



## INFORME SEMESTRAL DE RENDICIÓN DE CUENTAS FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES COLSEGUROS

Diciembre 2024

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

#### Fundamentales de la Economía Local e Internacional:

- Contexto internacional

#### Política monetaria

La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) redujo en su última reunión del año 25 puntos básicos las tasas de interés hasta el rango del 4,25% - 4,50%. El banco central ha bajado las expectativas de abaratar el precio del dinero en los próximos meses y estima ahora ejecutar solo dos rebajas de tipos en 2025 y otras dos en 2026, según las proyecciones dadas a conocer este miércoles por el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), las minutas de la reunión se enfocan en el repunte de la inflación, la fortaleza del gasto y la reducción de los riesgos a la baja en las perspectivas del mercado laboral y la actividad económica. Los miembros del Comité parecen adoptar una nueva postura sobre el recorte de tasas en medio de elevados riesgos de inflación, por lo que decidieron avanzar más lentamente en los próximos meses, es así como en las minutas se aprecia que el Comité está cerca del punto en el que sería apropiado ralentizar el ritmo de flexibilización de la política monetaria. Los funcionarios de la Reserva Federal también han reducido sus previsiones de desempleo para 2025 y revisado las de la inflación hasta el 2,5%, desde el 2,1% apuntado en septiembre. Las estimaciones confirman el aterrizaje suave de la economía estadounidense tras una inflación en máximos en 2021 y 2022.

El Banco Central Europeo (BCE) en su junta de diciembre redujo en 25 puntos básicos las tasas de interés en línea con las expectativas de los analistas, de esta forma, los tipos de interés de la facilidad de depósito, las operaciones principales de financiación y la facilidad marginal de crédito alcanzan el 3,00%, 3,15% y 3,40%, respectivamente. De acuerdo con lo comunicado, el proceso de desinflación va por buen camino y se esperan condiciones financieras menos ajustadas, aumento del poder adquisitivo por la corrección de la inflación, escenario que justifique la recuperación de la actividad económica el próximo año, es así como, consideran previsiones menores de inflación y crecimiento, donde esperan que los precios se incrementen en su variación anual en 2,4% al cierre de 2024 y 2,1% en 2025 y que el crecimiento del PIB sea del orden del 0,7% este año y del 1,1% en 2025.

Por su parte el Banco de Inglaterra (BoE) recortó 25 puntos básicos su tasa de interés hasta el 4,75%, mientras el Banco de Japón (BoJ) mantuvo sus tasas en 0,25%. En general, para el caso de Inglaterra la inflación se encuentra en el 2,6% a noviembre y se espera que continúe la flexibilización monetaria con el objeto de incentivar a la economía, entre tanto en Japón hay mejores perspectivas en el consumo, donde la economía crece arriba de su potencial, razón por la cual, los analistas esperan retome la senda alcista en las tasas de interés en las próximas reuniones del banco.

### Inflación

En Estados Unidos, a noviembre, la variación mensual de los precios fue del 0,3% en línea con lo esperado, de esta forma la variación anual subió 0,1% hasta el 2,7%. El comportamiento lo explicó el alza generalizada en los rubros que componen el índice como alimentos, servicios, bienes y energía. La inflación núcleo se mantiene en 3,3% anual.

En Europa, la inflación estimada para diciembre da cuenta que el dato cerró el 2024 en el 2,4% en su variación anual subiendo 0,2% frente a la lectura de noviembre. En el mes los precios se incrementaron un 0,4%, en línea con lo esperado por los analistas, el mayor incremento se registró en los servicios, con una subida del 4%, seguidos de los alimentos procesados, el alcohol y el tabaco. Por su parte, los alimentos sin procesar aumentaron un 1,7%, los bienes industriales no energéticos un 0,5% y la energía un 0,1%. Al final, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 2,7%.

### Crecimiento económico e indicadores líderes

El Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó la actualización de su World Economic Outlook donde revisó a la baja, frente a las estimaciones de mitad del año anterior, en 0,1% la previsión de crecimiento global hasta el 3,2% para 2024 y 2025, de acuerdo con el informe el entorno económico estará condicionado por el riesgo derivado de los conflictos geopolíticos y el proteccionismo, a su vez, advierte de la posibilidad que un menor crecimiento de China, unas políticas monetarias restrictivas y la volatilidad en los mercados financieros pueden empeorar el panorama. Para Colombia, sube las perspectivas de crecimiento de 2024 hasta el 1,6% desde el 1,1% y mantiene en el 2,5% la previsión de repunte del PIB para 2025.

La firma Markit actualizó la información a diciembre correspondiente a PMI manufacturero para las principales economías desarrolladas; para el caso de Estados Unidos, el dato baja hasta los 49,4 puntos, entre tanto en Europa baja hasta 45,1 puntos, por su parte Reino Unido y Japón observan caídas hasta 47 y 49 puntos respectivamente. En general los datos continúan en terreno contractivo y confirman el fenómeno de desaceleración de la actividad industrial y en general de las economías del mundo desarrollado.

En Estados Unidos, la cifra de crecimiento del PIB alcanzó el 3,1% en tercer trimestre del año, ligeramente debajo de lo esperado y del 3% observado en el trimestre inmediatamente anterior. El comportamiento lo explica particularmente el alza del gasto de consumo en 3,7%, así como el incremento del gasto federal en 9,7%.

También en el país norteamericano, se actualizaron cifras del mercado laboral correspondientes a diciembre, el contexto muestra cifras de un mercado aún sólido, toda vez y si bien el cambio de empleo de la firma ADP alcanzó las 122 mil plazas, debajo de las 140 mil de la expectativa y de las 146 mil observadas en noviembre, el cambio de nóminas no agrícolas fue del orden de las 256 mil, arriba de las 165 mil esperadas, mientras la tasa de desempleo baja un 0,1% hasta el 4,1%.

En Europa, el PIB preliminar de tercer trimestre presentó un repunte del 0,4% en el periodo arriba del 0,2% esperado y registrado en el trimestre anterior. En términos anuales la dinámica alcanza el 0,9% constituyendo un mejor desempeño frente al 0,6% del periodo anterior. La inflación estimada en el grupo de países en octubre fue del 2% subiendo frente al 1,7% del mes previo, el comportamiento estuvo condicionado por un alza en los precios de servicios, alimentos y bebidas, en medio de una reducción en los precios de la energía.

- **Contexto local**

### **Crecimiento económico e indicadores líderes**

Se registró el crecimiento de la economía correspondiente al tercer trimestre del año, el PIB en el periodo fue del 2% anual, debajo de lo esperado por los analistas con previsiones entre el 2,3% y 2,5%. Diez de los doce sectores presentaron variaciones positivas, donde se destaca la dinámica de entretenimiento y servicios que creció el 14%, agricultura con un repunte el 10,7% y actividades financieras y seguros con el 4,4%. Por su parte la industria y la minería continúan en terreno contractivo y alcanzaron el -1,3% y el -7,1% respectivamente.

El PMI manufacturero local cayó en diciembre hasta los 49,9 puntos desde los 53,4 puntos como máximo de los últimos diez meses. Se observa entonces una situación y/o escenario complejo para la industria colombiana, toda vez la demanda ha venido repuntando producto de la reducción de las tasas de interés, pero el consumo se ha destinado mayormente sobre productos importados.

Se revelaron datos de producción industrial y ventas minoristas en el país correspondientes a septiembre, de acuerdo con el reporte, la actividad industrial real subió en octubre el 1,1% anula luego de caer el 4,2% anual en septiembre. El dato se encuentra arriba de lo esperado, lo que constituye nuevamente un dato positivo luego del repunte del 2% observado en julio y los datos negativos de agosto y septiembre. Por su parte, el comercio minorista creció 9% anual en el décimo mes del año, cifra arriba del 5% proyectado por el mercado y del 1,5% registrado en septiembre. El consumo y por consiguiente el comercio minorista ha presentado una dinámica de recuperación importante a lo largo del año explicada principalmente por la reducción en las tasas de interés.

### **Inflación**

El DANE reveló datos de inflación registrados en diciembre, la variación mensual fue del 0,46% arriba de las expectativas, toda vez los analistas esperaban el 0,41%, de esta forma la inflación anual para 2024 se mantiene en el 5,20% registrado en noviembre. A lo largo del año los rubros que más contribuyeron al alza fueron educación con el 10,62%; restaurantes y hoteles con 7,87%; y alojamiento, junto con agua, electricidad, gas y otros combustibles que subieron el 6,96%, entre tanto se registró descenso de los precios de recreación y cultura del orden del -0,21%, comunicaciones con el -0,93%. La inflación núcleo bajó 23 puntos básicos hasta el 5,65% en su variación anual.

### **Política monetaria**

En su última reunión del año la Junta Directiva del Banco de la República redujo 25 puntos básicos la tasa de intervención hasta 9,5%. La decisión fue debajo de los 50 puntos básicos esperados por el consenso de analistas y de la tendencia de reducciones observada a lo largo del año. Nuevamente la decisión fue dividida donde cinco directores votaron a favor de reducir en esta magnitud, uno por 50 puntos básicos y otro por 75 puntos. De acuerdo con el emisor, se observa continuidad en el descenso de la inflación hacia el rango meta en un contexto de recuperación económica y un mercado laboral estable, no obstante, reconocen que hay riesgos macroeconómicos externos e internos que pueden afectar la trayectoria de la convergencia de la inflación. A lo largo del segundo semestre del año anterior el emisor redujo en 175 puntos básicos la tasa de interés de política monetaria y en 350 puntos básicos desde diciembre de 2023.

### **Contexto político y de gobierno**

Luego de no alcanzar acuerdo entre las comisiones económicas del Congreso de la República y terminar la fecha límite, no se aprobó el proyecto de presupuesto para 2025 presentado por el Gobierno de la República. Las comisiones económicas en conjunto mostraron serias diferencias frente a las cifras en un contexto en donde fue presentada una ley de financiamiento que consideraba el recaudo de al menos Cop\$ 12 billones para cubrir

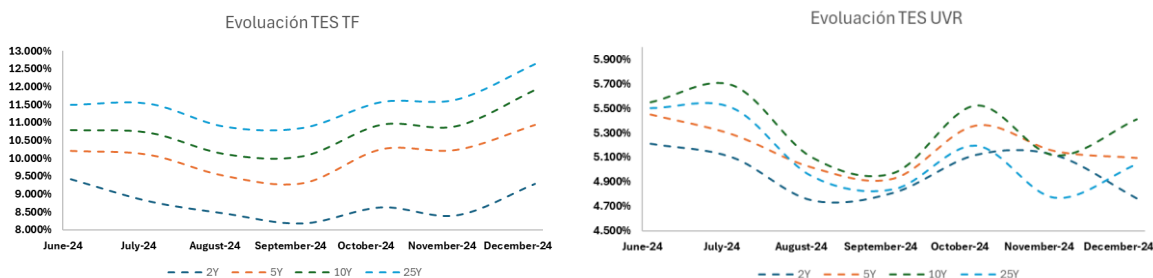
lo desfinanciado en este presupuesto, sin embargo, este proyecto de Ley fue hundido en el Congreso de la República pese algunos ajustes presentados de la ponencia de primer debate, en donde el proyecto alcanzo una medida de recaudo de hasta Cop\$ 9,8 billones, al final la iniciativa no fue aprobada por el legislativo. Bajo este escenario el gobierno procedió por decreto el establecimiento del presupuesto que considera un total de Cop\$ 511 billones.

