 16.699,29	\$ 5.501.575.138	
	Investplus UVR	-1,27%	-14,45%	-3,03%	-6,04%	0,00%	-3,68%	-3,79%	18,23%	11-ene-22	2,00%	\$ 9.632,15	\$ 9.754.462.869	
	Más Colombia	-0,03%	-0,38%	-8,38%	-16,27%	-4,27%	-54,40%	-14,45%	10,42%	20-dic-17	1,50%	\$ 4.560,28	\$ 1.174.357.452	
	Inversiones Inmobiliarias	12,67%	327,10%	-45,10%	-70,36%	-34,10%	-48,36%	-18,20%	59,70%	17-sep-19	2,80%	\$ 5.163,79	\$ 17.836.349.444	
	Invest Plus	-1,00%	-11,54%	1,14%	2,32%	30,74%	40,34%	25,74%	18,47%	9-jul-21	2,00%	\$ 14.033,89	\$ 7.973.747.329	
A. Flexible Universal	Cerrado 36 Meses	1,43%	18,91%	4,51%	9,37%	0,00%	4,66%	6,49%	6,37%	11-abr-22	2,00%	\$ 10.465,62	\$ 4.145.108.934	
A. Flexible Universal	Invest Plus Corto Plazo	1,44%	18,93%	0,00%	0,00%	0,00%	3,53%	9,84%	1,34%	18-ago-22	1,00%	\$ 10.353,31	\$ 43.725.884.262	
A. Flexible Universal	Cerrado 360 Días	1,14%	14,75%	0,00%	0,00%	0,00%	1,10%	11,36%	1,44%	24-nov-22	1,50%	\$ 10.109,66	\$ 12.200.341.839	

* 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, complementa 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 concurran 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 periodo reportado con corte a diciembre 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)							
	dic-22	Análisis vertical	jun-22	Análisis vertical	Análisis horizontal		
					Var. Absoluta	Var. Relativa	
Efectivo y equivalentes de efectivo	26.273	9,47%	20.187	7,39%	6.086	30,15%	
Inversiones	243.777	87,91%	251.698	92,18%	7.921	-3,15%	
Cuentas por cobrar	7.239	2,61%	1.177	0,43%	6.062	515,23%	
Total Activo	277.289	100,00%	273.061	100,00%	4.228	1,55%	
Cuentas por pagar	15.173	5,47%	2.073	0,76%	13.101	632,07%	
Total Pasivo	15.173	5,47%	2.073	0,76%	13.101	632,07%	
Patrimonio	262.116	94,53%	270.989	99,24%	8.873	-3,27%	
Total Pasivo y Patrimonio	277.289	100,00%	273.061	100,00%	4.228	1,55%	
ESTADO DEL RESULTADOS							
Ingresos operacionales	30.373	11%	20.558	8%	9.815	48%	
Gastos operacionales	46.130	17%	20.891	8%	25.240	121%	
Rendimientos abonados del periodo	-	15.757	-6%	332	0%	15.425	4641%

GASTOS OPERACIONALES						
	dic-22	Análisis vertical	jun-22	Análisis vertical	Participación / Pas + Patrim. Dic-22	Participación / Pas + Patrim. Jun-22
Comisión por Administración del Fondo	6.309	13,68%	3.516	16,83%	2,28%	1,29%
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos de Deuda	13.190	28,59%	9.783	46,83%	4,76%	3,58%
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos Participativ	24.372	52,83%	6.286	30,09%	8,79%	2,30%
Pérdida en Venta de Inversiones	1.116	2,42%	662	3,17%	0,40%	0,24%
Pérdida en Valoración de Operaciones de Contado	439	0,95%	327	1,57%	0,16%	0,12%
Depositos a la vista en moneda extranjera	0	0,00%	0	0,00%	0,00%	0,00%
Otros	704	1,53%	316	1,51%	0,25%	0,12%
	46.130	100,00%	20.891	100,00%	16,64%	7,65%

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