

**INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS**  
**FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS**  
**Segundo semestre de 2023**

## 1. ENTORNO ECONÓMICO.

### Internacional.

En la reunión de julio/23 la Fed subió por última vez los tipos de interés, a su nivel máximo desde 2001, en un rango entre 5.25%-5.50% e.a. Desde la última subida de tasas hasta el momento, las expectativas han cambiado sustancialmente: en septiembre las proyecciones trimestrales de los miembros de la FED aún pronosticaban un aumento de 25 pb adicionales, lo cual fue alentado por datos positivos de empleo y cifras de inflación, que pasó de julio en 3.2% a 3.7% en agosto y septiembre. Sin embargo, en el último trimestre a partir de la publicación de la inflación de octubre, que fue de 3.2%, y un mercado laboral desacelerándose, las expectativas cambiaron y la mayoría de los analistas estima que la próxima medida por parte de la FED sería bajar tasas, lo cual fue ratificado por la misma Junta en su última reunión de política monetaria. Sin embargo, el mercado y los miembros de la FED difieren en la velocidad de dichas bajadas, pues si bien la Junta no anticipa bajadas antes del segundo semestre de 2024, el mercado ha venido especulando con respecto a las bajadas esperadas en 2024, en donde incluso se han considerado 125 pbs desde marzo, mientras que la FED solo incrementó sus expectativas de -50 pb a -75 pb para el próximo año, por lo que el mercado podría estar sobreestimando las bajadas.

En los últimos tres meses, las contrataciones en Estados Unidos apenas se ubicaron arriba de 220 mil, cuando hace un año, el mismo trimestre, acumulaba promedios superiores a 320 mil contrataciones, lo que deja ver un mercado laboral sano, pero disminuyendo su fortaleza. En noviembre las empresas en EE. UU. crearon 199.000 puestos de trabajo y la tasa de desempleo bajó, lo que indica que la economía conseguiría un aterrizaje suave para ajustar la inflación de largo plazo al 2%, sin provocar una fuerte recesión. La tasa de desempleo bajó de 3.9% a 3.7%, apenas por encima del 3.4% de abril, la cifra más baja en 5 décadas. La tasa de desempleo se ha mantenido por debajo del 4% durante 22 meses, la racha más larga desde la década de 1960, con salarios que continúan aumentando a un paso menor, pero aún vigoroso. La desaceleración de los salarios debería apoyar el logro de la inflación. Este nuevo escenario impulsó la valorización de los tesoros de 10 años a niveles de negociación de 3.85% e.a. a mediados de diciembre, desde el 4.93% el 31 de octubre, lo que dimensiona el fuerte movimiento de mercado que se reflejó en importantes utilidades tanto para la renta fija como para la renta variable.

En la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo de diciembre, se han mantenido los tres tipos de interés de referencia, dejando en 4.50% el tipo principal, la tasa de depósito en 4% y facilidad marginal de crédito en 4.75%, el BCE ha sido más cauteloso que la FED y no ha indicado disminuciones de tasas, por lo que la reacción de los mercados favoreció la valorización del euro pasando desde 1.0573 el 30 de septiembre a 1.1039 dólares por euro a cierre de año con una valorización del 18.65% e.a. Además, indicó que disminuirían el programa de compras de bonos (creado en pandemia) a partir de junio/24. En sus predicciones esperan una menor inflación, aunque acompañada de un menor PIB, descartando en principio recesión de la zona euro en su conjunto, aunque si pueden presentarse países con escenarios de PIB negativos. Los analistas indican que la inflación en la zona euro de 2.4% muy cercana a la meta de mediano plazo de 2.0% podría alentar disminuciones de tasas muy temprano en 2024. Sin embargo, Christine Lagardé ha indicado que las decisiones continúan con parámetros data dependientes.

