

INFORME DE GESTIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTAS

Fondos de Inversión Colectiva

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

SEGUNDO SEMESTRE 2016

Los hechos más destacados durante el segundo semestre de 2016 han sido las elecciones en Gran Bretaña, Colombia, EEUU e Italia, en donde se obtuvieron resultados denominados “políticamente incorrectos”, siendo catalizadores de un aumento en la percepción de riesgo a nivel global y altas volatilidades.

ENTORNO GLOBAL

EEUU

Durante el segundo semestre de 2016, el comportamiento del S&P 500 tuvo un comportamiento destacable. Registro una valorización cercana al 12.4%, debido a los avances que presentó la economía norteamericana, como lo evidencian los datos de empleo, la confianza al consumidor, el incremento de la inflación a niveles cercanos a la meta de la Reserva Federal y un crecimiento del PIB de 3.5%.

El último trimestre del año, inicio con una elevada volatilidad, debido a la incertidumbre generada por el acuerdo entre los miembros OPEC para disminuir la producción de petróleo, y por la posibilidad que de que Donald Trump se interpusiera sobre Hillary Clinton en las elecciones presidenciales en EEUU. Ambos eventos se hicieron realidad, sin embargo, a diferencia de lo esperado, el hecho que Trump ganara ayudó a un nuevo rally alcista en el bolsa estadounidense y a la desvalorización de Tesoros Americanos, dado el discurso de aumento del gasto por parte de Trump que incentivaría el crecimiento económico, aumentaría la inflación y el déficit fiscal.

El otro hecho destacable fue el incremento de tasas de interés de la FED, la cual después de un año fue incrementada nuevamente en 25 pbs hasta el rango 0.50%-0.75%, con expectativas de nuevos incrementos para 2017.

EMERGENTES

En los mercados emergentes resaltamos los siguientes eventos. Primero: desde que se conoció que Trump era el presidente electo de los EE.UU., la deuda y la moneda de México han sido la que más pérdidas han tenido durante los últimos meses respecto a sus pares; en segundo lugar: a pesar de la elección de Trump y el aumento en la tasa de interés de la FED, hubo un mayor apetito por deuda pública emergente, dada la búsqueda de mayor rentabilidad por parte de los inversionistas.

EUROPA

A pesar de las diferencias entre los miembros del Banco Central Europeo frente al plan de estímulos monetarios, la última decisión fue la prórroga del programa QE (*programa de política expansiva de la Unión Europea*) en seis meses más, sin embargo, lo más destacable es que se hará con un monto menor, pasando de USD 86 mil millones a USD 64.5 mil millones.

Adicionalmente, después del Referendo en el primer semestre en Reino Unido, en donde las políticas ultraconservadoras se impusieron, dejando por fuera al Reino Unido de la Unión Europea. El 4 de diciembre hubo otro resultado adverso para Bruselas, en donde la Reforma Constitucional propuesta por el Primer Ministro, Mario Renzi, para eliminar el Bicameralismo Perfecto, no fue aprobada por el pueblo, hecho por el cual presento su dimisión. Esto ha mostrado la fortaleza electoral del Movimiento 5 Estrellas, el cual se encuentra a favor de una salida de Italia de la zona Euro.

Lo hechos anteriormente nombrados, desde la prórroga del QE, hasta los resultados electorales y la victoria de Donald Trump, ha favorecido la caída del euro respecto al dólar de un 1.10 EUR/USD a 1.05 EUR/USD, contrastando con el aumento cercano a 300 puntos en el principal índice accionario, el Euro Stoxx 50 por las expectativas de mayor liquidez.

JAPÓN

A pesar de que Japón implementara medidas de QE y tasas negativas para combatir la deflación del país, estas medidas no tuvieron el resultado esperado. La última decisión importante fue la intervención por parte del Banco Central en la curva de rendimientos de sus bonos públicos, para evitar que empezaran a tener rentabilidades negativas en alguno de los tramos de la curva.

CONTEXTO LOCAL

Aunque en julio se observó el dato de inflación más alto desde el 2000 (8.97%), este empezó a ceder de manera importante ubicándose al cierre de año en 5.75%.

