



INFORME SEMESTRAL DE RENDICIÓN DE CUENTAS FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES COLSEGUROS

Junio de 2024

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

Fundamentales de la Economía Local e Internacional:

- **Contexto internacional**

Política monetaria

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (FED) decidió, por sexta ocasión consecutiva, en su última reunión en junio, mantener el rango de la tasa de los fondos federales entre 5,25% y 5,50%, el máximo de los últimos 23 años. Si bien esta decisión está en línea con lo esperado, los miembros del comité modificaron la expectativa de recortes en las tasas para este año desde tres a uno. Para el 2025, el nivel de tasa esperado sería más alto y se estima arriba del 4%. A lo largo del semestre persistió la consideración de algunos de los miembros sobre estar preparados para subir aún más las tasas de interés si la inflación subiera de manera más agresiva, afirmando la postura de mantener el nivel restrictivo de las tasas de interés por más tiempo en caso de que la inflación no refleje signos de alcanzar de manera sostenible la meta de mediano plazo del 2%, toda vez aún hay preocupación sobre la poca convergencia observada en los últimos meses. No obstante, en las últimas minutas se resalta que los miembros del Comité consideran que la inflación se desacelera como consecuencia del debilitamiento de la demanda de los consumidores, sin embargo, requieren de mayor confianza en la convergencia para iniciar el proceso de reducción de las tasas de interés, entre tanto, se reveló la preocupación por el desempeño del mercado laboral toda vez el desempleo podría aumentar muy rápido si las tasas continúan altas por un tiempo más prolongado. La información futura será determinante para la toma de decisiones de política monetaria.

El Banco Central Europeo (BCE) recortó en 25 puntos básicos las tasas de interés en línea con lo esperado por el mercado, de esta forma, el tipo de interés de las operaciones principales de financiación y los tipos de interés de la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se redujeron hasta el 4,25%, el 4,50% y el 3,75%, respectivamente. No obstante, la institución mantiene la cautela y ha enfriado las expectativas del inicio de un ciclo de bajadas de los tipos de interés dada la persistencia que está mostrando la inflación. Es así como el banco ha revisado al alza sus previsiones de inflación en 0,1% hasta el 2,5% en 2024 y el 2,2% en 2025.

El Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo su tasa de interés en el 5,25% en línea con lo esperado por los analistas, siendo esta la tasa más alta en los últimos años, no obstante, en su comunicado se señaló que hay posibilidad de reducción en la próxima reunión de agosto, toda vez las condiciones de inflación de corto plazo y crecimiento de los salarios parecen dar pauta para iniciar el ajuste.

Inflación

La inflación observada en mayo en Estados Unidos se mantuvo sin cambios frente de la registrada en abril, de esta forma la inflación total bajó al 3,3% anual debajo del 3,4% esperado por los analistas. Los precios de la gasolina disminuyeron 2,0% mensual; la inflación núcleo retrocedió en 0,25 mensual y 3,4% anual. Por su parte, el deflactor del gasto del PCE se ubicó en el 2,6% en mayo en línea con las expectativas de los analistas y baja un 0,1% frente a la lectura de abril, en medio de una variación anual del 0,5% del ingreso personal, algo arriba de lo esperado, y un 0,2% anual de la métrica de gasto personal, un 0,1% debajo de las expectativas. Por ahora los datos parecen estables y se encuentran en línea con la desaceleración observada sobre los precios al consumidor, las expectativas para junio dan cuenta de una reducción de la inflación anual hasta el 3%.

En Europa, la inflación estimada en junio se mantiene en el 2,5% observada en el mes inmediatamente anterior, la reducción del índice en los últimos meses en la mayor parte de países de la zona euro llevan a prever que el IPC había perdido presión alcista y regresado a la senda bajista que mantiene desde hace ya año y medio. En general se observa presiones sobre los precios de los servicios y alimentos, no obstante, la medida total anual se encuentra muy cerca de la meta de mediano plazo del Banco Central Europeo (BCE).

En Reino Unido se reveló la dinámica registrada en mayo de los precios al consumidor. La variación anual del IPC bajó al 2% en línea con las expectativas, de esta forma la métrica alcanza la meta de mediano plazo del banco central, entre tanto, la inflación de servicios se situó en 5,7% anual en mayo mientras la inflación núcleo bajó al 3,5% anual.

Crecimiento económico e indicadores líderes

Se publicaron datos de PMI manufacturero en países desarrollados correspondientes a junio, en Europa el indicador se mantuvo en terreno de contracción sobre los 45,6 puntos bajando 1,7 puntos frente a lectura de mayo; en Reino Unido y Japón se mantienen en terreno de expansión desde mayo donde los indicadores están en 51,4 y 50,1 puntos respectivamente. Por su parte, en Estados Unidos la manufactura presentó un repunte hasta los 51,7 puntos subiendo 0,4 puntos frente al quinto mes del año. En general la actividad real parece iniciar lentamente la senda de crecimiento en el mundo desarrollado.

En Estados Unidos la última revisión del PIB registrado en primer trimestre de 2024 alcanza el 1,4% anual subiendo un 0,1% desde la revisión previa. El incremento refleja alzas en el gasto del consumidor, la inversión fija residencial, la inversión fija no residencial y el gasto de los gobiernos estatales y locales, mientras la inversión en inventarios de origen privado registro disminuciones. Entre tanto, las ventas de viviendas nuevas en el país norteamericano bajaron un 11,3% anual en mayo como consecuencia de los altos niveles en los precios y las tasas de interés hipotecario.

En cuanto a las cifras del mercado laboral observadas en el país norteamericano, el contexto evidencia continuidad moderada del deterioro del mercado laboral al observarse cifras inferiores a las esperadas por los analistas en junio, el cambio de empleo de la firma ADP alcanzó las 150 mil, debajo de las 165 mil de la expectativa y de las 152 mil observadas en mayo, mientras el cambio de nóminas no agrícolas subió en 206 mil, abajo de las 218 mil observadas en el mes anterior y 16 mil arriba de las esperadas. Al final la tasa de desempleo sube al 4,1% arriba del 4% de las expectativas y de lo registrado en mayo, recordando que en primer trimestre del año anterior se encontraba en el 3,4% como mínimo de las últimas décadas.

En Europa, la publicación del crecimiento de la economía de la zona euro muestra un avance de 0,3% frente a 4T23, luego de una contracción del 0,1% en el periodo anterior. De esta forma escapa a la recesión técnica; en el grupo de países con mayor crecimiento observado se encuentran Chipre (1,2%), seguido de Irlanda (1,1%) y Letonia, Lituania y Hungría (0,8% en los tres casos). Entre las principales economías de la eurozona, el mayor crecimiento económico tuvo lugar en España (0,7%), por delante de Italia (0,3%) y de Francia y Alemania (0,2% en ambos). En territorio negativo Estonia (caída del PIB del 0,4%), Países Bajos y Suecia (0,1% menos los dos).

En China, la economía creció un 5,3% anual en el primer trimestre de 2024, arriba del 4,8% esperado por los analistas. El repunte lo explicó la inversión del sector manufacturero y las exportaciones, en línea con la dirección de la política del gobierno enfocada en dar mayor dinámica al sector industrial.

- **Contexto local**

Crecimiento económico e indicadores líderes

En Colombia, el crecimiento de la economía observado en primer trimestre del año alcanzó el 0,7% anual, cerca de lo esperado por los analistas y arriba de lo observado en último trimestre de 2023 (0,3%). En cifras anuales, el desempeño estuvo impulsado por 6 sectores donde la agricultura, silvicultura, pesca y caza subió un 5,5%, mientras que administración pública y defensa, así como entretenimiento y recreación crecieron el 5,3% y 5,2% respectivamente. De otro lado, la industria manufacturera cayó el -5,9%, mientras actividades financieras y de seguros bajo el -3,0% como principales sectores en contracción. Por el lado de la demanda, el consumo de los hogares aumentó un 0,6%, el consumo público bajo un 0,7% y la formación bruta de capital fijo cayó un 13,4%, por su parte, las exportaciones aumentaron un 0,7% y las importaciones bajaron a un ritmo del 12,9% en el año.

El Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) correspondiente a abril repunto un 5,5% en el mes, muy superior a lo esperado por los analistas y lo observado en las métricas de más de un año. En el periodo se destacó el comportamiento de las actividades primarias, donde se encuentran actividades agropecuarias y de explotación de minas y canteras cuya expansión fue de 10,2% anual. Entre tanto, las actividades secundarias como la industria y la construcción repuntaron un 2,8%, mientras las actividades terciarias en general alcanzaron un crecimiento del 5,1%.

En abril las importaciones realizadas por el país sumaron US\$5.839,4 millones lo que corresponde a un incremento del 18% frente al mismo mes del año anterior, la dinámica estuvo impulsada principalmente por la compra de activos manufacturados. A lo largo del año las importaciones alcanzan US\$20.376,3 millones, es decir registran una reducción del 4,7% respecto al mismo periodo de 2023.

Las exportaciones del país retrocedieron en mayo del presente año, luego de alcanzar un valor de US\$4.446 millones, lo que corresponde a una disminución del 1,1% frente al mismo mes del año anterior. El comportamiento se explica principalmente por la caída de 3,9% en las ventas externas del grupo de combustibles y productos de las industrias extractivas, en donde las exportaciones de carbón cayeron un 3,2% anual, entre tanto las de petróleo subieron un 18,4% frente al mismo mes de 2023. Pese al comportamiento anual, el resultado estuvo arriba de las expectativas y frente a lo observado en abril de este año subieron cerca de US\$38 millones.

Se publicaron los datos del mercado laboral observados en mayo, el desempleo en Colombia baja ligeramente en mayo y se sitúa en el 10,3%, la métrica se reduce un 0,3% frente a abril y 0,2% frente al mismo mes de 2023. Se registraron 2,64 millones de personas desempleadas, entre tanto, la población ocupada aumentó un 2,1% en el total nacional respecto a mayo de 2023, llegando a los 23,03 millones de personas.

Inflación

En junio la variación mensual de los precios alcanzó el 0,32% muy cerca de la media esperada por los analistas (0,28%). De esta forma la variación anual sube ligeramente un 0,2% frente a mayo hasta el 7,18%. A lo largo del semestre se registra una convergencia bajista del 2,10%. En el sexto mes del año todos los rubros de gasto fueron alcistas salvo educación (-0,18%). Con mayor alza se registraron los precios de alojamiento y servicios

públicos (0,58%), así como salud (0,49%), restaurantes y hoteles (0,39%) y alimentos y bebidas alcohólicas (0,30%). La inflación núcleo llega al 7,64% anual, es decir baja 0,19% respecto del mes anterior.

Política monetaria

La Junta Directiva del Banco de la República, en su última reunión, decidió por mayoría reducir en 50 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria a 11,25%. Cuatro directores votaron a favor de esta decisión y dos lo hicieron por una reducción de 75 puntos. A lo largo del semestre ha reducido en 175 puntos básicos la tasa de política monetaria. De acuerdo con el emisor, las expectativas de inflación a un año muestran un descenso, a su vez, luego de registrarse un crecimiento del PIB de 0,7% en el primer trimestre, que superó las estimaciones del equipo técnico del Banco (0,3%), los indicadores para el segundo trimestre sugieren que la economía habría continuado su trayectoria de recuperación.