Si bien China ha sido el motor de crecimiento mundial en las últimas décadas, el gobierno chino ha reconocido la ineficiencia y los riesgos generados por su modelo de crecimiento, soportado en la inversión de capital físico, especialmente en el sector inmobiliario, financiado por un sistema bancario ineficiente, con altos niveles de deuda interna. Es por esto que se ha propuesto reequilibrar la economía generando mayor aporte al crecimiento por el consumo interno de los hogares y del sector de servicios, y menos por el sector manufacturero, que requiere mayor capital y mano de obra menos cualificada y remunerada. Adicionalmente se propone participar más del comercio y las finanzas mundiales, con autosuficiencia tecnológica e innovación local, pero esta iniciativa se ha encontrado con dificultades porque China aún depende de tecnología extranjera para modernizar su industria y las recientes controversias entre China y EE. UU. y Occidente podrían coartar el acceso de China a dicha tecnología, así como a mercados de exportación. Su coeficiente de deuda/PIB alcanzó el 83% en 2023 frente al 40% en 2014, lo que limita

**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 de 2023**

la capacidad de endeudamiento. En este escenario, las estimaciones de crecimiento se mantienen cerca del 5% y 4.5% para el 2023 y 2024.

Algunos operadores de mercado consideran una oportunidad invertir en China, dado: i) el escenario internacional esperado en 2024 de menores tasas de interés por parte de la FED y por esta vía debilitamiento del dólar, que favorece a economías emergentes; ii) valoraciones atractivas en sus activos, y un posicionamiento que parece ajustado; y iii) autoridades que cuentan con suficiente margen político para promover el crecimiento y estabilizar sus relaciones con EE. UU. Los retos de China son de largo aliento y de cambios estructurales, y si bien algunos economistas indican que China carece de elementos esenciales para un crecimiento sano, como un buen funcionamiento del sistema financiero, un marco institucional sólido y un sistema de gobierno abierto y democrático, China es un importante actor en la generación de crecimiento mundial con los riesgos y oportunidades que dicha posición genera.

Los mercados emergentes se benefician de la debilidad del dólar. Sin embargo, pareciera que el mercado ha descontado más recortes y a mayor velocidad que lo anunciado por la FED y el BCE, por lo que la volatilidad se puede mantener al vaivén de estas expectativas. Ante la probabilidad de un espacio de flexibilización monetaria, con reducciones en las tasas de interés en los países desarrollados, se mejoraría las condiciones de financiación de mercados emergentes, así como un mayor incentivo de los inversionistas globales a llevar flujos de inversión a estos países con mejores niveles de rentabilidad.

Los índices accionarios presentaron resultados positivos semestrales, los que repuntaron especialmente en el último trimestre del año, ante una mayor propensión al riesgo por parte de los agentes de mercado, en línea con lo expuesto anteriormente. Es así, como el MSCI de mercados globales presentó un retorno semestral de 13.24% e.a., mientras que el MSCI de mercados emergentes generó un retorno de 6.99% e.a., y el MSCI de Asia Exjapón rentó 8.52% e.a. todos en dólares. Por su parte, el Icolcap presentó para el mismo periodo una rentabilidad de 11.07% e.a. Las acciones más valorizadas en el semestre fueron Cemargos preferencial y ordinaria, con variaciones positivas superiores a 75%, mientras que Canacol y Grupo de Inversiones Suramericana generaron las mayores variaciones negativas en el semestre.

