



INFORME SEMESTRAL DE RENDICIÓN DE CUENTAS FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES COLSEGUROS

Diciembre de 2023

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

Fundamentales de la Economía Local e Internacional:

- **Contexto internacional**

La segunda parte de 2023 se caracterizó, a nivel internacional, por los fenómenos de la política monetaria de los principales bancos centrales en un entorno de desaceleración económica mundial y la convergencia de la inflación de los principales países desarrollados hacia la meta de mediano plazo.

Política monetaria

A mediados de agosto, En Estados Unidos, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal (FED), durante el simposio de Jackson Hole, declaró acerca del contexto de política monetaria del país norteamericano donde consideraba que aún se encontraba sobre la mesa posibles aumentos en a tasa de interés, toda vez se discutía que la inflación estaba aún lejos de la meta del 2% de mediano plazo, pese a estar de acuerdo sobre la importante reducción, observada desde el máximo del 9,1% alcanzado en mitad del 2022 hasta niveles cercanos al 3%. El presidente de la FED ha venido señalando que están preparados para aumentar aún más las tasas si corresponde, y pretenden mantener la política en un nivel restrictivo hasta que estén seguros de que la inflación está descendiendo de manera sostenible hacia el objetivo. La FED aumentó las tasas 525 puntos básicos desde

inicios del año 2020 hasta la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) realizada el pasado julio, donde formalizó el último incremento de 25 puntos básicos hasta el rango del 5,25% - 5,50%, el nivel más alto en los últimos 22 años.

En la más reciente reunión, la Reserva Federal (FED) continuó manteniendo las tasas de interés, en línea con lo esperado por los analistas, es así como los mercados internacionales interpretaron este fundamental como positivo, toda vez confirmó la visión optimista frente a los recortes esperados en la política monetaria de la Reserva Federal (FED) para 2024. Si bien Jerome Powell, presidente del Banco Central, manifestó nuevamente que, si resultara necesario endurecer más la política monetaria, no dudarían en hacerlo, se observa que los miembros del FOMC ven un mayor margen de reducción de tasas durante el 2024. Las expectativas del banco central sobre la tasa de interés se sitúan para cierre de 2024 con reducción hasta el 4,6% y en 2025 hasta 3,6%.

En Europa, el Banco Central Europeo (BCE) en su reunión de septiembre, incrementó por última vez sus tasas de interés en 25 puntos básicos sorprendiendo a los analistas que esperaban estabilidad. Las tasas quedan en el rango entre el 4%, 4,5% y 4,7% en su esquema de depósitos, refinanciación y facilidad de préstamo. El banco continúa concentrado en su objetivo de reducir los niveles de inflación pese a los efectos sobre la desaceleración de la economía. Desde este punto, el banco central decidió mantener estable su tasa de interés de referencia, la decisión está fundamentada por la convergencia de la inflación, no obstante, el directorio se mantiene alerta por posibles incrementos en el corto plazo. En su más reciente discurso, Christine Lagarde, presidente del Banco, consideró que tras los incrementos observados hay un espacio de estabilidad antes de iniciar recortes en las tasas.

En Japón, el Banco Central (BoJ) ha mantenido sin cambios su tasa de interés en -0,1%. Esta decisión ha sido tomada teniendo en cuenta la alta incertidumbre sobre la economía y la inflación local y mundial, de acuerdo con lo expresado por la autoridad del país asiático, seguirán manteniendo una política monetaria ultra laxa mientras sea necesario para conseguir el objetivo de inflación del 2,0% de forma estable. A su vez, ha anunciado que llevará a cabo el control de la curva de rendimiento con mayor flexibilidad, es decir, que su bono soberano a 10 años con techo del 0,5% no será un límite rígido buscando flexibilizar su programa de política monetaria.

Inflación

La inflación al consumidor en Estados Unidos aumentó 0.3% en diciembre, acumulando un alza anual de 3.4%, que sorprendió negativamente al promedio de los analistas que esperaban variaciones 0.2% y 3.2%, respectivamente. La inflación se aceleró frente a la lectura de 3.1% anual de noviembre debido a que en el último mes los precios de la vivienda y la energía se incrementaron 0.5% y 0.4%, respectivamente. La inflación subyacente, que excluye las variaciones de los alimentos y los energéticos, se ubicó en 3.9% anual en diciembre, un descenso frente al registro de 4.0% anual de noviembre.

En Europa, la revisión preliminar de la inflación de diciembre dio cuenta de un incremento de la variación anual hasta el 2,9% desde el 2,4% de noviembre y en línea con lo esperado por los analistas. En general en los últimos meses la moderación de la escalada de los precios se debe a las menores tasas de inflación en todas las categorías de productos, al alza se ha observado particularmente el rubro de energía explicado por fuertes incrementos del precio del gas. De esta forma la inflación se encuentra cerca de la meta de mediano plazo planteada por el Banco Central Europeo (BCE) y refuerza la decisión de estabilidad en las tasas de interés tomada en la última reunión. Dentro de las previsiones del BCE se espera que para el cierre de 2024 la inflación se encuentre cerca del 2,7% y 2,1% para 2025.

Crecimiento económico e indicadores líderes

La última actualización de los PMI manufactureros en países desarrollados, específicamente los correspondientes a diciembre, en Estados Unidos la métrica baja hasta los 47,9 puntos desde los cerca de 50 puntos en los cuales se había estabilizado en los anteriores tres meses, razón por la cual se encuentra nuevamente en terreno contractivo, entre tanto, en Europa las condiciones se observan desfavorables al observarse el indicador en los 44,4 puntos, si bien sube ligeramente frente lo registrado a lo largo del semestre,

aún se encuentra mostrando señales de recesión, así mismo se observa continuidad de la caída en Reino Unido hasta los 46,2 puntos y en Japón hasta los 47,9 puntos. Estas condiciones en general enfatizan la desaceleración de la actividad industrial en el mundo desarrollado. Por otra parte, en lo que corresponde a países emergentes, las condiciones son levemente mejores el indicador consolidado muestra estabilidad y en terreno de expansión en los 50,9 puntos en donde China sube ligeramente hasta los 50,8 puntos.

En Estados Unidos, la revisión del PIB correspondiente al 2do trimestre de 2023 fue del 2,1%, en línea con lo esperado por el mercado, confirmando las favorables expectativas de crecimiento para el año. Para tercer trimestre, la economía se expandió 4.9% anualizado, la métrica se observó arriba del 4,5% de expectativa y de la revisión previa. En general la dinámica estuvo impulsada por el consumo de los hogares que creció 4.0%, el máximo desde 2021. Entre las principales proyecciones de la economía, la FED espera un crecimiento del PIB del 2,6% para 2023, así como un 1,4% para 2024 con un repunte hasta el 1,8% en 2025.

La volatilidad de los mercados en el semestre anterior estuvo a cargo particularmente por la calificación soberana del país norteamericano. La firma Fitch Ratings rebajó la calificación crediticia a largo plazo a los Estados Unidos, la calificación paso a ser AA+ desde AAA y eliminó la observación de perspectiva negativa. La calificadora de riesgo criticó los crecientes déficits fiscales del país, una carga de deuda del gobierno general alta y un “deterioro de la gobernanza” que ha llevado a reiterados enfrentamientos por el límite de la deuda en las últimas dos décadas.

También en Estados Unidos se revisó la actualización de cifras de empleo para el mes de diciembre, fundamentales importantes de cara al entorno y expectativas en materia de política monetaria por parte de la Reserva Federal (FED), los números se entienden mixtos pues si bien la tasa de desempleo aumentó al 3,8% desde el 3,7% observado en noviembre, el cambio en nóminas no agrícolas para el mes fue de 216 mil, superior a las 175 mil esperadas por los analistas y a las observadas en noviembre, entre tanto, el cambio de empleo ADP fue de 164 mil plazas, superior en 61 mil a las observadas el mes anterior y a las esperadas por el mercado. Por ahora aun el mercado laboral se observa solido con un ligero inicio del deterioro.

En Europa, la revisión final del PIB correspondiente al segundo trimestre del 2023 bajó al 0,5% anual desde el 0,6% de la publicación inicial y de lo esperado. Consecuentemente, la revisión final para del PIB de tercer trimestre de 2023 fue a la baja desde el 0,1% al 0% anual. En general la economía del grupo de países cae de manera importante como consecuencia de las condiciones del comercio internacional y las altas tasas de interés.

Por su parte, en China el PIB de tercer trimestre del año observó un crecimiento del 4,9% anual, arriba de lo esperado por los analistas (4,4%). El resultado se fundamentó principalmente en el incremento del gasto de los consumidores y se considera que las medidas de apoyo gubernamental sobre el sector inmobiliario y bancario están reaccionando sobre la dinámica de la actividad económica. Se espera entonces que el país tenga un buen desempeño en el último trimestre del año y logre alcanzar el 5% de crecimiento del PIB para 2023 como meta establecida.

- **Contexto local**

En Colombia, la actividad económica creció un 0,3% en segundo trimestre de 2023 comparado con el mismo periodo del año anterior y bajó hasta el -1% frente a lo observado en primer trimestre de 2023. La cifra resulta debajo de las expectativas y afianza el escenario de desaceleración de la economía. Este resultado estuvo influenciado principalmente por el sector público (el consumo del Gobierno y la administración pública) y salud, sin embargo, se observa fuerte contracción en los sectores de comercio, industria y la construcción lo que representa un contexto desafiante de cara al segundo semestre del año. Para tercer trimestre de 2023 se registró una contracción anual hasta el -0,3%, cifra que se encuentra muy por debajo de lo esperado por los analistas que se encontraba alrededor del 0,5% y 0,6% positivo. Esta caída se explica principalmente por débiles datos de la inversión y la fuerte caída en la construcción, el comercio y la industria. Mientras, los servicios de administración pública, actividades artísticas y entretenimiento continuaron posicionándose como el principal motor de crecimiento.

Los últimos datos de la industria y el comercio para el mes de octubre evidencian la compleja situación de la desaceleración económica, en octubre la producción manufacturera cayó hasta el -5,9% en el último año, mientras que las ventas del comercio minorista se contrajeron un 11% frente al mismo mes del año pasado. Estos resultados son más pesimistas a lo esperado por los analistas y acentúan el ritmo de caídas observadas a lo largo del año. El índice de Seguimiento a la Economía (ISE) para el décimo mes de 2023 se contrajo a niveles del -0,4% anual, métrica debajo de lo observado en septiembre (-0.1%) y del 0,3% esperado por los analistas.

En el ámbito político y de gobierno, el Congreso de la República aprobó el presupuesto nacional de 2024 por 502,6 billones. El presupuesto para el próximo año aumentó un 19% anual con respecto al presupuesto de 2023, lo que corresponde a un total del 29,6% del PIB. Lo aprobado es consistente con el Marco Fiscal de Mediano Plazo publicado en junio y dentro de lo establecido para el cumplimiento de la regla fiscal. En octubre se celebraron elecciones regionales, los resultados dan cuenta que el partido de gobierno perdió representatividad en las regiones, los analistas consideran como un relativo voto contra la gestión del presidente Petro toda vez perdió la capital, así como enfrentó derrotas en la mayoría de los territorios urbanos y regionales más importantes. Luego de no presentarse acuerdo entre empresarios y sindicatos, el Gobierno decretó el incremento del salario mínimo y el auxilio al transporte en Colombia para 2024, la remuneración base será de 1,3 millones de pesos, lo que corresponde a un aumento del 12%.