Contexto político y de gobierno

En el ámbito político y de gobierno, el Ministerio de Hacienda y Crédito público entregó las cifras del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2024 (MFMP), de acuerdo con lo señalado, el Gobierno sincero sus cifras y tendrá \$7,6 billones en ingresos menos que el año pasado especialmente por un menor recaudo tributario al esperado y por el arbitramento en los litigios de la nación (se redujo en 0,6% respectivamente), sin embargo ajustó su gasto y ahora será \$20,3 billones menor al de 2023; las nuevas cuentas hacen que haya un balance negativo de \$94,0 billones, por tanto, el déficit fiscal esperado sube al 5,6% desde el 5,3% del plan financiero. De acuerdo con el ministro la emisión de deuda pública se incrementará solamente en \$3 billones, pero el servicio a la deuda o pago de interés sube hasta el 4,7%, cifra que solía estar alrededor del 3%. Por ahora las cifras evidencian el compromiso sobre el ajuste fiscal por parte del gobierno, no obstante, evidencia las dificultades fiscales del país.

El Congreso de la República aprobó en el último día del periodo legislativo, el aumento del cupo de endeudamiento de la nación en US\$17.600 millones, de esta forma se disipa la incertidumbre y el riesgo de que el país no pueda pagar sus compromisos de deuda extranjera.

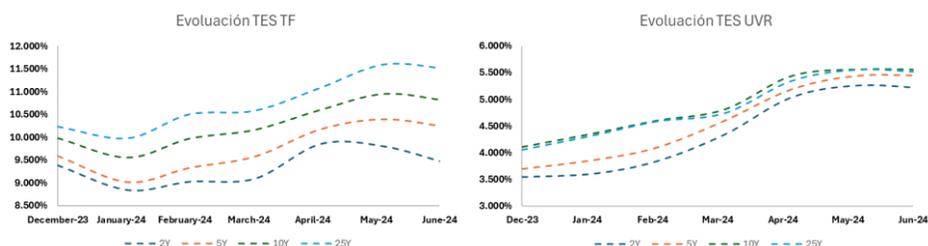
La Cámara de Representantes en su plenaria aprobó la reforma pensional en su cuarto y último debate, de esta forma el país tendrá un nuevo sistema pensional a partir del primero de julio del próximo año sin perjuicio de lo establecido en el régimen de transición. Así las cosas y de manera general, con el nuevo sistema, los primeros 2,3 SMLV de ingreso base de cotización se destinarán para la administración del fondo público de reparto.

La reforma a la salud propuesta por el Gobierno de Gustavo Petro se hundió en la Comisión Séptima del Senado después de más de un año de discusión. La mayoría de los integrantes de la comisión votaron a favor del archivo del proyecto. Entre tanto, la Superintendencia de Salud intervino las EPS Sanitas y Nueva EPS debido a la crisis financiera observada y basado en el incumplimiento de requisitos financieros, así como otros factores.

La firma calificadora de riesgo Moody's realizó una actualización sobre la calificación crediticia del país, si bien mantiene a Colombia en Baa2, es decir en el último escalón como grado de inversión, cambia a negativo desde estable la perspectiva como respuesta a las condiciones macroeconómicas retadoras que enfrenta el país, en donde la desaceleración de la economía y el costo del endeudamiento pueden deteriorar el manejo fiscal de la nación.

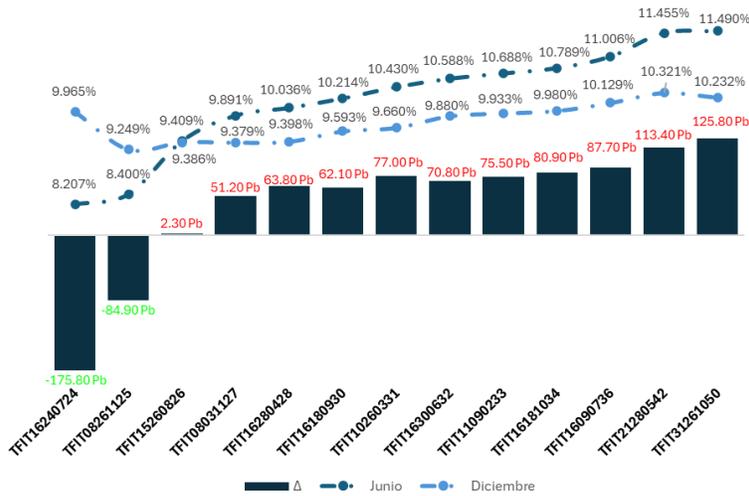
Análisis por Tipo de Activo:

Deuda Pública local

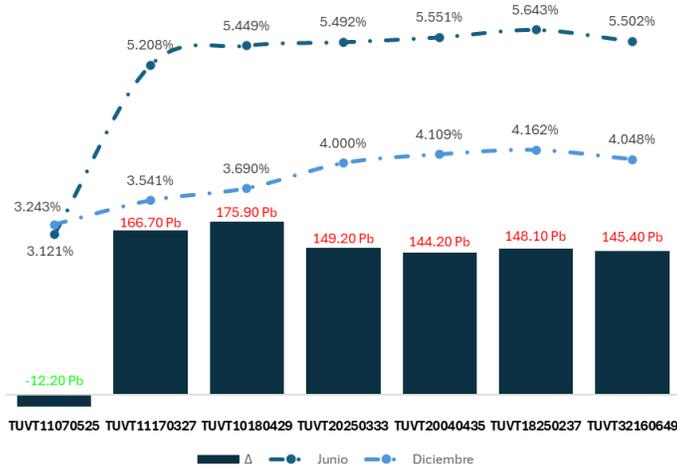


El mercado de deuda pública local en el primer semestre del 2024 estuvo caracterizado por la volatilidad generada a causa de los datos de inflación, empleo y crecimiento en Colombia y Estados Unidos, como también al cambio en las expectativas de los agentes del inicio y magnitud de recorte de tasas de política monetaria por parte de la FED, el cual paso de 4 a tan solo 1 recorte este año. Dicho esto, es claro como al contrastarlo con el comportamiento de los TES en meses como abril, cuando los datos y declaraciones de la FED indicaron una política restrictiva más implica generaron movimientos al alza en todas las referencias de la curva de TES tasa fija y en las curvas de TES UVR, el cual se mantuvo a lo largo del semestre dado otros riesgos más asociados al país como la reforma a la salud, pensional, recaudo de la Dian y el marco fiscal de mediano plazo. 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 solo presento movimientos de valorización entre los meses de mayo y junio y en el nodo más corto de la curva, 2 años. Con esto el movimiento total del primer semestre del año fue de desvalorización con empinamiento, esto quiere decir que en su mayoría todos los títulos de ambas curvas presentaron desvalorizaciones, pero los títulos de más corta duración presentaron valorizaciones, en este caso solo los títulos con vencimiento 2024 y 2025. Lo anterior mostrando una alta correlación con las tasas de los tesoros americanos, pero además una preocupación por las cuentas fiscales de la nación. Para los títulos Tasa fija en promedio la curva se desvalorizo 75 básicos en la parte media y larga con una valorización de 100 básicos en la parte más corta, para los títulos en UVR una desvalorización promedio de 150 básicos con excepción del título más corto 2025 el cual se valorizo 12 básicos y mucho de su volumen fue a causa de recompras de títulos realizada por el ministerio de hacienda.