#### **Local.**

La publicación más relevante a nivel local durante este segundo semestre del año corresponde a la cifra de crecimiento para el tercer trimestre, la cual sorprendió a la baja y sería la de peor desempeño por primera vez, desde finales del año 2020 momento en el cual el país todavía sentía los efectos de la pandemia. Según los datos publicados por el Departamento Nacional de Estadística (DANE), el PIB cayó un 0.30%, donde tres sectores fueron los que arrastraron el comportamiento de la economía colombiana: la industria, el comercio y la construcción, este último que ya venía mostrando indicadores de desaceleración, fue el que más afectó el desempeño del indicador. La industria manufacturera cayó el 6.20%, confirmando la tendencia a la baja que venía mostrando la producción en el sector, que ya para el mes de septiembre de 2023, acumulaba siete caídas mensuales de forma consecutiva; el comercio, por su parte, se contrajo un 3.50%, segmento de la economía que también venía dando señales de desaceleración. Por último, la construcción presentó el peor comportamiento, con una disminución del 8.00%, donde los retrocesos más grandes se evidencian en la construcción de carreteras, de proyectos de servicio público y de otras obras de ingeniería civil, junto con las actividades especializadas para la construcción de edificaciones y obras de ingeniería civil. La caída más pronunciada en lo corrido de este año se evidencia en el segmento de interés social, dado que las ventas de vivienda de interés social VIS, presentaron una contracción de 52.60%. En términos generales, se puede concluir que el país atraviesa uno de los períodos más complejos, en comparación con otras economías del mundo, las cuales presentaron tasas de crecimiento superiores según sus reportes. Los vientos de cola no soplan a favor y la forma en que se aborden los distintos frentes en materia política, económica y social, serán el reflejo que los indicadores puedan arrojar a futuro.

**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 de 2023**

**Tasa de Crecimiento - III Trimestre 2023**

Período	Colombia	Brasil	Peru	Chile	Mexico	Estados Unidos	Reino Unido	Zona Euro
Variación Trimestral PIB (%)	-0.30%	2.50%	-1.00%	0.70%	3.30%	2.90%	0.30%	0.00%
Variación anual PIB / Trimestral (%)	0.20%	0.10%	-1.30%	0.30%	1.10%	1.20%	-1.10%	-0.10%

**Fuente:**

Datosmacro.com / Variación anual PIB - Trimestral %, con corte a septiembre

Es así como la Junta Directiva del Banco de la República en su última reunión del año 2023, celebrada el día 19 diciembre tomó la decisión de reducir los tipos de interés en 25 pbs, dejando la tasa de intervención de la economía en 13.00% para el cierre del año. Desde el mes de mayo la entidad mantenía estable su tasa de referencia, cuando la ubicó en el 13.25% después de dos años de incrementos constantes, buscando combatir la inflación que llegó a niveles históricamente altos, no vistos en los últimos 20 años. Para tomar la decisión, la Junta Directiva del Banco de la República tuvo en cuenta aspectos como la inflación, la actividad económica y las condiciones financieras externas. La inflación a un dígito, con la cual se cierra el año 2023 indica que el indicador mantiene una senda decreciente en los últimos nueve meses, favorecida por un buen comportamiento en el precio de los alimentos, la desaceleración del crecimiento económico y el restablecimiento de las cadenas de suministro. Igualmente, las condiciones financieras externas han mejorado, en medio de una inflación global que, si bien continúa sobre niveles altos conserva una tendencia bajista, tal como está sucediendo en varias economías, teniendo en cuenta el exceso de demanda que acompañó la reactivación económica tras el coletazo de la pandemia.

**Tipos de Interés**

Fecha	Colombia	Brasil	Peru	Chile	Mexico	Estados Unidos	Reino Unido	Zona Euro
30-jun-23	13.25%	13.75%	7.75%	11.25%	11.25%	5.00%	5.00%	4.00%
31-dic-23	13.00%	11.75%	6.75%	8.25%	11.25%	5.25%	5.25%	4.50%
<b>Variación</b>	<b>-0.25%</b>	<b>-2.00%</b>	<b>-1.00%</b>	<b>-3.00%</b>	<b>0.00%</b>	<b>0.25%</b>	<b>0.25%</b>	<b>0.50%</b>

