

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.

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 GNB
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%
Variación	-0.25%	-2.00%	-1.00%	-3.00%	0.00%	0.25%	0.25%	0.50%

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.

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 GNB es brindar una alternativa de perfil conservador, de corto plazo, con inversiones en renta fija, bajo riesgo y cuya rentabilidad preserve el capital.

Para lograr este objetivo, la asignación estratégica de activos corresponde a 100% inversiones de renta fija, con un plazo máximo promedio ponderado de maduración de 1.5 años. El portafolio busca mantener 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 internos aprobados previamente. La exposición en monedas se limita al 5% del activo del portafolio cuyo objetivo es capitalizar oportunidades de corto plazo limitando el riesgo, por lo que podrá realizar operaciones de cobertura.

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

El perfil del Riesgo del portafolio es conservador, 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. 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. 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

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.

rentabilidad neta semestral del portafolio se ubicó en el 16.75% 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.

La inflación local se mantiene como un riesgo a administrar, pues se aparta ampliamente de las inflaciones latinoamericanas que se encuentran en niveles inferiores al 4.80% (nov/23), mientras que la inflación de Colombia al mismo corte se ubicaba en 10.15%. El ajuste en los precios de los combustibles implicó una carga adicional durante el 2023. Para el 2024 este factor dependerá de los precios internacionales. Por otra parte, la alta indexación de la economía colombiana al aumento del salario mínimo (12%, versus el IPC de 2023 de 9.28%) y los riesgos del fenómeno del niño, así como las decisiones del Gobierno que se tomen con respecto al alza del ACPM y los peajes, pueden interferir con las expectativas de inflación de 2024, ubicadas cerca de 5.61% (encuesta BanRep).

El riesgo de liquidez es la posibilidad de no poder cumplir con los flujos de caja esperados o inesperados dado 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 y el límite de mantener mínimo el 5% de recursos líquidos en el portafolio. 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 1.20% del valor del portafolio, mantuvieron bajo el nivel de este riesgo durante el periodo. La estrategia de inversión contempló mantener los recursos líquidos en un promedio semestral del 14.35% (ver [tabla 1](#)), disminuyendo con respecto al primer semestre donde se mantuvo el 25.27% acorde con el ciclo económico vigente. La liquidez promedio semestral cubrió ampliamente los requerimientos del periodo.

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.

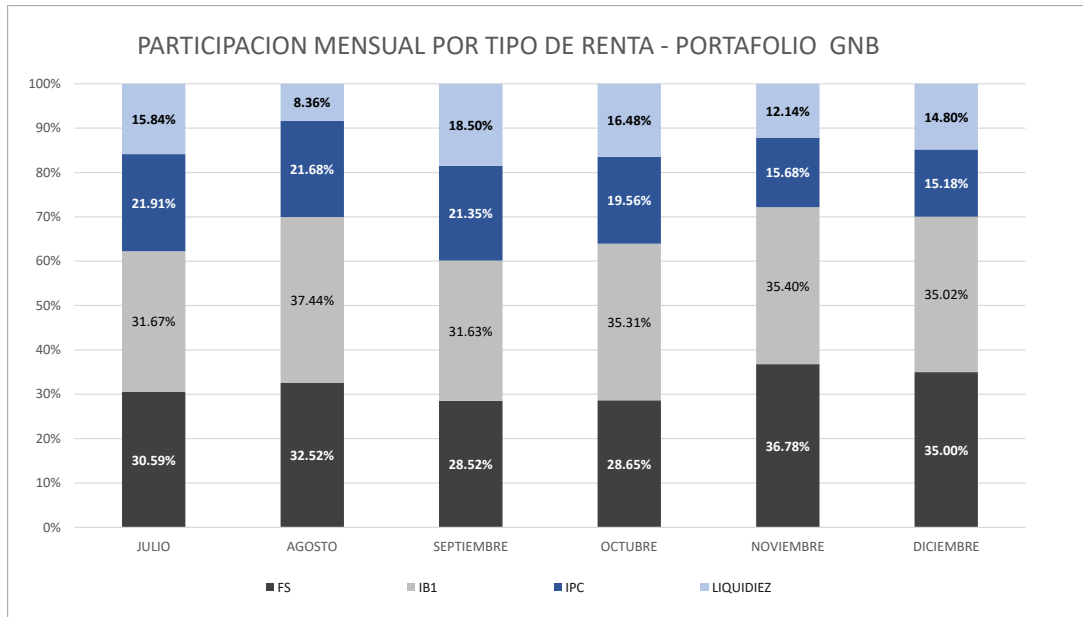
No se presentaron eventos de riesgo de crédito en el semestre. En la [tabla 3](#) se presenta el detalle de la evolución de las calificaciones al cierre de cada uno de los meses del periodo, evidenciando la alta calidad crediticia que mantiene el portafolio, en donde todas sus inversiones se encuentran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