Movimiento TES Tasa Fija

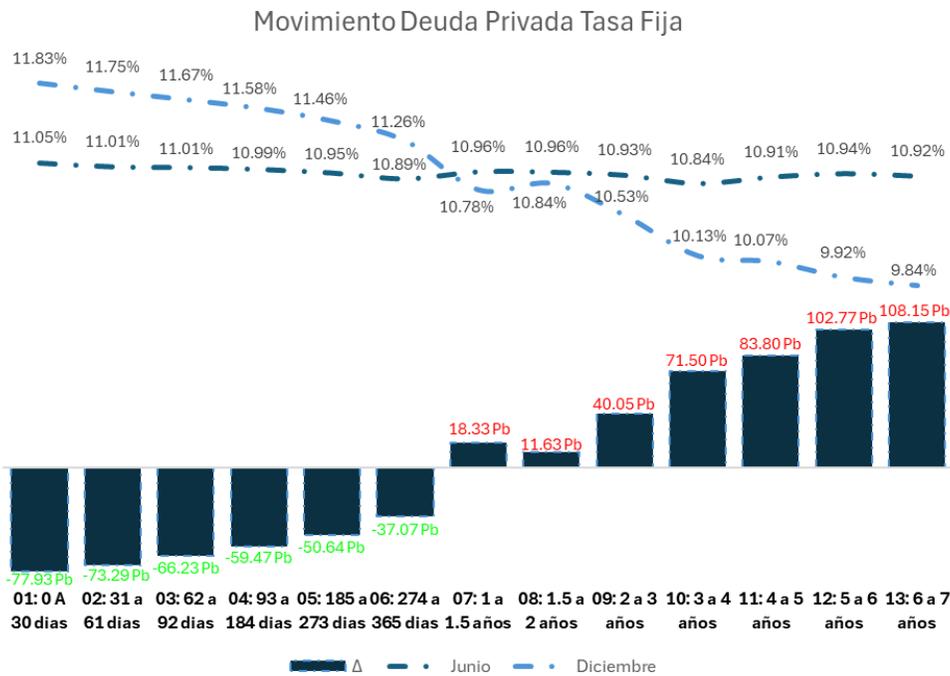


Movimiento TES UVR

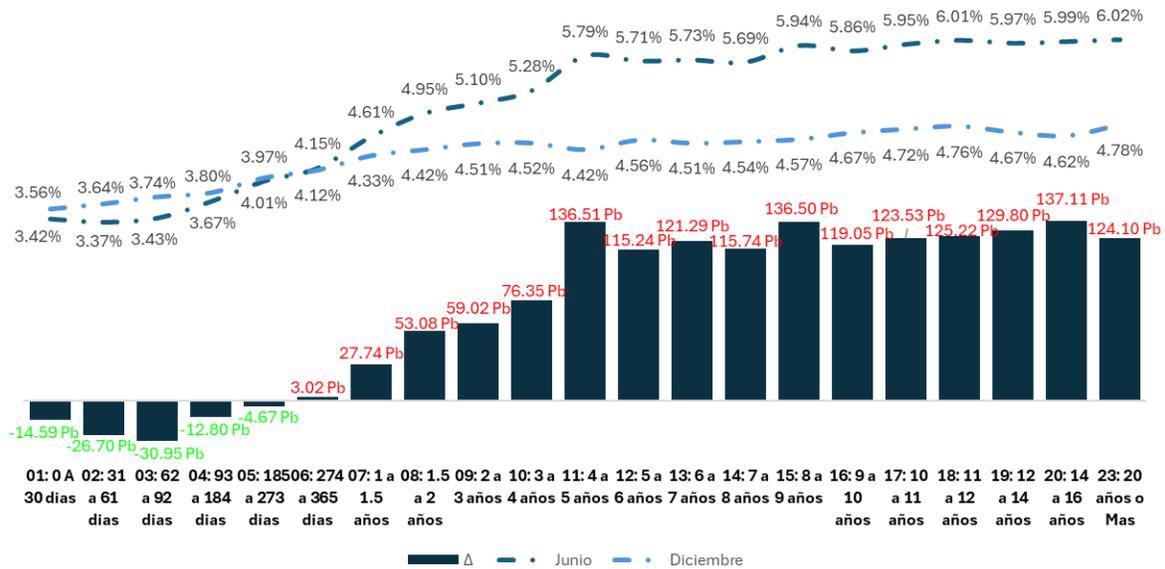


Deuda Privada local

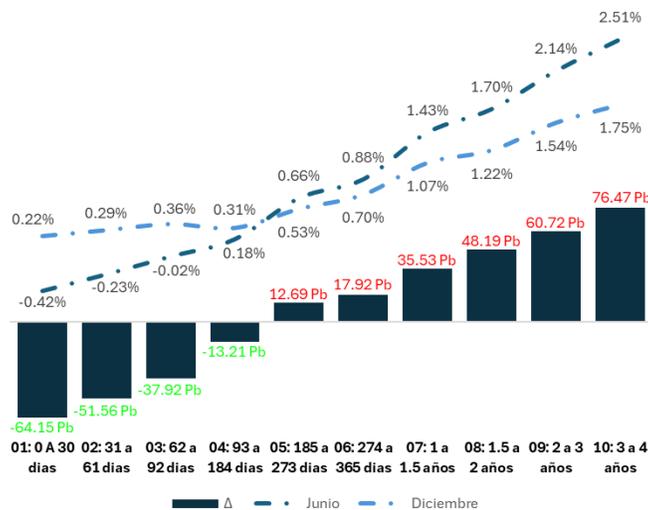
Por el lado de la deuda privada local, este activo tuvo comportamientos mixtos entre las diferentes partes de la curva e indicadores, por el lado de los títulos indexados, estos presentaron un movimiento de empujamiento, con valorizaciones en los nodos más cortos (menos de 180 días) de 20 a 50 puntos básicos y desvalorizaciones en el resto de la curva, destacando los títulos indexados al IPC de más de 4 años con desvalorizaciones de 125 básicos en promedio. Por el lado de los títulos en Tasa Fija, estos presentaron un movimiento de aplanamiento, cerrando el semestre con una tasa entre el 11% y el 10.90% desde los títulos con vencimiento a 30 días hasta los títulos con vencimiento a 7 años. Este movimiento se da a causa de que el año 2024 comenzó con niveles para los títulos en deuda privada que se encontraban a un spreads o diferencia históricamente bajos vs los títulos de deuda pública TES, lo anterior, dado que veníamos de un año 2022 y 2023 con spread o diferencia en niveles históricamente altos y que para finales del años 2023 estos presentaron valorizaciones elevadas a causa del optimismo generalizado de los agentes por una política monetaria más expansiva por parte del banco de la república y la FED, sin embargo este escenario no se materializo y como hemos dicho anteriormente tanto la FED como el Banco de la Republica moderaron sus discursos y senda de política monetaria dado los riesgos aun latentes en términos de inflación. Cabe aclarar que este no fue el único factor, por el lado de los títulos en Tasa Fija, estos presentaron un aplanamiento dadas las expectativas de política monetaria en el largo plazo, que no permitieron que se desvalorizara más de la tasa del 11% y presiones en la parte corta de la curva a causa de vencimientos de títulos CDT en el sistema bancario que generaron presiones en estos bancos para captar o renovar recursos con vencimientos en promedio de máximo 2 años. Por último, también en este semestre se vio una reactivación en la captación de recursos por medio de emisiones de bonos para el sector real, en estos destacan las emisiones de Bonos ISA, Transmilenio y la Titularizadora.



Movimiento Deuda Privada IPC



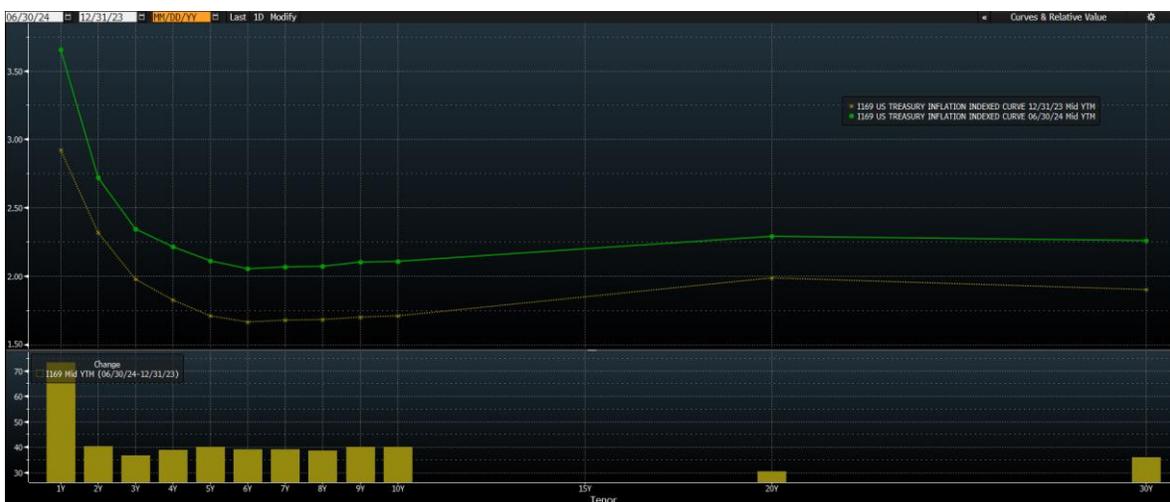
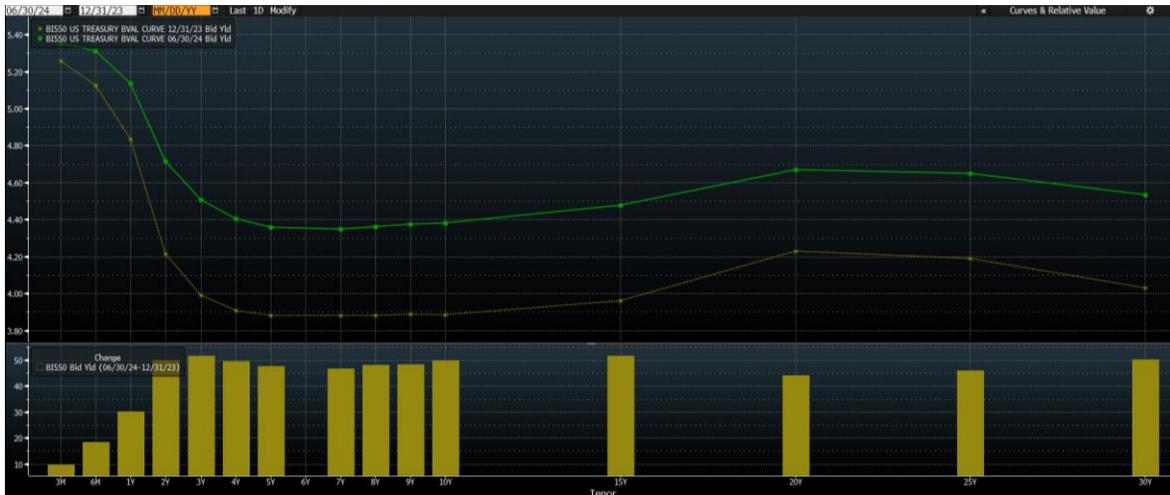
Movimiento Deuda Privada IBR



Renta Fija Internacional

La renta fija internacional, presento un primer semestre del 2024 enmarcado por la volatilidad, con desvalorizaciones a lo largo de la curva y movimientos netos de 45 puntos básicos en promedio para los nodos mayores a 2 años tanto en la curva en tasa fija como en la curva indexada a la inflación. Este movimiento se generó de nuevo a causa de una combinación de factores como lo son la incertidumbre generada por las expectativas hacia los datos macroeconómicos como la Inflación, tasa de política monetaria, desempleo, peticiones de auxilio por desempleo y crecimiento económico. Muchos de estos datos mostraron resultados menos favorables a los esperados por los analistas económicos, agentes del mercado y la FED, generando así una mayor cautela a la prevista anteriormente para flexibilizar la política monetaria. Es así como meses como abril tuvieron una alta repercusión en los rendimientos de los tesoros, los cuales pasaron de niveles del 4.20% a 4.70% (una desvalorización de 50 puntos básicos), y que el mercado no volvió a recuperar sino hasta finales de junio. De igual forma, se presentaron desvalorizaciones en la misma magnitud en títulos indexados al IPC americano, sin embargo, en esta curva los títulos más afectados fueron los de menor duración (1 año o menos) con un movimiento de 70 puntos básicos. Por último, es importante mencionar que el continuo gasto fiscal en

Estados Unidos ha incrementado su déficit fiscal y por ende a generado presiones a las curvas a causa de una mayor necesidad de emisión de títulos para financiar dicho gasto, además de una desaceleración de la compra de títulos o compra de balance como se le llaman, que venía realizando desde el 2020 la reserva federal para incrementar la liquidez y los riesgos de crisis en la pandemia.

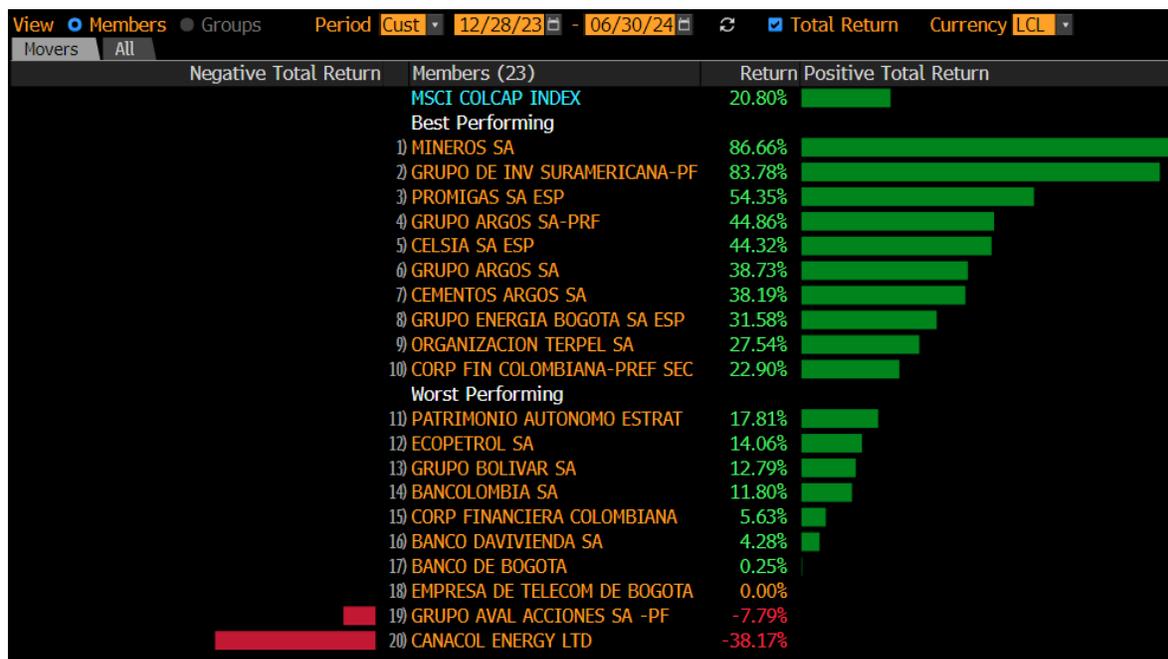


Acciones Colombia

El índice MSCI COLCAP exhibió uno de sus mejores primeros semestres del año, con una rentabilidad incluyendo dividendos de 20.80%, superando también con creces la rentabilidad del anterior periodo, el segundo semestre del 2023 de 13.09%, también incluyendo dividendos. Si bien el comportamiento en general de las acciones fue positivo, sus múltiplos continúan muy por debajo de sus pares en la región, con un PVL (Precio sobre Valor en Libros) de 0.9 vs 1.46 de la región, y un PER (P/E, o precio sobre ganancia por acción) de 8 vs 13.75 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 para el cierre de junio del 2024 cuenta con la tasa de dividendo 12 meses más alta de la región, con un 8% vs 5.86%.