**Fuente:**

Datosmacro.com

La inflación del año 2023 cierra en el 9.28% registrando una disminución de 384 pbs por debajo a la del año 2022, cuando el indicador se ubicaba en el 13.12%. La tendencia a la baja se evidencia a partir del mes de abril cuando presentó su nivel más crítico llegando hasta 13.82%. La cifra del mes de diciembre estuvo por debajo de las expectativas de varios analistas e incluso del mismo Gobierno que estimaban un dato alrededor del 9.50%, que si bien rompe la barrera de 10.00%, continúa lejos de la meta del 3.00% establecida por el Banco de la República. Según el DANE, este comportamiento a la baja de la inflación se debió, principalmente, a la variación anual de las siguientes divisiones: alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles y Transporte (9.26%), muebles y artículos para el hogar (8.94%), recreación y cultura (7.10%), prendas de vestir y calzado (5.23%), alimentos y bebidas no alcohólicas (5.00%) e información y comunicación (0.12%), que se ubicaron por debajo del promedio nacional. En cuanto al dato mensual para el mes de diciembre, éste fue del 0.45%, donde el rubro de alimentos se constituye en la principal barrera que contuvo los precios, los cuales disminuyeron un 0.40% restando 6 pbs al resultado final, a pesar de la entrada en vigor del impuesto saludable.

A pesar del menor crecimiento de la economía durante el 2023, el recaudo tributario tuvo un crecimiento mayor a las expectativas a pesar del bajo crecimiento económico proyectado para el 2023, cercano al 1.20%, de acuerdo con el último informe de política monetaria del Banco de la República del pasado 02 de noviembre de 2023. Según la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) este indicador ha tenido durante la actual vigencia, un aumento que lograría llegar hasta un 22.70% sobre el PIB, según proyecciones de la Subdirección de Estudios Económicos de la entidad, cifra mayor a la del año 2022 cuando la proporción del recaudo total en el Producto Interno Bruto (PIB) fue de 20.9%. Aunque es una cifra menor al 34.10% promedio de los países que forman parte de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico), es mayor al promedio latinoamericano, según indicó la DIAN. Vale 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 de 2023**

pena señalar que el incremento de los ingresos tributarios contrasta con la desaceleración de la economía, evidenciando que el aumento de la carga de impuestos está pesando en contra del aparato productivo. Teniendo en cuenta este mayor recaudo, se espera que el déficit fiscal para el cierre del año 2023 sea menor al pronosticado por el Gobierno Nacional, el cual estaría alrededor de un 4.30% del Producto Interno Bruto (PIB), ayudado además por los menores costos del servicio de la deuda; lo anterior teniendo en cuenta, la caída en las tasas de interés, así como que el peso colombiano fue el que más se recuperó este año dentro de los mercados emergentes. Las perspectivas fiscales también se vieron favorecidas por las disminuciones en los precios, lo que hizo disminuir el costo del pago de bonos atados a la inflación. Por su parte, los bonos y moneda de Colombia que sufrieron un fuerte remezón después de que el nuevo Gobierno propusiera la eliminación gradual de la exploración y explotación de petróleo y carbón, los activos colombianos se recuperaron, en la medida que las grandes reformas propuestas por el nuevo gobierno se estancaran en el Congreso, así como la declaración de inexequibilidad por parte de la Corte Constitucional a varios decretos emitidos por el Ejecutivo.

El inicio de este nuevo año 2024 se da en medio de contextos de desaceleración para las principales economías del mundo, que tendrán su impacto en la economía local. Dentro de los principales pronósticos económicos para el país, se destaca que tras un 2023 que concluiría con un crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB) alrededor del 1.20%, según el Banco de la República, el crecimiento de la economía colombiana para el 2024 podría llegar inclusive hasta un 1.80% según proyecciones del Banco Mundial generadas el pasado 09 de enero de 2024. La tendencia de la inflación también sería a la baja, pero a un ritmo menor de lo esperado, al tener en cuenta los riesgos al alza, tales como la indexación de muchos productos y servicios al aumento del salario mínimo (decretado en el 12% para el 2024), el efecto del fenómeno del Niño en el precio de los alimentos y la energía, así como las decisiones de aumento del precio del ACPM que aún se encuentra pendiente de ajustar acorde con los precios internacionales.

