

## 1. ENTORNO ECONÓMICO.

En el segundo semestre, al igual que el primero, los datos más seguidos por los mercados fueron el comportamiento de la inflación y por ende las decisiones de tasas de interés de los Banco Centrales. El escenario base con el que se cerró el primer semestre del año, descontaba que la FED, reduciría las tasas de interés desde el 5.50% hasta el 4.75%. Es así como durante el semestre se presentaron tres recortes para una disminución total de 100 pbs, ubicando la tasa en el rango de 4.25% - 4.50%. Sin embargo, las perspectivas para el 2025 cambiaron, teniendo en cuenta las últimas declaraciones de Jerome Powell en la reunión de diciembre, ya que afirmó que las presiones inflacionarias aún persisten y serán más cautelosos para realizar nuevos ajustes en la tasa de interés para el próximo año. De acuerdo con las proyecciones del FOMC, se espera únicamente dos recortes para 2025 y dos recortes para 2026 y revisaron al alza las expectativas de inflación al 2.5%, frente al 2.1% que se había estimado en septiembre.

Durante el mes de septiembre la FED sorprendió al mercado con una reducción de 50 bps, bajada que el mercado había empezado a descontar desde finales de julio, cuando la inflación seguía desacelerándose, tanto que alcanzó un nivel mínimo de 2.4% en el mes de septiembre, dato que no se había visto desde principios del 2021. Al mismo tiempo el mercado laboral parecía estarse deteriorando, pues el desempleo se ubicaba por encima del 4%, cuando el nivel mínimo alcanzado había sido el 3.4% en abril del 2023. Así mismo, en agosto la creación de empleo caía de manera acelerada, cuando las nóminas no agrícolas se ubicaron en tan solo 78.000, siendo el dato más bajo de lo corrido del año. Sin embargo, estos indicadores cambiaron drásticamente su tendencia: (i) el empleo se mantuvo estable, pues si bien la tasa de desempleo se mantiene por encima del 4%, la creación de nuevas nóminas vuelve a niveles superiores a los 200.000 empleos, sorprendiendo al mercado y a la FED; y (ii) el IPC repuntó nuevamente para subir a 2.7% en noviembre. La variación mensual de noviembre estuvo impulsada por el rubro de vivienda con de 0.3%, de alimentos 0.4% y de energía 0.2%. Adicionalmente, el PCE, dato clave para la toma de decisiones por parte de la FED, en noviembre se ubicó en 2.4% anual, por debajo de lo esperado del 2.5%, pero por encima al dato del mes anterior del 2.3%.

A este incremento en la inflación se sumó la victoria de Donald Trump como presidente electo de los Estados Unidos, con propuestas promercado que podrían generar presiones inflacionarias adicionales. Sin haberse aún posesionado informó que impondrá aranceles de 10% adicional a los productos provenientes de China y por primera vez, aranceles del 25% a todos los productos de México y Canadá, buscando así cumplir uno de sus principales pilares de campaña que era promover la industria nacional. Como respuesta a las declaraciones, Canadá y México informaron que de hacerse afectivas estas nuevas medidas ellos también impondrán aranceles a Estados Unidos.

Ante estos resultados electorales, la FED cambia nuevamente su visión sobre nuevas disminuciones en la tasa de interés, pues ante un mercado laboral estable, pero con posibles presiones inflacionarias generadas no solo por los nuevos aranceles, sino también por las políticas de inmigración, que pueden afectar el empleo en este país, una vez la FED disminuyó 25 bps sus tasas de interés, anunció que para el 2025, se prevén como máximo dos bajadas de 25 bps adicionales, con lo cual, las tasas de interés se mantendrán altas por más tiempo de lo estimado.

En la Zona Euro, en la última reunión del 2024, el Banco Central Europeo (BCE) bajó sus tasas de interés 25 pbs, como se estaba esperando por los analistas, ubicando la tasa en 3%. El BCE ajustó sus proyecciones en IPC para 2024 al 2.4% y 2025 2.1%, un punto básico por debajo de lo proyectado en septiembre, argumentando que, si bien ha venido disminuyendo de forma lenta, aún sigue alta la inflación, debido a que los salarios y precios en ciertos sectores siguen al alza. Por otro lado, el PMI manufacturero permaneció en el segundo semestre en terreno negativo, demostrando que este sector no se pudo recuperar en lo corrido del año. En junio el PMI manufacturero se ubicó en 45.8, en octubre en 46 (dato más alto del semestre) y en diciembre en 45.1. Por otro lado, el PMI de servicios se mantuvo en niveles positivos, por encima de 50 y en diciembre se ubicó en 51.4. El PIB mostró una recuperación durante el segundo semestre, la variación del PIB en junio fue de 0.4% y en diciembre, para cerrar el año, se ubicó en 0.9%. Por lo anterior, los resultados de la zona euro son mixtos, en algunos sectores hay recuperación, pero en otros sigue habiendo estancamiento.

Es así como la renta fija a nivel mundial, que se preveía a comienzos del año 2024, como un activo con importantes probabilidades de valorización, pues se esperaban fuertes disminuciones en las tasas de interés ante una caída en la

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.

**INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS**  
**FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS**  
Segundo semestre 2024

inflación y los posibles efectos en el crecimiento económico ante un mayor costo de la deuda, terminó siendo el activo con el menor retorno en el mercado. Esto no solo se explica por las políticas monetarias de los principales bancos centrales, sino también por el abultado nivel de deuda de estas economías, que después del choque contra cíclico de mayor endeudamiento para hacer frente a la pandemia, no han disminuido sus niveles de endeudamiento, y, por el contrario, siguen en aumento. Es así como una mayor oferta de títulos genera igualmente unas mayores tasas de rendimientos, para que así los inversionistas continúen aumentando sus exposiciones en este tipo de activos, más aún cuando las bolsas de mercados desarrollados tuvieron desempeños extraordinarios: el Nasdaq tuvo una valorización del 28.55%, impulsado por las empresas tecnológicas, el S&P 500 se valorizó el 23.24%, DAX alemán fue el índice que tuvo mejor comportamiento de la UE durante el año con un crecimiento de 18.85%, impulsado por aseguradoras como Allianz y Münchner Rück, el Euro Stock se valorizó un 8.26%, la Bolsa de Londres tuvo una valorización del 5.7%. En comparación con el índice francés CAC 40, que tuvo un retroceso de -2.15%, explicado por la incertidumbre política, el mal desempeño de las marcas de lujo y el sector bancario durante el año.