El Cámara de Representantes aprobó en octavo y último debate la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP), la cual tiene por objeto aumentar del 26% al 38,5% el umbral de las trasferencias de los ingresos corrientes hacia las regiones en 12 años a partir de 2027. Pese a las advertencias de insostenibilidad fiscal realizadas por algunos economistas y sectores, el congreso aprobó la polémica reforma, la cual modifica los artículos 356 y 357 de la Constitución para fortalecer la inversión en los territorios, ahora pasará a conciliación antes de ser sancionada por el presidente Gustavo Petro.

La firma calificadora de riesgo Fitch Ratings reafirmó la calificación soberana de Colombia en BB+ con perspectiva estable, la firma considera la estabilidad macroeconómica y financiera del país, así como la independencia del banco central y su compromiso con la meta de inflación y la acumulación de reservas internacionales, así mismo respalda su decisión por la aprobación por parte del Fondo Monetario Internacional de una línea de crédito flexible de dos años por valor de US\$8.100 millones, lo que representa una facilidad adicional para responder ante choques externos. Sin embargo, la calificadora advierte riesgos fiscales importantes como un aumento del déficit del gobierno central al 5,6% del PIB en 2024 desde 4,3% en 2023, debido a menores ingresos y problemas en la administración tributaria.

## Análisis por Tipo de Activo:

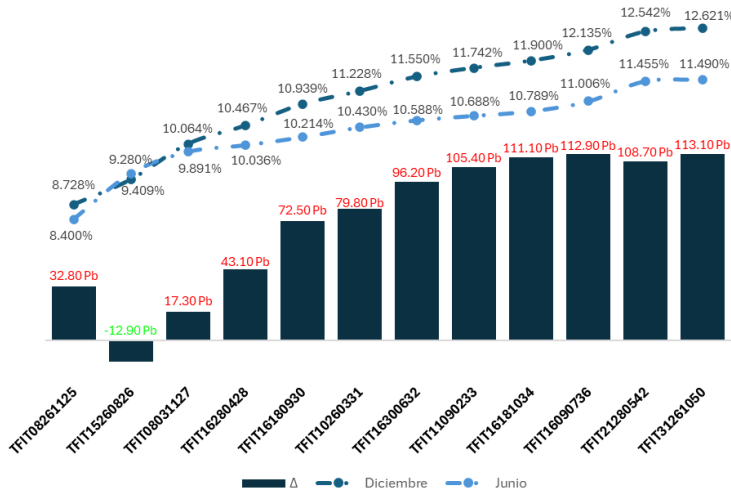
### Deuda Pública local



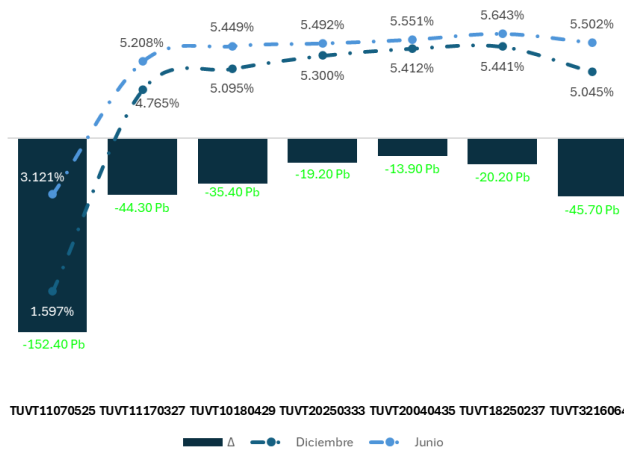
El mercado de deuda pública local para el segundo semestre del 2024 estuvo caracterizado por la volatilidad la cual fue causada por diversas fuentes tanto locales como internacionales, por el lado internacional, se presentaron datos mixtos en materia económica como crecimiento, inflación y empleo, los cuales ayudaron a los rendimientos de la renta fija local en el mes de agosto específicamente. Por otro lado, tuvimos la carrera presidencias de los Estados Unidos, la cual dio como ganador al candidato republicano, sin embargo, dicho acontecimiento no fue bien recibido por el mercado de renta fija en el mes de octubre, cuando las encuestas empezaron a mostrar un repunto del candidato republicano vs su contrincante, la principal razón de esto se dio a las posibles políticas de reducción de impuestos a la industria local e incrementos de aranceles a las importaciones, dos políticas que en el neto terminarían generando menores ingresos al tesoro nacional el cual continuaría con un gasto elevado. Por último y no menos importante, también se tomaron decisiones de política monetaria por parte de la FED con mensajes mixtos al mercado a lo largo del semestre y cambios en proyección por parte de la misma entidad a final de año, los cuales generaron un nuevo pico de volatilidad y desvalorizaciones en la renta fija. En términos locales, los factores generadores de volatilidad fueron los datos de inflación y su desaceleración, el bajo recaudo por parte de la DIAN, el cual puso en aprietos la liquidez del gobierno y prendió las alarmas ante un posible incumplimiento de la regla fiscal si no se realizaban ajuste y recortes al gasto de la nación, de igual forma a lo largo del semestre se discutió y termino aprobando en el mes de diciembre la reforma al sistema general de participaciones (SGP), la cual tenía por objeto aumentar del 26% al 38,5% el umbral de las trasferencias de los ingresos corrientes del gobierno nacional central hacia las regiones en 12 años a partir de 2027. La aprobación ignoró las advertencias de insostenibilidad fiscal realizadas por algunos sectores. Por último y no menos importante también tuvimos las decisiones de política monetaria

por parte del Banco de la Republica el cual a lo largo del semestre recorto la tasa en 175 puntos básicos con un mensaje alcista para su última reunión del año al tan solo recortar 25 puntos básicos vs 50 esperados por el mercado. Ahora bien, para los títulos Tasa fija en promedio la curva se desvalorizo 100 puntos básicos en la parte media y larga, y la parte corta 20 puntos básicos de desvalorización, para los títulos en UVR tuvimos una apreciación promedio de 30 puntos básicos con excepción del título más corto, los mayos del 2025 el cual se valorizo 150 puntos básicos, mucho de su volumen fue a causa de recompras de títulos realizada por parte del ministerio de hacienda.

Movimiento TES Tasa Fija



Movimiento TES UVR

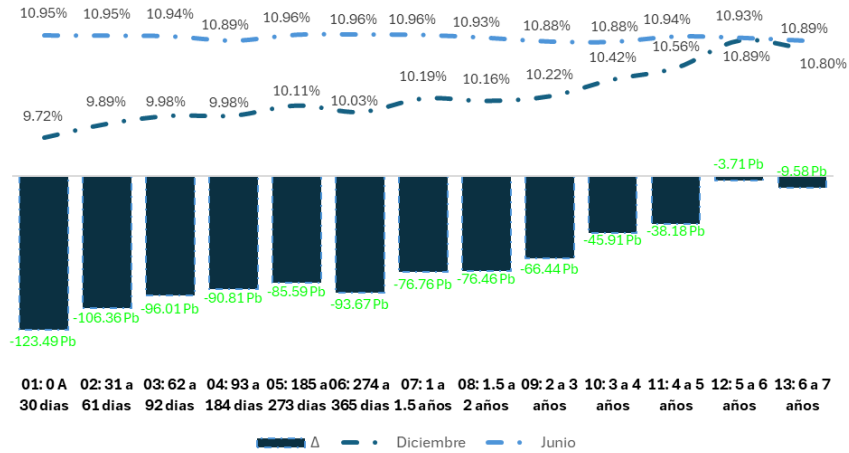


## Deuda Privada local

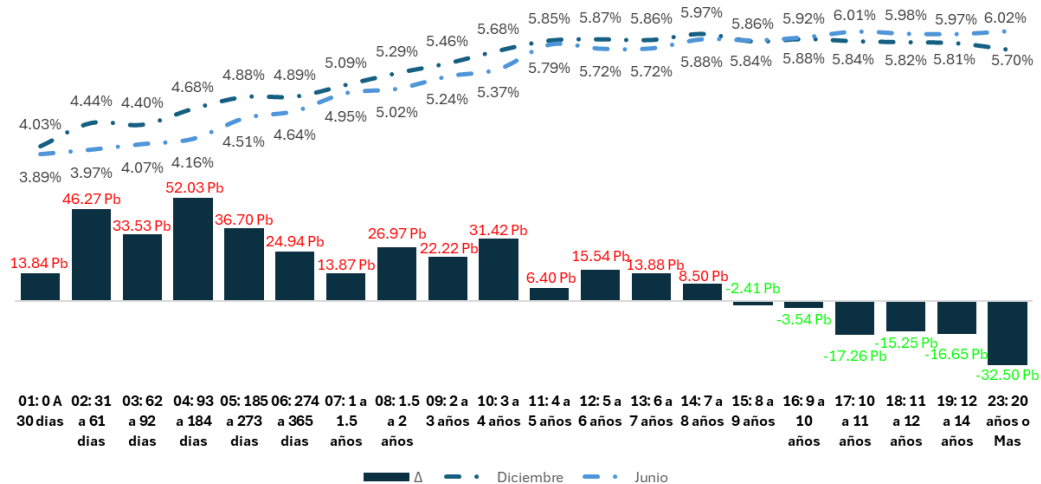
Por el lado de la deuda privada local, este activo tuvo comportamientos mixtos al compararlo con la deuda pública y entre las diferentes partes de la curva e indicadores, por el lado de los títulos indexados, estos presentaron un movimiento de aplanamiento, donde toda la curva hasta los 7 años presento desvalorizaciones de 25 puntos básicos en promedio y la parte más larga de la curva de 8 años a más de 20 años presento valorizaciones de 15 puntos básicos en promedio, movimiento des-correlacionado con los TES UVR, una de las principales razones, fue el poco apetito por títulos indexados al IPC a causa de las expectativas de disminución del indicador y las tasas competitivas que ofrecían los títulos en Tasa Fija, los cuales tenían mayores expectativas de recortes de tasas. Por el lado de estos últimos, los títulos en Tasa Fija presentaron un movimiento de empinamiento, cerrando el semestre con valorizaciones de 100 puntos básicos en promedio en la parte corta de la curva (títulos menores a 1 año), de nuevo un movimiento en contravía al visto por los TES Tasa Fija, sin embargo, a causa de las expectativas de recorte de tasa de política monetaria e inflación los títulos fueron sobre demandados a

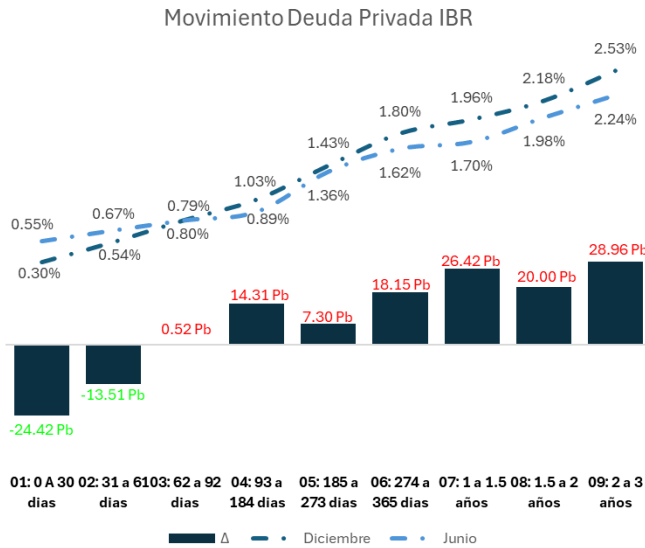
lo largo de la curva, aunque con mayor énfasis en la parte corta. Estos movimientos generaron una contracción de los spreads en los títulos tasa fija y un incremento en los spreads de títulos indexados, en línea con las expectativas que se tenían a lo largo del semestre en cuanto a política monetaria local y senda de inflación.