Corte del informe. 5/01/2024

## **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 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.

**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 de 2023**

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. Con expectativas de disminuciones en las tasas de interés, dado el quiebre a la baja en la inflación total, el portafolio aumentó su maduración, buscando maximizar los retornos, sin modificar el perfil de riesgo. El aumento en la maduración se dio desde el inicio del semestre con algunos picos puntuales por posiciones tácticas en TES tasa fija, que le permitieron al portafolio rentabilizar oportunidades de mercado. 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 18.15% e.a., evidenciando el atractivo de la renta fija, que, a pesar de sus recientes acomodaciones a la baja en tasa, aún se encuentra en niveles atractivos, si se compara con tasas de la última década, más aún, cuando las expectativas de tasas en los mercados globales tenderían a la baja en 2024.

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. Si bien el monitoreo de la liquidez se realiza de manera estricta, la estabilidad de los recursos de inversión, con requerimientos netos mensuales patrimoniales menores al 2.20% del valor del portafolio, mantuvieron bajo el nivel de este riesgo. La liquidez promedio semestral se ubicó en 16.80%, 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.

En un escenario reciente de aumentos sostenidos en la inflación, el portafolio buscó altos niveles de indexación. Ante el cambio en las expectativas de inflación, que a mediano plazo implicaría disminuciones en las tasas de interés, el portafolio buscó exposiciones acordes a las nuevas circunstancias, aumentando la maduración de las inversiones y de esta manera ampliando la exposición principalmente en tasa fija, en donde la participación del portafolio paso en el semestre de 8.87% en junio a 30.4% en diciembre/23. La tasa fija deuda privada se beneficia de las disminuciones en tasas, sin la volatilidad propia de los títulos de deuda pública, los cuales aportaron a la rentabilidad desde posiciones tácticas. La participación en IBR se mantuvo como las más alta en el semestre, al presentar los mejores retornos esperados al vencimiento, por lo que se adoptó dicho indicador como estrategia de diversificación, cediendo parte de los recursos a tasa fija por lo que en el semestre su participación pasó de 42.9% a 34.5%. Adicionalmente, la participación en IPC apoyó la diversificación del portafolio disminuyendo su volatilidad, mientras que la liquidez disminuyó de 24.9% a 16.5%.