3. COMPOSICIÓN DEL PORTAFOLIO Y ESTRATEGIA DE INVERSIÓN.

El Portafolio GNB al ser un portafolio conservador de renta fija, busca diversificar sus participaciones a través de emisores de máxima calidad crediticia e indicadores (IPC, IBR, UVR, tasa Fija) que permitan capitalizar oportunidades de mercado. Previamente, en un escenario de aumentos sostenidos en la inflación, el portafolio tenía altos niveles de indexación. Ante el cambio en las expectativas de inflación, que a mediano plazo implican disminuciones en las tasas de interés, el portafolio buscó exposiciones acordes a las nuevas circunstancias, aumentando principalmente su exposición en tasa fija deuda privada e IBR. En el caso de tasa fija deuda privada son títulos que se benefician de las disminuciones en tasas, sin la volatilidad propia de los títulos de deuda pública, en donde la estrategia del portafolio continuó aumentando su exposición pasando en el semestre de 27% a 35% de los recursos del portafolio. Los títulos atados a la IBR presentaron los mejores retornos esperados al vencimiento, por lo que se adoptó dicho indicador como estrategia de diversificación, pasando de 32.27% a 35.02% en el semestre. Para aumentar dichas inversiones se disminuyó participación en IPC que pasó de 26.39% a 15.18%.

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 GNB
Segundo semestre de 2023