La inflación al cierre del último mes del año fue de 0.42% en su medida mensual, inferior a la del mismo mes de 2015 cuando se ubicó en 0.62%. Los componentes que mayor variación mostraron fueron Diversión y Alimentos con 1.17% y 0.78% respectivamente, mientras que Comunicaciones, Vestuario y Educación fueron los de menor dinámica con 0.17%, 0.11% y 0.00% en su orden.

En términos anuales, la inflación descendió hasta 5.75% frente al 6.77% de diciembre de 2015. Los rubros de mayor decrecimiento han sido Alimentos, Diversión y Vivienda con 33.46%, 10.40% y 10.22% respectivamente.

Teniendo en cuenta lo anterior, el Banco de la República ha empezado a disminuir su tasa de interés de 7.75% a 7.50% y se espera que este sea el inicio de una flexibilización en la política monetaria, buscando favorecer el crecimiento de los créditos para inversión, consumo y por ende favorecer el crecimiento del país para el 2017. De esta manera, en su más recientes minutas, indican que a pesar que la inflación permanece por encima de la meta del emisor, esta se esta ajustando de una manera más rápida de lo que era previsible hasta hace unos meses y se estima que la inflación converja a la meta antes del cierre de 2017.

En el segundo semestre de 2016 el mercado cambiario se vio afectado por los cambios en los precios del petróleo y las posiciones de los inversionistas extranjeros principalmente, generando altas volatilidades durante el periodo.

DEUDA PÚBLICA

En el segundo semestre, ante la expectativa sobre el nuevo incremento en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (materializada en diciembre), la amplia percepción de liquidez a nivel global y la menor aversión al riesgo han sido factores que favorecieron la búsqueda de rentabilidades superiores en países emergentes.

Es de destacar que el mercado de deuda pública colombiana se vieron favorecidos por la expectativa de la reforma tributaria, en el cual se esperaba una disminución en la retención en la fuente a los Fondos Extranjeros respecto a sus ganancias en TES, medida que no fue adoptada dentro de la reforma. Dado lo anterior se observó que durante el 2016 hubo entrada de capitales extranjeros a TES por un monto superior a los \$20 billones de pesos.

Los TES de noviembre de 2018 durante el segundo semestre de 2016 alcanzaron su nivel más alto en agosto de 2016 ubicándose al 7.20%, sin embargo cerro el año en 6.18% una valorización superior a 100 puntos básicos, teniendo en cuenta la expectativas de disminución de tasas de interés. Los TES del 24 alcanzaron una tasa cercana al 7.60% y cerraron el año en 6.87%, disminuyendo cerca de 70 puntos básicos, explicado por la alta demanda de los inversionistas extranjeros.

ACCIONES LOCALES

Los hechos mencionados anteriormente en el contexto global e internacional, en donde se conocieron las noticias más relevantes del año con resultados opuestos a lo que esperaba el mercado, como lo fueron el Brexit, el plebiscito por la paz y la victoria de Trump, además del cambio en la postura sobre incremento en las tasas de interés por parte de la FED, la reducción en la producción de petróleo por parte de los miembros de la OPEP y países no miembros han llevado a que se presente un comportamiento mixto en la migración de flujos. Por un lado, la valorización de emergentes, y en particular Latinoamérica ha generado un posicionamiento de extranjeros en el mercado local positivo con respecto al resto del mundo; y por otro lado las volatilidades derivadas de todas estas noticias han llevado a que las AFP se mantuvieran quietas durante el 4T16.

Adicionalmente, el mercado local estuvo afectado a su vez por la reforma tributaria. El aspecto de mayor impacto para el mercado de valores es el impuesto para los dividendos, en donde se acordó que los dividendos recibidos por residentes en Colombia, que provengan del pago de utilidades y que no pagaron impuesto en cabeza de la sociedad, primero pagarán la tarifa de 35% sobre los dividendos y luego aplicarán la tarifa de 5% o 10% que les corresponda según el valor recibido. De esta manera, se estableció un impuesto a los dividendos de 5% para quienes reciban ingresos por este concepto superiores a los COP 17 millones al año (600 UVT) y de 10% para quienes obtengan más de COP 29,7 millones (1000 UVT) anuales.

En el 2016, el COLCAP cerró en terreno positivo con 1,351.68 puntos, presentando una valorización de 17.16% durante el año. Las acciones con mejor comportamiento fueron PFAVH (112.39%), CNEC (66.39%), CELSIA (43.75%), PFDVVND (37.61%) e ISA (35.23%). Por el contrario, las acciones que más se desvalorizaron fueron: PREC (58,77%), CONCONC (9,39%), AVAL (2,48%), ETB (1,64%) y CORFICOL (0,22%).