Movimiento Deuda Privada Tasa Fija



Movimiento Deuda Privada IPC





## Renta Fija Internacional

La renta fija internacional, presento un segundo semestre bastante retador, donde se destaca un empinamiento de la curva de rendimientos y el fin de una curva de rendimientos invertida (mayores tasas de rendimientos en la parte corta vs la parte larga de la curva), esto se dio en un contexto datos positivos en materia económica como crecimiento, inflación y empleo, para los primeros meses del semestre, los cuales ayudaron a ver rendimientos positivos para el mes de agosto específicamente. Por otro lado, tuvimos la carrera presidencias de los Estados Unidos, la cual dio como ganador al candidato republicano, sin embargo, dicho acontecimiento no fue bien recibido por el mercado de renta fija en el mes de octubre, cuando las encuestas empezaron a mostrar un repunto del candidato republicano vs su contrincante, la principal razón de esto se dio a las posibles políticas de reducción de impuestos a la industria local e incrementos de aranceles a las importaciones, dos políticas que en el neto terminarían generando menores ingresos al tesoro nacional el cual continuaría con un gasto elevado. Por último la reserva federal a lo largo del semestre disminuyó la tasa de política monetaria en 100 puntos básicos, movimiento que se trasladó a la parte corta de la curva, la cual paso de niveles del 5.4% al 5.3%, sin embargo en su última intervención del año presento un cambio de proyección de crecimiento e inflación para el 2025 y 2026, además de un cambio en expectativas de política monetaria, pasando a tan solo 2 recortes de tasa en todo el 2025, generando así desvalorizaciones en la parte larga de la curva (más de 10 años) y un nuevo pico de volatilidad en los mercados.

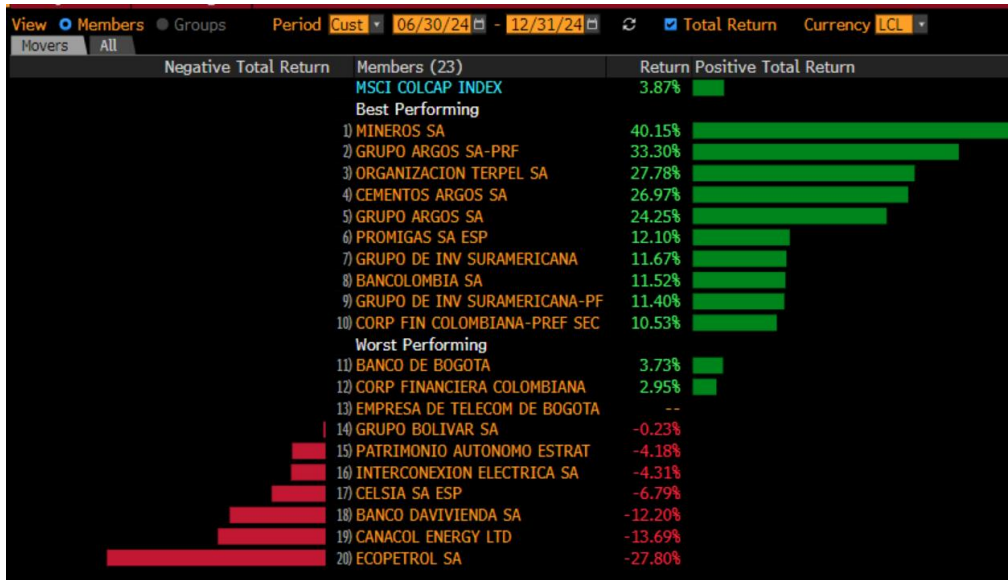


### Acciones Colombia

El índice MSCI COLCAP mostró rendimientos positivos para el segundo semestre del año, con una rentabilidad incluyendo dividendos de 3.87%. Si bien el comportamiento en general de las acciones fue positivo, fue inferior al visto en el primer semestre del año, sus principales múltiplos continúan muy por debajo de sus pares en la región, con un PVL (Precio sobre Valor en Libros) de 0.8 vs 1.35 de la región, y un PER (P/E, o precio sobre ganancia por acción) de 7.9 vs 11.51 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 diciembre del 2024 cuenta con la tasa de dividendo 12 meses más alta de la región, con un 8.2% vs 5.13%.

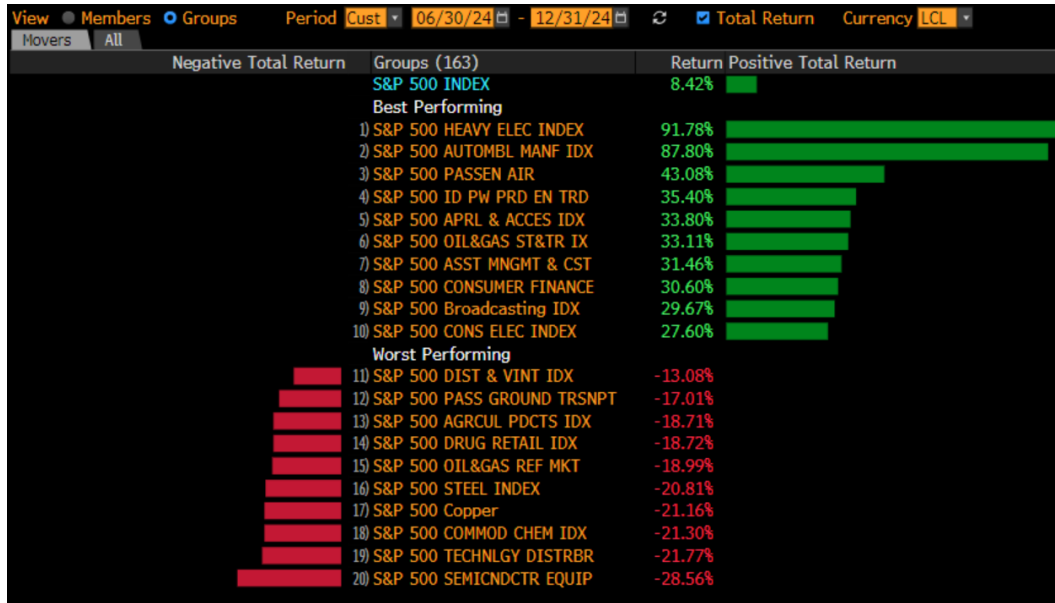
Ahora bien, para este primer semestre del 2024 vale la pena destacar los siguientes eventos corporativos, en primer lugar, Cementos Argos fue incluido en los índices internacionales MSCI Small Caps Index y FTSE Russel Index, por otro lado, Summit Materials anuncio que será completamente adquirió por parte de Quickrete en estados unidos a un precio de 52.5 dólares por acción, transacción de la cual a Cementos Argos le quedo el 2.9 billones de dólares. Por otro lado, grupo argos y grupo sura firmaron un memorando de entendimiento y posteriormente confirmaron la separación de compañías cruzadas para el 2025 por medio de la transferencia de acciones y posterior readquisición, posteriormente grupo sura también emitirá acciones para todos los accionistas de grupo argos y las acciones que le corresponderían a ellos serán canceladas para beneficiar a los otros inversionistas, de igual manera procederá grupo argos. Por el lado de Ecopetrol, la compañía presento el peor desempeño del semestre, con un rendimiento de -27.8%, entre muchas de las variables de gobierno corporativo y transición energética, los resultados presentados en agosto sorprendieron negativamente al mercado. Por un lado, si bien la mayor producción representó un repunte en los ingresos frente al primer trimestre, llegando a los 32.6 billones el EBITDA y las utilidades netas si tuvieron un impacto negativo por el segmento de refinación y la tasa de impuestos respectivamente con disminuciones frente al trimestre anterior de -1.3% y -15.9%. Estos resultados más un pronóstico de mayor dividendo para el 2025 (4% vs 2024) en el proyecto de ley del presupuesto general de la nación fueron factores claves para el mal comportamiento de la acción.





### Acciones Internacionales

El mercado accionario internación cerro el segundo semestre del año con una rentabilidad en dólares de 4.5% medido a través del índice MSCI ACWI el cual incluye empresas representativas de 23 mercados desarrollados y 24 mercados emergentes, alcanzando una cobertura de aproximadamente el 85% de las oportunidades de inversión en el mundo. Para este semestre, la rentabilidad del índice fue impulsado en su gran mayoría por el comportamiento accionario de Estados Unidos, el cual 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 comportamiento positivo 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 el segundo semestre de 8.42% superior al del índice MSCI ACWI. Dentro del índice resaltan los resultados de las comúnmente llamadas, Magnificent 7 (Apple, Amazon, Microsoft, Alphabet, Meta, NVIDIA, Tesla), con una rentabilidad de 20.64%, en otras palabras, el mercado estuvo impulsado por las acciones con mayor capitalización bursátil, sin embargo para esta ocasión y a diferencia del primer semestre el sesgo no fue al sector tecnología o semiconductores, sino que por automóviles y eléctricos, donde la acción de Tesla supero con creces a las demás acciones con una rentabilidad del 104.56%, rentabilidad que se dio a causa de los resultados electorales y su impacto en el sector automotriz del país y de carros eléctricos. Por último, el S&P 500 actualmente se encuentra con la mayor concentración en su composición en 40 años, con un 37.22% del índice concentrado en tan solo 10 compañías incrementando vs el primer semestre del año.



Dolar

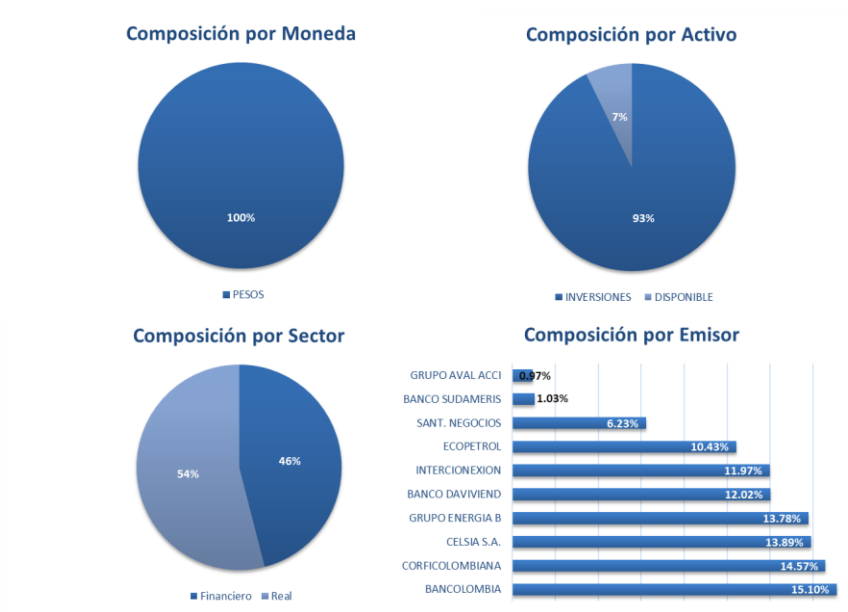
El dólar americano tuvo un segundo semestre del 2024 de fortaleza vs la mayoría de las monedas en el mundo, tanto monedas del G10 como monedas de países Emergentes. En Colombia, específicamente la tasa de cambio termino en de 4.400 lo que representa una devaluación del 6.71% una de las devaluaciones más altas de Latinoamérica, solo superada por países como México, Argentina y Brasil con devaluaciones de 13.39%, 13% y 9.14% respectivamente.

La divisa tuvo una primera parte del semestre muy estable negociándose entre el 4.000 y el 4.150, tan solo 150 pesos debajo de su inicio de año, sin embargo el gran catalizador para el movimiento de devaluación se dio en octubre en donde las encuestas presidenciales en Estados Unidos empezaron a mostrar como ganador al candidato republicano, razón por la cual esta noticia causo una salida de capitales generalizada de inversionistas extranjeros de Latinoamérica, castigando países como argentina, México Brasil y Colombia, a causa de las medidas que podría tomar el nuevo mandatario en temas arancelarios para las importaciones a Estados Unidos.