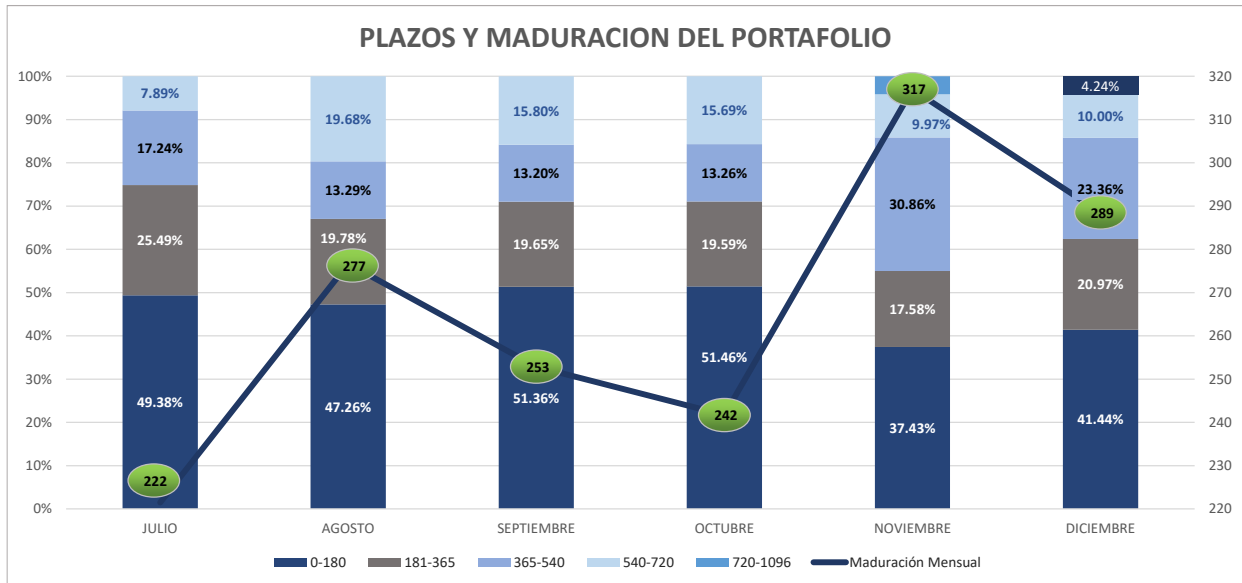
Fuente: Portafolio de cierre mensual

Tabla 1

Si bien, se aumentó la participación en títulos tasa fija, en el promedio semestral la mayor participación se mantuvo en inversiones indexadas a IBR, cuyo retorno mensual fue el más alto seguido de tasa fija (ver [tabla 5](#)). Se espera eventualmente 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 GNB, mantuvo un porcentaje promedio de sus activos a la vista, representados en depósitos en cuentas corrientes, cuentas de ahorro y simultáneas activas, equivalentes al 14.35%. El 85.65% restante corresponde a las inversiones sobre títulos valores a plazo. El rubro más significativo de la composición del portafolio por plazos corresponde al de 0 a 181 días, incluyendo liquidez, con una participación promedio de cierre mensual de 46.39%, seguido del rango de 181 a 365 días con un promedio de cierre mensual de 20.51%. La maduración o plazo promedio al vencimiento de las inversiones se aumentó consistentemente durante el semestre, pasando del cierre de junio 2023 de 222 días a 289 días al finalizar el semestre.

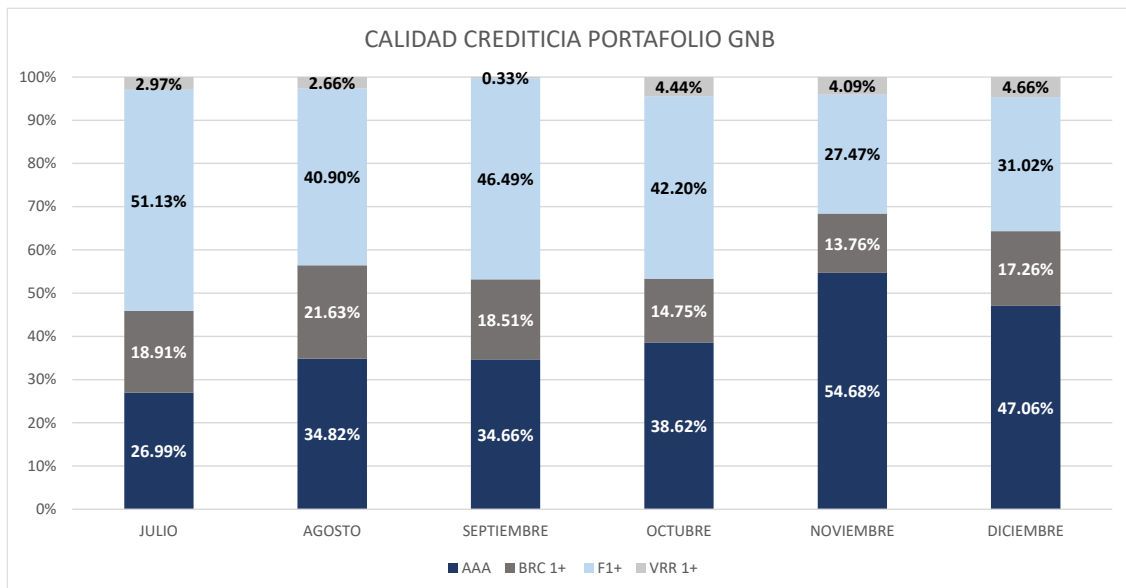
Nota Importante: El material contenido en este documento es para fines informativos únicamente y no constituye asesoría o recomendación para la compra o venta de inversiones. Este documento no tiene valor contractual y no constituye una oferta comercial, ni una recomendación para la compra o venta de 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.



Fuente: portafolio de cierre mensual

Tabla 2

En cuanto a la calificación, la composición del portafolio al cierre de cada mes, evidencia que el 100% de las inversiones del portafolio presentan las más altas calificaciones crediticias, tanto en el largo como en el corto plazo. El 100% promedio de los activos del fondo corresponden a emisores con calificaciones representadas en las escalas AAA, BRC1+, F1+ y VRR1+.



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.