En mercados emergentes, China obtuvo en diciembre el nivel más bajo de inflación en nueve meses. El IPC aumento un 0.1%, ligeramente por debajo del 0.2% del mes anterior. En temas de política monetaria el Banco Popular de China mantuvo su tasa de interés a un año a 3.1%, sin embargo, los inversionistas estaban esperando mayores medidas de estímulo a la economía china, ya que, según analistas, pronostican que el efecto real de estos cambios tardará en materializarse. Durante el año se caracterizó el interés por parte del Banco Central de China en generar estímulos para volver a reactivar la economía, reduciendo los costos de financiamiento externo para de esta forma poder impulsar el sector inmobiliario que se ha visto fuertemente afectado desde Evergrande, una de las mayores empresas inmobiliarias chinas. Adicionalmente, inyectaron liquidez a través de préstamos de recompra de acciones a empresas que cotizan en la bolsa china, lo cual impulsó las acciones nacionales al punto que el HSI Hong Kong tuvo una valorización en el año del 17.62%, mientras que en CSI Shanghai tuvo una valorización de 14.64%. Actualmente, el mercado sigue desconfiado del impacto a largo plazo de estas medidas, sumándose la incertidumbre generada por las amenazas arancelarias por parte de Donald Trump. Es así como las perspectivas de crecimiento de esta economía siguen siendo poco optimistas.

Por parte de la región, el Banco Central de Brasil inició junio con una tasa de interés del 10.5%, tasa que habían venido bajando desde julio del 2023, cuando alcanzó el 13.75%. Sin embargo, desde la reunión de septiembre empezaron a subir esta tasa y en su última reunión del año sorprendió al mercado con un aumento de 100 pbs ubicándola en 12.25% con una votación unánime. Esto es explicado por el aumento de las presiones inflacionarias: en noviembre la inflación anual se ubicó en 4.87%, por encima de lo esperado de 4.85%, lo que significó un aumento mensual de 0.39%, impulsada principalmente por el aumento en el precio de alimentos y bebidas (1.55%) y costos de transporte (0.89%). Por otro lado, el Gobierno de Brasil también se encuentra con la presión de la debilidad en su moneda, ya que la desconfianza por parte de los inversionistas se ha incrementado por los crecientes déficits presupuestarios del gobierno. Es por esto, que el BCB decidió vender más de 3.000 millones de dólares en los mercados a través de subastas, lo que detuvo las ventas masivas que habían hecho caer al real más de un 20%.

Adicionalmente, otros Bancos Centrales de la región que tomaron decisiones sobre tasa de interés en la última reunión del año, fueron el Banco Central de Perú (BCRP) que mantuvo la tasa inalterada en línea con lo esperado en 5%, ya que hubo un aumento en la inflación, pasando a 2.3% en noviembre del 2% en octubre. Por otro lado, el Banco Central de Chile, decidió de forma unánime, reducir la tasa en 25 pb, situándose también en 5%, esto debido a que hay mayores presiones inflacionarias a corto plazo. Igualmente, el Banco Central de México recortó su tasa de interés 25 pbs al 10%, ya que la inflación ha venido cediendo, en noviembre su ubicó en 4.55%.

En el ámbito local, empezando el segundo semestre del año había mucha expectativa sobre las decisiones de tasa de interés por parte del Banco de la República, cuántos recortes y de cuánto iban a hacer. Desde el primer recorte de tasas que se hizo en diciembre de 2023, con 25 bps, durante el primer semestre del año, la tasa de interés había caído 175 bps, comenzando el segundo semestre en 11.25%. Es así como durante el segundo semestre, la tasa de interés cayó 225 pbs con cinco bajadas. El mercado había descontado desde comienzos del año, que la tasa de interés cerraría en el 2024, por niveles del 8.75% - 8.50%. Sin embargo, las expectativas durante el segundo

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.

**INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS**  
**FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS**  
**Segundo semestre 2024**

semestre fueron cambiando, no solo por las decisiones de política monetaria de los países desarrollados, sino también por los riesgos fiscales que empezaron a ser más evidentes durante el último trimestre del año. La decisión del mes de diciembre, con una bajada de tan solo 25 bps, fue una sorpresa para el mercado, que esperaba 50 bps. Dicha decisión estuvo dividida, cinco miembros votaron a favor de reducir 25 pbs, uno 50pbs y otro a favor de una reducción de 75 pbs, El gerente del Banco, Leonardo Villar, afirmó que aún puede haber futuras disminuciones, sin embargo, se debe mantener la cautela, ya que persisten las presiones inflacionarias, hay incertidumbre fiscal en el país y se ha presentado una fuerte depreciación del peso colombiano.

La inflación fue otro dato clave de mucho seguimiento durante todo el año. En junio la inflación estaba en 7.16% y a cierre del año se ubicó en 5.20%, si bien tuvo una fuerte disminución, aún se encuentra lejos de la inflación objetivo y las presiones inflacionarias continúan, como el alza del diésel, ya que a partir del primero de diciembre se implementó el segundo incremento acordado entre el gremio camionero y el Gobierno de \$400 pesos para un ajuste total de 800 pesos. Adicionalmente, al Banco de la República le preocupa el aumento del salario mínimo que, por su indexación, puede también generar presiones inflacionarias que eviten alcanzar la meta del Banco, de tener una inflación por debajo del 4%.