## 2. Información Financiera de cada Portafolio:

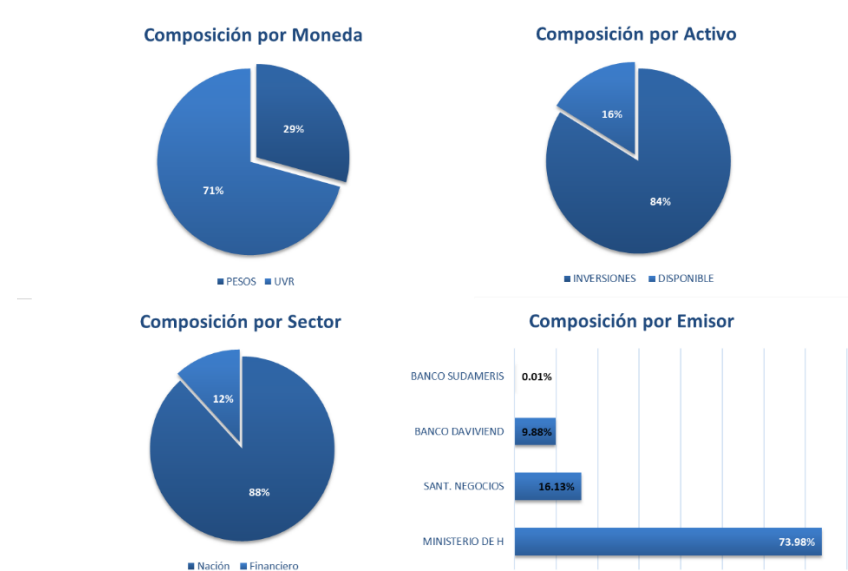
### a) ACCIONES COLOMBIA:



El segundo semestre del 2024 presento muy buenos resultados para el portafolio de la mano de nombres como Bancolombia, el cual para meses como octubre presento rentabilidades de 150% e.a. los cuales ayudaron positivamente al portafolio y su alfa. Por otro lado, las posiciones cortas en Ecopetrol y pfdavivienda ayudaron positivamente a la generación de alpha vs el benchmark en meses como julio y octubre, en donde las posiciones cortas que se tenían en estos nombres vs el Benchmark ayudaron al portafolio a proteger el capital y generar un Alpha a adicional de 120 puntos básicos en el semestre.

Dicho esto, la rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue de -39.34% E.A. donde sale a resaltar que tan solo 2 de los 6 meses presentaron rentabilidad positiva, octubre y noviembre, y el mes con menor rentabilidad fue julio con un -28.70% E.A.

### c) BASF QUÍMICA:

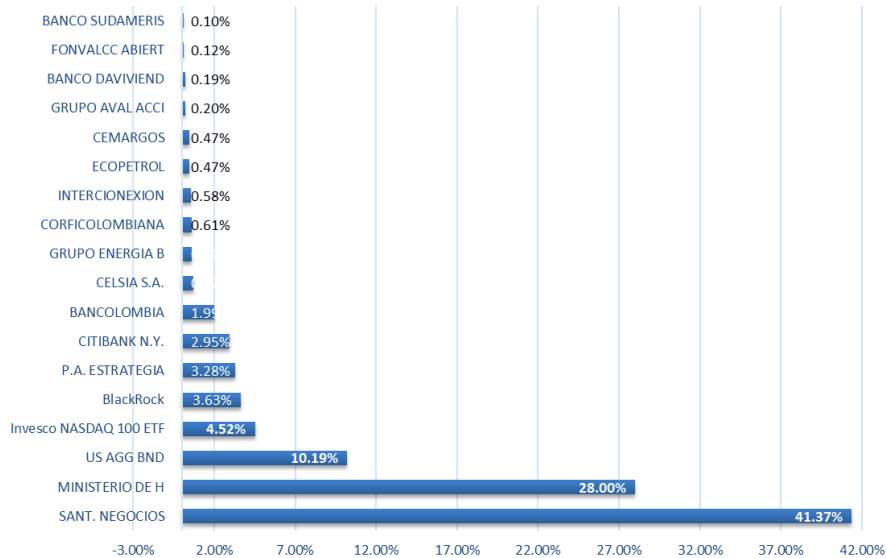


Durante el segundo semestre del 2024 el portafolio presento bastante volatilidad a causa de su alta indexación a títulos TES en UVR, y a final de año la compra de títulos en Tasa Fija, cerrando el semestre con una posición del 70% y 3.29% respectivamente. Causando así rendimientos por debajo del benchmark para los últimos 3 meses del año. Es importante mencionar que la compra de títulos TES Tasa Fija se realizó vendiendo la posición en títulos Inmoval que tenía el portafolio, a causa de un incremento en la liquidez del título.

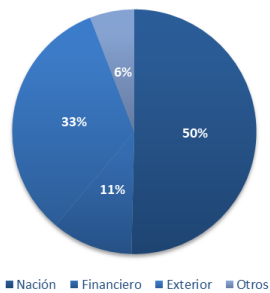
La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue de 9.33% E.A. De dicha rentabilidad se destaca la del mes de agosto que fue la más alta con un 62.11% E.A.

**d) DIVERSIFICADO:**

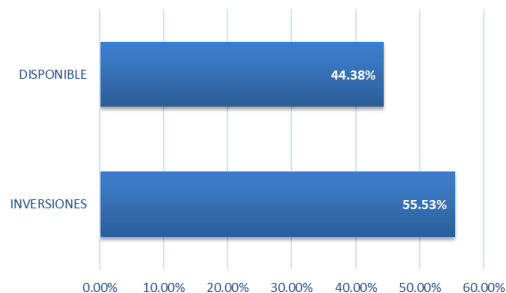
**Composición por Emisor**



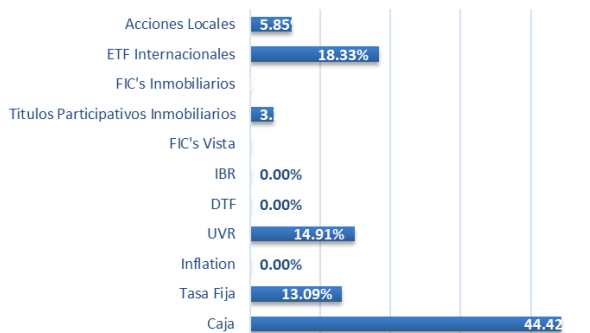
**Composición por Sector**



**Composición por Activo**



## Composición por Indicador

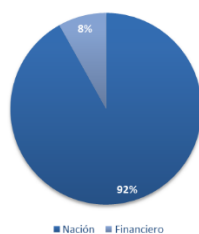


Durante el segundo semestre del año el portafolio presento un incremento en activos bajo administración importante pasando de 17 mil millones a 33 mil millones, doblando así sus recursos a administrar. Por otro lado, en cuanto al posicionamiento del portafolio, este redujo su exposición a títulos inmobiliarios, pasando de un 12.89% a un 3.47% a causa de la mejora en la liquidez de dichos títulos y por ende el correcto ajuste a la estrategia del portafolio. Por otro lado, con respecto a la posición en títulos TES esta disminuyo sustancialmente en el mes de Diciembre, lo anterior se dio al incremento en Activos bajo administración y el mal comportamiento de estos activos en el mes a causa de las noticias con respecto a política monetaria en estados unidos y Colombia y que genero desvalorizaciones de 100 puntos básicos en la curva de TES, por consiguiente la caja del portafolio termino en niveles altos, cercanos al 42%, sin embargo con estos recursos se procederá a ajustar los niveles en TES dependiendo las expectativas de inicio de año en la renta fija local. Por último, el portafolio termino el año con una posición superior al benchmark en renta variable internacional.

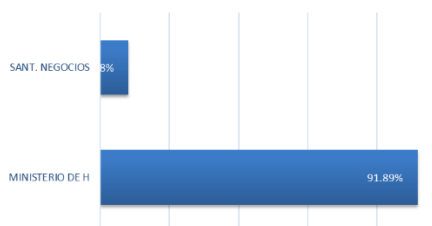
Dicho esto, la rentabilidad del portafolio para el segundo semestre del 2024 fue de 5.74% E.A. en donde se destaca la rentabilidad positiva del mes de agosto de 43.09% E.A a causa de la valorización de la renta fija local y las acciones internacionales.

### e) FUTURALL:

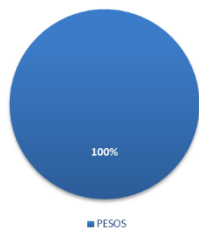
Composición por Sector



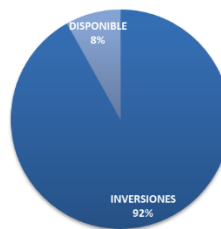
Composición por Emisores



Composición por Moneda



Composición por Activo



Durante el segundo 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.

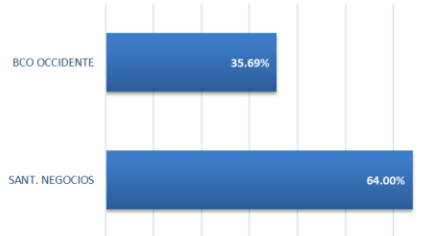
Este portafolio está expuesto en un 91% en activos indexados a la inflación como son los títulos en UVR emitidos por el Ministerio de Hacienda, lo que lo hace ser muy defensivo ante el escenario de altas inflaciones y le permite cumplir las mesadas pensionales programadas desde la creación del portafolio. La rentabilidad para el segundo semestre del 2024 fue de 5.8% E.A.

f) PLAN DE AHORRO EDUCATIVO:

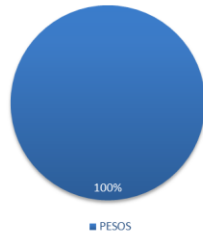
Composición por Sector



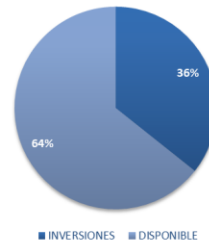
Composición por Emisor



Composición por Moeda



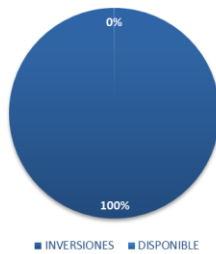
Composición por Activo



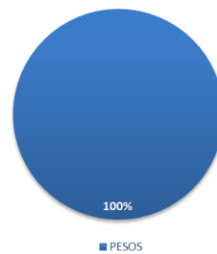
Durante el segundo semestre del año, el portafolio no presentó cambios importantes en su composición, actualmente tiene un capital invertido de 35.18% y el 64.82% restante del portafolio en cuentas de ahorros. Dado el comportamiento mixto en la deuda privada indexada el portafolio terminó el segundo semestre del 2024 con una rentabilidad 6 meses de 7.70% E.A.

g) MAS COLOMBIA:

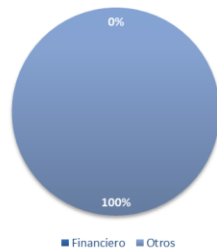
Composición por Activo



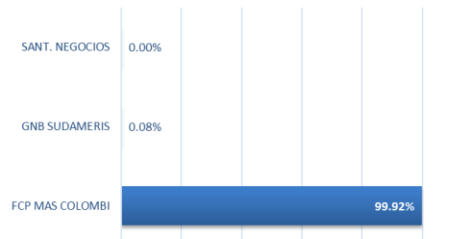
Composición por Moneda



Composición por Sector



Composición por Emisor



Durante el segundo semestre del 2024 este fondo siguió con su proceso de venta de las compañías que componen el portafolio sin llegar a feliz término con ninguno de los procesos, a pesar de que se han presentado diferentes procesos ninguno de ellos se ha podido finalizar como consta el siguiente cuadro:

## Timeline procesos de venta

Procesos actuales		Procesos de Venta Llevados a Cabo				
<p>El gestor profesional viene estructurando procesos de venta que permitan maximizar el retorno de los inversionistas.</p>		<b>Compañía</b>	<b>Año</b>	<b>Banca/Propia</b>	<b>Comprador</b>	<b>Status</b>
	Hay conversaciones activas con 2 interesados de los cuales uno envió una oferta no vinculante y se está negociando precio.		2020	Propia	Persona natural	Desistida
	Avanza el proceso con el potencial interesado, quien nos comenta que está en su proceso de levantamiento de capital y a la espera del EBITDA deseado para ejecutar la transacción.		2022	Propia	Empresa de alimentos precocidos	Desistida
	<ul style="list-style-type: none"> <li>El principal interesado está a la espera de obtener financiamiento bancario</li> <li>Continúa la búsqueda de otros interesados</li> </ul>		2022	Banca Boutique	Fondo de inversión	Desistida
	<ul style="list-style-type: none"> <li>En expansión y consolidación para maximizar valor</li> <li>En desarrollo expansión Miami y Cancún</li> <li>En análisis otros proyectos</li> </ul>		2022	Propia	Fondo de inversión	En DD
			2020	Propia	Empresa de comida rápida	Desistida
			2022	Propia	Empresa de tecnología	Desistida
			2022	Propia	Empresa de comida rápida	Desistida
			2022	Propia	Empresa de tecnología	Desistida
			2024	Propia	Empresa de comida Rápida	En DD
			2018	Credicorp	Empresa de alimentos	Desistida
			2022	Propia	Empresa de helados	Desistida
			2023	Alliado	Grupo empresarial internacional	Desistida
			2023	Alliado / Propia	Proceso competitivo	En DD

Dada esta situación y debido a que el compartimiento tenía obligaciones que ya no podía seguir postergando, durante el segundo semestre del 2024 se llevaron a cabo ventas de las acciones del Grupo IGA que el compartimiento tenía dentro de sus activos con descuentos importantes, pero a hoy se saldaron todas las deudas y solo se tiene el compromiso con las unidades tipo D.

Adicionalmente, El viernes 22 de noviembre de 2024 se llevó a cabo la asamblea extraordinaria No. 33 con el fin de votar la prórroga de la duración del compartimiento IV por un año más. (7-12-2025) el cual fue aprobado, pero Allianz votó en contra.

Posibilidad de ventana de liquidez en el corto plazo no se ve ya que con las ventas que se esperan realizar, lo primero que se va a cancelar son las unidades Tipo D, que tienen plazo de vencimiento en 2025.

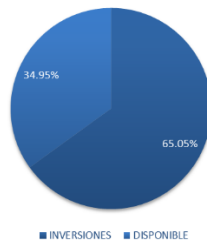
El nivel de EBITDA al último cierre está por encima del nivel esperado en el 2017 cuando se estructuró el negocio

### h) VISTA CONSERVADOR:

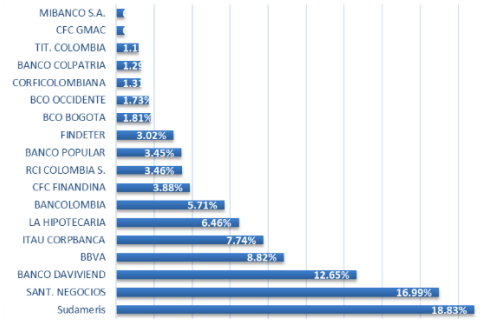
Durante el segundo semestre del 2024 el portafolio mantuvo una estructura en la cual incremento su posicionamiento en títulos Tasa fija progresivamente, empezando con un 50% y terminando el semestre con un 60% del portafolio. Por el lado de los títulos indexados, estos se disminuyeron gradualmente sin llegar a ser 0, los títulos IPC disminuyeron su peso de 9% a 4%, para los títulos indexados al IBR la posición del portafolio se disminuyó de un 10% a un 2% recursos que pasaron a la caja, dada la volatilidad en la deuda privada, y que dejaron un saldo equivalente al 32%. Esta estrategia estuvo de la mano a una disminución de duración del portafolio desde el 0.67 al 0.56 al cierre de diciembre, vale la pena resaltar que la estrategia para la primera parte del año continúa siendo defensiva, sin embargo, se incrementaran las posiciones en títulos indexados incluyendo títulos en UVR.

La rentabilidad del portafolio para el segundo semestre del 2024 fue de 9.61% E.A. en donde se destacan las rentabilidades del julio, agosto y noviembre las cuales fueron de doble dígito, cabe destacar que ningún mes del semestre presentó rentabilidad negativa a pesar de la volatilidad vista en los títulos de deuda privada, especialmente en el mes de diciembre.

Composición por Activo



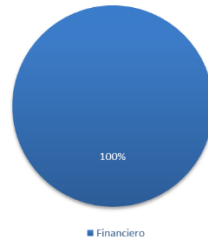
Composición por Emisor



Composición por Moneda

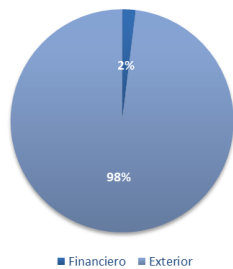


Composición por Sector

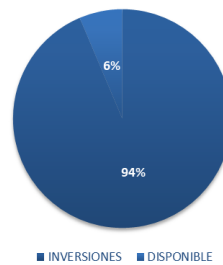


i) RENTA FIJA DÓLAR:

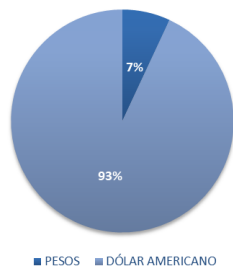
Composición por Sector



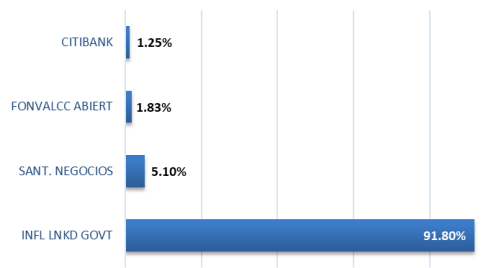
Composición por Activos



Composición por Moneda



Composición por Emisor



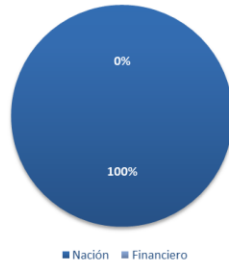
Durante el primer semestre del 2024, el portafolio mantuvo una posición estable en el iShares Global Inflation Linked Government Bond ETF del 90% en promedio y el 10% restante se manejaron como recursos en la caja con el fin de poder comprar o vender dólares dependiendo de la estrategia de largo plazo sobre la divisa, la cual nos ayudó en los últimos meses del año.

La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue del 6.8% E.A, donde resalta la rentabilidad del agosto de 54.73% E.A.

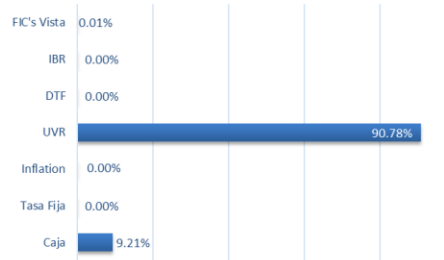


**j) RENTA FIJA MEDIANO PLAZO:**

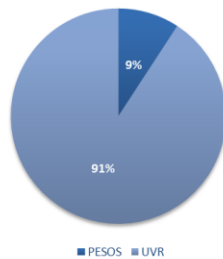
**Composición por Sector**



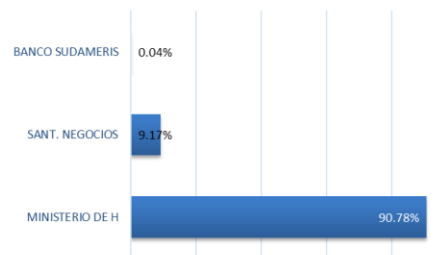
**Composición por Indicador**



**Composición por Moneda**



**Composición por emisor**



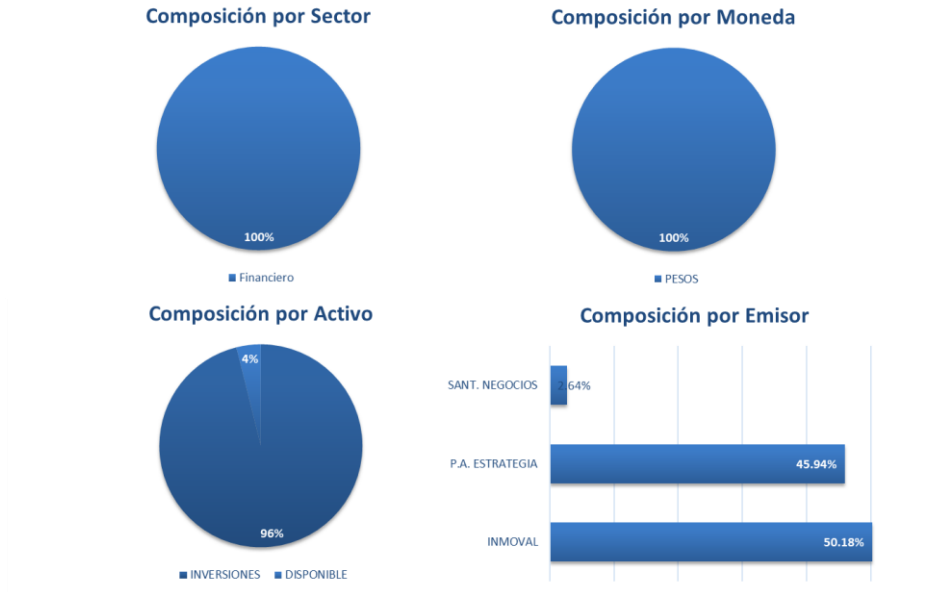
Durante el segundo semestre del año el portafolio presento cambios en la duración pasando de 7.12 a 7.32 a final de año, sin embargo, en ambos casos esta duración se encuentra por debajo del Benchmark el cual empezó el semestre en 7.51 y termino en 7.55. A lo largo del semestre el portafolio realizo estrategias de inversión dentro de la curva UVR por medio de spreads o diferenciales de tasas entre títulos, específicamente en la parte larga donde se alargó en títulos del 2037 financiándose con títulos del 2049, con una exposición 0 al riesgo de tasa, y teniendo una exposición netamente al aplanamiento o empinamiento de la curva en la parte larga.

La rentabilidad del portafolio para el segundo semestre del 2024 fue del 8.28% E.A., donde se destaca la rentabilidad de agosto con un 67.92% E.A.