El industrial fue el sector con mejor comportamiento, gracias a la valorización de Avianca, como consecuencia del ruido que ha generado la posible venta de la compañía; seguido por servicios públicos y energía. Por otro lado, tanto productos de primera necesidad como servicios de telecomunicaciones presentaron el desempeño más bajo.

Durante el segundo semestre a su vez, se concretaron operaciones importantes como lo fue la compra de Grupo Argos en Odinsa y Opain, convirtiéndose en el principal accionista. Así mismo, Ecopetrol culminó la segunda enajenación de acciones de ISA y realizó la subasta de acciones de la EEB. En términos técnicos, hacia finales del año el Colcap tuvo dificultades superando la zona de los 1,358 puntos tras haber tocado los 1,420 como punto máximo en septiembre. No obstante, la tendencia siguió siendo al alcista, es así como la segunda mitad del año se caracterizó por una lateralidad en el índice, ante la falta de movimientos decisivos por parte de AFP y extranjeros, en medio de un ambiente de gran incertidumbre.

A nivel local, el mercado prevé un panorama más optimista para el 2017 gracias a expectativas favorables de las tasas de interés, la inflación, el impacto de la vías 4G en sector de infraestructura y la recuperación en los precios del petróleo.

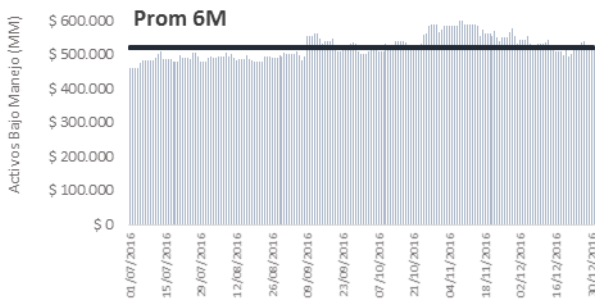
ASPECTOS GENERALES

CASA DE BOLSA LIQUIDEZ FONDO ABIERTO es un fondo de inversión colectiva abierto sin pacto de permanencia con un perfil de riesgo conservador, cuyo objetivo de inversión busca mantener la capacidad de conservación del capital invertido. El portafolio puede estar diversificado en emisores con calificaciones superiores a AA- que podrán estar denominados en pesos colombianos. El portafolio de inversiones podrá estar compuesto por: valores con garantía de la Nación, certificados de depósito a término CDTs, bonos y bonos emitidos por entidades del sector financiero y del sector real, papeles comerciales y valores derivados de titularización. Toda la información detallada en los mecanismos de revelación de información los podrá encontrar en la página web www.casadebolsa.com.co.

INFORMACIÓN RELEVANTE

En el segundo semestre de 2016 se realizaron modificaciones al reglamento del Fondo de Inversión Colectiva, donde la Superintendencia Financiera aprobó incluir las calificaciones mínimas de las entidades financieras en las cuales el Fondo tiene depósitos.

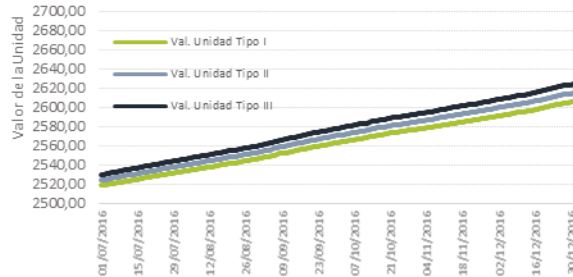
Gráfico 1: Evolución del ABM



Durante el segundo semestre de 2016, el FIC Liquidez registró un aumento importante en los Activos Bajo Manejo (ABM). El promedio del fondo se ubicó alrededor de los \$522,220 MM COP, con un máximo semestral de \$638,087 MM COP y un cierre al 31 de Diciembre de \$515,522 MM COP. La variación del ABM para el periodo fue de 11,79%. (Gráfico 1)

La evolución del valor de la unidad para el periodo continúa siendo consistente con la oferta de valor del fondo. Durante la segunda parte del año, la rentabilidad de los tres tipos de inversionistas según el esquema de comisiones diferenciales ascendieron al 7,023% e.a. (Tipo I), 7,287% e.a. (Tipo II), y 7,553% (Tipo III).