**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 de 2023**

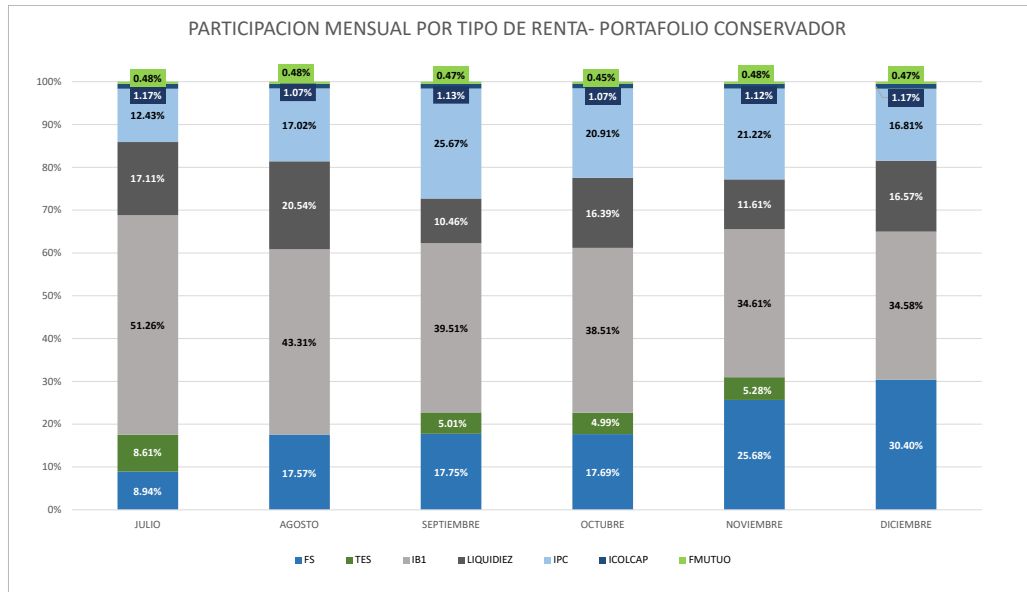


Tabla 1

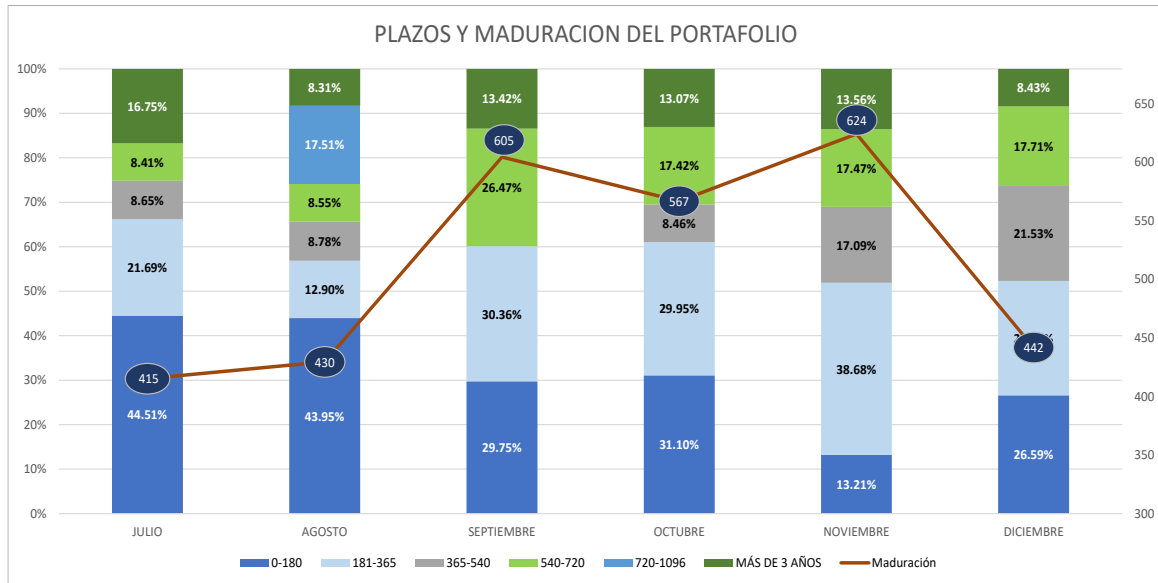
En general, tanto las inversiones en renta fija como variable aportaron rentabilidad al portafolio. Sin embargo, la renta fija presentó mejores retornos. La renta variable tanto local como internacional generó rendimientos positivos en el portafolio: en el caso del Icolcap local la rentabilidad semestral se ubicó en 21.69% e.a., mientras que en el caso de la exposición en acciones Asia Exjapón el retorno fue -5.46% e.a., en donde la revaluación del semestre de 16.18% e.a. restó a la rentabilidad de este activo. (ver [tabla 5](#)).

Se espera mantener la flexibilidad del portafolio, dada las condiciones data dependientes de las políticas monetarias, en donde constantemente se evalúan las curvas admisibles, buscando los mejores retornos acordes al perfil de riesgo y las expectativas vigentes.