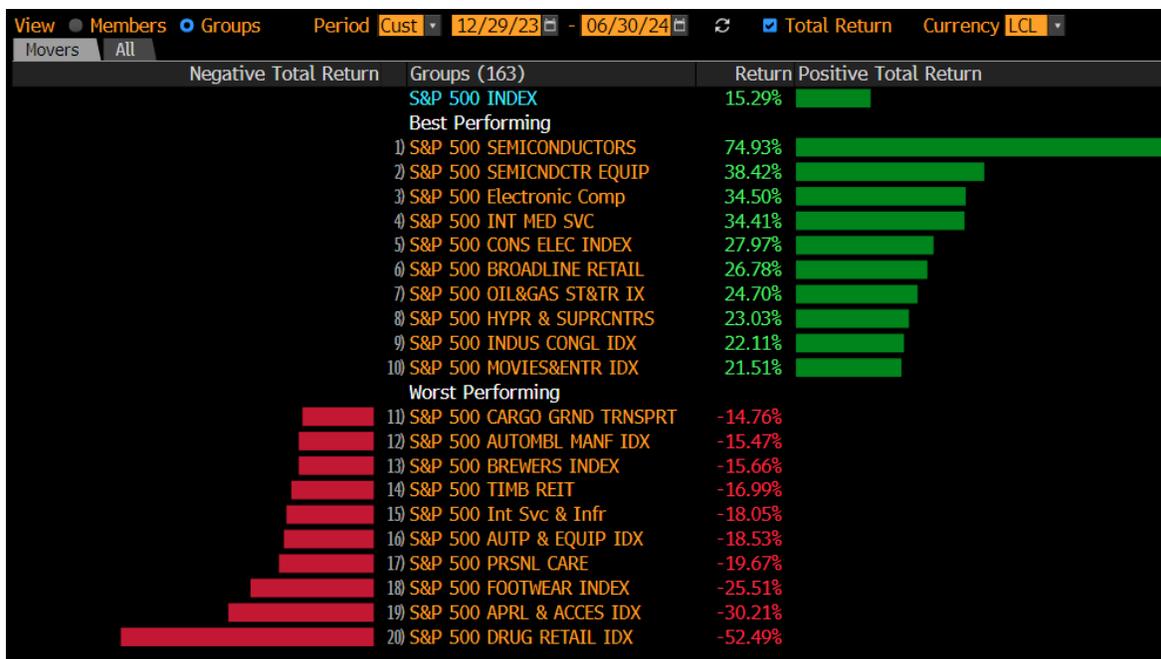
Ahora bien, para este primer semestre del 2024 vale la pena destacar los siguientes eventos corporativos, en primer lugar, se realizó la OPA por Nutresa, por parte del grupo Gilinski la cual se realizó entre el 18 de marzo y el 3 de abril, la cual tuvo como resultado la adquisición del 19.95% de la compañía, dejando al grupo Gilinski con el control del 97% de la empresa. Por otro lado, tuvimos la conversión de acciones preferenciales a acciones ordinarias de Cementos Argos, la cual se dio del 18 de abril al 2 de mayo y como resultado las acciones preferenciales pasaron de ser 209.197.50 a 464.508 acciones. Estos 2 eventos corporativos provocaron la

salida de dichas acciones del índice MSCI COLCAP y la inclusión del nombre PEI, el vehículo inmobiliario, el cual había mejorado sus indicadores de volumen negociado y la hicieron elegible para entrar al índice en el rebalanceo del 1 de junio.



Acciones Internacionales

El mercado accionario internación cerro la primera parte del año con una rentabilidad en dólares de 10.24% 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 primer semestre del 2024, la rentabilidad del índice fue 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. Dicho esto, y teniendo en cuenta el principal índice accionario de Estados Unidos, el S&P500, vemos como este tuvo una rentabilidad para este primer semestre de 14.16% superior al del índice MSCI ACWI, demostrando así que Estados Unidos fue el jalonador de los resultados en términos de rendimientos del mundo. Dentro del índice resaltan los resultados de los semiconductores, los cuales tuvieron una rentabilidad de 74.93% incluyendo dividendos, donde resaltan nombres como NVIDIA y AMD, principales actores en la creación de chips y procesadores. De igual forma, es importante resaltar que a diferencia del segundo semestre del 2023, este año las principales acciones que aportaron a la rentabilidad fueron las comúnmente llamadas, Magnificent 7 (Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, NVIDIA, Tesla), con una rentabilidad de 33.7%, en otras palabras el mercado estuvo impulsado por las acciones con mayor capitalización bursátil con un claro sesgo a tecnología, por último, el S&P 500 actualmente se encuentra con la mayor concentración en su composición en 40 años, con un 33.5% del índice concentrado en tan solo 10 compañías. Ahora bien, por el lado de Europa, es importante resalta que esta región le quito parte de los retornos generados por Estados Unidos dada la volatilidad generada en Francia por el resurgir de la derecha en el ámbito político.



Dolar

El dólar americano tuvo un primer semestre del 2024 de fortaleza vs la mayoría de las monedas en el mundo, tanto monedas del G10 como monedas de países Emergentes. En Colombia, específicamente la tasa de cambio termino en de 4.147,2 con una devaluación del 7.18% desde el 3.872,7 de cierre del 2023 una de las devaluaciones más altas del mundo, solo superada por monedas como el peso mexicano (7.35%), la lira turca (9.87%), el peso argentino (11.3%), el yen japonés (12.33%) y el real brasilero (13.17%). Cabe resaltar que ninguna moneda del G10 se revaluó contra el dólar americano y que tan solo 2 monedas emergentes se revaluaron contra el dólar, el rublo ruso con un 4.32% y el rand sur africano con un 0.93%.

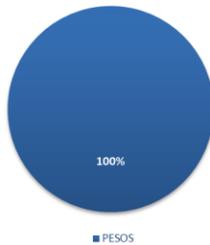
La divisa tuvo una primera parte del año muy estable negociándose entre el 3.950 y el 3.760, tan solo 100 pesos arriba y debajo de su cierre de año, sin embargo el gran catalizador para el movimiento de devaluación se dio en junio en donde la moneda Mexicana presento unas de sus devaluaciones más pronunciadas a causa de los resultados electorales en el país, los cuales no solo dieron como ganador a la persona que apoyaba el actual mandatario de izquierda, sino que también gano con mayorías en el senado, lo que le daría en principio una mayor ventaja vs su antecesor de pasar políticas más radicales. Esta noticia causo una salida de capitales generalizada de inversionistas extranjeros de Latinoamérica, castigando países como Perú, Brasil y Colombia. Por último, en términos de flujos el primer semestre del año se caracterizó por tener a entidades extranjeras como las principales compradoras de dólares por los 6 meses consecutivos, e incluso los últimos 12 meses, por el lado de las ventas, los fondos continúan siendo los mayores vendedores, también con 12 meses de ventas consecutivas.



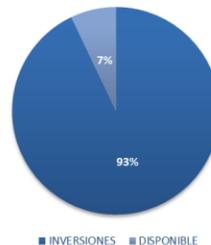
2. Información Financiera de cada Portafolio:

a) ACCIONES COLOMBIA:

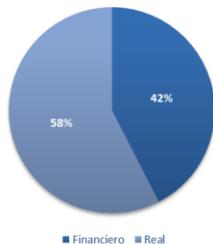
Composición por Moneda



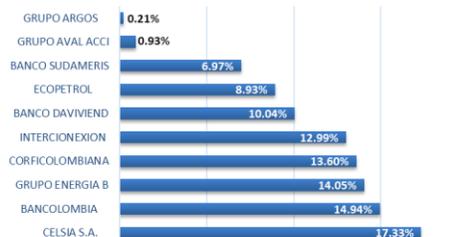
Composición por Activo



Composición por Sector



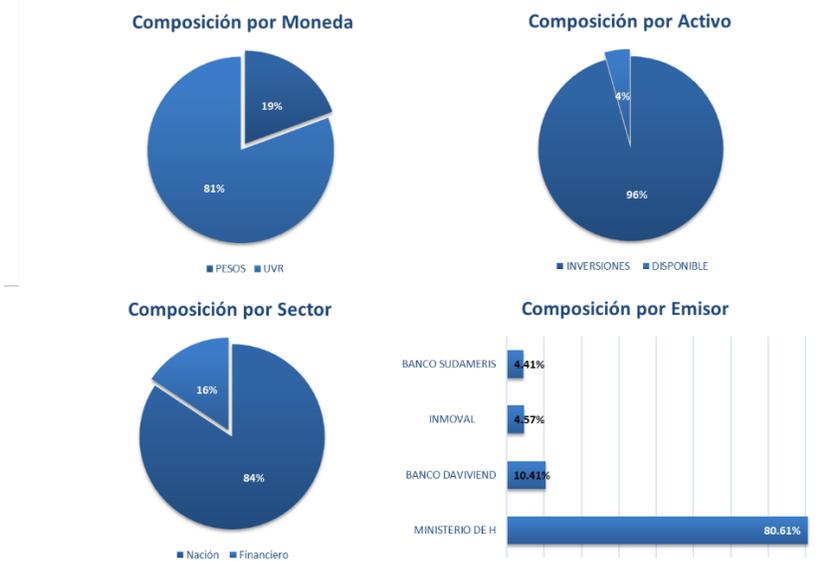
Composición por Emisor



El primer semestre del 2024 comenzó con muy buenos resultados para el portafolio de la mano de nombres como CELSIA y Cemargos, para este último se tomó utilidad de parte de la posición en enero y el restante hasta el mes de junio luego se pasar por eventos corporativos como la conversión de acciones preferenciales a acciones ordinarias. Por otro lado, Se realizó la venta de las acciones de Nutresa que tenía el portafolio en el mes de abril equivalentes al 9.02% del portafolio en el evento de OPA realizado por Grupo Gilinski obteniendo 12 dólares por acción y de la misma manera retirando la acción del Benchmark del portafolio dado que su flotante restante no permitía ser replicable correctamente en el portafolio. Por otro lado, en el mes de febrero se disminuyó la posición en Preferencial Davivienda dado los malos resultados de cierre del 2023, ROE negativo y una alta cartera vencida.