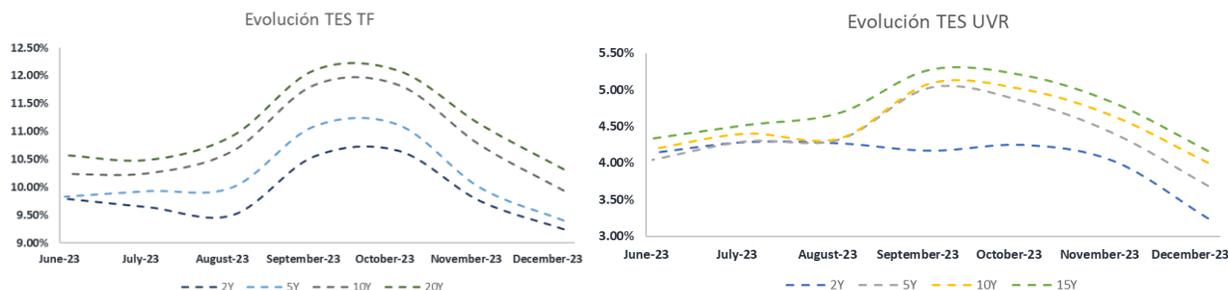
La calificadora Fitch Ratings afirmó la calificación de largo plazo de Colombia en 'BB+', con perspectiva estable. La agencia calificadora resaltó el papel del Banco de la República como una entidad independiente y considera estable las condiciones macroeconómicas y financieras del país.

La Junta Directiva del Banco de la República, en su última reunión del 2023, decidió por mayoría reducir en 25 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria a 13%, luego de mantenerla estable desde abril en el 13,25% el nivel más alto en más de 20 años. Cinco directores votaron a favor de reducir y dos lo hicieron a favor de mantenerla constante. De acuerdo con el emisor, la inflación continua su descenso en medio de la desaceleración de la economía. A su vez, se recalcó que siguen existiendo riesgos importantes en el horizonte de política. El más inmediato es la incertidumbre sobre el aumento del salario mínimo para 2024, en una economía altamente indexada como la colombiana. Del mismo modo, subrayaron los riesgos inherentes en el fenómeno de El Niño y sus efectos sobre los precios de los alimentos y la energía. Las expectativas para 2024 se centran en que la tasa baje hasta niveles alrededor del 8% y al 5,75% al cierre de 2025.

En cuanto a la inflación, los precios aumentaron un 0,45% en el último mes del año como sorpresa bajista frente a lo esperado por el consenso del mercado (0,64%), de esta forma la inflación anual baja hasta el 9,28% desde el 10,15% de noviembre y continua con su tendencia de desaceleración frente al pico del 13,34% anual observado en primer trimestre del año. En general todos los rubros fueron alcistas en diciembre salvo información y comunicación (0%) al alza presionaron los rubros de restaurantes y hoteles y vivienda. En el primer caso, las comidas fuera del hogar explican casi la totalidad del ajuste. Entretanto, en vivienda, que aumentó 0,9 en el mes y aportó 27 pb, dos rubros presionaron al alza energía y arrendamiento. Los alimentos registraron incluso una caída de precios, mientras el efecto rezagado del impuesto saludable siguió siendo mínimo (3 pb), lo que llevó al resultado más bajo del previsto. La inflación núcleo baja un 0,28% en su variación anual hasta el 10,33%. Las expectativas de los analistas se centran en que la inflación continúe su convergencia y cierre el 2024 en el 5,7% y para 2025 en niveles alrededor del 4%.

Análisis por Tipo de Activo:

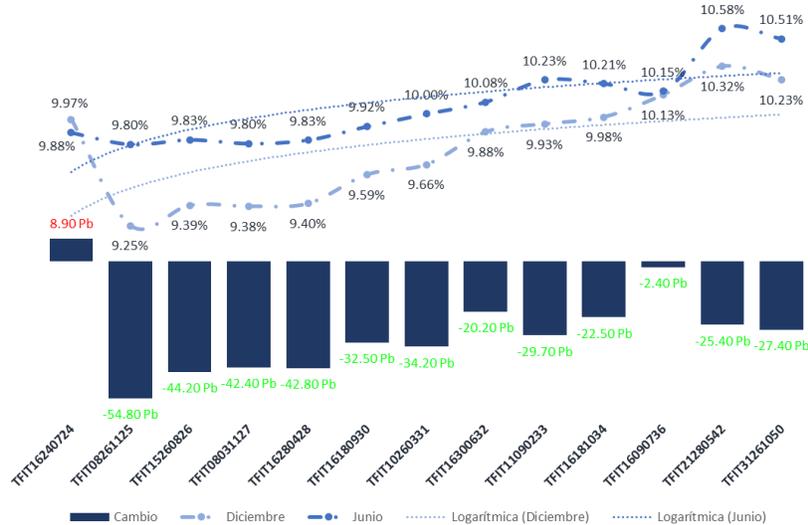
Deuda Pública local



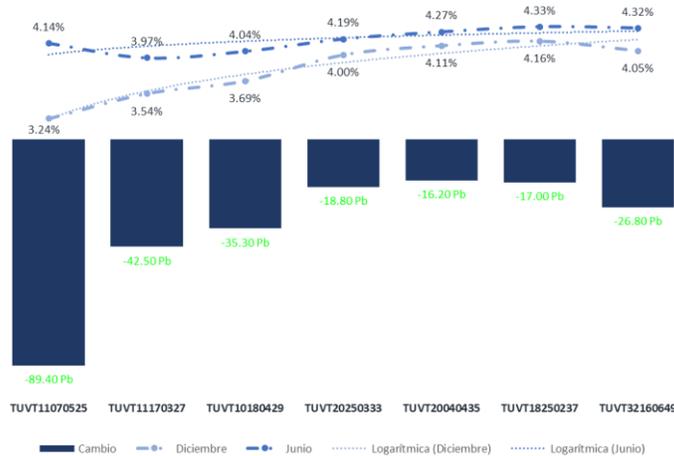
El mercado de deuda pública local en el segundo semestre del 2023 estuvo caracterizado por la volatilidad y las expectativas generadas mes a mes por los datos de inflación en Colombia y Estados Unidos. De igual forma estuvo muy ligada a las declaraciones y políticas monetarias por parte de la Junta directiva del banco de la república de Colombia y las de Jerome Powell por parte de la FED. Dicho esto, es claro como al contrastarlo con el comportamiento de los TES en meses como agosto, cuando las declaraciones de la FED de la posibilidad de nuevos incrementos en la tasa de política monetaria generaron movimientos al alza en todas las referencias de la curva de TES tasa fija y en las curvas de TES UVR con excepción del nodo más corto, el cual estuvo la mayor parte del segundo semestre impulsado por las expectativas inflacionarias de fin de año e inicios del 2024 y las recompras del gobierno de títulos con vencimiento próximo. Ahora bien, una vez los datos de inflación en Estados Unidos y Colombia comenzaron a mostrar mejores resultados que las expectativas del mercado y analistas, las curvas de rendimientos volvieron a presentar movimientos de valorización entre los meses de octubre y diciembre (último trimestre).

Con esto el movimiento total del segundo semestre del año fue de valorización con empinamiento, esto quiere decir que en su mayoría todos los títulos de ambas curvas presentaron valorizaciones, pero los títulos de más corta duración presentaron valorizaciones más acentuadas, en este caso para los títulos Tasa fija de 40 a 50 básicos en la parte corta de la curva y de 20 a 30 básicos en la parte larga, para los títulos en UVR de 90 a 40 básicos en la parte corta y de 15 a 30 básicos en la parte larga.

Movimiento TES Tasa Fija



Movimiento TES UVR



Deuda Privada local

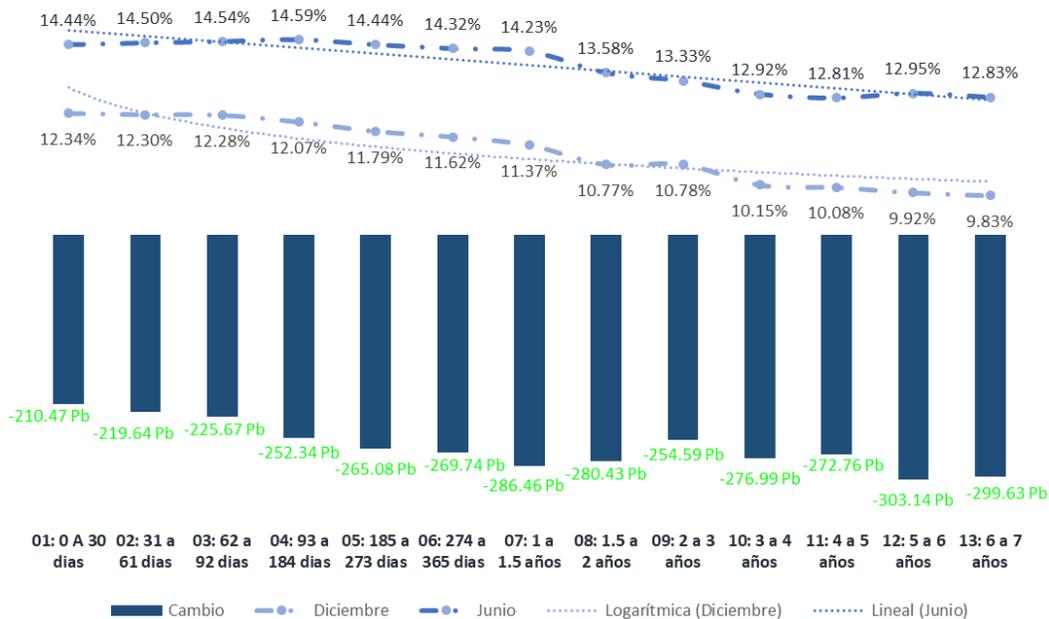
Por el lado de la deuda privada local, fue el activo que presente los mayores rendimientos en el segundo semestre del 2023, se caracterizó por importantes movimientos de valorización, principalmente en los títulos Tasa Fija y en los títulos Indexados al IBR, cabe resaltar que la curva en títulos indexados al IPC también presento valorizaciones, sin embargo, estos no fueron tan marcados como los mencionados anteriormente. Es importante entender el contexto para haber presenciado dichas rentabilidades, las cuales se debe a los niveles tan altos en los que se encontraba la deuda privada a causa de las desvalorizaciones del 2022 e inicios del 2023 por las constantes sorpresas al alza de la inflación, hasta alcanzar su mayor punto en el primer trimestre del 2023. Para tener de referencia, el margen entre la deuda pública y la deuda privada en Colombia prepandemia oscilaba entre los 80 y 100 puntos básicos para los títulos en Tasa Fija, y de 40 a 60 básicos para los títulos en IPC, dicho esto, para inicios del 2023 este margen se encontraba cercano a los 600 puntos básicos y en algunos nodos los 700 puntos básicos para el Tasa Fija y en 200 a 150 puntos básicos para los títulos en IPC. Es por esto por lo que, si bien los títulos en deuda pública tuvieron un semestre volátil dada la incertidumbre, los títulos en deuda privada en cambio estaban cerrando estos altos márgenes presentados para volver a situarse en niveles más cercanos a su promedio histórico a causa de la cercanía en el fin del ciclo de política

monetaria en Colombia y el inicio del ciclo bajista, el cual efectivamente sucedió en la última reunión del banco de la república en el mes de diciembre.

A inicios de Julio el Margen para los títulos en tasa fija se encontraba entre los 450 puntos básicos para la parte corta de la curva y de 300 puntos básicos para la parte larga, al cierre del semestre el margen se encontraba en 180 puntos básicos para la parte corta y de tan solo 50 a 30 puntos básicos en la parte larga, lo que equivale a una apreciación de 250 puntos básicos en toda la curva de rendimientos. Por el lado de los títulos indexados a IPC estos empezaron el semestre con un margen de 100 puntos básicos en la parte corta de la curva y de 80 a 70 puntos básicos en la parte larga, para el cierre de diciembre los márgenes en la parte cortan se mantuvieron estables en los 100 puntos básicos y de 60 a 50 puntos básicos en la parte larga.

Ahora bien, entrando más en detalle, los títulos Tasa Fija presentaron valorizaciones entre los 210 puntos básicos y los 300 puntos básicos como se ve a continuación, por el lado de los títulos indexados al IPC en la parte corta de la curva, menor a 1 año tuvieron valorizaciones de 50 a 100 puntos básicos, en la parte media, de 1 año a 5 años de 40 a 70 puntos básicos, y en la parte larga, mayor a 5 años de 20 a 50 puntos básicos. Por último, los títulos indexados al IBR presentaron apreciaciones de 250 puntos básicos a 320 puntos básicos.