Durante el segundo semestre de 2023, 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 15.45% en promedio de cierre mensual. El 78.98% corresponde a renta fija a plazo; donde el plazo más significativo corresponde a inversiones entre 0 y 180 (incluye liquidez) seguido por el plazo de 181 a 365 días. El 1.59% corresponde a inversiones en renta variable y el restante de 3.98% corresponde a posiciones en TES. La maduración promedio del semestre se ubicó en 514 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.

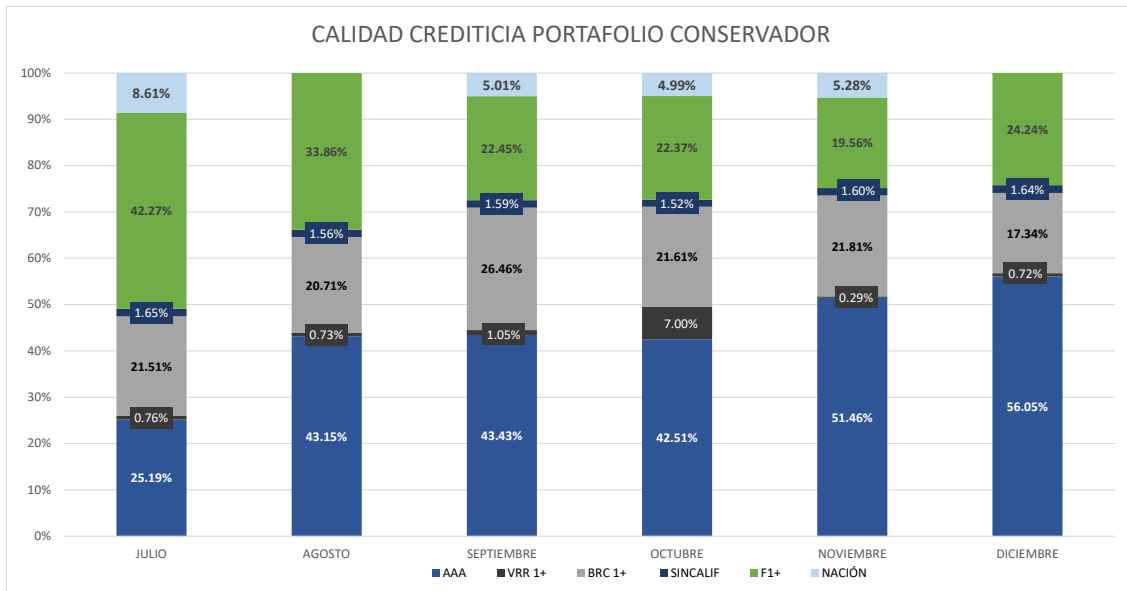
INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS  
FVP GNB PORTAFOLIO AJUSTADO CONSERVADOR PESOS  
Segundo semestre de 2023



Fuente: portafolio de cierre mensual

Tabla 2

En cuanto a la calificación, la composición del portafolio al cierre de cada mes, evidencia que el 98.41% de las inversiones del portafolio presentan las más altas calificaciones crediticias, tanto en el largo como en el corto plazo. El 94.42% promedio de los activos del fondo corresponden a emisores con calificaciones representadas en las escalas AAA, BRC1+, F1+ y VRR1+. El 3.98% corresponde a riesgo soberano Colombia, representado en títulos de tesorería TES. El restante 1.59% 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 de 2023**

**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 1ro de julio al 31 de diciembre de 2023 se ubicó en 18.15% e.a. igualmente la volatilidad de la rentabilidad diaria para el mismo periodo fue de 1.60%, reflejando el perfil conservador de mediano plazo del portafolio.

MES	RENTABILIDAD (efectiva Anual)*	VOLATILIDAD RENTABILIDAD DIARIA**
JULIO	10.65%	0.42%
AGOSTO	18.79%	1.16%
SEPTIEMBRE	16.22%	1.71%
OCTUBRE	5.51%	2.40%
NOVIEMBRE	31.06%	1.63%
DICIEMBRE	29.15%	1.37%
<b>RENTABILIDAD SEMESTRAL</b>	<b>18.15%</b>	<b>1.60%</b>

Tabla 4

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

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

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.