Dicho esto, la rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue de 39.90% E.A. donde sale a resaltar que tan solo 2 de los 6 meses presentaron rentabilidad negativa, febrero y junio, y el mes con mayor rentabilidad fue enero con un 20.11% E.A.

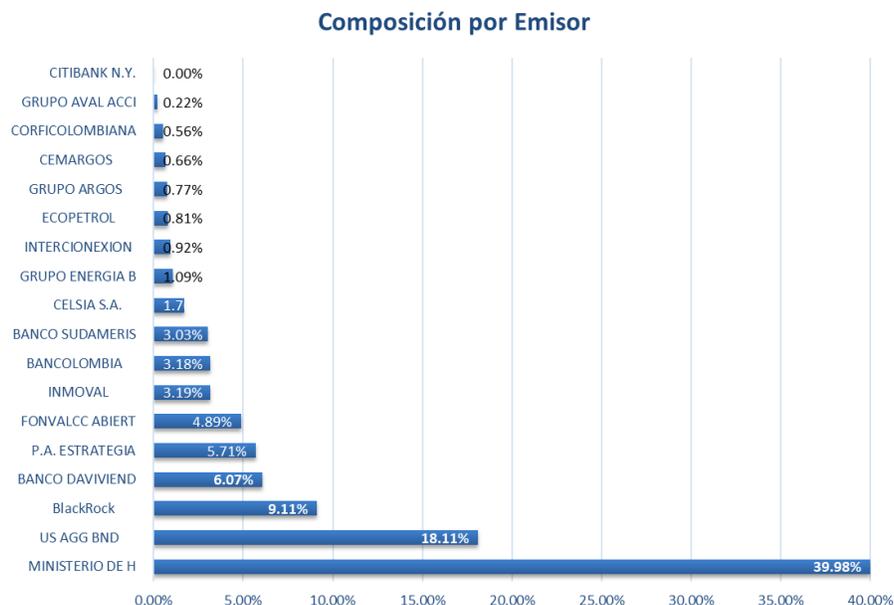
c) BASF QUÍMICA:



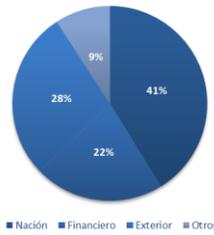
Durante el primer semestre del 2024 el portafolio presento bastante volatilidad a causa de su alta indexación a títulos TES en UVR, cerrando el semestre con una posición del 80%, en el mes de mayo se presentaron los movimientos más importantes del portafolio, por un lado, a inicios de dicho mes se realizaron compras de títulos en deuda privada indexados al IPC menores a 1.5 años. Por otro lado, se realizaron ventas en los títulos TES Tasa Fija que tenía el portafolio para financiar compras en TES UVR y terminar con una posición del 80% en línea con el Benchmark del portafolio.

La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue de -6.144% E.A. De dicha rentabilidad se destaca la del mes de abril que fue la más negativa con un -2.822% nominal, los otros 5 meses la rentabilidad estuvo entre el rango de -0.55% y 0.55% en términos nominales.

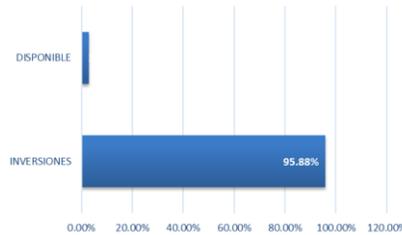
d) DIVERSIFICADO:



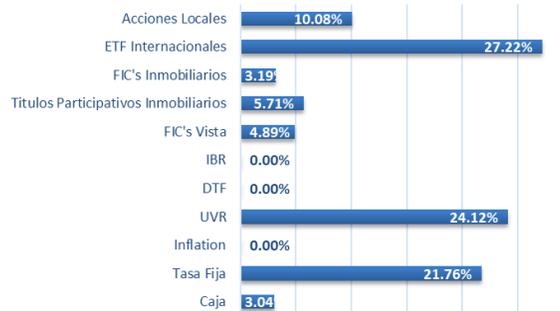
Composición por Sector



Composición por Activo



Composición por Indicador

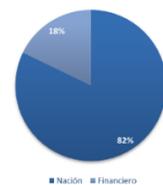


Durante el primer semestre del año el portafolio mantuvo un posicionamiento estructural muy estable con posiciones largas vs su benchmark para los activos de acciones Colombia, acciones internacionales e inmobiliarios, a lo largo del semestre la posición de inmobiliarios se ajustó con el evento de inclusión de los títulos PEI en el MSCI COLCAP, con esta venta para finales de mayo se cerraron posiciones cortas que se tenían en renta fija internacional y renta fija local, en línea con unas perspectivas de valorización para el segundo semestre de la renta fija local al igual que la renta fija internacional. Al cierre de junio del 2024 la posición en inmobiliarios se ubicó en 8.9% vs 13% a inicio de año, las acciones locales pasaron a pesar un 10.08% y la renta fija internacional un 18% por el lado de la renta fija local la posición en TES tasa fija termino en 21.76% y en TES UVR en un 24%. El portafolio para este semestre a presentado una mayor estabilidad en sus AUMs o activos bajo administración, dado que la concentración de clientes que tenía el año 2023 ya no se presentaba para el 2024.

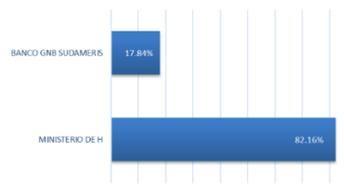
Dicho esto, la rentabilidad del portafolio para el primer semestre del 2024 fue de 11.21% E.A. en donde se destaca la rentabilidad positiva del mes de mayo de 53.5% E.A a causa de la valorización de las acciones de PEI. Por otro lado es importante resaltar que el portafolio solo presento 1 mes de rentabilidad negativa, abril con un -24.5% E.A a causa de una desvalorización en todos los activos con excepción de las Acciones locales.

e) FUTURALL:

Composición por Sector



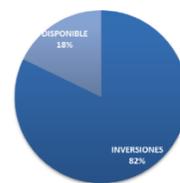
Composición por Emisores



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el primer semestre del 2024 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.

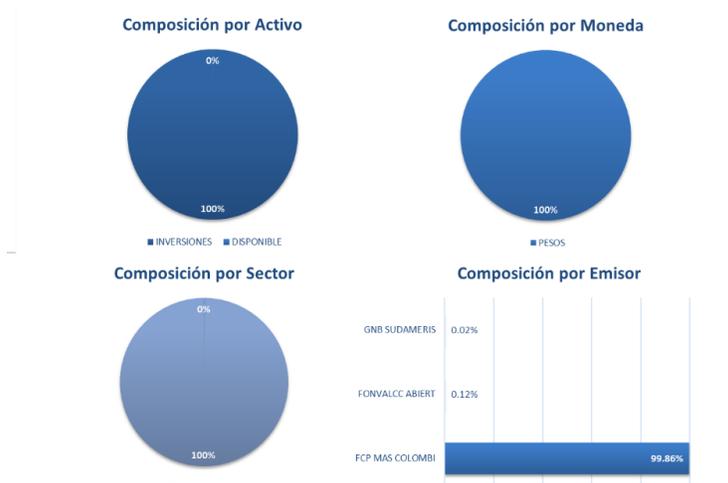
Este portafolio está expuesto en un 83% en activos indexados a la inflación como son los títulos en UVR emitidos por el Ministerio de Hacienda, lo que lo hace ser muy defensivo ante el escenario de altas inflaciones y le permite cumplir las mesadas pensionales programadas desde la creación del portafolio. La rentabilidad para el primer semestre del 2024 fue de 14.353% E.A.

f) PLAN DE AHORRO EDUCATIVO:



Durante el primer semestre del año, el portafolio presentó un vencimiento en títulos CDT de Bancolombia indexado a la inflación, razón por la cual se realizó dicha reinversión en el mes de mayo a un título CDT de Banco de Occidente también indexado a inflación y con una tasa facial de IPC + 4, con esta reinversión el portafolio tiene un capital invertido de 37.02% y el 62.98% restante del portafolio en cuentas de ahorros. Dado estos movimientos en el mes de mayo y las desvalorizaciones presentadas en las curvas de deuda privada este portafolio terminó el primer semestre del 2024 con una rentabilidad 6 meses de 9.502% E.A.

g) MAS COLOMBIA:



Durante el primer semestre del 2024 esta alternativa generó una rentabilidad del 52.214% E.A. Sin embargo, el semestre estuvo enmarcado en el evento que nos comunicó el gestor del fondo, Mas Equity Partners, en el cual dadas las presiones de caja y de acreedores que tiene el compartimiento tipo IV y que a la fecha no se ha podido concretar la venta de ninguna de las marcas o unidades de negocio, el gestor había encontrado un inversionista que estaba interesado en invertir en el fondo, la liquidez que se estaba requiriendo para los pagos de acreedores a un descuento.

Fecha	Observaciones
Abr-2024	GP comunica a inversionistas MCL Comp. IV sobre posibilidad de inversión y conversión acciones IGA
Abr-2024	Una vez agotado el periodo para invertir, se comunica a accionistas IGA
May-2024	Se reciben respuestas de 2 accionistas IGA para sumarse a la venta
May-2024	Se realizan contratos de compraventa para la inversión y conversión y se perfecciona el pago a MCL Comp. IV

- Al respecto, el Gestor informa a cada inversionista sobre las acciones que tomará sobre la intención de compra del inversionista e invita a participar en la compra para que no se diluya la participación. Allianz decide no participar y envía una carta en respuesta a los últimos acontecimientos.
 - Así mismo, el Gestor informa que de realizarse la venta se procederá con el pago de las obligaciones y que, hacia fines del 2024, una vez avanzada la siguiente etapa del plan de venta, podría eventualmente recién dar salida a los inversionistas que deseen hacerlo.
- Actualización estado de oferta de compra:

- Valor por acción oferta: COP\$315.200
- Equity value implícito: COP\$149.970 millones
- Rango estimado transacción: entre COP\$20.000 y COP\$25.000 millones
- Etapa transacción: En Due Diligence
- Fecha estimada de cierre: Junio 30, 2024
- Condiciones de pago: 60% al momento del cierre, 40% en seis meses (en negociación)

Por último, es importante resaltar que la comisión del portafolio paso a ser de 0% para el mes de junio y en adelante y solo se cobrarán los costos de funcionamiento del portafolio, esto a causa de las noticias recientes presentadas por el gestor Mas Equity Partners.