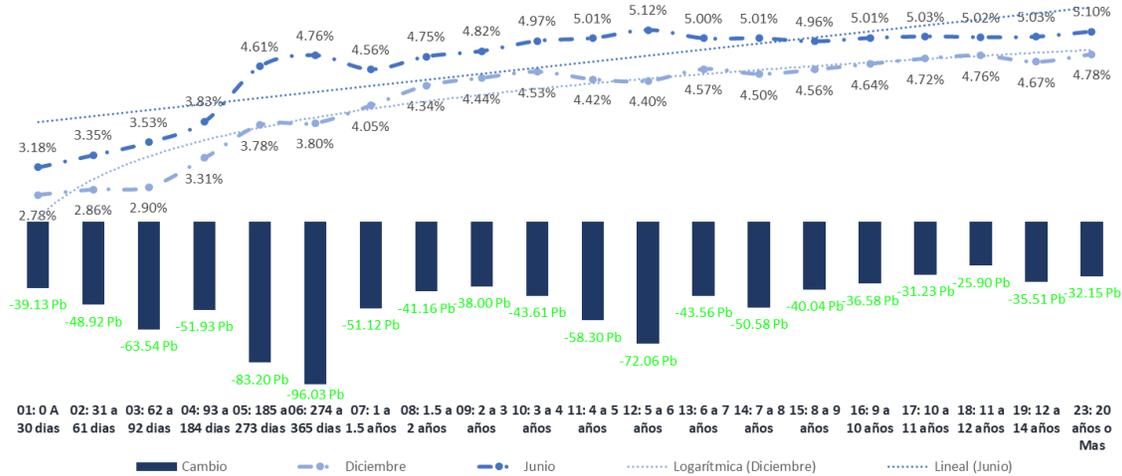
Movimiento Deuda Privada Tasa Fija



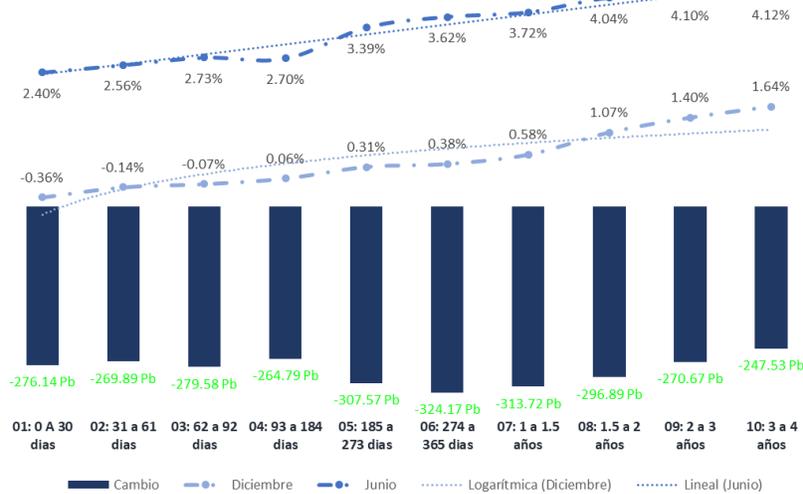
ALLIANZ SEGUROS S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Movimiento Deuda Privada IPC



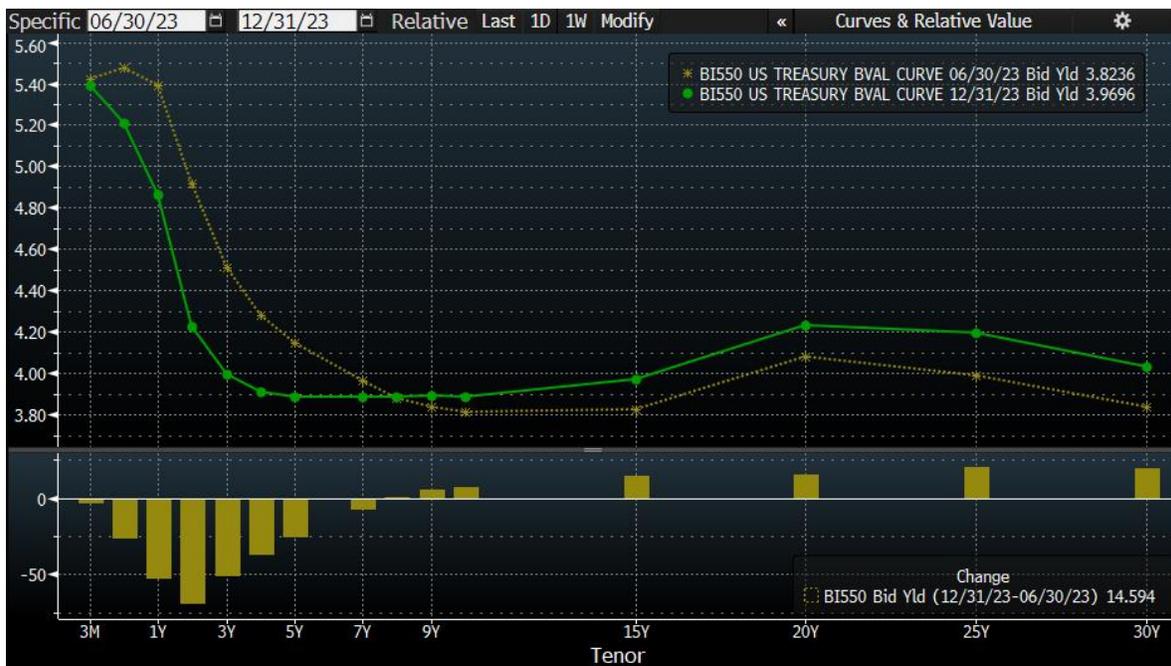
Movimiento Deuda Privada IBR



Renta Fija Internacional

La renta fija internacional, presento un segundo semestre con bastante volatilidad, de nuevo a causa de la incertidumbre generada por las expectativas hacia los datos macroeconómicos de la económica estadounidense como lo son la Inflación, tasa de política monetaria, desempleo, peticiones de auxilio por desempleo y crecimiento. Dado esto, se presentaron meses como octubre, en donde a causa de declaraciones de la reserva federal en septiembre y los datos de empleo, terminaron causando que los tesoros americanos llegaron a niveles del 5%, el cual fue el pico de tasa para los títulos de 10 años en el 2023. Cabe resaltar que estos aspectos también se combinaron con situaciones geopolíticas a nivel global que influyeron en el comportamiento de los títulos en el último trimestre del año, eventos como la guerra entre Israel y Palestina en la franja de Gaza, la cual comenzó el pasado 8 de octubre con el ataque del grupo terrorista Hamás en suelo israelí. Dicho esto, es preciso resaltar los efectos de todos estos eventos en la curva de rendimientos tanto de títulos tasa fija, como

de títulos indexados a la inflación en Estados Unidos, en resumen, ambas curvas presentaron movimientos de empinamiento, esto quiere decir que los títulos con menor duración (menos de 5 años en este caso), presentaron valorizaciones o mayores valorizaciones con respecto a los títulos de más alta duración (títulos mayores a 10 años). En este caso para la curva de títulos Tasa fija, los nodos de 1, 2 y 3 años presentaron valorizaciones de 50 a 70 puntos básicos en los últimos 6 meses, mientras los nodos de más de 10 años presentaron desvalorizaciones de aproximadamente 20 puntos básicos. Por el lado de los títulos indexados a la inflación de Estados Unidos, los títulos con vencimiento a 1, 2 y 3 años presentaron valorizaciones de 50 a 70 puntos básicos, mientras que los títulos con vencimiento mayor a 10 años presentaron desvalorizaciones de 25 puntos básicos en promedio.





Acciones Colombia

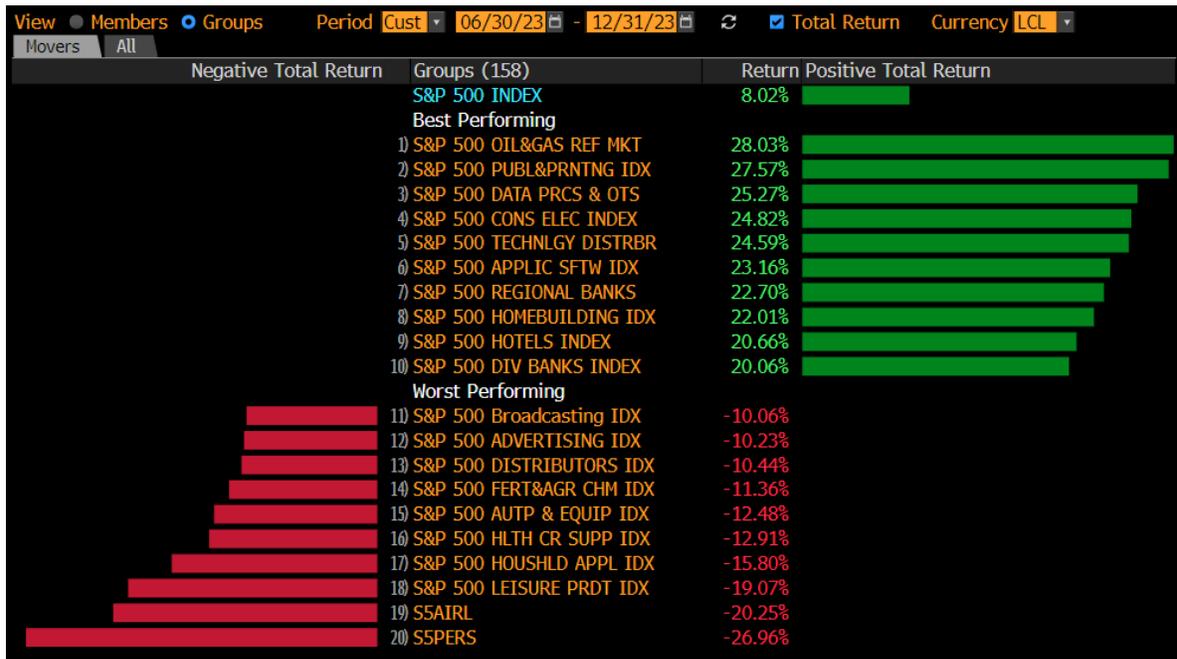
El índice MSCI COLCAP en el segundo semestre del 2023 presentó resultados positivos luego de un primer semestre retador, con una rentabilidad total (Incluyendo dividendos) del 13.09%. Si bien el comportamiento en general de las acciones fue positivo, sus múltiplos terminaron el 2023 muy por debajo de sus pares en la región, con un PVL (Precio sobre Valor en Libros) de 0.8 vs 1.74 de la región, y un PER (P/E, o precio sobre ganancia por acción) de 6.2 vs 14.18 de la región, lo que refleja el gran descuento y el potencial de valorización que aún tienen las acciones locales. Por último, el MSCI COLCAP terminó el año 2023 con la tasa de dividendo más alta de la región, con un 8.9% vs 4.1%.

Ahora bien, las principales acciones en jalonar el índice al alza como indicamos anteriormente fueron Grupo Argos y Cementos Argos, ambas a causa del anuncio de integración de operaciones de Cemargos USA y Summit Materials en Estados Unidos el pasado 7 de septiembre, dicha transacción tiene un valor estimado de 3.2 billones de dólares que se prevé incrementar sus ventas y utilidades esperadas. El valor de la transacción es de 10 veces 2023 EV/EBITDA estimado (EV, siglas en inglés de Enterprise Value o valor de la empresa), o 12 veces EV/EBITDA de los últimos 12 meses desde los resultados del 2 trimestre del 2023. De la transacción Cementos Argos recibiría 1.2 billones de dólares en efectivo y 54.7 millones de acciones de la nueva entidad, valoradas en 2 billones de dólares, lo que equivaldría al 31% de las nuevas acciones en circulación y lo convertiría en el mayor accionista de la compañía conjunta por los siguientes 24 meses. Dicho esto, el precio de las acciones de Cementos Argos tanto las preferenciales como las ordinarias en la bolsa de Colombia incrementaron de manera importante dado el descuento tan alto que tenían, se negociaban a un múltiplo EV/EBITDA de 5 o 6 veces, lo cual de la mano de los dividendos decretados terminaron generando un retorno total para el segundo semestre del 2023 de 89.34% y 113% respectivamente.