**k) INVERSIONES INMOBILIARIAS:**

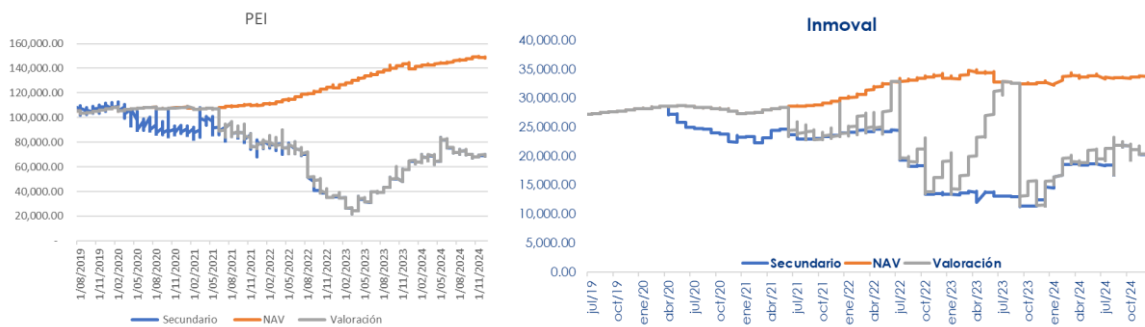
Durante el Segundo semestre del 2024 esta alternativa generó una rentabilidad del 3,77% E.A. Terminando el año con una rentabilidad de 21.97% y cerró el año con activos bajo administración de 22.832 Millones COP. Esta rentabilidad se dio por el buen comportamiento que tuvieron tanto los títulos de Inmoval 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 57.4% sobre NAV para junio del 2024 al 62.4% al cierre de año, vale la pena mencionar que el último precio operado fue el 18 de diciembre al 62% 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 0.4%.



Por el lado de PEI la situación fue diferente, el precio sobre NAV disminuyó en el segundo semestre, pasando de 52.25% a 47.39% sin embargo, con un mayor volumen de negociación que el visto en inmoval, y con negociación todos los días, por lo cual la liquidez del título continua siendo mayor.

Evolución de los precios:

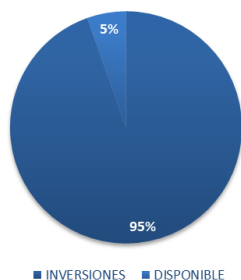


Las vacancias de los vehículos siguen controladas y en algunos sectores como en el sector comercio han mejorado, debido a la porción variable que presentan este tipo de contratos de arrendamiento.

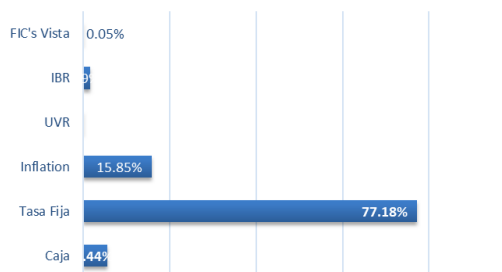
Los precios de los activos en el mercado secundario siguen con descuentos importantes sobre su valor patrimonial y a pesar de que los fundamentales de los vehículos siguen siendo sanos, el nivel alto de las tasas tanto en el ámbito local como en el internacional, hacen que la prima para los vehículos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

## l) Deuda Corporativa Pesos

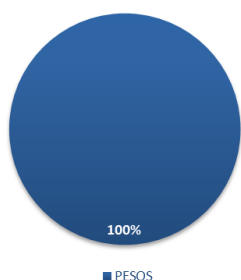
Composición por Activo



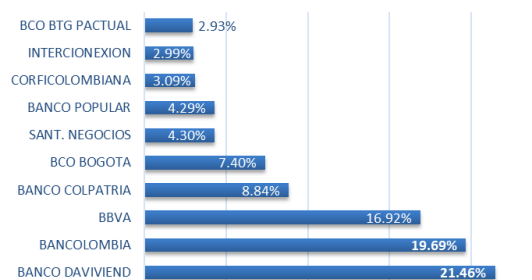
Composición por Indicador



Composición por Moneda



Composición por Emisor



Durante el segundo semestre del 2024 el portafolio baso su estrategia en disminuir la duración del portafolio, pasando de un 2.6 a un 2.28 a fin de año. La posición en títulos Tasa fija, paso de un 79% a un 77% para el cierre de diciembre, por otro lado, le mayor cambio se presentó en los títulos indexados al IPC, aumentando su posición de 8% a un 15.81%, por último, los títulos indexados al IBR disminuyeron de pesar 5% a un 1.5%. El cambio más representativo durante el semestre en duración estuvo del lado de los títulos en Tasa Fija los cuales pasaron de tener duración de 2.7 a terminar el año en 2. Actualmente la posición en la caja del 5%.

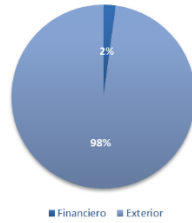
La rentabilidad del portafolio para el segundo semestre del 2024 fue del 9.69% E.A., donde se destacan las rentabilidades de doble dígito en los meses de julio, agosto y noviembre, con 17.52%, 26.86% y 12.15% respectivamente. Por otro lado, también es importante resaltar que el portafolio solo presento 1 mes con rentabilidades negativas, abril.

## m) ACCIONES GLOBAL:

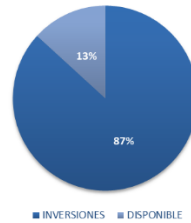
Durante el segundo semestre del año, se aprobaron ETFs con componente diferente al ESG, siendo así, el portafolio pudo empezar a invertir en diferentes sectores en septiembre del 2024 con los ETFs XLG y RSP ambos administrados por Invesco El primero, XLG, invierte en las 50 acciones más grandes del S&P500 por consiguiente es un ETF con un mayor seso a activos de tecnología, por otro lado, el RSP, invierte forma equitativa en todas las acciones del S&P500, siendo un ETF mas defensivo y con menor peso en tecnología. Por último, en el mes de diciembre se vendieron ambas posiciones y se temino el año con una posición activa en QQQM, ETF también gestionado por Invesco y el cual invierte en el NASDAQ 100, el cual invierte en acciones diferentes al sector financiero y que cotizan en el NASDAQ, por consiguiente, es un ETF con una exposición mayor al sector de tecnología que XLG.

La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue de 20.55% en donde se destaca la rentabilidad del mes de agosto, que fue del 63.48% 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.

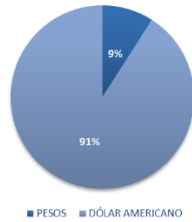
Composición por Sector



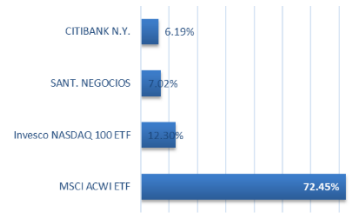
Composición por Activo



Composición por Moneda

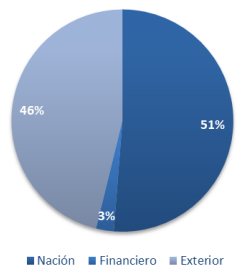


Composición por Emisor

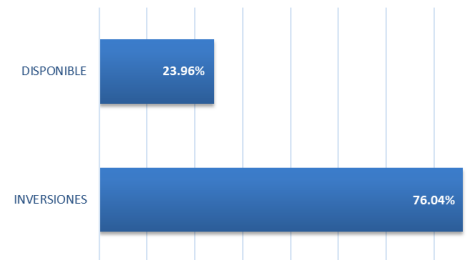


## n) INVEST PLUS

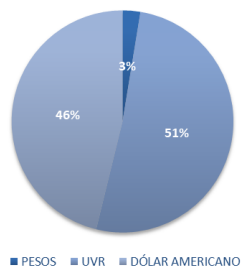
Composición por Sector



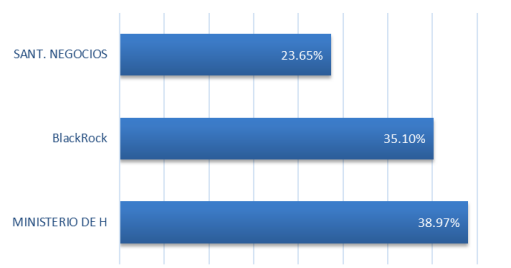
Composición por Activo



Composición por Moneda



Composición por Emisor

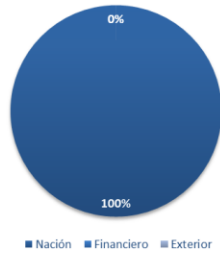


Durante el segundo semestre del año, el portafolio tuvo un comportamiento positivo a causa de la posición local en TES UVR y la devaluación del peso colombiano frente al dólar, lo anterior dado que el índice de materias primas a nivel general presentó desvalorizaciones en el segundo semestre del año del 1.7% y que fueron compensadas por las rentabilidades de los otros 2 activos. Por otro lado, gracias a la estructura del portafolio con una proporción de 38% en títulos TES UVR con vencimiento en el 2025, el portafolio se vio favorecido del título indexado con mayor valorización en el segundo semestre del 2024.

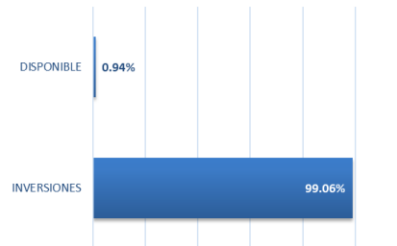
El portafolio presentó una rentabilidad para el segundo semestre del 2024 de 5.21%.

**o) INVEST PLUS UVR**

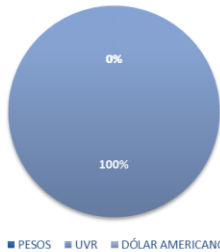
**Composición por Sector**



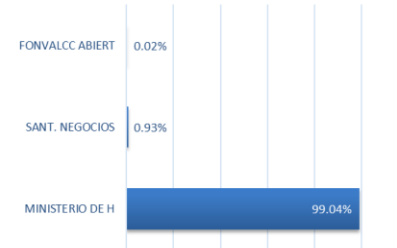
**Composición por Activo**



**Composición por Moneda**



**Composición por Emisor**

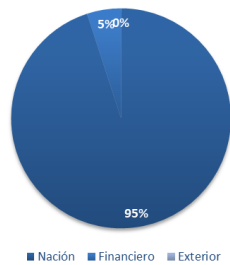


Este portafolio tiene como objetivo ofrecer una alternativa con protección al capital y con una inversión 100% en títulos indexados al UVR. Por tal razón, su composición va cambiando mensualmente por medio de un modelo similar a un ALM, en donde cada vez que las tasas de interés se incrementan, el modelo sugiere una mayor inversión en la referencia con mayor duración. A corte del junio del 2024, el portafolio estaba invertido en un 99.04% en TES en UVR en dos referencias principalmente: UVRs de 2025 y UVRs de 2037. El modelo define una estructura 63% UVR 2025 y 37% UVR 2037.

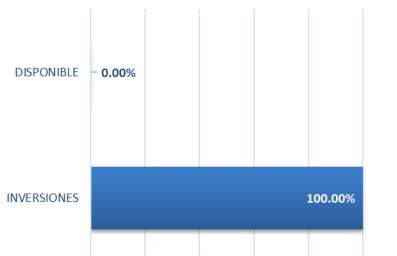
La rentabilidad del portafolio durante el segundo semestre del año fue de 6.65% E.A.