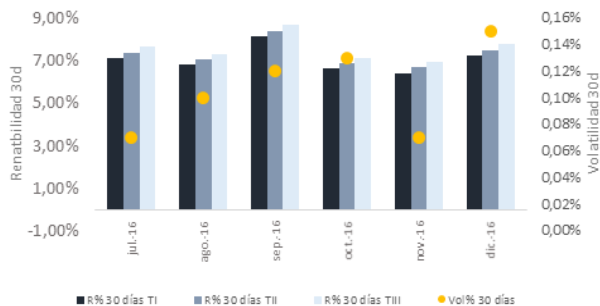
Gráfico 2: Evolución del Val. de Unidad



En el segundo semestre del 2016, la volatilidad oscilaba entre el 0,07% al 0,15% e.a., siendo el mes de Diciembre el que registró el rango más alto anteriormente mencionado; por su parte, Julio y Noviembre fueron los meses con volatilidades más bajas al ubicarse en el 0,07%. El indicador de eficiencia que mide la relación Retorno/Riesgo asumido se ubicó en promedio durante el semestre en 71 Puntos, 16 puntos por encima del primer semestre.

Es importante mencionar que la valoración de las inversiones del fondo se realiza de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera. El cálculo del valor del fondo y el valor de la unidad, se realiza de acuerdo a lo ordenado en el Capítulo XI de la circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera.

Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d



Antes de describir la composición del portafolio, destacamos los aspectos más importantes que impactaron los títulos del portafolio en el segundo semestre del año 2016.

En 2S16, el Banco de la República detuvo del incremento escalonado en su tasa de intervención, siendo el aumento de Julio el último incremento en el año y el mes de Diciembre la primera reducción con 25 pbs adelantándose a las expectativas del mercado. Esta disminución en la tasa repo fue consecuencia de la fuerte caída que presentó la inflación, pasando en Julio del 8,97% A/A al 5,97% A/A de Diciembre.

Adicionalmente destacamos la valorización en TES Tasa Fija tras el acentuado apetito de los extranjeros en los títulos de deuda pública local. Cabe resaltar que hechos puntuales como el plebiscito y las elecciones en EE.UU, presionaron la curva de referencia al alza, lo que generó desvalorizaciones en los títulos Tasa Fija.

COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

Gráfico 4: Evolución de la Composición por Indicador

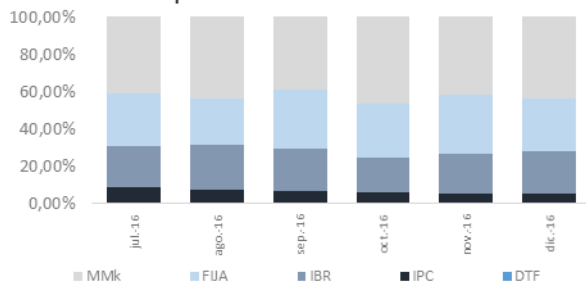


Gráfico 5: Evolución de la Composición por Calificación

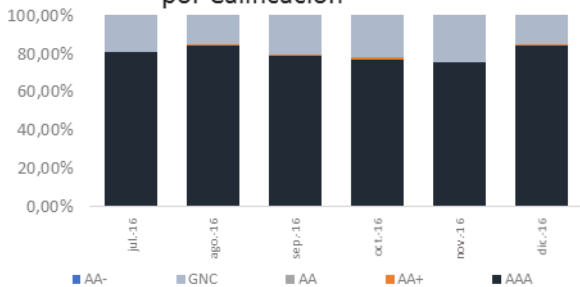
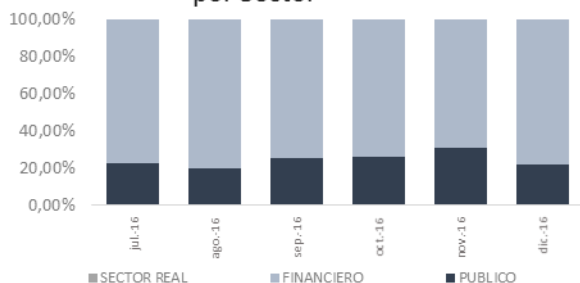


Gráfico 6: Evolución de la Composición por Sector



Por otro lado es importante tener en cuenta la fusión por absorción de Bancolombia y Leasing Bancolombia la cual presionó por un periodo los papeles emitidos por este emisor, dado el ajuste en cupos de los diferentes participantes del Mercado.