Acciones Internacionales

El mercado accionario internación cerro el año 2023 con una rentabilidad en dólares de 22.81% medido a través del índice MSCI ACWI el cual incluye empresas representativas de 23 mercados desarrollados y 24 mercados emergentes, con 2.921 acciones incorporadas en el índice, alcanzando una cobertura de aproximadamente el 85% de las oportunidades de inversión en el mundo. El último trimestre del 2023, la rentabilidad del índice fue del 11.15%, impulsado en su gran mayoría por el comportamiento accionario de Estados Unidos. Ahora bien, Estados Unidos tiene un peso sobre el índice global del 62.57%, seguido de Japón con el 5.4% y el Reino Unido con el 3.55%, razón por la cual es importante analizar el comportamiento de las acciones americanas para entender el buen comportamiento que tuvo el índice global en el segundo semestre del año. Dicho esto, y teniendo en cuenta el principal índice accionario de Estados Unidos, el S&P500, vemos como el sector de Petróleo y gas al igual que el sector tecnología y el sector financiero fueron los que mas aportaron a la rentabilidad total del índice, con rentabilidades por arriba del 20% en este segundo semestre incluyendo dividendos. De estos resultados es importante destacar que dentro de las 10 empresas con mejores rendimientos en el segundo semestre del 2023 no se encuentra ninguna de las comúnmente llamadas, Magnificent 7 (Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, NVDA, Tesla), por el contrario, se encuentran compañías de desarrollo de hardware como Intel, Arista y software como Fair Issac, Bancos regionales como Keycorp, Zions y Westrock, todas estas con rentabilidades por arriba del 40% en los últimos 6 meses. Estos resultados se dan gracias a los resultados empresariales presentados en octubre y noviembre, como en las expectativas de una política monetaria menos contractiva en el corto plazo por parte de la FED, lo que beneficiaría el crecimiento de las empresas y la economía.



Dólar

La divisa americana cerro el año 2023 con una tasa de cambio de 3.832 y una TRM de 3.822,05. Lo que equivale a una revaluación de 8.22% en el segundo semestre del 2023, la más alta del mundo, por encima de monedas como la corona sueca (7.19%), el franco suizo (6.44%), el rand sur africano (2.65%), el yen japones (2.32%) peso mexicano (0.9%) entre otras. De igual forma, comparándolo con la región, fue la única moneda con tendencia revaluacioncita en la segunda parte del año, monedas como el real brasilero tuvieron una devaluación de 1.48%, el sol peruano de 2.14%, el peso chileno de 8.73% y el peso argentino de 68.24%.

La divisa tuvo un segundo semestre muy volátil, en donde a mediados de septiembre se cotizo a 3.895 y 15 días después, a inicios de octubre alcanzo a cotizar a niveles del 4.347, equivalente a una devaluación de casi el 10% y vs el inicio de semestre del 4%, movimiento más pronunciado al que tuvo la región para la misma época y que obedece a la reacción de los mercados en general a las declaraciones de la FED sobre la posibilidad de mayores incrementos en la tasa de política monetaria. Ahora bien, luego de alcanzar este máximo en el mes de octubre la divisa presento un movimiento revaluacioncita hasta los niveles de cierre de año, los cuales obedecen a un ajuste de la tasa a su nivel de largo plazo, que fue catapultada por los resultados de las elecciones regionales de octubre, en donde el partido de gobierno perdió representatividad en las regiones y en las principales capitales del país, hecho que ayudo a la divisa en su movimiento de revaluación.

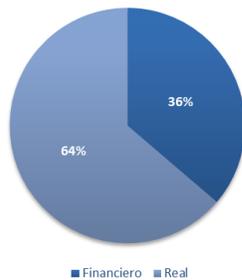
Por último, en términos de flujos el segundo semestre del 2023 se caracterizó por tener a entidades extranjeras siendo los principales compradores de dólares por los 6 meses consecutivos, con un estimado de 18 mil millones de dólares, cabe resaltar que la gran mayoría por operaciones Forwards, por otro lado, los mayores vendedores de dólares han sido los fondos locales, también con 6 meses consecutivos de ventas.



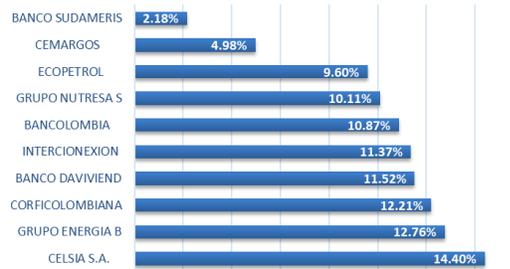
2. Información Financiera de cada Portafolio:

a) ACCIONES COLOMBIA:

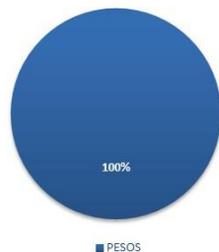
Composición por Sector



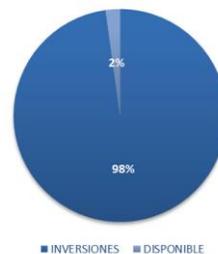
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



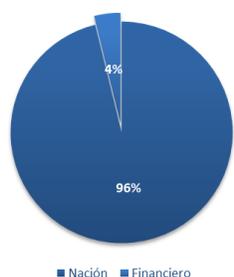
Ante el escenario retador del segundo semestre del 2023, el portafolio procuro incrementar sus niveles de liquidez en el tercer trimestre del año mientras se tenía un mejor panorama en termino de política monetaria local e internacional y se diera un catalizador para impulsar las acciones locales, las cuales tuvieron una primera

parte del 2023 negativa. Es así como nombres como Ecopetrol y Bancolombia bajaron en su ponderación en el portafolio, mientras se incrementó en nombres más defensivos como ISA, GEB. Por otro lado, para el cuarto trimestre del año se presentaron varios catalizadores en las acciones locales, en primer lugar, se empezó a ejecutarse el programa de recompras de acciones anunciado a inicio de año por parte de Cementos Argos, el cual tiene un monto máximo de 125 mil millones de pesos, por otro lado, se dio el anuncio de fusión de Cemargos US y Summit Material, transacción que como dijimos anteriormente estaría estimada en 3.2 billones de dólares y ejecutada a múltiplos EV/EBITDA de 10 veces, muy por encima de lo que se estaba negociando la acción en la bolsa de valores de Colombia (5 a 6 veces), por otro lado, se anunció otro programa de recompra de acciones, esta vez para CELSIA por 300 mil millones de pesos. Dichas noticias más los buenos resultados trimestrales para algunos nombres como Bancolombia ayudaron a que la rentabilidad para el segundo semestre del año terminara siendo de doble dígito.

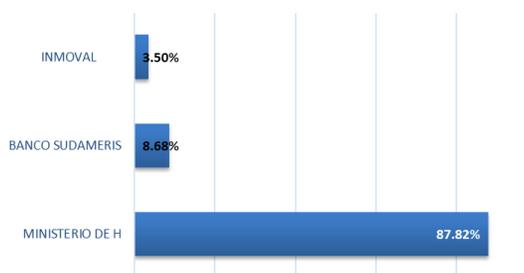
Dicho esto, la rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue de 15.59% E.A. donde sale a resaltar la rentabilidad del último mes del año, diciembre con una rentabilidad nominal positiva de 9.56% que equivale al 203.6% efectiva anual.

c) **BASF QUÍMICA:**

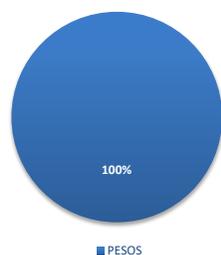
Composición por Sector



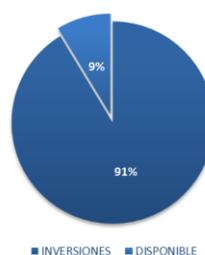
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo

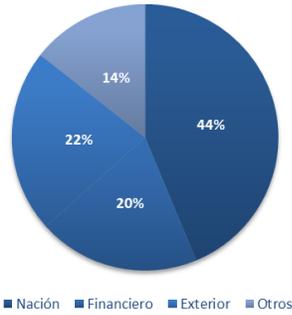


Durante el segundo semestre del año, el portafolio incremento su posición en títulos UVR llegando a un 83% del portafolio, y mantuvo constante su posición en títulos Tasa Fija en el 5%, de igual forma, la posición en títulos inmobiliarios se a mantenido constante, sin embargo, el activo ha presentado volatilidades importantes en su valor de mercado, causando que este esté disminuya en peso con respecto al portafolio, pasando de un 6% a un 4%. Por último, vale la pena resaltar que la duración del portafolio se incrementó en el tercer trimestre del año, llegando al 7.68 en donde se a mantenido estable cerrando el año en 7.57, dicho cambio en duración ayudo al portafolio a tener mejores resultados en el cuarto trimestre del año, dado los movimientos de valorización presentados en la curva de tasa fija e UVR.

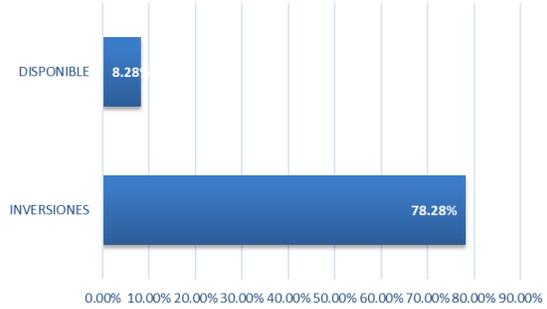
La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue de 3.4% E.A. De dicha rentabilidad se destaca la del último mes del año, en donde el portafolio obtuvo una rentabilidad de 6.22% nominal, equivalente a un 108.3% E.A.

d) DIVERSIFICADO:

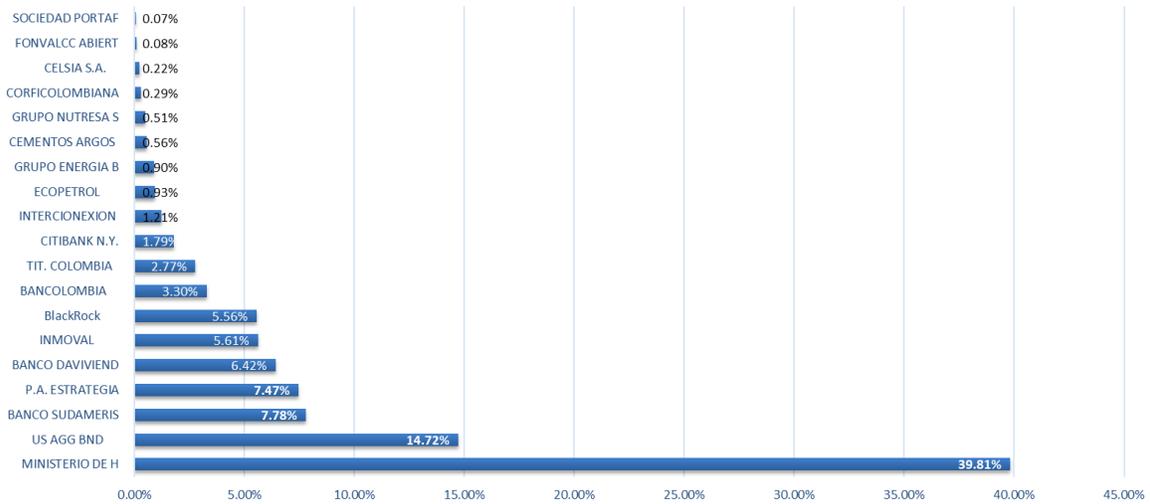
Composición por Sector



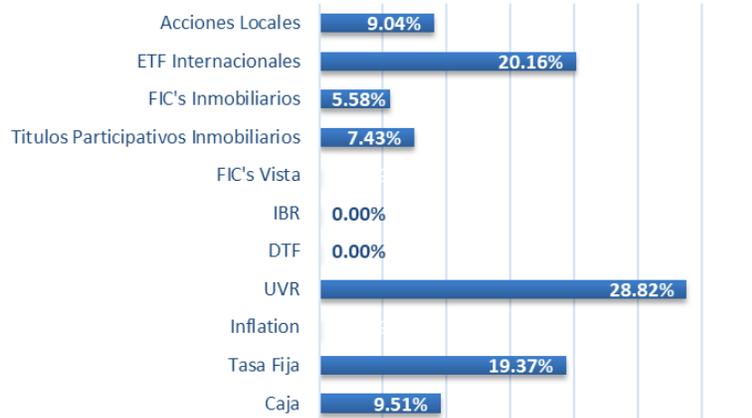
Composición por Activo



Composición por Emisor



Composición por Indicador



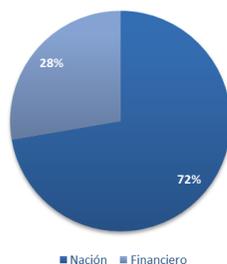
Durante el segundo semestre del año, el portafolio Diversificado paso por varios retos en términos de volatilidad y liquidez de sus activos, en particular los activos inmobiliarios. La rentabilidad negativa del semestre estuvo explicada en su gran mayoría por la desvalorización de Inmoval ya que, debido a la falta de liquidez, transacciones el precio de valoración había subido al cierre de junio de 2023 al 95% sobre NAV, pero en septiembre volvió a presentar liquidez y reflejó la situación real del activo, es así como llego a marcar precio al 35% sobre NAV, generando así una rentabilidad negativa para el mes de septiembre de -10.91% nominal o un -75.49% E.A. Luego de dicha rentabilidad y de la mano de los retiros que sufrió el fondo en los meses de septiembre, octubre y noviembre, el portafolio bajo sus activos bajo administración a la mitad, causando así que los buenos resultados del mes de diciembre no compensaran las pérdidas del mes de septiembre.

En términos de posicionamiento, se bajó la exposición a activos inmobiliarios a un 13%, las acciones locales se mantuvieron en un peso del 9% en promedio, dado el comportamiento del dólar a la baja se disminuyó la exposición internacional tanto en acciones internaciones como en renta fija internacional, pesando ambos un 20% y por último la posición en renta fija local, ya sea en tasa fija o UVR se a incrementado a 19% y 29% respectivamente.

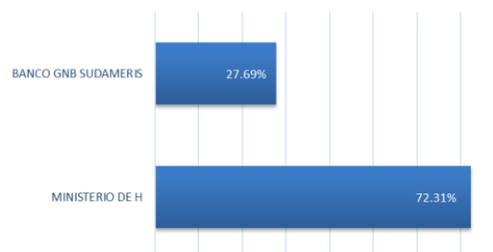
Dicho esto, la rentabilidad del portafolio para el segundo semestre del 2023 fue de -9% E.A. en donde se destaca la rentabilidad positiva del último mes del año con un 6.6% nominal o un 117.61% E.A.

e) FUTURALL:

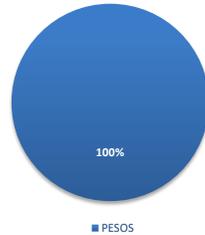
Composición por Sector



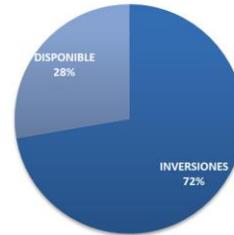
Composición por Emisores



Composición por Moneda



Composición por Activo



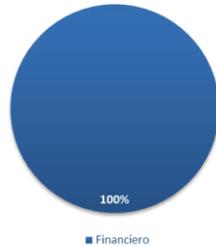
Durante el segundo semestre del 2023 todo el flujo de caja que se recibió producto de cupones y redenciones se utilizaron para el pago de las mesadas programadas desde el inicio del fondo. Este portafolio se estructuró como un portafolio de desacumulación con el fin de poder cumplir con la caja que genera el portafolio las diferentes mesadas programadas. Esto hace que no se presenten ventas en momentos de estrés o de valorizaciones.

Este portafolio está expuesto en un 72% 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 y le permite cumplir las mesadas pensionales programadas desde la creación del portafolio.

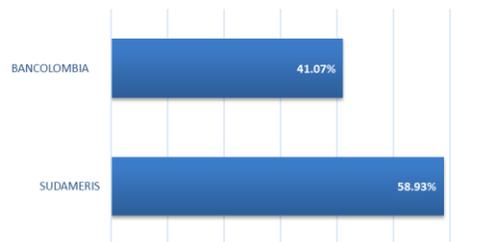
La rentabilidad para el segundo semestre del 2023 fue de 11.99% E.A.

f) PLAN DE AHORRO EDUCATIVO:

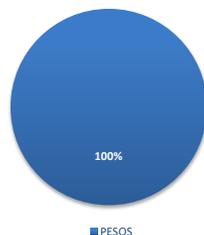
Composición por Sector



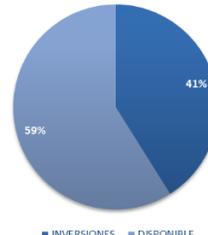
Composición por Emisor



Composición por Moneda



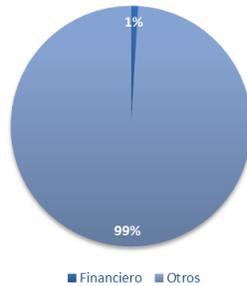
Composición por Activo



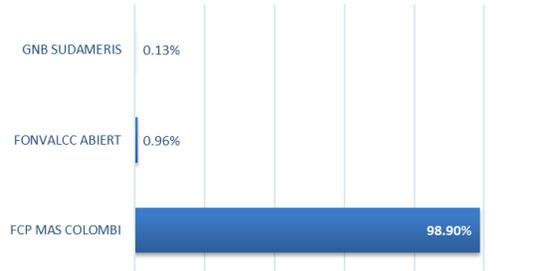
Durante el segundo semestre del año, se mantuvo la inversión en un CDT de Bancolombia indexado a la inflación en el portafolio: recordemos que este papel tiene vencimiento en mayo de 2024, por lo tanto, la exposición del portafolio no se cambió y se continúa manteniendo un 41% del total del portafolio invertido en CDTs indexados al IPC y el 59% restante del portafolio en cuentas de ahorros. Dada las fuertes valorizaciones de la deuda privada este portafolio termino el 2023 con una rentabilidad 6 meses de 11.95% E.A.

g) MAS COLOMBIA:

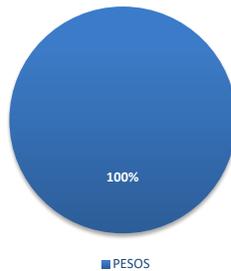
Composición por Sector



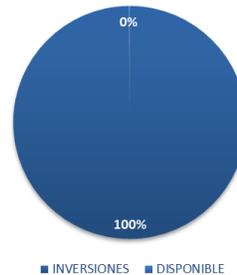
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el segundo semestre del 2023 esta alternativa generó una rentabilidad del 133.77% E.A. y cerró con un AUM de 2.256M COP. Esta valorización corresponde a la actualización de los valores de cada una de las empresas que componen el grupo IGA por un evaluador independiente y de acuerdo con lo definido por la norma

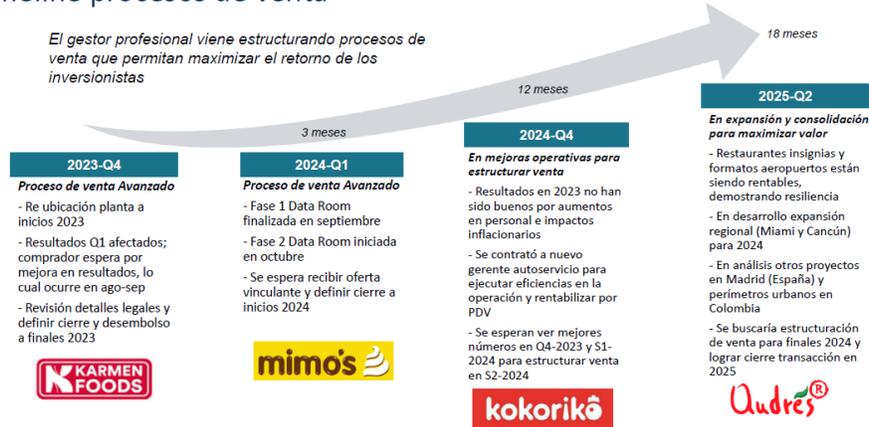
Durante el último semestre del 2023 se realizaron varias asambleas extraordinarias en donde se aprobaron y tomaron las siguientes decisiones:

- Ampliación de la duración del fondo por un año más, hasta diciembre de 2024, ya que aún no se ha dado la salida de las diferentes inversiones. 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 2024.
- Autorización para emitir una nueva clase de unidades (Tipo D). Estas unidades quedaron emitidas bajo las siguientes características:

Ítem	Descripción
Unidades:	Tipo D
Cupo:	COP \$25.000.000.000
Monto Mínimo de Inversión:	COP \$500.000.000
Retorno Preferencial:	27% EA
Ingreso Económico Especial (<i>Kicker</i>):	0,031% por cada COP \$1.000.000.000 invertidos (aplicable a los flujos de dividendos y venta de unidades que reciba el Compartimento de parte de IGA)
Plazo:	12 meses
Prórroga:	12 meses adicionales al Plazo (a discreción del GP)
Redención Anticipada:	Posible en el mes 6 (a discreción del GP)
Garantía:	Acciones Ordinarias de IGA valoradas por 2 veces el saldo adeudado y exigencia de venta de la participación en IGA. En caso de incumplimiento de obligación a los 24 meses hay ejercicio de derecho de conversión a valoración de 5,5x Ebitda de 2023 de IGA

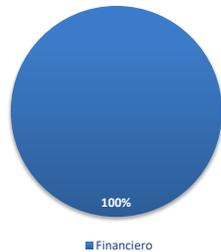
- El gestor profesional entrega un timeline estimado del proceso de venta de cada una de las compañías en donde se evidencia que para el cierre del 2024 es muy probable que no se puede realizar la devolución del 100% los recursos invertidos.

Timeline procesos de venta

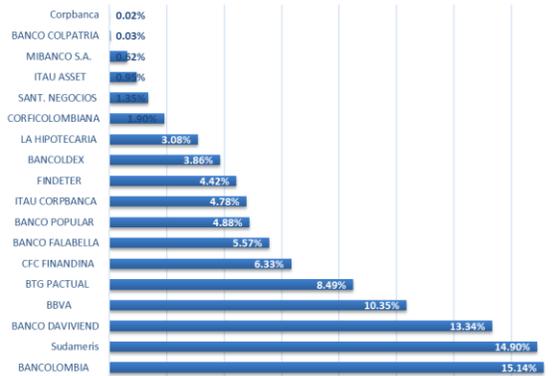


h) VISTA CONSERVADOR:

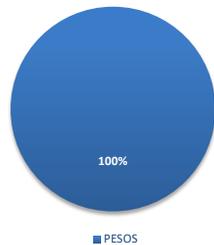
Composición por Sector



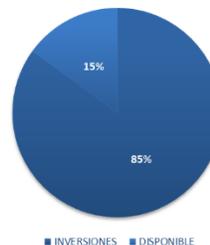
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



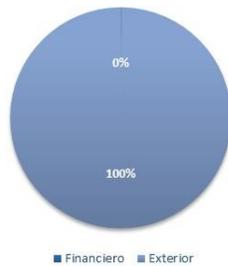
Durante el segundo semestre del 2023 el portafolio mantuvo una estructura muy estable en el semestre en los diferentes indicadores de la deuda privada local, con un 40% en títulos tasa fija, 10% en títulos indexados al IPC, 30% en títulos indexados al IBR y un 20% mínimo en la caja, con meses en particular donde se ha incrementado la posición en tasa fija a costa de títulos indexados al IPC. Esta estrategia de diversificación le ha ayudado al portafolio a generar los buenos rendimientos que a mostrado este segundo semestre del año, dado que 70% de su portafolio estuvo en títulos que presentaron valorizaciones de más de 200 puntos básicos como

son los títulos tasa fija e IBR y como se explicó al inicio de este documento. El portafolio mantuvo una alta duración a lo largo del segundo semestre, cerrando el año al 0.78.