Por otro lado, Fitch Ratings, ratificó la Calificación de Colombia en BB+ con perspectiva estable, respaldado por el historial de la estabilidad macroeconómica y financiera del país y resaltaron la independencia que ha venido teniendo el Banco de La República. Igualmente, no desconocen la probabilidad de incumplimiento de la Regla Fiscal para el 2024 y 2025. Esto podría llevar a que otra calificadora como Standard and Poors pudiera disminuir su calificación a finales del primer trimestre del 2025.

Otro tema muy importante en el ámbito nacional fue que la Cámara de Representantes aprobó en su último debate la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP), que incrementará de forma gradual las transferencias a entidades territoriales hasta un máximo de 39.5% para 2038.

Nuevamente se presentan cambios en el Ministerio de Hacienda, ya que Ricardo Bonilla, presentó su renuncia debido a la actual investigación en su contra por la fiscalía por el tema de la Unidad Nacional para Gestión del Riesgo y Desastre (UNGRD) por chantaje y compra de congresistas. El Presidente nombró al actual viceministro de Hacienda, Diego Guevara como nuevo ministro, quien ha mostrado su compromiso con el cumplimiento de la Regla Fiscal y ser partidario de políticas ortodoxas en la administración de los recursos de la Nación.

El Gobierno presentó el recorte definitivo de \$28.4 billones de pesos (1.7% del PIB) para el presupuesto General de la Nación (PGN), inferior al anunciado de \$33 billones de pesos por el Ministerio de Hacienda y \$56 billones esperado por la CARF.

Otro tema muy sonado durante el semestre fue el déficit fiscal que se proyecta y que la Regla Fiscal no se cumpliría para el 2024 y 2025. Esto se explica porque los ingresos tributarios han sido inferiores a los proyectados con la reforma tributaria aprobada a comienzos del gobierno actual. Además, el gasto público ha venido incrementándose y los intereses de la deuda pública han subido en la medida que los mercados exigen un mayor rendimiento por los riesgos previstos en el manejo de las finanzas públicas. Es así como el Ministerio de Hacienda presentó el presupuesto de la Nación para el año 2025, el cual no estaba completamente financiado, para lo que se requería la aprobación por parte del Congreso de la Ley de Financiamiento. Ambas iniciativas no fueron aprobadas y el Presupuesto General de la Nación finalmente fue aprobado por Decreto por parte del Presidente de la República. Dicha Ley de Financiamiento buscaba recaudar \$9.8 billones, lo cual mantenía el PGN desfinanciado por un monto de \$12 billones. Algunas de las medidas claves de la reforma eran: la ampliación del recaudo fiscal, la tarifa de renta para utilidades corporativas cambiaba de 35% a una progresiva, se grabarían utilidades hasta \$300 millones y las utilidades mayores a \$5.650 millones tendrían una reducción progresiva a 33% para 2026. Es por esta razón que para el 2025 se mantienen los riesgos fiscales y mantendrá a los inversionistas muy atentos a las decisiones del Ministerio de Hacienda con respecto al cumplimiento de la Regla Fiscal, que si bien hoy día no hay consenso sobre los recortes que el Gobierno deberá hacer desde el gasto, lo importante es el compromiso fiscal que el Ministerio de Hacienda ha reafirmado.

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.

**INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS**  
**FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS**  
**Segundo semestre 2024**

Por otro lado, después de no llegar a un acuerdo sobre el incremento en el salario mínimo, el Gobierno Nacional decidió que al ajuste para el 2025 será del 9.5%, equivalente a un aumento de \$123.500, llevando así el salario mínimo a \$1.423.500 y a esto se le suma que el subsidio de transporte incrementó \$38.000, pasando de \$162.000 a \$200.000. Esta decisión generó varias opiniones, ya que al incrementarlo por encima de la inflación afectará aún más el presupuesto de la Nación para 2025 y exacerbará las presiones inflacionarias, por la indexación de muchos componentes de la economía a este indicador.

Dado lo anterior, el mercado de deuda pública en tasa fija presentó fuertes desvalorizaciones en el segundo semestre, donde la curva subió en promedio 77 pbs, a excepción de los TES con vencimiento 2026 que presentó una bajada de 10 pbs, en contraste con los TES vencimiento 2036 con una subida de 114 pbs, que presentaron la mayor subida, cerrando el año en 12.17% ea. Los TES en UVR, presentaron por su parte bajadas, en promedio 57 pbs.

Igualmente, en el mercado de deuda privada durante el segundo semestre se presentaron fuertes subidas en las curvas indexadas al IBR y en IPC. La curva de IBR subió en promedio 60 pbs, mientras que la curva de IPC se subió en promedio 40 pbs. Por último, las curvas de tasa fija presentaron valorizaciones, al caer en promedio 79 pbs, donde la parte corta fue la que presentó mayores caídas

Tal y como sucedió con la renta fija internacional, la renta fija local tampoco tuvo el resultado que el mercado había anticipado, por la disminución en la inflación, las proyecciones de un menor crecimiento económico y, por lo tanto, una reducción más agresiva en las tasas de interés. Sin embargo, las políticas monetarias de los principales bancos centrales, los riesgos fiscales locales, la devaluación del peso, el aumento del salario mínimo y por lo tanto, las presiones inflacionarias que se pueden presentar en la primera mitad del 2025, llevan a la Junta Directiva del Banco de la República a ser más cauto con la disminución en las tasas de interés. Es por esto que, si bien se proyectaba en la primera mitad del año 2024, que la tasa de interés a finales del 2025 podía llegar entre el 6% al 6.5%, empezando el 2025, se prevé que la tasa de interés posiblemente no pueda bajar más allá del 7.5% - 8%.