**p) ALTERNATIVA CERRADA A 36 MESES**

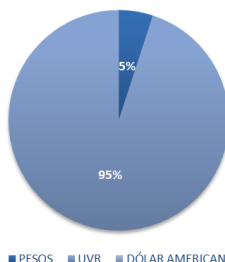
**Composición por Sector**



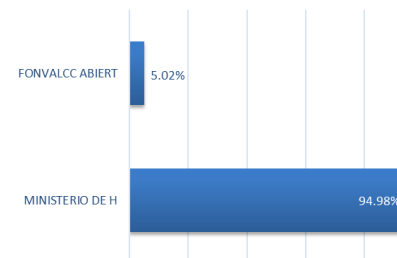
**Composición por Activo**



**Composición por Moneda**



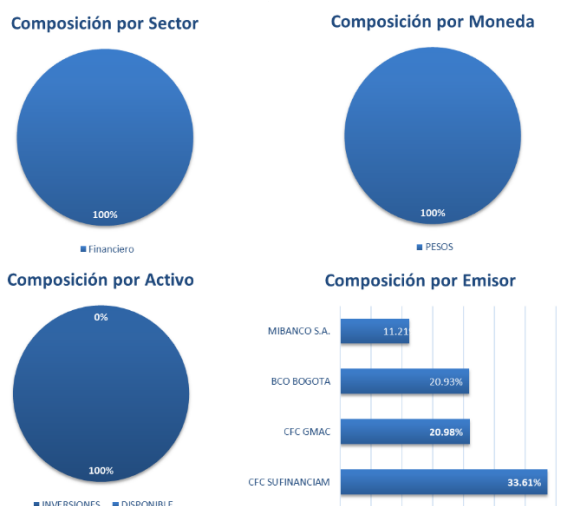
**Composición por Emisor**



El 11 de abril de 2022 se lanzó este 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 94.98% en TES en UVR en una sola referencia: UVRs de 2025.

La rentabilidad del portafolio durante el primer semestre del año fue positiva en 4.24% E.A.

q) **INVESTPLUS CORTO PLAZO 360**



El 17 de septiembre del 2024 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 97.91% en CDTs a 1 año de diferentes entidades financieras.

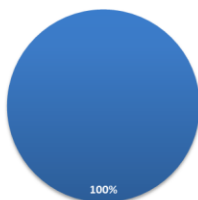
Desde su lanzamiento, la rentabilidad del portafolio fue positiva en 6.50% E.A. que corresponde a 3 meses y 14 días.

r) **CERRADO 1 AÑO**

El 9 de diciembre de 2024 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 96.65% en CDTs a 1 año de diferentes entidades financieras.

Desde su lanzamiento, la rentabilidad del portafolio a sido de 4.65% E.A. que corresponde a 22 días.

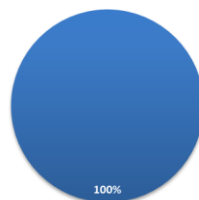
Composición por Sector



100%

■ Financiero

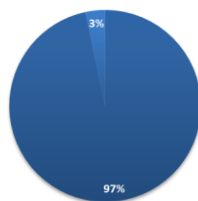
Composición por Moneda



100%

■ PESOS

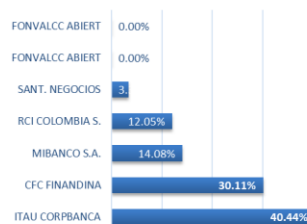
Composición por Activo



97%

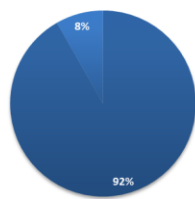
■ INVERSIONES ■ DISPONIBLE

Composición por Emisor



## s) Invest Plus Rentas

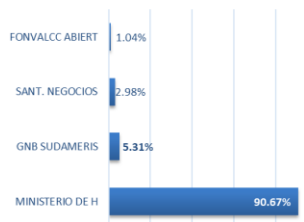
Composición por Activo



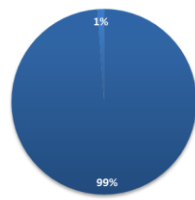
92%

■ INVERSIONES ■ DISPONIBLE

Composición por Emisor



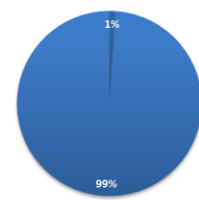
Composición por Sector



99%

■ Nación ■ Financiero

Composición por Moneda



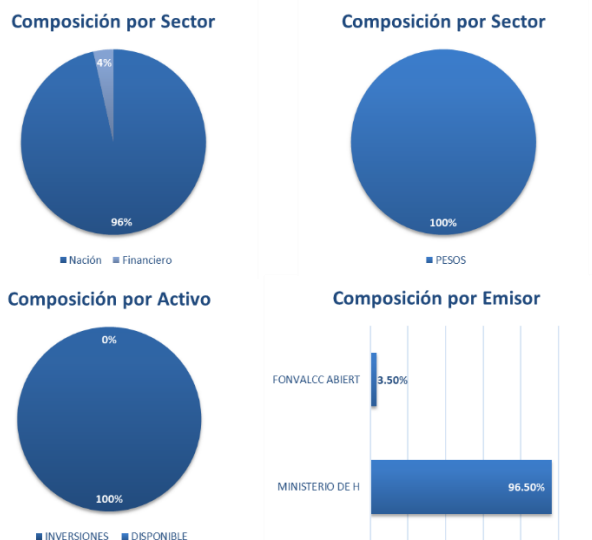
99%

■ PESOS ■ UVR

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 90%

La rentabilidad del portafolio desde su inicio es de 8.5% E.A. y para el segundo semestre del año fue de 8.17%

## 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 de 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 2.11% E.A. y en el último semestre es de 1.54% 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:

A lo largo del segundo semestre de 2024 continuo la caída de la inflación, ubicándose el IPC en 5.20%, 220 puntos porcentuales por encima de la inflación objetivo del Banco de la Republica. Junto con esta desinflación, se ha venido observando que el Banco de la Republica empieza a ceder en su tasa de intervención, pasando de 11.75% al inicio del semestre a 9.50% para el cierre de 2024. A pesar de esta



disminución, la tasa de interés real permanece positiva y por encima del promedio histórico en un nivel de 4.09%, sin tener una variación significativa durante el semestre. Aunque la tasa de interés real se encuentra en un nivel alto, no es de esperarse una bajada agresiva de tasa por parte del Banco de la Republica debido a la subida del salario mínimo anunciada para el próximo año y un crecimiento económico estable. En cambio, se espera un ciclo inflacionario para comienzo del 2025. Con vista hacia el año siguiente, los resultados de la última Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos, realizada por el Banco de la República, muestran que en promedio se espera que para finales del 2025 la inflación llegue a un nivel de 3.90%, entrando dentro de las bandas objetivo. Adicionalmente, se espera que la tasa de intervención disminuya de forma gradual a un nivel de 6.38%, lo que implicaría una tasa real del 2.39%.

Teniendo en cuenta el ambiente inflacionario del segundo semestre de 2024, a pesar de que no hubo una variación significativa de la tasa de interés real de intervención si se observó una caída de la curva de descuento para títulos emitidos por la nación (TES) denominados en UVR, especialmente en la parte corta y larga de la curva, probablemente por las expectativas que tiene el mercado de una caída en la tasa de interés real. Se tuvo una caída promedio de 83 bps para los nodos menores a 3 años de la curva y 23 bps para los nodos mayores a 7 años. Lo anterior se vio reflejado en una rentabilidad de 10.38% E.A. para el índice COLTES UVR de corto plazo y 13.89% E.A. para el COLTES UVR largo plazo gracias a su mayor duración. Para los títulos de deuda corporativa indexados al IPC, la curva tuvo un ajuste al alza durante el segundo semestre debido a una inflación más controlada con tendencia a la baja. Esto resultó en rentabilidades bajas entre el 4% y el 6% explicadas principalmente por el carry de los títulos. Considerando las expectativas del mercado para el aspecto inflacionario, la bajada esperada de la tasa de interés real junto con el ciclo inflacionario que se espera para comienzo de año favorecería a los TES UVR, mientras que el escenario inflacionario junto con una bajada muy leve de la tasa de intervención podría afectar negativamente a los títulos tasa fija denominados en moneda legal. Por otro lado, en cuanto la inflación se estabilice y continúe disminuyendo hacia el mediano plazo, los títulos indexados al IPC se verían afectados, de manera que resulta favorable una exposición en TES UVR para cubrir choques inflacionarios de corto plazo a la vez que se favorece de la caída en la tasa de interés real de la economía.

En cuanto al spread crediticio, la falta de financiamiento del gobierno colombiano, junto con la emisión de deuda y una regla fiscal ya apretada, ha generado ruido en cuanto a una posible bajada de calificación soberana, lo que podría expandir los spreads de la deuda emitida en Colombia. El mercado ha venido descontando esto y se ha visto a lo largo del 2024 una subida en los CDS a 5 años. Aunque la subida de los CDS se ha dado para los diferentes países de Latinoamérica, Colombia se mantiene en una posición alta dentro de la región con mayores expectativas de default. Adicional al riesgo crediticio, en la medida que Colombia mantenga inflación en el corto plazo y el Banco de la Republica evite bajar la tasa de política monetaria, es posible que se acentúe el spread frente a la bajada gradual de tasa que ha mantenido la Reserva Federal de Estados Unidos. En cuanto al spread crediticio que presenta la deuda corporativa frente a la deuda soberana en Colombia, se ha visto que dada la cautela del Banco de la Republica a la hora de reducir la tasa de intervención el spread para títulos de corta duración ha crecido. No obstante, en la medida en que la tasa de intervención baje es de esperarse que el spread de los títulos corporativos baje en la medida que se reduzcan los costos de captación de los emisores y las tasas de colocación.

#### **b. Riesgo de tasa de interés:**

Como se mencionó en el punto anterior, durante el segundo semestre de 2024 el Banco de la Republica comenzó a reducir de forma gradual su tasa de intervención para un acumulado de 225 bps en el periodo. Esta bajada de tasa junto con la reducción del IPC propició un escenario de rentabilidades atractivas para los títulos de deuda. No obstante, si bien en los primeros meses del semestre se tuvo una bajada de la curva para TES tasa fija en pesos, la incertidumbre frente a la bajada de calificación y capacidad de pago del gobierno llevaron a una subida de la curva hacia los últimos meses del año especialmente para los nodos mayores a 1 año. Por el lado de la deuda corporativa, se tuvo durante el semestre una caída de la curva de descuento, especialmente para los nodos mayores a 1 año donde el incremento del spread fue menor. En este caso, no se dio el mismo escenario de subida de la curva hacia el cierre de año por un menor ruido que el que tiene el gobierno en torno a capacidad de pago. Hacia el 2025, es de esperarse que la curva se reduzca junto con la inflación y la tasa de intervención, condicional a que disminuya el ruido generado por la calificación soberana y la presión de la regla fiscal. No obstante, los mercados ya han absorbido anticipadamente parte de este choque, lo que mitiga parcialmente el riesgo de tasa de interés

hacia el próximo año. En caso de materializarse una bajada de la curva hacia el próximo año, se tendría una valorización beneficiosa de los títulos de deuda, pero se reducirían las oportunidades de reinversión.

La bajada inicial de la curva de TES tasa fija generó resultados muy favorables durante los primeros meses del semestre, con rentabilidades mensuales superiores al 30% E.A. en el índice COLTES TF. No obstante, la situación crediticia del país llevó a afectaciones en los últimos meses que redujeron la rentabilidad acumulada del semestre a un 0.88% E.A. Este resultado vino junto con niveles altos de volatilidad en los retornos de los TES. Sin embargo, a un nivel desagregado, se vio que junto con la caída de la parte corta de la curva el índice COLTES TF CP tuvo una rentabilidad del 8.27% E.A., mientras que el índice COLTES TF LP, con mayor afectación por la incertidumbre de riesgo crediticio, tuvo pérdidas por -1.59% E.A. Por el lado de la deuda corporativa, en el índice de deuda corporativa de Casa de Bolsa (IDCdB) se observó una rentabilidad anualizada de 11.5% a lo largo del semestre.

Entrando hacia el 2025, parece razonable mantener posiciones en títulos UVR o indexados a inflación de corta duración. Esto con el fin de cubrirse de los posibles efectos inflacionarios de la subida de salario mínimo mientras se limita la exposición a la parte larga de la curva en cuanto se mantenga la incertidumbre frente a la situación fiscal del país. A pesar de que dicha incertidumbre ha sido parcialmente absorbida por los mercados, no es de esperarse en el corto plazo una bajada de las curvas de tasa fija en moneda legal y lo más probable es que se mantengan los niveles altos de volatilidad.