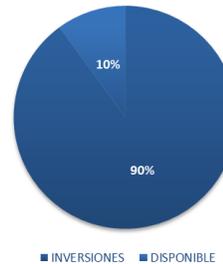
La rentabilidad del portafolio para el segundo semestre del 2023 fue de 16.83% E.A. en donde se destacan las rentabilidades de noviembre y diciembre, las cuales fueron de doble dígito y superiores al 20%, 25.89% E.A. para noviembre y 38.37% E.A. para diciembre.

i) RENTA FIJA DÓLAR:

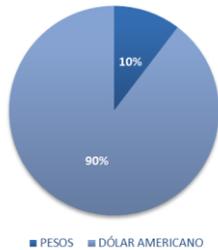
Composición por Sector



Composición por Activos



Composición por Moneda



Composición por Emisor

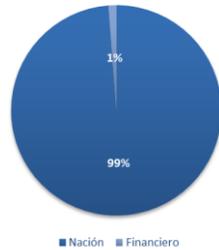


Durante el segundo semestre del 2023, el portafolio mantuvo una posición estable en el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF del 90% en promedio y el 10% restante se manejaron como recursos en la caja con el fin de poder comprar o vender dólares dependiendo de la estrategia de largo plazo sobre la divisa. En este caso y dado la tendencia revaluacionista del peso, para el segundo semestre se mantuvo un 10% del portafolio en la caja en pesos, dejando el otro 90% expuesto al dólar sin cobertura cambiaria. El índice por otro lado, presentó una rentabilidad positiva de 2% para el segundo semestre del 2023 y del 5.08% para todo el 2023, sin embargo, esta rentabilidad no fue suficiente para contrarrestar los efectos de la revaluación en el portafolio.

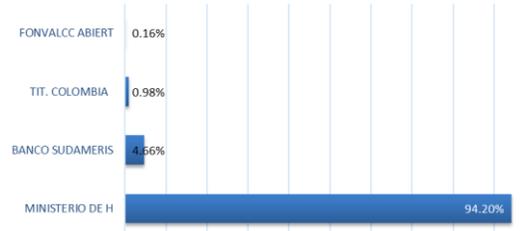
La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue del -11.32%, donde resalta la rentabilidad del mes de noviembre de 31.37% E.A.

j) RENTA FIJA MEDIANO PLAZO:

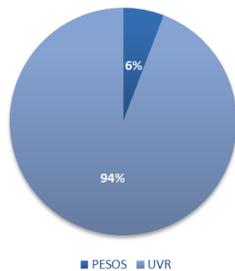
Composición por Sector



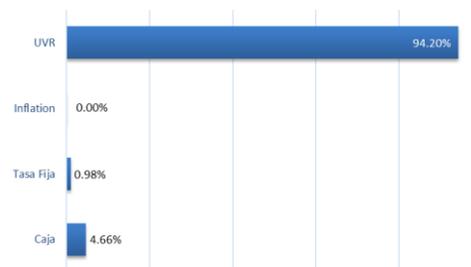
Composición por emisor



Composición por Moneda



Composición por Indicador

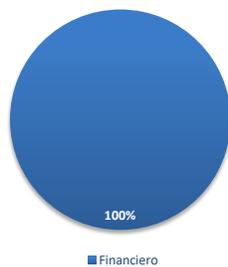


Durante el segundo semestre de 2023 el portafolio baso su estrategia en disminuir la exposición que tenía en títulos Tasa fija, cerrando el año con una exposición de tan solo el 1%, mientras el 94% del portafolio se indexo a títulos UVR, a la espera del ciclo inflacionario de fin de e inicios del 2024. En términos de posicionamiento en la curva de rendimientos UVR, el portafolio inicio el semestre con una duración superior al benchmark 7.71 vs 7.47, para el 4 trimestre del año, la duración del portafolio se había disminuido a 7 con el fin de bajar la volatilidad que podría generar sorpresas negativas en inflación (menos altas de lo esperado), lo cual fue positivo para el portafolio dado que la curva de rendimientos de TES UVR presento un movimiento de empinamiento, en donde los nodos de más corto plazo presentaron valorizaciones de 90 y 40 puntos básicos, vs las valorizaciones de los nodos más largos de tan solo 16 y 25 puntos básicos.

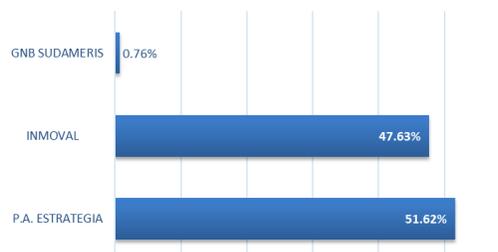
La rentabilidad del portafolio para el segundo semestre del 2023 fue del 8.04% E.A., donde se destacan las rentabilidades de los últimos 2 meses del año, noviembre con un 50.25% E.A y diciembre con un 78.46% E.A.

k) INVERSIONES INMOBILIARIAS:

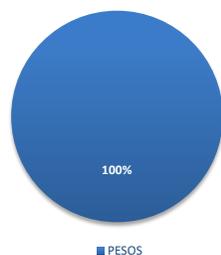
Composición por Sector



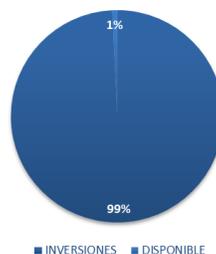
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el segundo semestre del 2023 esta alternativa generó una rentabilidad del -38,47% E.A. a pesar de que la rentabilidad del año fue positiva en 11.09% EA y cerró con un AUM de 18.862 MCOP. Esta rentabilidad negativa estuvo explicada por la desvalorización de Inmoval ya que debido a la falta de operaciones y por ende no marcaba precio, el precio de valoración al cierre de junio de 2023 estaba al 95% sobre NAV, pero en el segundo semestre del 2023 se mejoró la liquidez de este activo lo que hizo que la valoración reflejara la situación real del activo, es así que para el cierre del 2023 la valoración cerró al 47% sobre NAV muy cerca al último precio de negociación que fue el 45% sobre NAV.

Por el lado de PEI la situación fue la opuesta, ya que como este activo si operaba semanalmente el precio al cierre de junio del 2023 fue 39.500 que corresponde al 29.24% sobre NAV y cerró el 2023 a 65.167 que corresponde al 46% sobre NAV.

Evolución de los precios

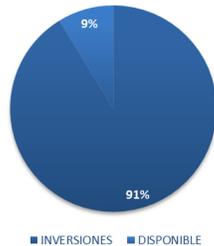


Las vacancias de los vehículos siguen controladas y en algunos sectores como en el sector comercio han mejorado, debido a la porción variable que presentan este tipo de contratos de arrendamiento.

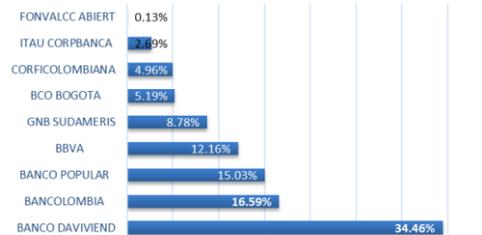
Los precios de los activos en el mercado secundario siguen con descuentos importantes sobre su valor patrimonial y a pesar de que los fundamentales de los vehículos siguen siendo sanos, el nivel alto de las tasas tanto en el ámbito local como en el internacional, hacen que la prima para los vehículos ilíquidos se incremente.

l) Deuda Corporativa Pesos

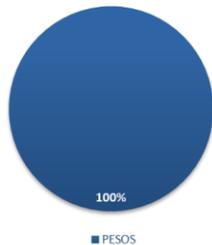
Composición por Activo



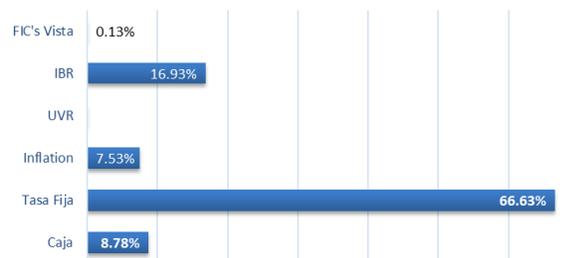
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Indicador



Durante el segundo semestre de 2023 el portafolio baso su estrategia en incrementar su posición en títulos Tasa fija con duración mayor a 3 años dado el riesgo de reinversión que implicaría el fin del ciclo alcista de tasas por parte del banco de la república y el inicio del ciclo bajista. De esta manera el portafolio pudo tomar gran parte de la valorización que tuvo la curva de tasa fija de más de 200 puntos básicos. Por otro lado, se incrementó la posición en títulos indexados al IBR con duración cercana a los 1.5 años, terminando el año con una posición del 17%, también beneficiada de las valorizaciones de más de 200 puntos básicos en la curva de IBR. Por último, la posición en títulos IPC se incrementó a un 8% dado que esta se encontraba en 0% a cierre de junio, generando mucho tracking error vs el benchmark que manejaba el portafolio y con el objetivo de poder capturar tasas de largo plazo con márgenes por arriba del 4%.

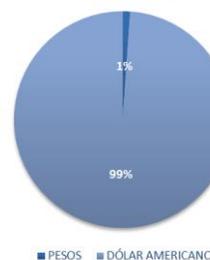
La rentabilidad del portafolio para el segundo semestre del 2023 fue del 21.92% E.A., donde se destacan las rentabilidades de los últimos 2 meses del año, noviembre con un 44.35% E.A y diciembre con un 52.32% E.A.

m) ACCIONES GLOBAL ESG:

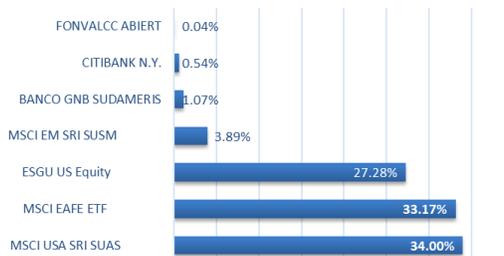
Composición por Activo



Composición por Moneda



Composición por Emisor

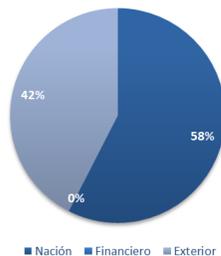


Durante el segundo semestre del año, se incrementaron las posiciones en mercados desarrollados sin Estados Unidos y Canadá y se disminuyó la exposición Estados Unidos, en donde pasamos de tener una posición de 30% a inicio de semestre a una exposición del 27% a cierre de año para el iShares ESG Aware MSCI USA ETF, el cual invierte en activos ESG en Estados Unidos y se incrementó a un 33% el iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF. Cabe resaltar que todos los ETFs presentaron rentabilidades positivas para el segundo semestre del 2023 a excepción del iShares MSCI EM SRI UCITS ETF, el cual invierte en países emergentes, las rentabilidades negativas del portafolio se dan en su gran mayoría por la revaluación que tuvo el peso colombiano con respecto al dólar. Dado que el portafolio mantiene una descobertura del 100% los retornos de los ETFs no compensaron la desvalorización del portafolio por efecto moneda.