El año 2024 fue un muy buen año para el mercado colombiano, ya que cerró como una de las mejores en Latinoamérica. El MSCI Colcap acumuló durante el año un alza de 15.3%, siendo así la segunda mejor bolsa de la región, después de la de Argentina que tuvo un aumento de 120%. Por otro lado, las bolsas de Brasil y México presentaron comportamientos negativos con -14% y -10%, respectivamente. Para el mercado colombiano, en lo corrido del año la valorización más alta fue la acción de PF Grupo Argos con un alza de 158.2%, seguida por Mineros con 131% y PF Grupo Sura con 92.7%. Por otro lado, las acciones que más perdieron fueron Fabricato con -55%, Canacol Energy -46%, Éxito con -40% y Ecopetrol con -28%. Este comportamiento positivo del 2024 está explicado por las desvalorizaciones tan grandes que se vieron durante el 2023, dejando el precio de las acciones en niveles mínimos, los cuales, en los casos vistos anteriormente, fueron atractivos para los inversionistas, a pesar de que las expectativas locales no han cambiado.

## 2. OBJETIVO DE INVERSIÓN Y RIESGOS ASOCIADOS.

El objetivo del portafolio es brindarle al inversionista una alternativa de perfil conservador, de mediano plazo, con inversiones mayoritariamente en renta fija y una pequeña porción en renta variable, que le permitan al partícipe mantener y preservar el capital, generando rentabilidades positivas, que impliquen un riesgo conservador sobre los recursos y/o asumir pérdidas que impliquen un horizonte de tiempo de recuperación en el mediano plazo.

Para lograr el objetivo, la asignación estratégica de activos incluye un 10% máximo en inversiones de renta variable, lo que genera una exposición en renta fija de mínimo el 90% de las inversiones, cuyo plazo máximo promedio ponderado de maduración es de 1.080 días. El portafolio busca que sus inversiones tengan la mejor calidad crediticia otorgada por reconocidas agencias calificadoras de riesgo. La calificación mínima de las inversiones locales de largo plazo es AA. La concentración por emisores busca una adecuada diversificación de acuerdo con los

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.

**INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS**  
**FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS**  
Segundo semestre 2024

límites aprobados por las instancias establecidas al interior de la sociedad administradora. La exposición en monedas se limita al 20% del activo del portafolio, cuyo objetivo es capitalizar oportunidades de corto plazo limitando el riesgo, por lo que se podrá realizar operaciones de cobertura. El portafolio no realizará operaciones apalancadas y podrá realizar repos, simultáneas y transferencia temporal de valores hasta el 30% del activo del portafolio.

Durante el segundo semestre del año, se cumplió la política de inversión definida para este portafolio.

El perfil del Riesgo del portafolio es conservador de mediano plazo, los principales riesgos cuantificables a los que está expuesto el portafolio son riesgo de tasas de interés, crédito y liquidez.

El riesgo de tasa de interés se produce por la variación al alza en las tasas de negociación, lo que se ve reflejado en la valoración a precios de mercado. La sensibilidad de los títulos tiene una relación directa con su maduración, es decir a mayor maduración, mayores utilidades o pérdidas. La maduración durante el semestre para el portafolio fue dinámica y flexible, acorde con la formación de expectativas de mercado, sin modificar el perfil de riesgo. La diversificación en indicadores (IPC, IBR, Tasa Fija) y monedas (COP, UVR) a los que se encuentran atados los cupones de los títulos, permiten diversificar y administrar este riesgo. La rentabilidad neta semestral del portafolio se ubicó en el 6.92% e.a.

La inflación tanto local como internacional, así como en nivel de tasas en las principales economías del mundo son factores relevantes en la administración de este riesgo, es así como la inflación en Colombia continuó su descenso desde el 7.16% del cierre de junio 2024 a 5.20% a cierre de diciembre 2024, manteniendo la tendencia bajista. Por su parte, las tasas de los tesoros de Estados Unidos, principal indicador del nivel de tasas internacionales pasó en el semestre de 4.41% e.a. a 4.57% e.a.

En este punto, es importante recordar que en la medida que las tasas suben, las valoraciones de los portafolios pierden.

El escenario de tasas a nivel mundial cambió drásticamente durante el segundo semestre del año, debido a dos hechos relevantes:

El primero, fue en el tercer trimestre de 2024, cuando el IPC de Estados Unidos parecía ceder y acercarse a la meta de la FED del 2% en el largo plazo, sin embargo, los datos de empleo generaban alarmas sobre una posible recesión, pues el dato de desempleo publicado en julio subió hasta el 4.3%, el dato más alto desde el 2021 y por lo tanto, un aumento inminente en el desempleo de este país. Bajo este escenario, los tesoros llegaron a negociarse en mínimos del 3.6%, pues el mercado descontaba que la FED podría realizar una disminución en los tipos de interés de 150 puntos básicos durante lo que quedaba del 2024.

El Segundo hecho, sucedió en el cuarto trimestre, cuando los tesoros comenzaron una tendencia alcista llegando a operar al 4.57%. Esta tendencia estuvo soportada en el discurso de la FED sobre un aterrizaje suave, en la cual sus decisiones estarían más centradas en los datos de Inflación, que para el mes de noviembre de 2024 repunta nuevamente hasta el 2.7%, ya que los datos macroeconómicos laborales estaban en equilibrio. Adicionalmente, Donald Trump fue elegido como presidente de Estados Unidos y una de sus principales propuestas sería el incremento de aranceles del 10% hasta el 60% para algunos socios comerciales en especial China. Esta medida podría implicar un incremento de la inflación y por ende menos espacio por parte de la FED para disminuir su tasa de intervención. Esta probabilidad se hizo más evidente con las declaraciones del Director de la FED en la reunión de diciembre, donde si bien bajaron 25 bps, se redujeron las proyecciones de bajada de tasas para el 2025, a solo 50bps.