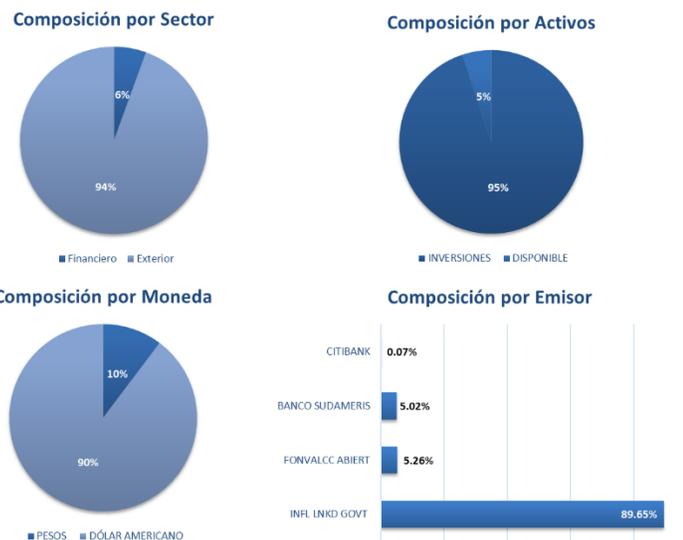
h) VISTA CONSERVADOR:



Durante el primer semestre del 2024 el portafolio mantuvo una estructura en la cual incremento su posicionamiento en títulos Tasa fija progresivamente, empezando con un 40% y terminando el semestre con un 50% del portafolio. Por el lado de los títulos indexados, los títulos IPC se mantienen con un peso entre 9% y 10%, sin embargo, para los títulos indexados al IBR la posición del portafolio se disminuyó de un 30% a un 10% recursos que pasaron a la caja, dada la volatilidad en la deuda privada, y que dejaron un saldo equivalente al 30%. Esta estrategia estuvo de la mano a una disminución de duración del portafolio desde el 0.78 al cierre del 2023 al 0.61 al cierre de junio, vale la pena resaltar que la estrategia para la segunda parte del año es incrementar gradualmente de nuevo la duración dada una expectativa de expansión de política monetaria a un ritmo mayor del que vimos en el primer semestre del año, tanto para Colombia como para Estados Unidos.

La rentabilidad del portafolio para el primer semestre del 2024 fue de 9.3% E.A. en donde se destacan las rentabilidades del primer trimestre del año, las cuales fueron de doble dígito, cabe destacar que ningún mes del primer semestre presentó rentabilidad negativa a pesar de la volatilidad vista en los títulos de deuda privada.

i) RENTA FIJA DÓLAR:

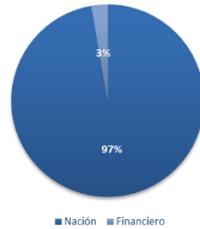


Durante el primer semestre del 2024, el portafolio mantuvo una posición estable en el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF del 90% en promedio y el 10% restante se manejaron como recursos en la caja con el fin de poder comprar o vender dólares dependiendo de la estrategia de largo plazo sobre la divisa, la cual nos ayudó en el mes de junio y la devaluación que tuvo el dólar vs el peso colombiano en ese mes. Dado que la divisa continúa operando en un rango de 4.150 a 3.850 y no vemos un catalizador para que el dólar rompa el 4.150 la estrategia del portafolio continúa siendo hacia un dólar estable razón por la cual empezaremos a invertir un 5% o 7% en el ETF de Bonos Globales para aprovechar la senda de política monetaria internacional del segundo semestre del año.

La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue del 7.727% E.A, donde resalta la rentabilidad del junio de 110.104% E.A.

j) RENTA FIJA MEDIANO PLAZO:

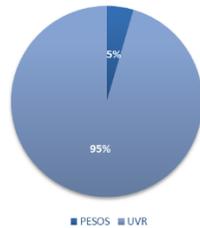
Composición por Sector



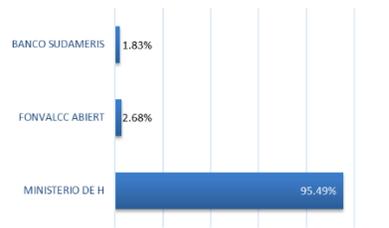
Composición por Indicador



Composición por Moneda



Composición por emisor



Durante el primer semestre del año el portafolio presento varios cambios importantes, en primer lugar se vendió toda su posición en títulos TES Tasa Fija para quedar en línea con su benchmark y además de las constantes desvalorizaciones presentadas por esta curva, por otro lado, el benchmark del portafolio incremento su duración de manera importante para el mes de Junio, razón por la cual el portafolio también incremento su duración para inicio de mes a 7.89 años vs 7.47 años del benchmark a inicio de año. Dado que estos movimientos se han dado en línea con el benchmark, el portafolio a rentado muy en línea a su portafolio objetivo, para el cierre de junio, el portafolio se encuentra con una duración levemente inferior en 0.12 años, en donde la tesis de inversión está en un empinamiento de la curva de rendimientos dado los riesgos fiscales de largo plazo y una política monetarias más expansiva para la segunda parte del año.

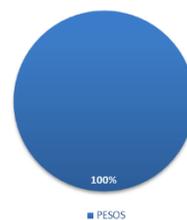
La rentabilidad del portafolio para el primer semestre del 2024 fue del -10.301% E.A., donde se destacan las rentabilidades del último mes, junio con un 10.681% E.A el único mes con rentabilidad positiva.

k) INVERSIONES INMOBILIARIAS:

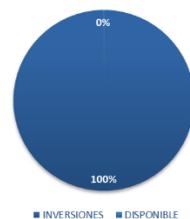
Composición por Sector



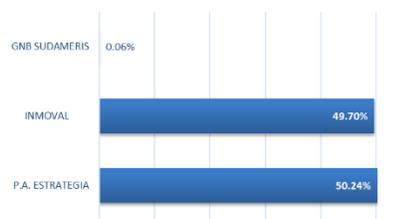
Composición por Moneda



Composición por Activo



Composición por Emisor



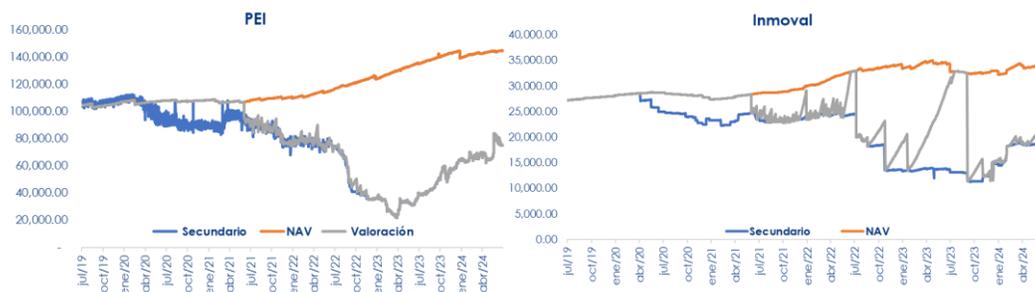
Durante el primer semestre del 2024 esta alternativa generó una rentabilidad del 43,362% E.A. recuperando en su totalidad lo que se había desvalorizado en el segundo semestre del 2024 y cerró junio del 2024 con un AUM de 22.474 MCOP. Esta rentabilidad se dio por el buen comportamiento que tuvieron tanto los títulos de Inmoval

como los títulos de PEI, además de una mejora sustancial en el volumen de negociación que ayudo a que los precios no tendieran a la NAV y así se evitó que sucediera lo del año 2023 con Inmoval, el cual no opero en casi todo el año, y cuando volvió a operar en septiembre, la desvalorización vs su precio de valoración fue alta.

Ahora bien, por el lado de Inmoval el precio del activo paso del 47% sobre NAV para cierre del 2023 al 57.4% al cierre de junio, vale la pena mencionar que el último precio operado fue el 17 de junio al 55% y desde ahí el precio a empezado su periodo de convergencia a NAV, razón por la cual el precio actual del activo esta arriba del último operado en un 4.4% que podría llegar a devolver en los primeros meses del segundo semestre del 2024.

Por el lado de PEI la situación fue similar, sin embargo, para el mes de mayo y como hemos dicho anteriormente el MSCI COLCAP incluyo este activo en la canasta con efecto el 1 de junio, razón por la cual no solo el volumen negociado de la acción subió, sino que alcanzo un precio de incluso 58.2% sobre NAV el 23 de mayo. Para el cierre de junio la acción termino cotizando a 75.100, equivalente al 51.89% de NAV vs el 65.167 que corresponde al 46% sobre NAV para cierre del 2023.

Evolución de los precios

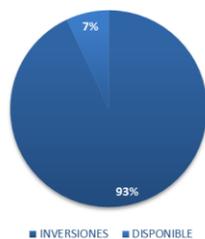


Las vacancias de los vehículos siguen controladas y en algunos sectores como en el sector comercio han mejorado, debido a la porción variable que presentan este tipo de contratos de arrendamiento.

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 vehiculos ilíquidos se incremente.

I) Deuda Corporativa Pesos

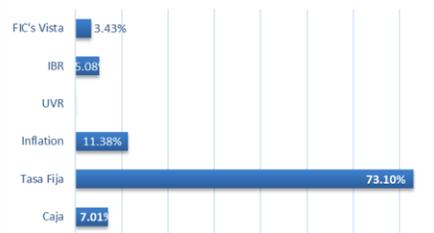
Composición por Activo



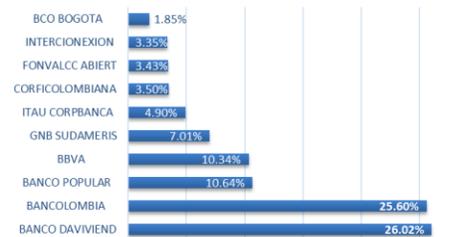
Composición por Moneda



Composición por Indicador



Composición por Emisor

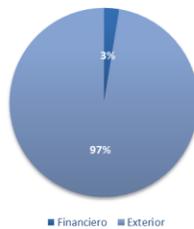


Durante el primer semestre del 2024 el portafolio baso su estrategia en incrementar su posición en títulos Tasa fija, pasando de una 67% al cierre del 2023 a un 73% para el cierre de junio y disminuyendo su posición en títulos indexados, donde los títulos indexados al IBR pasaron de pesar 17% a un 5%, Los títulos IPC, por otro lado, pasaron de pesar 7.58% a 15.7%. En términos de duración tanto el benchmark como el portafolio bajaron de duración a lo largo del semestre a causa de la volatilidad y desvalorizaciones presentadas, terminando en junio con una duración de 2.11 años vs un benchmark más cercano a los 2 años. El cambio más representativo durante el semestre en duración estuvo del lado de los títulos en IPC los cuales pasaron de tener títulos a 14 años a títulos de 4 años en el benchmark. Actualmente la posición en la caja del 7% corresponden a recursos que se irán invirtiendo paulatinamente en títulos Tasa Fija.