La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue negativa, -7.86%, en donde se destaca la rentabilidad del mes de noviembre, que fue positiva en un 129.3% E.A. a causa de la estabilidad del dólar y la valorización de sectores en Estados Unidos

n) INVEST PLUS

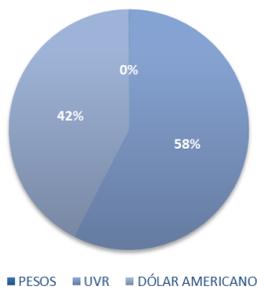
Composición por Sector



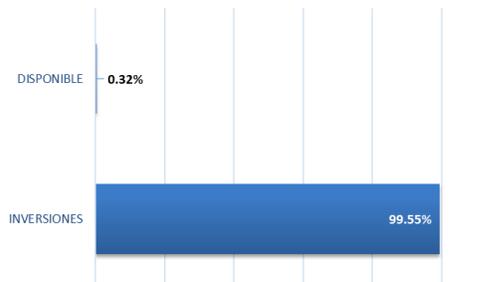
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



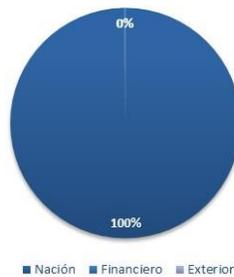
Durante el segundo semestre del año, el portafolio tuvo un comportamiento muy volátil a causa del dólar, y las materias primas, estas 2 afectan el 42% del portafolio que estaba expuesto a estos activos por medio del ETF iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust, sin bien el ETF termino el semestre con un

rentabilidad de 2%, la revaluación del dólar termino siendo mucho mayo. Por otro lado, gracias a la estructura del portafolio con más del 50% en títulos TES UVR con vencimiento en el 2025, el portafolio pudo recuperar la mayor parte de lo afectado por la inversión internacional, cerrando el semestre casi en 0.

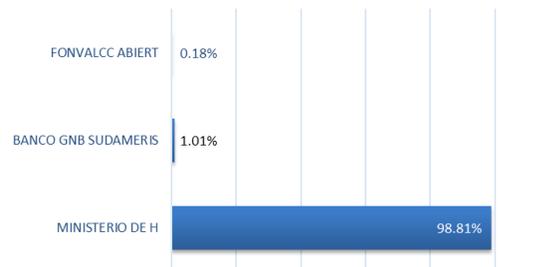
El portafolio presento una rentabilidad para el segundo semestre del 2023 de -0.67%.

o) INVEST PLUS UVR

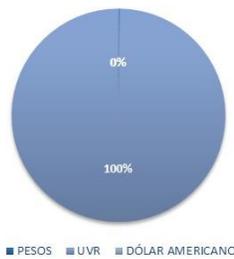
Composición por Sector



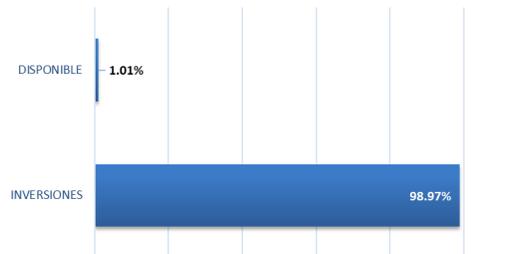
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo

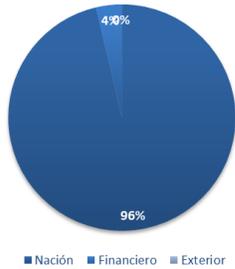


Este portafolio tiene como objetivo ofrecer una alternativa con protección al capital y con una inversión 100% en títulos indexados al UVR. Por tal razón, su composición va cambiando mensualmente por medio de un modelo similar a un ALM, en donde cada vez que las tasas de interés se incrementan, el modelo sugiere una mayor inversión en la referencia con mayor duración. A corte del 31 de diciembre de 2023, el portafolio estaba invertido en un 98.65% en TES en UVR en dos referencias principalmente: UVRs de 2025 y UVRs de 2037. Teniendo en cuenta el movimiento de valorización que presento la curva de UVR en el segundo semestre del 2023, el modelo define una estructura 49% UVR 2025 y 50.5% UVR 2037.

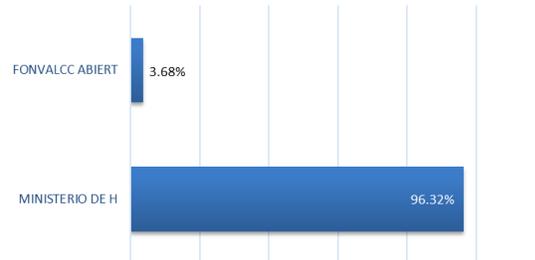
La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue negativa en 6.46% E.A. Destacándose los últimos 2 meses del año con rentabilidades de 41.09% E.A. para noviembre y 67.54% E.A. para diciembre.

p) ALTERNATIVA CERRADA A 36 MESES

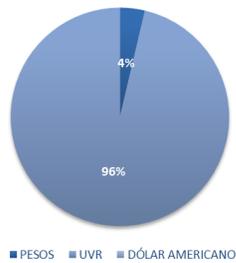
Composición por Sector



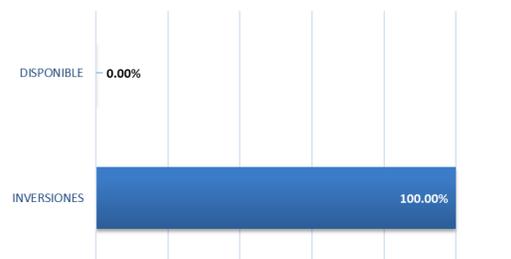
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo

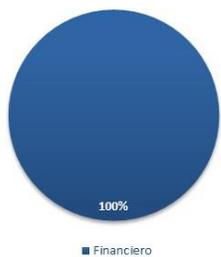


El 11 de abril de 2022 se lanzó este nuevo portafolio para los clientes con el objetivo de ofrecer en la plataforma una alternativa cerrada con un horizonte de inversión a 3 años y con una inversión 100% en títulos indexados al UVR. El portafolio está invertido en un 96.32% en TES en UVR en una sola referencia: UVRs de 2025.

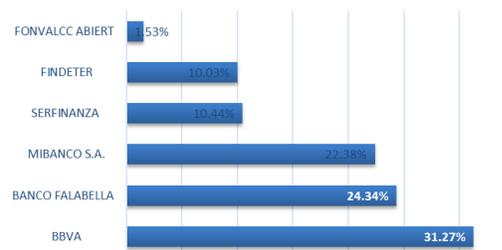
La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue positiva en 9.99% E.A.

q) INVESTPLUS CORTO PLAZO

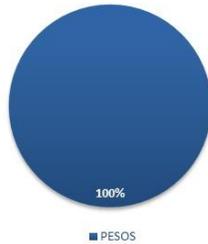
Composición por Sector



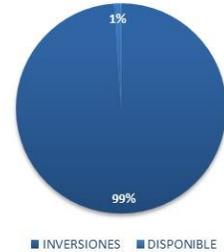
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo

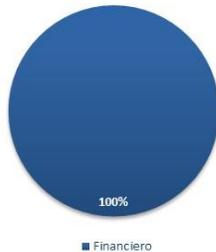


El 18 de agosto de 2022 se lanzó este nuevo portafolio para los clientes con el objetivo de ofrecer en la plataforma una alternativa cerrada con un horizonte de inversión a 1 año y con una inversión 100% en títulos en tasa fija. El portafolio que vencía el 18 de agosto del 2023 fue prorrogado por 6 meses más, con una nueva fecha de vencimiento el 25 de febrero del 2024. El portafolio está invertido en un 99% en CDTs a 6 meses de diferentes entidades financieras.

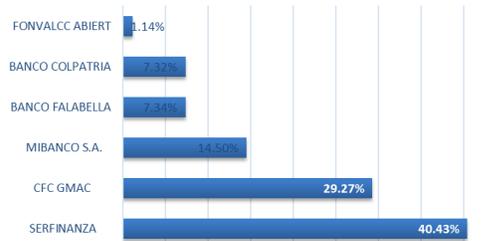
Desde su lanzamiento, la rentabilidad del portafolio fue positiva en 13.85% E.A. y para el último semestre del 2023 la rentabilidad fue del 14.70%

r) CERRADO 360 II DÍAS

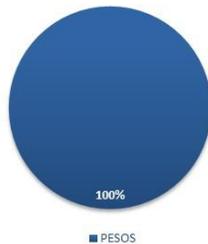
Composición por Sector



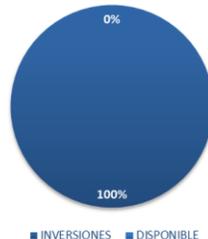
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo

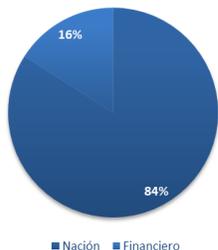


El 1 de diciembre de 2023 se lanzó este nuevo portafolio para los clientes con el objetivo de ofrecer en la plataforma una alternativa cerrada con un horizonte de inversión a 1 año y con una inversión 100% en títulos en tasa fija. El portafolio está invertido en un 99% en CDTs a 1 año de diferentes entidades financieras.

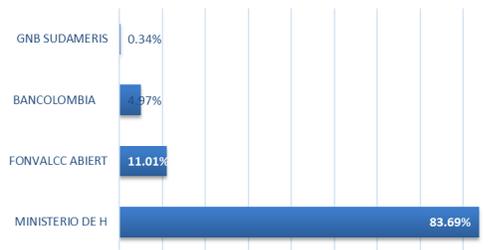
Desde su lanzamiento, la rentabilidad del portafolio a sido de 2.37% nominal, o 33.05% E.A.

s) Invest Plus Rentas

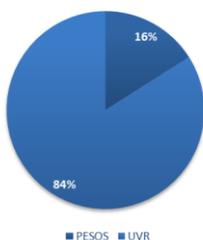
Composición por Sector



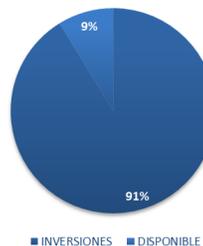
Composición por Emisor



Composición por Moneda



Composición por Activo



El 14 de septiembre del 2023 se creó este portafolio de desacumulación, con el fin de poder cumplir con un pago de mesada pensional para sus clientes. Por tal razón, todo el flujo de caja que se recibe producto de cupones y redenciones se utilizaron para el pago de las mesadas programadas desde el inicio del fondo. Lo anterior causa que no se presenten movimientos en la composición del portafolio, manteniendo una posición en títulos TES UVR del 84%

La rentabilidad del portafolio desde su inicio es de 23.27% E.A.

Política de inversión:

Durante el segundo semestre de 2023 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:

Colombia continua con un calificación crediticia riesgo país de BB+, lo que representa que no alcanza el grado de inversión, a pesar de esto, durante el segundo semestre de 2023 continuo la valorización de la renta fija colombiana y se registró la desaceleración de la inflación (IPC primer semestre 2023 del 6.15%

vs segundo semestre del 2.95%), del 30 de junio al 31 de diciembre de 2023 la parte corta de la curva de rentabilidades tasa fija pesos emitidos por la Nación (TES) se valorizaron en promedio 25 puntos básicos (pbs); la parte media se valorizó 35 pbs y la parte larga de la curva se valorizó en promedio 20 puntos básicos; estas ganancias obedecen en parte a la expectativa de descenso de la tasa de política monetaria del Banco de la República y por la desaceleración de la inflación que finalizó para todo el 2023 con una variación del 9.28% en el índice de precios al consumidor. Por otra parte, la curva de rentabilidades de corto plazo de los TES en moneda UVR se valorizó en promedio 58 puntos básicos, la de mediano plazo se valorizó 23 puntos básicos (pbs) y la parte larga de referencias TES UVR se valorizaron en promedio 14 pbs.

La última encuesta mensual de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República publicada en diciembre, informó una expectativa promedio de IPC del 5.61% para el cierre de 2024, con una expectativa mínima de IPC del 4.39% y un máximo de 7.65% para final del año 2024, esto representa una alta dispersión esperada para el dato final del IPC para el 2024, y adicionalmente, el mercado espera una fuerte caída de la variación general de precios durante el próximo semestre; en caso que se materializara 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, junto con la de entidades privadas para el segundo semestre de 2024.