Al haberse alcanzado el pico de las tasas de interés, con expectativas de disminuciones en los niveles de inflación y cambio en la política monetaria por parte del Banco de la República, el comportamiento de la renta fija generó volatilidad con utilidades. El portafolio se enmarca en un perfil conservador, que busca maximizar la utilidad. Las inversiones en renta variable implican un mayor riesgo medido conforme a su volatilidad. El Fondo Mutuo tiene exposición en acciones de países en Asia sin incluir Japón, así como exposición al dólar, donde en el periodo de análisis rentó -5.46% e.a. Los TES tasa fija y UVR corresponden a deuda emitida por la Nación, por lo que tienen la máxima calidad crediticia y liquidez preferente, a su vez representan un activo que recoge rápidamente la incertidumbre y oportunidades de mercado, lo cual se ve reflejado en sus amplios movimientos de precios (mayor volatilidad) y su retorno, el cual fue el mejor del semestre. Las posiciones en inversiones volátiles aportan mayor retorno o pérdidas, por lo que en todos los escenarios se debe tener en cuenta el perfil de riesgo del portafolio para ponderar los riesgos. Es por esto, que las posiciones en TES y renta variable están limitadas.

**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 de 2023

TIPO DE RENTA	PARTICIPACION PROMEDIO SEMESTRAL	RENTABILIDAD BRUTA II SEMESTRE 2023	VOLATILIDAD DIARIA *
TES TASA FIJA	2.37%	34.61%	140.91%
TASA FIJA	17.22%	24.61%	2.15%
IBR	40.96%	22.80%	2.54%
ICOLCAP	1.13%	21.69%	14.24%
IPC	19.25%	19.33%	1.78%
Liquidez	18.59%	12.96%	0.03%
FMUTUO	0.48%	-5.46%	16.96%
<b>TOTAL</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.65%</b>	<b>E.A.</b>
COMISION DE ADMINISTRACION		2.00%	
GASTOS OPERATIVOS		0.12%	
<b>RENTABILIDAD NETA</b>		<b>18.15%</b>	<b>E.A.</b>

Tabla 5

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

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	0.52%	0.35%	0.03%	0.63%	0.63%	0.46%	0.44%

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/23 con un 99% de confianza la pérdida más alta se ubicaría en 0.46% 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 FIJA (Sobre Activos administrados)	COMISION VARIABLE (Sobre Rendimientos)	COMISION FIJA (Vigente)	COMISION VARIABLE (Vigente)	COMISION EFECTIVAMENTE COBRADA AÑO ANTERIOR (Corte: 31/12/2023)
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%

**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 de 2023**

**6. SITUACIONES DE CONFLICTOS DE INTERÉS.**

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 COSUMIDOR.**

<b>Defensor del Consumidor</b>	
Nombre	Luis Humberto Ustariz González
Teléfono	601 6108161/4
Correo electrónico	<a href="mailto:defensoria@ustarizabogados.com">defensoria@ustarizabogados.com</a>

**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.

**10. INFORMACIÓN DEL CONTACTO DEL REVISOR FISCAL.**

<b>Revisor Fiscal</b>	
Nombre	Andres Leonardo Figueroa Gutierrez PwC Contadores y Auditores S.A.S
Teléfono	601 7431111
Correo electrónico	<a href="mailto:andres.figueroa@pwc.com">andres.figueroa@pwc.com</a>

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

Nombre	Yeny Rodríguez Quintero
Profesión	Contador Universidad Externado de Colombia
Estudios especializados	Especialización en Finanzas Internacionales, Universidad Externado de Colombia
Experiencia (en años)	Mas de quince (15) años en administración de portafolios de inversión en el sector Fiduciario

**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.