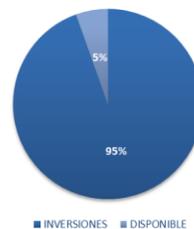
La rentabilidad del portafolio para el primer semestre del 2024 fue del 4.53% E.A., donde se destacan las rentabilidades de doble dígito de los 2 primeros meses del año, con un 13.42% y 12.29% respectivamente. Por otro lado, también es importante resaltar que el portafolio solo presento 1 mes con rentabilidades negativas, abril.

m) ACCIONES GLOBAL ESG:

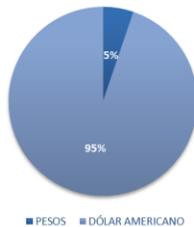
Composición por Sector



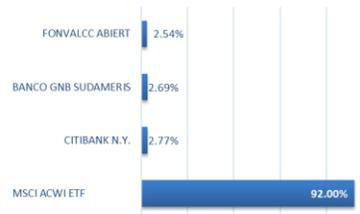
Composición por Activo



Composición por Moneda



Composición por Emisor

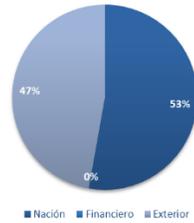


Durante el primer semestre del año, se realizó un cambio importante en el portafolio, y este es que deja de tener el componente ESG, por tal razón, el universo de inversiones incrementa a favor de los inversionistas. De esta manera se reestructura el portafolio para terminar en junio del 2024 con una posición de 92% en el ETF 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. Actualmente nos encontramos en proceso de aprobación de ETFs para poder invertir el portafolio en estrategias no relacionadas con esquemas ESG para realizar estrategias activas en el portafolio. Dado que el portafolio mantiene una cobertura del 100% los retornos de los ETFs se ven favorecidos por los movimientos de devaluación que tenga el peso colombiano vs el dólar americano.

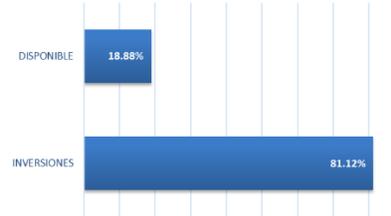
La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue de 33.5% en donde se destaca la rentabilidad del mes de junio, que fue positiva en un 166.74% E.A. a causa del movimiento de devaluación del dólar y los retornos positivos que han tenido las acciones de estados unidos en particular los de mayor capitalización bursátil.

n) INVEST PLUS

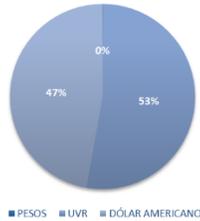
Composición por Sector



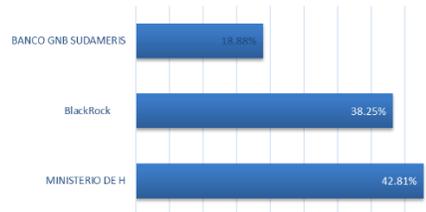
Composición por Activo



Composición por Moneda



Composición por Emisor

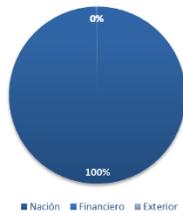


Durante el primer semestre del año, el portafolio tuvo un comportamiento positivo a causa de la recuperación y repunte de las materias primas a nivel general además de la devaluación que presentó el peso colombiano y el comportamiento de los TES UVR de menor duración. Por un lado, el ETF iShares S&P GSCI Commodity-Indexed Trust tuvo una valorización del 10% en USD que sumado a la devaluación del peso colombiano y que representan el 38% del portafolio, este mismo se vio beneficiado por los 2 movimientos de mercado. Por otro lado, gracias a la estructura del portafolio con una proporción de 43% en títulos TES UVR con vencimiento en el 2025, el portafolio se vio favorecido del único título indexado que no tuvo desvalorizaciones en el primer semestre del 2024.

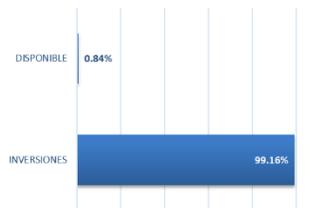
El portafolio presentó una rentabilidad para el primer semestre del 2024 de 21.104%.

o) INVEST PLUS UVR

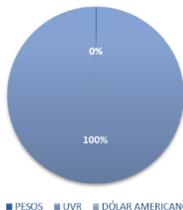
Composición por Sector



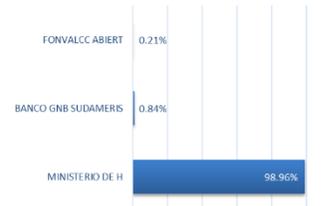
Composición por Activo



Composición por Moneda



Composición por Emisor

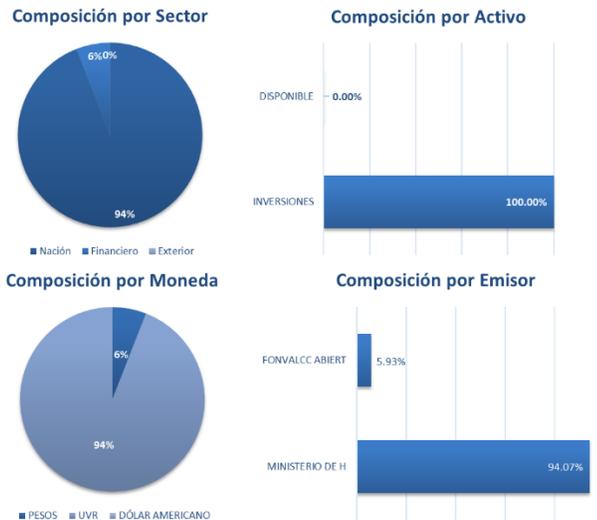


Este portafolio tiene como objetivo ofrecer una alternativa con protección al capital y con una inversión 100% en títulos indexados al UVR. Por tal razón, su composición va cambiando mensualmente por medio de un modelo similar a un ALM, en donde cada vez que las tasas de interés se incrementan, el modelo sugiere una mayor inversión en la referencia con mayor duración. A corte del junio del 2024, el portafolio estaba invertido en un 98.93% en TES en UVR en dos referencias principalmente: UVRs de 2025 y UVRs

de 2037. Teniendo en cuenta el movimiento de desvalorización que presentó la curva de UVR en el primer semestre del 2024, el modelo define una estructura 58% UVR 2025 y 41% UVR 2037.

La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue negativa en -3.29% E.A.

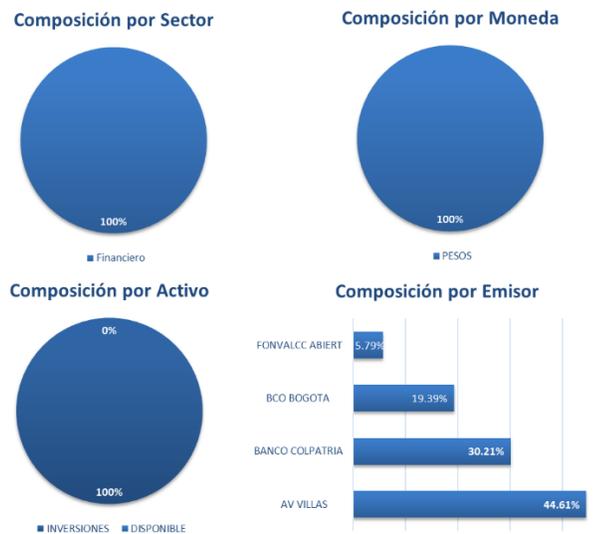
p) ALTERNATIVA CERRADA A 36 MESES



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 94.05% en TES en UVR en una sola referencia: UVRs de 2025.

La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue positiva en 10.079% E.A.

q) INVESTPLUS CORTO PLAZO



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, para esta fecha, el portafolio vuelve a ser prorrogado, con nueva fecha de vencimiento el 25 de agosto. El portafolio está invertido en un 94.72% en CDTs a 6 meses de diferentes entidades financieras.

Desde su lanzamiento, la rentabilidad del portafolio fue positiva en 12.98% E.A. y para el primer semestre del 2024 la rentabilidad fue del 10.597%.

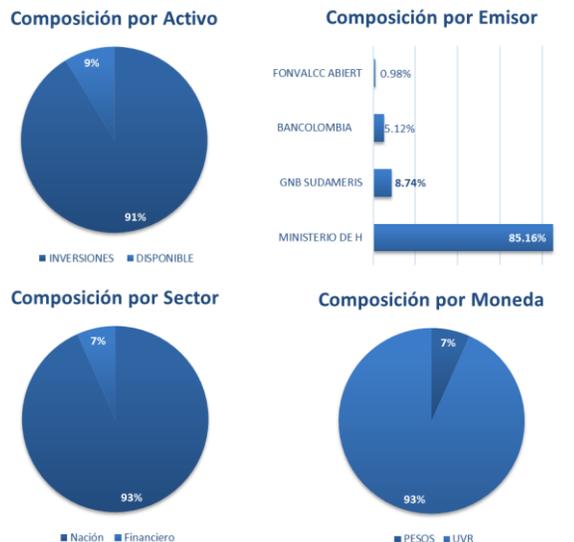
r) CERRADO 360 II DÍAS



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 13.05% E.A. y para el primer semestre del 2024 fue de 10.337%.

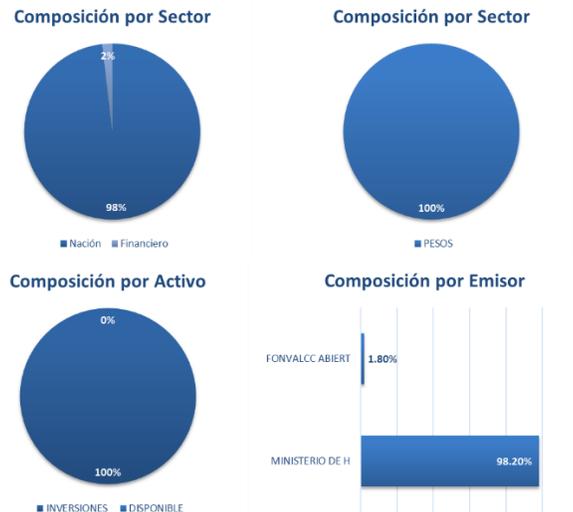
s) Invest Plus Rentas



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 85% y en títulos de deuda privada en IPC del 5.13%

La rentabilidad del portafolio desde su inicio es de 8.75% E.A. y para el primer semestre del año fue de 0.959%

t) Invest Plus Capital Protegido



El 23 de mayo del 2024 se creó este portafolio cerrado con el fin de invertir en el mercado de TES con un objetivo de inversión a 4 años con protección al capital, esta estructura se da invirtiendo el 100% en TES Tasa fija, con una estructura inicial de 71% en títulos TES con vencimiento 2028 y 27% en títulos con vencimiento 2050. El portafolio vence con la maduración de los títulos del 2028, por tal razón busca verse beneficiado de las valorizaciones que se generen y beneficien los títulos TES con vencimiento al año 2050, en un entorno de ciclo bajista en tasa de intervención por parte del banco de la república. Vale la pena destacar que todo pago de cupo en el portafolio será reinvertido en títulos TES con vencimiento 2028.

La rentabilidad del portafolio desde su inicio es de 1.087% E.A.

Política de inversión:

Durante el segundo semestre de 2024 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 primer semestre de 2024, se ha observado una moderada recuperación de la renta fija, en gran parte debido a una desaceleración de la inflación que ha cerrado el primer semestre del año con una variación del 6.3% en el índice de precios al consumidor (IPC), una mejora significativa respecto al 10.1% registrado al final de 2023. Del 1 de enero al 30 de junio de 2024, la parte corta de la curva de rentabilidades de los TES tasa fija en pesos emitidos por la Nación (TES) se valorizó en promedio 100 puntos básicos (pbs); la parte media ganó 80 pbs y la parte larga de la curva subió en promedio 60 pbs. Este comportamiento refleja la desaceleración inflacionaria y una mejor perspectiva económica.