Ante unas expectativas de menores recortes de tasas de interés a nivel mundial y por lo tanto a nivel local, se suman los riesgos fiscales del país, debido al bajo recaudo tributario en el año 2024, más un incremento en el gasto público. También al final del año, aumentaron los riesgos inflacionarios, pues si bien la inflación ha venido disminuyendo, el aumento del salario mínimo, el aumento en el diésel y en las tarifas de servicios públicos, podrían

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.

**INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS**  
**FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS**  
**Segundo semestre 2024**

frenar las decisiones de reducciones de tasas por parte del Banco de la República. Por todo lo anterior, la renta fija local se desvalorizó, especialmente los TES, para el mes de diciembre, la referencia de 10 años pasó del 11.11% al 12.17%, es decir se desvalorizaron 106 puntos básicos.

El riesgo de liquidez es la posibilidad de no poder cumplir con los flujos de caja esperados o inesperados, por insuficiencia de recursos líquidos o la imposibilidad de liquidar inversiones por falta de liquidez del mercado. La administración de este riesgo se realiza a partir de monitoreo del pasivo del fondo. El monitoreo de la liquidez se realiza de manera estricta, mostrando estabilidad en los recursos de inversión, con excepción del mes de julio en el que hubo un requerimiento del 23.84% del valor del portafolio, el cual se tenía totalmente presupuestado. En los demás meses, los requerimientos netos mensuales patrimoniales fueron inferiores al 3.5% del valor del portafolio, manteniendo bajo el nivel de este riesgo. La liquidez promedio semestral se ubicó en 14.36%, lo que cubrió ampliamente los requerimientos del periodo. (Ver [tabla 1](#)).

El riesgo de crédito es la contingencia de pérdida por el deterioro en la situación financiera del emisor o el país donde se encuentre el mismo. La calificación mínima aceptada (AA) por el portafolio, así como los análisis periódicos de los emisores admisibles, limitan este riesgo.

No se presentaron eventos de riesgo de crédito en el semestre. En la [tabla 3](#), se presenta el detalle de la evolución de las calificaciones al cierre de cada uno de los meses del periodo, evidenciando la alta calidad crediticia que mantiene el portafolio, en donde todas sus inversiones se encuentran en la primera escala de calificación.

### **3. COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN.**

El portafolio Ajustado Conservador Pesos mantiene mayoritariamente inversiones en renta fija y una pequeña porción en renta variable (aprox. 2%). Las inversiones en renta fija se encuentran diversificadas a través de emisores de máxima calidad crediticia y en diferentes indicadores, que permiten capitalizar oportunidades de mercado.

Para el segundo semestre del año 2024, el escenario que se proyectaba, era un amplio apetito por los títulos en tasa Fija, teniendo en cuenta que: 1) la FED iba a disminuir sus tasas de intervención, con escenarios de inflación estables y la necesidad de incentivar su economía; 2) los Bancos centrales de Latam, también estaban implementando políticas monetarias expansivas y sus indicadores de inflación también eran favorables 3) En Colombia, el Banco de la Republica continuaría con su política expansiva y la inflación continuaría descendiendo.

Teniendo en cuenta estas expectativas, se prefirieron inversiones en tasa fija, disminuyendo las exposiciones en IBR, indicador que sigue el comportamiento de la tasa de interés del Banco de la República. Es por esto que, la participación promedio de los títulos indexados en IBR durante el primer semestre del 2024 fue del 22.72%, cerrando en el mes de diciembre con una participación del 11.03%. La participación en títulos indexados en IPC se mantuvo estable, pues la exposición promedio durante el primer semestre de 2024 fue del 10.92% para cerrar diciembre en el 10.58%. Los TES en UVR, tuvieron una participación promedio durante el primer semestre del 12.93%, la cual fue liquidada en el mes de septiembre por lo que, al cierre del 2024, no se tienen posiciones en este indicador. [Tabla1](#). La posición en títulos de tasa fija en deuda privada se aumentó, al pasar de un promedio durante el primer semestre de 2024 de 30.27% a cerrar diciembre en 39.82%, acorde con la estrategia planteada en la cual se esperaba una mayor valorización en los títulos tasa fija. La liquidez en lo corrido del semestre estuvo en promedio del 14.36%.

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.

INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS  
FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS  
Segundo semestre 2024