Los actuales rendimientos de la renta fija a corto, mediano y largo plazo continúan siendo atractivos (la curva TES pesos a cierre de 2023 inicia con rentabilidades desde el 9.40% hasta el 10.33%) y el carry o causación de intereses para mantener hasta el vencimiento son ventajosas para los portafolios, los riesgos de reinversión radican en que continúe el descenso de la tasa de intervención que afecten los tramos de corto y mediano plazo de la curva de rendimientos.

b. Riesgo de tasa de interés:

A cierre 31 de diciembre de 2023 se mantenían tasas de interés históricamente atractivas en los TES pesos riesgo Nación, aunque la parte corta y media de la curva de retornos se encontraba invertida, mientras que entre la parte media y larga de retornos se observaba un aplanamiento de la curva. Como punto de partida y como rentabilidades piso en las inversiones de los portafolios de inversión, se observa para títulos con riesgo crediticio Nación, es decir aquellos libres de riesgo, los rendimientos en pesos se ubican para 2 años en 9.59% efectivo anual (e.a.), 5 años en 9.6% e.a, 10 años en 9.8% e.a y 15 años en 10.3% 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 3.4% e.a, para 5 años de 3.7% e.a, 10 años en 4.1% e.a, y a 15 años en 4.2% e.a, Estos actuales niveles en tasa de interés indican una valorización y volatilidad de la renta fija colombiana en el transcurso del 2023, esta estructura temporal de las tasas de retornos favorecen las inversiones en renta fija, que llevadas hasta el vencimiento podrían generar una excelente causación y utilidad para horizontes de inversión de mediano y 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 política monetaria del 10% e.a. para el cierre del presente año 2024, una mediana del 8.25% e.a. y una tasa de referencia mínima del 6.75% e.a., esto representa una alta dispersión en expectativa de la tasa de interés del Banco de la República y una potencial volatilidad en el resultado de la renta fija en pesos, a pesar de la inminente valorización a precios de mercado de la renta fija colombiana durante el 2024.

c. Riesgos estratégicos:

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 cuya probabilidad de ocurrencia se viene disminuyendo, afectaría el ingreso de nuestro gobierno con el consecuente impacto negativo de las finanzas públicas; esto impactaría el peso colombiano, presionaría por una nueva reforma tributaria

afectando el desempeño general de la economía colombiana y la estabilidad del marco tributario. Se mantiene latente los riesgos derivados de los proyectos de reforma pensional, de la salud y laboral, aunque el actual gobierno cada vez más pierde consenso y capital político para sacarlas adelante.

El alto nivel de precios sumado a la entrada en vigencia de 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 e inflación, sumado a un incremento del 12% del salario mínimo con su impacto en la creación de empleo y la posible continuidad de la inflación por la indexación de costos y tarifas a este elevado incremento del salario mínimo, plantea un escenario de incertidumbre para el 2024, esto sumado a la reformas pensional, de la salud y laboral que planteará el gobierno, junto con el elevado gasto público típico del populismo y la incertidumbre en la estabilidad jurídica para la inversión local y extranjera, serán un reto para la economía y los mercados financieros en Colombia.

d. Riesgos de FX:

El peso colombiano mejoró su desempeño durante el 2023 frente al 2022, la TRM inició el 2023 en \$4810 pesos y finalizó el 31 de diciembre de 2023 en los \$3822, la apreciación del peso fue del 25.8% al finalizar el 2023, con una volatilidad anualizada del 15.4% (desviación estándar de las variaciones diarias del dólar ocurridas durante todo el 2023), la tendencia bajista del dólar estará condicionada a las reformas planteadas por el gobierno, al precio del petróleo, a la estabilidad de la regla fiscal en la finanzas públicas del país, a la continuidad del déficit fiscal por encima del 4%, al continuo desequilibrio de la balanza comercial que presiona el dólar hacia arriba, entre otras variables.

La encuesta de expectativas de diciembre de 2023 de los analistas económicos realizada por el Banco de la República reportó una expectativa máxima de TRM para cierre de 2024 de \$4700, con una media de \$4080 y una TRM mínima de \$3500 al cierre de diciembre del presente año; esto representa una dispersión muy amplia en la incertidumbre del dólar, sumado a la incertidumbre política que se percibe no sólo en Colombia sino en el mundo, debido a las elecciones presidenciales de Estados Unidos, el estancamiento de la economía China, el conflicto en Ucrania, en Gaza y en el Mar Rojo.

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 2023

Portafolios Abiertos	30 días		180 días		365 días	Desde inicio		Volatilidad últimos 6 meses	Fecha de inicio	Comisión Fija de Adm (%EA)*	Valor Unidad	Valor Fondo
	Nombre	Periodo	EA	Periodo	EA	EA	Periodo					
Acciones Colombia	9,56%	203,60%	7,41%	15,59%	2,77%	-29,64%	-2,69%	15,70%	15-feb-11	3,00%	\$ 7.035,76	\$ 3.652.880.627
Acciones Global ESG	-0,10%	-1,24%	-3,96%	-7,86%	-7,30%	19,48%	5,74%	17,28%	22-oct-20	3,00%	\$ 11.948,38	\$ 2.820.590.909
Diversificado	6,60%	117,61%	-4,54%	-9,00%	8,97%	37,83%	2,76%	4,60%	15-mar-12	3,00%	\$ 13.782,65	\$ 20.636.876.800
Plan de Ahorro Educativo	0,97%	12,52%	5,73%	11,95%	13,78%	42,40%	4,33%	0,51%	28-ago-15	2,00%	\$ 14.239,98	\$ 1.242.114.033
Renta Fija Mediano Plazo	4,88%	78,46%	3,89%	8,04%	31,45%	206,53%	5,38%	3,69%	27-ago-02	3,00%	\$ 3.065,25	\$ 55.904.660.125
Renta Fija Dólar	0,33%	4,13%	-5,75%	-11,32%	-16,84%	27,69%	1,15%	11,21%	6-sep-02	3,00%	\$ 1.276,91	\$ 2.858.447.232
Vista Conservador	2,71%	38,37%	7,97%	16,83%	18,09%	55,80%	4,46%	0,66%	7-nov-13	1,50%	\$ 15.579,83	\$ 89.883.109.949
Deuda Corporativa Pesos	3,52%	52,32%	10,27%	21,92%	0,00%	12,08%	19,38%	3,53%	10-may-23	2,50%	\$ 11.207,88	\$ 22.205.973.194
Basf Química	6,22%	108,30%	1,66%	3,40%	29,00%	151,41%	6,29%	3,83%	24-nov-08	1,65%	\$ 25.140,85	\$ 12.154.545.887

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA Allianz Seguros de VIGILADO

Portafolios Cerrados	30 días		180 días		365 días	Desde inicio		Volatilidad últimos 6 meses	Fecha de inicio	Comisión Fija de Adm (%EA)*	Valor Unidad	Valor Fondo
	Nombre	Periodo	EA	Periodo	EA	EA	Periodo					
Futurall	0,96%	12,32%	5,74%	11,99%	17,13%	95,60%	8,17%	2,97%	19-jun-15	0,70%	\$ 19.559,75	\$ 5.082.647.587
Investplus UVR	4,33%	67,54%	3,14%	6,46%	33,31%	28,41%	13,53%	12,65%	11-ene-22	2,00%	\$ 12.840,68	\$ 12.920.228.771
Más Colombia	6,76%	121,68%	52,01%	133,77%	92,19%	-12,36%	-2,16%	28,20%	20-dic-17	1,50%	\$ 8.764,37	\$ 2.256.990.953
Inversiones Inmobiliarias	22,99%	1139,99%	-21,30%	-38,47%	11,09%	-42,64%	-12,15%	40,12%	17-sep-19	2,20%	\$ 5.736,22	\$ 18.862.171.960
Invest Plus	-1,97%	-21,47%	-0,33%	-0,67%	-10,96%	24,96%	9,40%	17,32%	9-jul-21	2,00%	\$ 12.495,71	\$ 3.041.045.865
Cerrados 36 meses	1,42%	18,67%	4,81%	9,99%	14,74%	20,09%	11,21%	4,26%	11-abr-22	2,00%	\$ 12.008,55	\$ 4.756.216.359
Invest Plus Corto Plazo	1,10%	14,24%	7,00%	14,70%	15,36%	19,44%	13,85%	1,14%	18-ago-22	1,00%	\$ 11.943,85	\$ 30.428.108.934
Cerrado 360 días II	2,37%	33,05%	0,00%	0,00%	0,00%	2,41%	30,09%	1,52%	28-nov-23	1,50%	\$ 10.240,71	\$ 27.931.111.983
InvestPlus Renta	3,08%	44,66%	0,00%	0,00%	0,00%	6,38%	23,27%	4,46%	14-sep-23	1,00%	\$ 10.638,49	\$ 10.470.585.201

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

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

4. Situaciones de Conflictos de Interés:

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

1. La celebración de operaciones donde concurren las órdenes de inversión de varios fondos de inversión colectiva, fideicomisos o portafolios administrados por una misma sociedad, o gestionados por un mismo gestor externo en caso de existir, sobre los mismos valores o derechos del contenido económico, caso en el cual se deberá realizar una distribución de la inversión sin favorecer ninguno de los fondos de inversión colectiva partícipes, en detrimento de los demás, según se establezca en el código de gobierno corporativo.
2. De acuerdo con lo establecido en el numeral 2 del artículo 3.1.11.1.2 del Decreto 2555 de 2010, o las normas que hagan sus veces, la Sociedad Administradora, sus Vinculados, y las empresas del mismo grupo empresarial en Colombia podrán realizar inversión directa o indirecta en el Fondo, en las siguientes condiciones:

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

b) La Sociedad Administradora, sus Vinculados, y las empresas del mismo grupo empresarial en Colombia conservarán las participaciones que hayan adquirido durante un plazo mínimo de un (1) año cuando el término

de duración del Fondo sea superior a dicho plazo, o durante la mitad del término previsto para la duración del Fondo cuando éste sea inferior a un (1) año.

Para el período reportado con corte a junio 2023 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-23	Análisis vertical	jun-23	Análisis vertical	Análisis horizontal	
					Var. Absoluta	Var. Relativa
Efectivo y equivalentes de efectivo	44.827	12.67%	16.193	5.15%	28.634	176.83%
Inversiones	287.482	81.23%	297.002	94.46%	9.520	-3.21%
Cuentas por cobrar	21.586	6.10%	1.232	0.39%	20.354	1652.11%
Total Activo	353.895	100.00%	314.427	100.00%	39.468	12.55%
Cuentas por pagar	23.552	6.66%	2.736	0.87%	23.552	760.82%
Total Pasivo	23.552	6.66%	2.736	0.87%	23.552	760.82%
Patrimonio	330.342	93.34%	311.691	99.13%	18.651	5.98%
Total Pasivo y Patrimonio	353.894	100.00%	314.427	100.00%	42.203	12.55%
ESTADO DEL RESULTADOS						
Ingresos operacionales	65.913	19%	51.308	16%	14.605	-22%
Gastos operacionales	20.979	6%	12.540	4%	8.439	-40%
Rendimientos abonados del periodo	44.934	13%	38.768	12%	6.166	-14%
GASTOS OPERACIONALES						
	dic-23	Análisis vertical	jun-23	Análisis vertical	Participacion / Pas + Patrim. Dic-23	Participacion / Pas + Patrim. Jun-23
Comisión por Administración del Fondo	5.789	27.59%	2.935	23.41%	1.64%	0.93%
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos de Deuda	557	2.66%	387	3.09%	0.16%	0.12%
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos Participativos	13.327	63.53%	8.455	67.42%	3.77%	2.69%
Pérdida en Venta de Inversiones	430	2.05%	298	2.38%	0.12%	0.09%
Pérdida en Valoración de Operaciones de Contado	389	1.85%	304	2.42%	0.11%	0.10%
Depositos a la vista en moneda extranjera	0	0.00%	0	0.00%	0.00%	0.00%
Otros	487	2.32%	161	1.28%	0.14%	0.05%
Total	20.979	100.00%	12.540	100.00%	5.93%	3.99%

Igualmente se podrá acceder a los estados financieros del Fondo Voluntario de Pensiones Colseguros con corte a diciembre 2023 y comparativo con diciembre 2022 a través del siguiente link: allianz.co