La valorización de los TES UVR de corto plazo ha continuado siendo favorable, registrando un incremento de 70 puntos básicos durante el primer semestre de 2024, más su causación en moneda UVR, que durante dicho período correspondió a una variación del +3.0%. En contraste, la curva de rentabilidades de mediano plazo de los TES UVR se valorizó en promedio 50 puntos básicos y la parte larga de referencias UVR ganó en promedio 40 pbs.

La última encuesta mensual de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco de la República en junio de 2024 informó una expectativa promedio de IPC del 5.2% para el cierre de 2024, con una expectativa mínima del 4.2% y un máximo del 6.5%. Esto indica una expectativa de estabilización inflacionaria y un posible impacto positivo en la curva de rendimientos de los TES tasa fija y las valorizaciones de deuda emitida por la Nación y entidades privadas para el resto del 2024.

b. Riesgo de tasa de interés:

Para el segundo semestre de 2024, el panorama global muestra una estabilización de las tasas de interés por parte de los bancos centrales, incluyendo una postura menos agresiva de la FED, lo cual podría reducir la prima de riesgo país y apoyar la valorización de la renta fija. Actualmente, las tasas de interés de referencia han mostrado signos de estabilización, con la tasa de intervención del Banco de la República manteniéndose en el 11.75% desde abril de 2024, después de una serie de recortes a partir del segundo semestre de 2023.

Las tasas de interés para títulos con riesgo crediticio Nación se han ajustado, con rendimientos en pesos para 2 años en 10.5% efectivo anual (e.a.), 5 años en 11.0% e.a., 10 años en 11.5% e.a. y 15 años en 12.0% e.a. Por otro lado, los rendimientos en tasa fija, moneda UVR de los títulos emitidos por el Gobierno Colombiano se ubican en 3.2% e.a. para 2 años, 4.5% e.a. para 5 años, 5.0% e.a. para 10 años y 5.3% e.a. para 15 años. Estos niveles reflejan una menor volatilidad y desvalorización de la renta fija colombiana en comparación con 2023.

c. Riesgos estratégicos:

El mercado de renta variable colombiano e internacional sigue enfrentando desafíos debido a la incertidumbre económica global. Sin embargo, el menor ritmo de incrementos en las tasas de interés y la estabilización inflacionaria han brindado cierto alivio. En lo que va de 2024, el MSCI Colcap representativo del mercado accionario local ha acumulado una ganancia del +4.2%, mientras que el S&P 500 ha acumulado una recuperación del +12.3%. El índice VIX se ha mantenido en niveles más bajos, fluctuando entre 15 y 24 unidades, indicando una reducción en la incertidumbre y nerviosismo del mercado bursátil.

Los precios de las materias primas, aunque volátiles, no han caído drásticamente, manteniendo cierto nivel de ingresos para el gobierno colombiano. No obstante, las finanzas públicas siguen siendo un área de preocupación debido a la alta deuda y las presiones fiscales.

El aumento del salario mínimo en un 12% y las reformas estructurales continúan planteando desafíos, pero la economía ha mostrado resiliencia, con un crecimiento proyectado del PIB del 2.6% para 2025.

d. Riesgos de FX:

El peso colombiano ha mostrado fluctuaciones significativas en lo que va de 2024. En enero de 2024, la TRM se encontraba alrededor de \$4,000 COP/USD, pero ha mostrado apreciaciones, llegando a niveles cercanos a los \$3,700 COP/USD en abril de 2024. La apreciación del peso ha sido impulsada por un entorno global de menor aversión al riesgo y un incremento en los precios de las materias primas, que benefician a la economía colombiana.

La volatilidad anualizada del dólar ha sido del 11.5%, indicando una menor volatilidad en comparación con 2023. La encuesta de expectativas de junio de 2024 de los analistas económicos realizada por el Banco de la República reportó una expectativa máxima de TRM para cierre de 2024 de \$4,200, con una mediana de \$4,000 y una TRM mínima de \$3,800. La expectativa de un dólar fortalecido a nivel global persiste, pero con una menor presión sobre el peso colombiano debido a una política monetaria más equilibrada por parte de la FED y una mejor perspectiva económica global.

En suma, los portafolios se enfrentan a un entorno más estable en comparación con 2023, con riesgos controlados pero presentes en cuanto a inflación, tasas de interés, incertidumbres económicas y fluctuaciones cambiarias.

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:

Fondo Voluntario de Pensiones | Administrado por Allianz 150

Rentabilidades Acumuladas 30 de junio de 2024

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
	Periodo	EA	Periodo	EA	EA	Periodo	EA					
Acciones Colombia	-2,25%	-24,19%	15,59%	34,16%	27,27%	-16,78%	-1,36%	15,70%	15-feb-11	3,00%	\$ 8.321,99	\$ 4.296.197.672
Acciones Global ESG	8,52%	170,40%	14,47%	31,53%	11,21%	38,05%	9,13%	16,54%	22-oct-20	3,00%	\$ 13.805,48	\$ 5.084.558.739
Diversificado	1,61%	21,46%	5,39%	11,23%	0,61%	45,34%	3,09%	4,65%	15-mar-12	3,00%	\$ 14.534,39	\$ 17.529.120.998
Plan de Ahorro Educativo	0,75%	9,46%	4,58%	9,51%	10,73%	49,01%	4,61%	0,51%	28-ago-15	2,00%	\$ 14.901,17	\$ 1.344.090.621
Renta Fija Mediano Plazo	0,85%	10,84%	-4,89%	-9,66%	-0,80%	190,31%	5,00%	3,81%	27-ago-02	3,00%	\$ 2.903,08	\$ 51.112.243.796
Renta Fija Dólar	6,38%	112,28%	2,45%	5,02%	-2,69%	32,53%	1,30%	11,17%	6-sep-02	3,00%	\$ 1.325,33	\$ 4.095.975.934
Vista Conservador	0,62%	7,80%	4,44%	9,21%	12,96%	62,88%	4,69%	0,65%	7-nov-13	1,50%	\$ 16.288,05	\$ 96.223.503.064
Deuda Corporativa Pesos	0,59%	7,44%	2,10%	4,31%	12,44%	14,59%	12,66%	3,10%	10-may-23	2,50%	\$ 11.458,96	\$ 30.104.552.843
Basf Quimica	0,55%	6,86%	-2,66%	-5,33%	-1,01%	143,56%	5,87%	3,95%	24-nov-08	1,65%	\$ 24.356,30	\$ 9.720.859.210

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
	Periodo	EA	Periodo	EA	EA	Periodo	EA					
Futurall	0,89%	11,33%	6,85%	14,39%	13,29%	109,16%	8,51%	2,92%	19-jun-15	0,70%	\$ 20.916,43	\$ 4.875.500.005
Investplus UVR	1,29%	16,86%	-1,32%	-2,65%	2,19%	26,27%	9,91%	11,56%	11-ene-22	2,00%	\$ 12.627,36	\$ 11.476.910.422
Más Colombia	-1,17%	-13,39%	23,62%	53,72%	85,15%	8,13%	1,20%	29,96%	20-dic-17	0,10%	\$ 10.813,06	\$ 2.784.567.404
Inversiones Inmobiliarias	-7,76%	-62,57%	21,51%	48,44%	-8,34%	-31,32%	-7,54%	38,81%	17-sep-19	2,20%	\$ 6.868,21	\$ 22.473.979.487
Invest Plus	3,98%	60,71%	9,88%	21,06%	9,68%	37,51%	11,29%	16,03%	9-jul-21	2,00%	\$ 13.751,19	\$ 3.728.249.113
Cerrados 36 meses	1,60%	21,34%	4,83%	10,04%	10,19%	25,99%	10,96%	3,80%	11-abr-22	2,00%	\$ 12.599,18	\$ 4.990.146.678
Invest Plus Corto Plazo	0,69%	8,74%	5,01%	10,42%	12,63%	25,61%	12,98%	0,99%	18-ago-22	1,00%	\$ 12.560,74	\$ 31.503.704.442
Cerrado 360 días II	0,61%	7,74%	4,84%	10,05%	0,00%	7,57%	13,19%	0,82%	28-nov-23	1,50%	\$ 10.756,98	\$ 29.366.378.167
InvestPlus Renta	1,04%	13,39%	0,68%	1,38%	0,00%	6,89%	8,75%	4,04%	14-sep-23	1,00%	\$ 10.689,38	\$ 9.966.672.785
Invest Plus Capital Protegido	1,24%	16,21%	0,00%	0,00%	0,00%	0,54%	4,59%	4,27%	17-may-24	2,20%	\$ 10.054,21	\$ 9.070.795.542

* 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 2024 no se presentó ninguna situación de conflicto de interés.

5. Estados Financieros:

FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES – COLSEGUROS							
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							
(Cifras en millones de pesos)							
	jun-24	Análisis vertical	dic-23	Análisis vertical		Análisis horizontal	
					Var. Absoluta	Var. Relativa	
Efectivo y equivalentes de efectivo	38.026	10.73%	44.827	12.67%	-6.801	-15.17%	
Inversiones	315.069	88.87%	287.482	81.23%	27.587	9.60%	
Cuentas por cobrar	1.443	0.41%	21.586	6.10%	-20.143	-93.32%	
Total Activo	354.538	100.00%	353.895	100.00%	643	0.18%	
Cuentas por pagar	2.032	0.57%	23.552	6.66%	-21.520	-91.37%	
Total Pasivo	2.032	0.57%	23.552	6.66%	-21.520	-91.37%	
Patrimonio	352.507	99.43%	330.342	93.34%	22.165	6.71%	
Total Pasivo y Patrimonio	354.539	100.00%	353.894	100.00%	645	0.18%	
ESTADO DEL RESULTADOS							
Ingresos operacionales	81.220	23%	65.913	19%	15.307	-19%	
Gastos operacionales	24.621	7%	20.979	6%	3.642	-15%	
Rendimientos abonados del período	56.599	16%	44.934	13%	11.665	-21%	
GASTOS OPERACIONALES							
	jun-24	Análisis vertical	dic-23	Análisis vertical	Participación / Pas + Patrim. Jun-24	Participación / Pas + Patrim. Dic-23	
Comisión por Administración del Fondo	9.096	36.94%	5.789	27.53%	2.57%	1.64%	
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos de Deud	557	2.26%	557	2.66%	0.16%	0.16%	
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos Particip	13.341	54.19%	13.327	63.53%	3.76%	3.77%	
Pérdida en Venta de Inversiones	525	2.13%	430	2.05%	0.15%	0.12%	
Pérdida en Valoración de Operaciones de Contado	432	1.75%	389	1.85%	0.12%	0.11%	
Depositos a la vista en moneda extranjera	0	0.00%	0	0.00%	0.00%	0.00%	
Otros	670	2.72%	487	2.32%	0.19%	0.14%	
	24.621	100.00%	20.979	100.00%	6.94%	5.93%	

Igualmente se podrá acceder a los estados financieros del Fondo Voluntario de Pensiones Colseguros con corte a junio 2024 y comparativo con diciembre 2023 a través del siguiente link: allianz.co