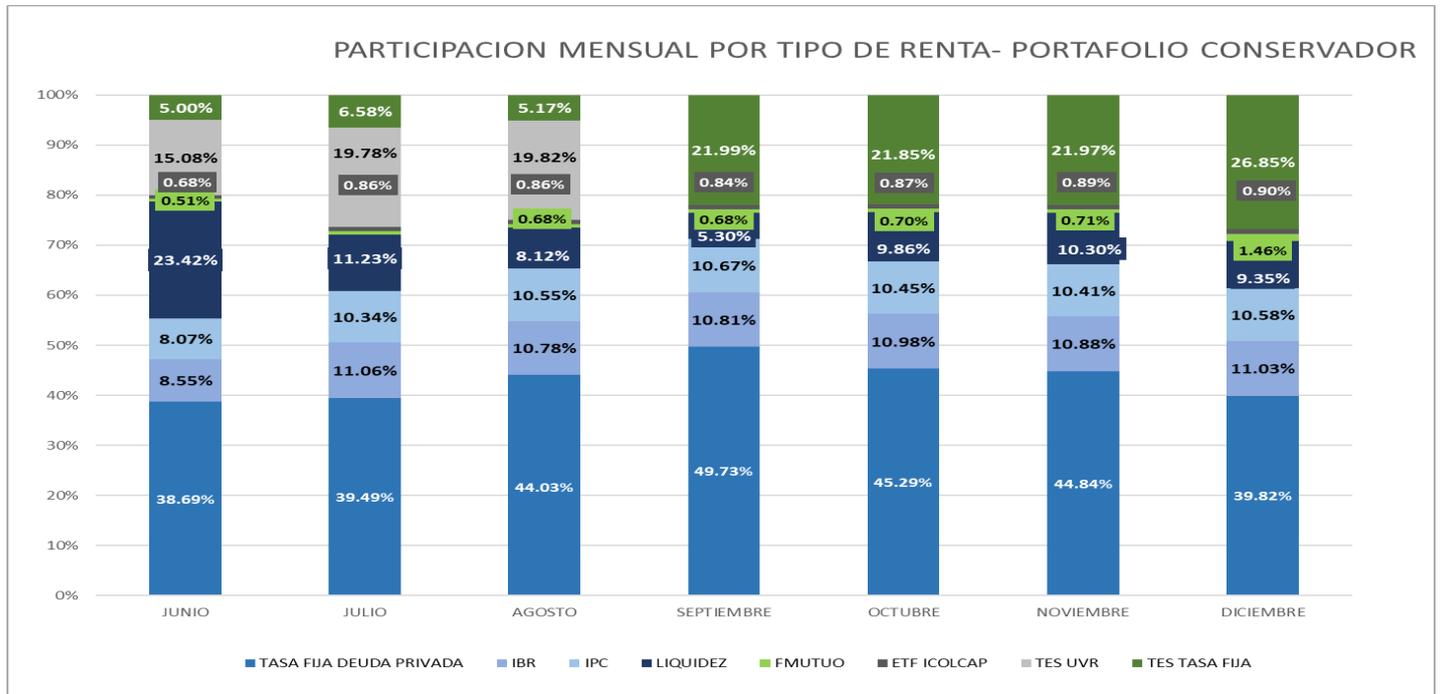


Tabla 1

Las inversiones en el fondo mutuo en renta fija internacional generaron la mayor rentabilidad del portafolio con 22.5% e.a, explicado en mayor medida por la devaluación del dólar en el semestre que fue de 17.84% e.a. (ver [tabla 5](#)). Los TES UVR aportaron al portafolio la segunda mejor rentabilidad (14.46% ea), la cual estuvo explicada por la toma de utilidad realizada en el mes de septiembre cuando se liquidó la posición; Las inversiones en IPC tuvieron una rentabilidad del 11.88% ea, con una participación promedio en el fondo del 10.14%. Las inversiones en IBR rentaron el 10.61% ea, con una participación promedio del 10.54%, mientras que los títulos en tasa fija de deuda privada tuvieron una rentabilidad del 11.63% ea. con una participación del 40.02%.

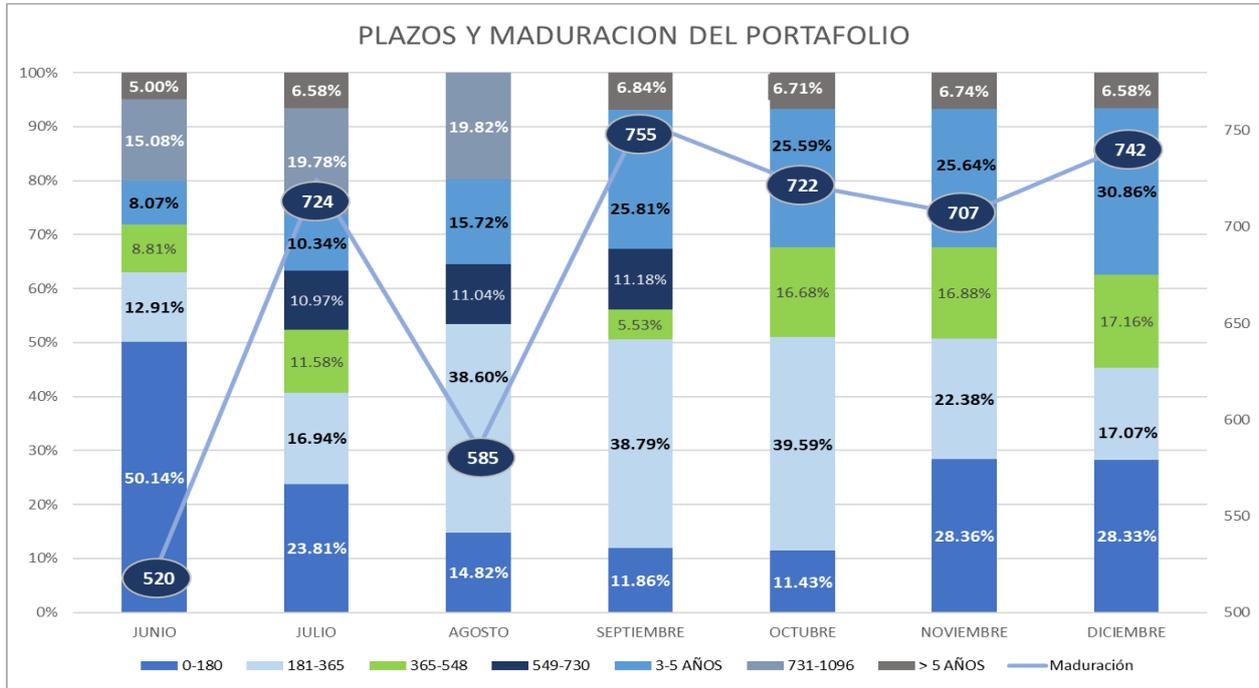
Las inversiones para el segundo semestre en Icolcap mostraron un balance positivo y rentaron al 8.84%, el resultado es positivo teniendo en cuenta que el índice Icolcap tuvo desvalorizaciones del -10.43% para el mes de diciembre.

Los TES tasa fija tuvieron retornos inferiores a la liquidez, por lo que restaron valor al portafolio (-3.28% ea). En este sentido, es importante tener en cuenta que la acomodación al alza en la última parte del segundo semestre afectó todos los mercados de renta fija. En diciembre la curva de los rendimientos de los TES tasa fija, se desvalorizaron en promedio 92 puntos básicos, explicando el comportamiento negativo de la posición que tiene el portafolio en TES tasa fija.