#### c. Riesgos estratégicos:

El mercado de renta variable colombiano e internacional sigue enfrentándose a factores asociados a la incertidumbre por una recesión económica global que, aunque no se materializó en todos los mercados desarrollados durante 2024, sigue siendo una amenaza en el horizonte económico. La inflación global mostró señales de moderación, pero continúa en niveles elevados en algunas economías clave. Además, la persistencia de tasas de interés altas en varias regiones del mundo sigue limitando el apetito por activos de riesgo. En el caso colombiano, los rendimientos elevados en la renta fija siguen presionando los precios de las acciones, con una disminución en esta tendencia para la segunda mitad del 2024. Al cierre de 2024, el MSCI Colcap, representativo del mercado accionario local, registró un crecimiento del +15.4%, impulsado principalmente por los sectores de materiales, servicios públicos y financiero. Mientras tanto, el S&P 500, representativo del mercado accionario estadounidense, logró una revalorización del +27%, evidenciando una recuperación robusta en medio de una política monetaria menos restrictiva en los últimos trimestres. Por su parte, el índice VIX, referencia de riesgo e incertidumbre en los mercados internacionales, osciló entre 13 y 26 unidades, reflejando una menor volatilidad en comparación con años anteriores, aunque persisten riesgos asociados a tensiones geopolíticas, costos energéticos y posibles ajustes monetarios.

Una potencial caída en los precios de las materias primas, especialmente el petróleo y el carbón, de los cuales Colombia depende significativamente, podría impactar negativamente los ingresos del gobierno. En 2024, el precio promedio del barril de crudo Brent se mantuvo en torno a 80 USD, con una leve contracción respecto a años previos. Esta situación presiona las finanzas públicas y aumenta los costos de financiación en un entorno de elevada deuda pública. El peso colombiano mostró cierta estabilidad durante el segundo semestre del año, cerrando con una tasa de cambio promedio de 4,072.15 COP/USD, aunque sigue siendo vulnerable a fluctuaciones derivadas de choques externos.

A nivel interno, los elevados precios de bienes y servicios, junto con las reformas tributarias impulsadas por el gobierno, han limitado el consumo y frenado las decisiones de inversión. Aunque la reforma laboral de 2024 aún no ha sido implementada, su posible aprobación genera expectativas sobre su impacto en las finanzas empresariales y la creación de empleo formal. Además, para 2025, el salario mínimo fue incrementado en un 9,54%, alcanzando los \$1.423.500 COP, lo que representa un aumento significativo sobre los ingresos de los trabajadores, pero también se traduce en mayor presión sobre los costos laborales para las empresas. Por otro lado, las incertidumbres en torno a la reforma del sistema de salud y las políticas de gasto público han generado tensiones sobre la estabilidad jurídica y económica, lo que podría restringir aún más la inversión extranjera y local. Estos factores han configurado un entorno de crecimiento económico moderado, con un PIB estimado para Colombia en 2024 del 2,0%, inferior al crecimiento observado en años anteriores.

**d. Riesgos de FX:**

El peso colombiano tuvo un desempeño mixto durante 2024. La TRM inició el año en \$3,822.05 COP/USD y cerró en \$4,409.15 COP/USD, lo que representa una depreciación anual del 15.36%. En el primer semestre, el peso alcanzó su mejor nivel, con una TRM mínima de \$3,763.43 COP/USD en abril, mientras que en el segundo semestre registró un máximo de \$4,478.21 COP/USD en noviembre. La volatilidad anualizada del tipo de cambio fue más bien moderada en comparación con años anteriores, situándose sobre el 11.8%, reflejando una mayor estabilidad en los mercados cambiarios.

En diciembre de 2024, la encuesta de expectativas de los analistas económicos realizada por el Banco de la República indicó una proyección más ajustada para la TRM en 2025, con un rango estimado entre \$4,100 y \$4,600 COP/USD, lo que sugiere menores niveles de incertidumbre frente a años anteriores. Sin embargo, persisten riesgos asociados a la incertidumbre política local y regional, especialmente en un contexto donde varios países de la región enfrentan desafíos macroeconómicos significativos.

Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) comenzó un ciclo de reducción gradual de tasas de interés durante el segundo semestre de 2024, ubicándolas en un rango de 4.25% a 4.50% para diciembre. Esta política de relajación monetaria contribuyó a una leve depreciación del dólar en los mercados internacionales, aunque su fortaleza estructural sigue ejerciendo presión sobre monedas emergentes como el peso colombiano. Factores como el costo de las importaciones, la balanza comercial y las obligaciones crediticias en dólares continúan siendo sensibles a las fluctuaciones del tipo de cambio, afectando el costo de vida y la estabilidad económica en Colombia.

-

**4. 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 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
Nombre	Periodo	EA	Periodo	EA	EA	Periodo	EA							
Acciones Colombia	-2,10%	-22,77%	-4,36%	-8,63%	13,46%	-20,18%	-1,61%	15,54%	15-feb-11	3,00%	\$ 7.982,43	\$ 4.217.450.733		
Acciones Global ESG	-3,08%	-31,67%	9,69%	20,62%	26,87%	51,58%	10,42%	16,12%	22-oct-20	3,00%	\$ 15.157,65	\$ 7.410.300.560		
Diversificado	-1,49%	-16,69%	3,18%	6,56%	8,38%	49,46%	3,19%	4,65%	15-mar-12	3,00%	\$ 14.945,57	\$ 33.659.683.179		
Plan de Ahorro Educativo	0,40%	4,96%	3,75%	7,75%	8,57%	54,64%	4,77%	0,50%	28-ago-15	2,00%	\$ 15.464,30	\$ 1.428.616.717		
Renta Fija Mediano Plazo	-1,15%	-13,17%	4,69%	9,75%	-1,46%	202,08%	5,07%	3,89%	27-ago-02	3,00%	\$ 3.020,84	\$ 51.375.343.107		
Renta Fija Dólar	-3,26%	-33,21%	4,22%	8,75%	7,27%	36,96%	1,42%	11,17%	6-sep-02	3,00%	\$ 1.369,65	\$ 4.974.705.987		
Vista Conservador	0,50%	6,24%	4,58%	9,51%	9,43%	70,52%	4,90%	0,65%	7-nov-13	1,50%	\$ 17.052,36	\$ 117.067.383.922		
Deuda Corporativa Pesos	0,07%	0,82%	4,57%	9,49%	7,06%	20,01%	11,72%	2,69%	10-may-23	2,50%	\$ 12.001,25	\$ 34.196.171.223		
Basf Quimica	-0,95%	-10,99%	5,11%	10,64%	1,27%	154,67%	5,97%	4,04%	24-nov-08	1,65%	\$ 25.467,25	\$ 10.231.638.208		
Invest Plus Corto Plazo 360	0,56%	7,09%	0,00%	0,00%	0,00%	1,83%	6,50%	0,57%	17-sep-24	1,50%	\$ 10.182,72	\$ 36.501.338.375		
Invest Plus	3,98%	60,71%	9,88%	21,06%	9,68%	37,51%	11,29%	15,04%	9-jul-21	2,00%	\$ 13.751,19	\$ 3.728.249.113		
Cerrado a 1 año permanencia	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,27%	4,65%	NA	9-dic-24	1,50%	\$ 10.027,41	\$ 24.970.126.504		

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	EA							
Futurall	0,55%	6,89%	2,83%	5,83%	9,95%	115,14%	8,36%	2,86%	19-jun-15	0,70%	\$ 21.514,29	\$ 4.338.369.472		
Investplus UVR	-0,59%	-7,00%	3,93%	8,14%	1,53%	30,40%	9,34%	10,68%	11-ene-22	2,00%	\$ 13.040,43	\$ 11.411.066.966		
Más Colombia	-0,58%	-6,83%	-26,92%	-47,06%	-9,86%	-21,00%	-3,30%	29,75%	20-dic-17	0,10%	\$ 7.899,66	\$ 2.034.312.245		
Inversiones Inmobiliarias	2,85%	40,74%	2,77%	5,69%	21,44%	-30,04%	-6,53%	38,48%	17-sep-19	2,20%	\$ 6.996,47	\$ 22.832.877.215		
Cerrados 36 meses	0,24%	3,00%	2,45%	5,04%	7,10%	28,64%	9,68%	3,46%	11-abr-22	2,00%	\$ 12.863,72	\$ 5.094.922.895		
InvestPlus Renta	0,49%	6,10%	4,29%	8,88%	4,48%	11,18%	8,50%	3,60%	14-sep-23	1,00%	\$ 11.117,55	\$ 9.787.456.723		
Invest Plus Capital Protegido	-2,88%	-29,91%	0,86%	1,75%	0,00%	1,31%	2,11%	5,28%	17-may-24	2,20%	\$ 10.131,39	\$ 9.140.428.820		

\* 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.

### 5. 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 diciembre 2024 no se presentó ninguna situación de conflicto de interés.

## 6. Estados Financieros:

FONDO VOLUNTARIO DE PENSIONES – COLSEGUROS						
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						
(Cifras en millones de pesos)						
	dic-24	Análisis vertical	jun-24	Análisis vertical	Análisis horizontal	
					Var. Absoluta	Var. Relativa
Efectivo y equivalentes de efectivo	72.807	18.31%	38.026	10.73%	34.781	91.47%
Inversiones	324.722	81.66%	315.070	88.87%	9.652	3.06%
Cuentas por cobrar	112	0.03%	1.443	0.41%	1.331	-92.24%
<b>Total Activo</b>	<b>397.641</b>	<b>100.00%</b>	<b>354.539</b>	<b>100.00%</b>	<b>43.102</b>	<b>12.16%</b>
Cuentas por pagar	628	0.16%	2.032	0.57%	1.404	-69.09%
<b>Total Pasivo</b>	<b>628</b>	<b>0.16%</b>	<b>2.032</b>	<b>0.57%</b>	<b>1.404</b>	<b>-69.09%</b>
Patrimonio	397.013	99.84%	352.507	99.43%	44.506	12.63%
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>397.641</b>	<b>100.00%</b>	<b>354.539</b>	<b>100.00%</b>	<b>43.102</b>	<b>12.16%</b>
<b>ESTADO DEL RESULTADOS</b>						
Ingresos operacionales	60.967	15%	1.792.327	506%	1.731.360	2840%
Gastos operacionales	36.432	9%	1.780.662	502%	1.744.230	4788%
Rendimientos abonados del periodo	24.535	6%	11.665	3%	12.870	-52%
<b>GASTOS OPERACIONALES</b>						
	dic-24	Análisis vertical	jun-24	Análisis vertical	Participación / Pas + Patrim. Dic-24	Participación / Pas + Patrim. Jun-24
Comisión por Administración del Fondo	6.950	19.08%	3.306	0.19%	1.75%	0.93%
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos de Deuc	14.171	38.90%	1.285.703	72.20%	3.56%	362.64%
Pérdida en Valoración de Inversiones Negociables en Títulos Particip	14.498	39.79%	491.281	27.59%	3.65%	138.57%
Pérdida en Venta de Inversiones	377	1.03%	94	0.01%	0.09%	0.03%
Pérdida en Valoración de Operaciones de Contado	51	0.14%	42	0.00%	0.01%	0.01%
Depositos a la vista en moneda extranjera	0	0.00%	0	0.00%	0.00%	0.00%
Otros	385	1.06%	236	0.01%	0.10%	0.07%
<b>Total</b>	<b>36.432</b>	<b>100.00%</b>	<b>1.780.662</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.16%</b>	<b>502.25%</b>

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