4. DESEMPEÑO Y COMPORTAMIENTO DEL FVP GNB - PORTAFOLIO GNB.

La rentabilidad neta del Fondo Voluntario de Pensiones GNB - Portafolio GNB del 1 de julio al 31 de diciembre de 2023 se ubicó en 16.75% e.a. Igualmente la volatilidad mensual de la rentabilidad diaria para el mismo periodo fue de 1.13%, reflejando el perfil de riesgo conservador, apropiado para inversionistas que quieren obtener rendimiento en el corto plazo, con baja exposición al riesgo. Dicha volatilidad está explicada por la valoración a precios de mercado de las inversiones que componen el portafolio. La valoración a precios de mercado busca que las inversiones reflejen los precios a los cuales se podrían vender antes de su vencimiento. Dichos precios se ven afectados por la liquidez del mercado y las expectativas de los inversionistas con respecto al comportamiento de las tasas de interés en el futuro. A partir de noviembre se observa el mayor retorno del portafolio derivado de mayores certezas respecto a haber llegado al tope de tasas por parte de la FED.

MES	RENTABILIDAD (efectiva Anual)*	VOLATILIDAD RENTABILIDAD DIARIA**
JULIO	9.50%	0.26%
AGOSTO	18.98%	0.91%
SEPTIEMBRE	17.04%	1.31%
OCTUBRE	8.42%	1.65%
NOVIEMBRE	22.31%	1.02%
DICIEMBRE	25.43%	1.05%
RENTABILIDAD SEMESTRAL	16.75%	1.13%

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 en las tasas de interés, con expectativas de disminuciones en los niveles de inflación y cambio en la política monetaria del Banco de la República, el comportamiento de la renta fija generó volatilidad con utilidades. Las inversiones del portafolio se enmarcan en un perfil conservador, que busca maximizar la utilidad. Es así como las inversiones en IBR y tasa fija, en donde se mantuvieron las mayores participaciones promedio semestral, generaron las mejores rentabilidades con volatilidades moderadas acordes al perfil de riesgo del portafolio. El aumento de las maduraciones implica mayor volatilidad, ante la mayor sensibilidad de los títulos, lo cual es deseable en un entorno de tasas a la baja por cuanto mejora los retornos del portafolio. Las posiciones en IPC y liquidez generaron menor volatilidad, constituyéndose una alternativa positiva para la diversificación de las inversiones del portafolio.

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 GNB
Segundo semestre de 2023

TIPO DE RENTA	PARTICIPACION PROMEDIO SEMESTRAL	RENTABILIDAD BRUTA II SEMESTRE 2023	VOLATILIDAD DIARIA *
IBR	34.26%	22.79%	2.17%
Tasa Fija	31.30%	20.57%	1.89%
TES Tasa Fija	0.12%	16.57%	1.31%
IPC	19.46%	15.84%	0.43%
Liquidez	14.87%	13.21%	0.01%
TOTAL	100%	19.26%	E.A.
COMISION DE ADMINISTRACION		2.00%	
GASTOS OPERATIVOS		0.15%	
RENTABILIDAD NETA		16.75%	E.A.

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 GNB durante el semestre expresando como porcentaje del activo promedio del fondo.

MES	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	PROMEDIO
VAR	0.14%	0.10%	0.13%	0.18%	0.18%	0.13%	0.14%

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 0.13% 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: 31/12/2023)
Portafolio GNB	Desde 0% y hasta el 5% E.A	Desde 0% y hasta el 6% 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 GNB
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 GNB 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/estados-financieros/fondo-voluntario-de-pensiones>

9. INFORMACIÓN DEL DEFENSOR DEL COSUMIDOR.

Defensor del Consumidor	
Nombre	Luis Humberto Ustariz González
Teléfono	601 6108161/4
Correo electrónico	defensoria@ustarizabogados.com

10. INFORMACIÓN DEL CONTACTO DEL REVISOR FISCAL.

Revisor Fiscal	
Nombre	Andres Leonardo Figueroa Gutierrez PwC Contadores y Auditores S.A.S
Teléfono	601 7431111
Correo electrónico	andres.figueroa@pwc.com

Advertencia.

Las obligaciones de la sociedad administradora del fondo Voluntario de Pensiones GNB Portafolio GNB 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 GNB.

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.