Durante el segundo semestre de 2024, el FVP GNB Portafolio Ajustado Conservador pesos mantuvo un porcentaje de sus activos a la vista, representados en depósitos en cuentas corrientes, cuentas de ahorro y simultáneas, equivalentes al 14.36% en promedio semestral. El 84.17% corresponde a renta fija a plazo; donde el plazo más significativo corresponde a inversiones entre 181 y 365 con el 28.89% promedio del cierre mensual, seguido por el plazo de 3 a 5 años con el 22.33% promedio de cierre mensual. El 0.64% corresponde a inversiones en renta fija internacional y el restante de 0.83% corresponde a posición en Icolcap. La maduración promedio del semestre se ubicó en 706 días.

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.

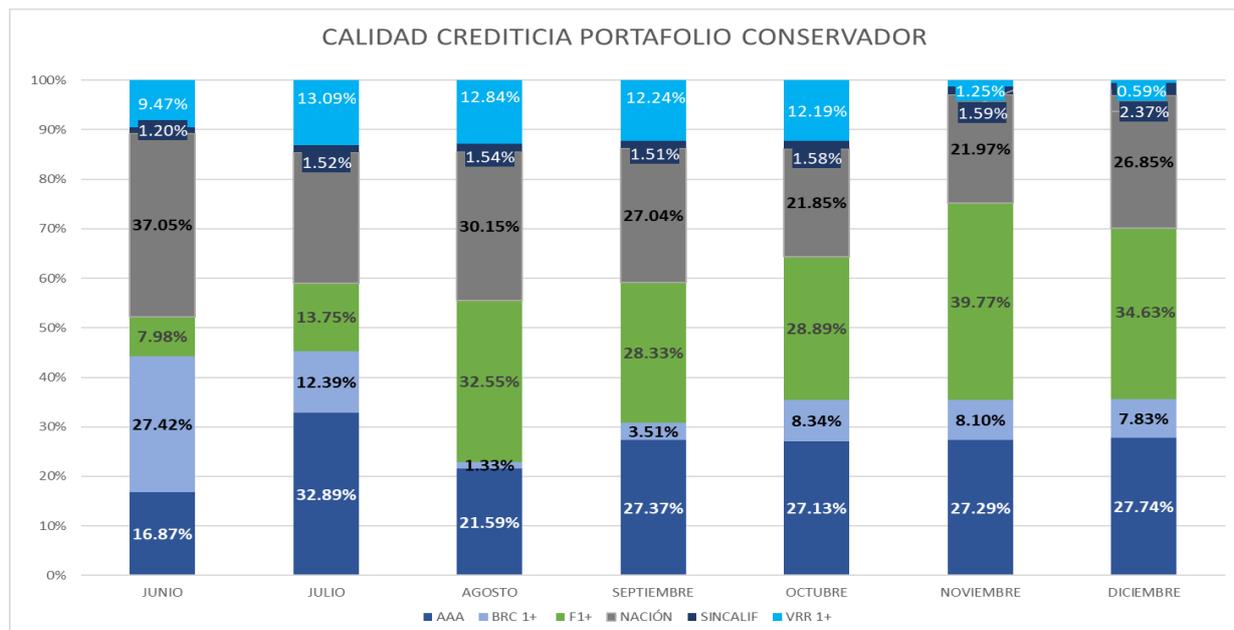
INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS  
FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS  
Segundo semestre 2024



Fuente: portafolio de cierre mensual

Tabla 2

En cuanto a la calificación, la composición promedio del portafolio al cierre de cada mes, evidencia que el 97.63% de las inversiones del portafolio presentan las más altas calificaciones crediticias, tanto en el largo como en el corto plazo. El 70.78% promedio de los activos del fondo corresponden a emisores con calificaciones representadas en las escalas AAA, BRC1+, F1+ y VRR1+. El 26.85% corresponde a riesgo soberano Colombia, representado en títulos de tesorería TES. El restante 2.37% equivale a la posición en renta variable que no está calificada.



Fuente: Portafolio de cierre mensual

Tabla 3

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.

**INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS**  
**FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS**  
Segundo semestre 2024

**4. DESEMPEÑO Y COMPORTAMIENTO DEL FVP GNB - PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS.**

La rentabilidad neta del Fondo Voluntario de Pensiones GNB - Portafolio Ajustado Conservador Pesos del 1 de julio al 31 de diciembre de 2024 se ubicó en 6.92% e.a. Igualmente la volatilidad de la rentabilidad diaria para el mismo periodo fue de 1.19% reflejando el perfil conservador de mediano plazo del portafolio.

MES	RENTABILIDAD (efectiva Anual)*	VOLATILIDAD RENTABILIDAD DIARIA**
JULIO	11.72%	0.53%
AGOSTO	20.33%	1.09%
SEPTIEMBRE	9.20%	0.52%
OCTUBRE	-5.15%	1.37%
NOVIEMBRE	11.17%	1.38%
DICIEMBRE	-3.28%	1.41%
<b>RENTABILIDAD SEMESTRAL</b>	<b>6.92%</b>	<b>1.19%</b>

Tabla 4

\* Rentabilidad Mensual. Calculada con base en el valor de la unidad.

\*\* Volatilidad mensual. Calculada como la desviación estándar del valor de la unidad diario.

El aporte generado durante el semestre por cada uno de los indicadores a la rentabilidad y volatilidad del portafolio se presenta en el cuadro adjunto ([tabla 5](#)). La volatilidad de los activos está asociada al riesgo de mercado, es decir una inversión con volatilidad más alta se percibe como más riesgosa que volatilidades más bajas con el mismo riesgo de crédito. Igualmente, el mayor riesgo de mercado, en el caso de las inversiones en renta fija, está asociado al plazo de la inversión, a mayor plazo, mayor riesgo. El reprecio de los cupones, así como la cantidad de veces que los mismos sean pagados durante el plazo de la inversión, también permite disminuir el riesgo de mercado de dichas inversiones.

En un escenario en el que la inflación continúe su descenso; las expectativas de los analistas del mercado se mantengan ancladas; el Gobierno continúe con el cumplimiento de la regla fiscal, el Banco de la Republica continuará con su política monetaria expansiva, por este motivo la renta fija mantendrá el apetito, no exenta de retrocesos por eventos de corto plazo. En esta situación impera que las decisiones de inversión tengan en cuenta las expectativas de mediano plazo, para aprovechar oportunidades que se generan por eventos puntuales. Las inversiones del portafolio se enmarcan en un perfil conservador, que busca maximizar la utilidad.

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.

**INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS**  
**FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS**  
Segundo semestre 2024

TIPO DE RENTA	PARTICIPACION PROMEDIO SEMESTRAL	RENTABILIDAD BRUTA II SEMESTRE 2024	VOLATILIDAD DIARIA *
FMUTUO	0.64%	22.50%	13.88%
TES UVR	8.84%	14.46%	1.60%
IPC	10.14%	11.88%	2.68%
TF DEUDA PRIVADA	40.02%	11.63%	0.70%
IBR	10.54%	10.61%	0.37%
Liquidez	14.36%	9.77%	0.11%
ICOLCAP	0.83%	8.84%	10.95%
TES TF	14.64%	-3.28%	5.30%
	<b>100.00%</b>	<b>9.25%</b>	<b>E.A.</b>

COMISION DE ADMINISTRACION 2.00%

GASTOS OPERATIVOS 0.17%

<b>RENTABILIDAD NETA</b>	<b>6.92%</b>	<b>E.A.</b>
--------------------------	--------------	-------------

\*Volatilidad. Calculada como la desviación estándar de la rentabilidad periódica diaria, anualizada  
Tabla 5

El VaR, es el valor en riesgo del portafolio que busca determinar la máxima pérdida derivada del riesgo de mercado, a la que podría estar expuesta una cartera de inversiones en un horizonte de tiempo, con un nivel de confianza definido.

En el cuadro adjunto se presenta la evolución del VaR del FVP Portafolio Ajustado Conservador Pesos durante el semestre expresado como porcentaje del activo promedio del fondo.

MES	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	PROMEDIO
VAR	0.30%	0.42%	0.34%	0.40%	0.18%	0.38%	0.34%

VAR. Metodología estándar de la Superintendencia Financiera de Colombia

Tabla 6

El Var indica que con un nivel de confianza de 99%, la máxima pérdida probable del portafolio. Por ejemplo, en el mes de diciembre/24 con un 99% de confianza la pérdida más alta se ubicaría en 0.38% del valor promedio del activo.

## 5. COMISIONES.

Durante el semestre la comisión de administración fiduciaria correspondió al 2% E.A sobre el portafolio. No aplican comisiones variables.

PORTAFOLIO	COMISION FJA (Sobre Activos administrados)	COMISION VARIABLE (Sobre Rendimientos)	COMISION FJA (Vigente)	COMISION VARIABLE (Vigente)	COMISION EFECTIVAMENTE COBRADA AÑO ANTERIOR (Corte: 31/12/2024)
Portafolios ajustado Conservador Pesos	Desde 0% y hasta el 5% E.A	Desde 0% y hasta el 10% E.A	2% E.A	N/A	1.98%

## 6. SITUACIONES DE CONFLICTOS DE INTERÉS.

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.

**INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS**  
**FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS**  
**Segundo semestre 2024**

---

Durante el semestre no se presentaron situaciones generadoras de conflictos de interés.

## 7. INFORMACIÓN FINANCIERA DEL PORTAFOLIO.

A lo largo de este reporte se ha detallado la distribución del portafolio Ajustado Conservador Pesos promedio semestral y a cierre mensual, discriminado por tipo de renta, plazo, calificación.

Para conocer el detalle del portafolio de inversiones del FVP GNB se incluye un vínculo en el que podrá consultar la información en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia.

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/9119>

## 8. ESTADOS FINANCIEROS.

En el link adjunto, podrá consultar los Estados Financieros del Fondo Voluntario de Pensiones GNB.

<https://www.servitrust.gnbsudameris.com.co/fondo-voluntario-de-pensiones>

## 9. INFORMACIÓN DEL DEFENSOR DEL CONSUMIDOR.

Nombre: Luis Humberto Ustariz González

Teléfono: 601 6108161/4

Correo electrónico: [defensoria@ustarizabogados.com](mailto:defensoria@ustarizabogados.com)

## 10. INFORMACIÓN DEL CONTACTO DEL REVISOR FISCAL.

Nombre: Andrés Leonardo Figueroa Gutiérrez

Teléfono: 607-7431111

Correo electrónico: [andres.figueroa@pwc.com](mailto:andres.figueroa@pwc.com)

## 11. HOJA DE VIDA DEL ADMINISTRADOR DEL FONDO.

Nombre: Jhon Alexander Castañeda Rodríguez

Profesión: Ingeniero Financiero - Universidad Piloto de Colombia

Experiencia (en años): Quince (15) años en el mercado de valores

### Advertencia.

Las obligaciones de la sociedad administradora del fondo Voluntario de Pensiones GNB Portafolio Ajustado Conservador Pesos relacionadas con la gestión del portafolio son de medio y no de resultado. Los dineros entregados por los inversionistas al Fondo no son depósitos, ni generan para la sociedad administradora las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras - FOGAFIN, ni por ninguno otro esquema de dicha naturaleza. La inversión en el fondo está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de los activos que componen el FVP GNB portafolio Ajustado Conservador Pesos.

**Nota Importante:** El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de ningún instrumento financiero de una jurisdicción donde dicha oferta sea ilegal. La información aquí contenida es sólo una guía económica general y no debe ser usada como base para la toma de decisiones de inversión. Las obligaciones asumidas por Servitrust GNB Sudameris son de medio y no de resultado, por lo tanto, no se garantizan rentabilidades mínimas de ningún tipo.