La estructura del portafolio del fondo estuvo en línea con lo establecido en el comité de inversiones, se implementó una estrategia de mantener entre el 40% al 45% del fondo en cuentas de ahorro.

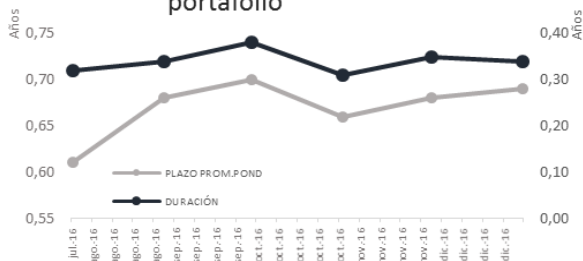
En tanto a la estrategia de inversión, luego de evidenciarse estabilidad en la política monetaria del Banco Central, se sobre ponderaron inversiones en Tasa Fija, la cual alcanzó un máximo en el Fondo de 31,6% en el mes de Septiembre. De igual manera, dada la menor volatilidad en los títulos indexados a la IBR se mantiene en el FIC una inversión promedio del 22% en títulos de esta referencia. Cabe resaltar que la expectativa de Casa de Bolsa y la mayoría del mercado en general, era un movimiento en tasas de interés para el primer trimestre de 2017.

En lo referente al disponible, la dinámica estuvo enmarcada por el monitoreo de entradas de recursos en lo corrido del semestre, del cual resaltamos el aumento de los \$461.147 Millones del fondo a 01 de julio de 2016 hasta un máximo de \$638.087 Millones registrados a principios de noviembre de 2016. A corte del segundo semestre, la estructura de liquidez del FIC estuvo representado en un 70,34% en sus dos primeras capas, relativas a recursos en cuentas bancarias, vencimientos de portafolio menores a 180 días y operaciones activas de liquidez.

El fondo de inversión colectiva liquidez, ha buscado mantener un portafolio con alta calidad crediticia, invirtiendo casi el 100% en papeles con calificación AAA y en referencias líquidas del sector financiero (gráficos 5 y 6). Las inversiones en papeles con calificación GNC, corresponden a posiciones en TES B usados como garantías en operaciones de tesorería, estas corresponden a las referencias con menor número de días al vencimiento para cada periodo.

Dando continuidad a la oferta del valor de FIC el cual busca generar retornos competitivos con niveles de volatilidad inferiores a los pares en el mercado, se mantiene un bajo plazo promedio ponderado de las inversiones (0,67 años en promedio) y una baja duración del portafolio (0,34 años en promedio). *Gráfico 7*

Gráfico 7: Duración y plazo prom. del portafolio



El análisis vertical y horizontal de los estados financieros del FIC y sus notas, podrán ser consultados en la pagina web www.casadebolsa.com.co, en el Link de Fondos de Inversión Colectiva

GASTOS

El rubro más representativo del periodo corresponde a la comisión por administración de acuerdo a lo establecido en el reglamento. Esta comisión es diferencial de acuerdo al saldo que tenga el inversionista en el fondo, siendo esta de 1.5% para saldos inferiores a \$5.000 millones, 1.25% para saldos entre \$5.000 y \$15.000 millones y 1% para saldos superiores a \$15.000 millones.

Otro de los gastos representativos corresponde a los pagos por el servicio de custodia, el cual fue implementado para los fondos de inversión en el decreto 1243 y contempla la actividad de custodiar los títulos del portafolio del fondo así como el cumplimiento de las operaciones que se realicen y el control de los límites de los reglamentos del FIC. Esta actividad está contratada con Citi Trust y los valores cancelados corresponden al valor de administración que está relacionado con el valor del portafolio, el número de operaciones y el cobro de administración y el mantenimiento, el valor más representativo en estos gastos es el valor de administración.

El siguiente gasto en importancia en el fondo corresponde a la actividad de Revisoría Fiscal, la cual contempla la certificación del valor razonable de los estados financieros.

El gasto de Calificación del Fondo, se presenta por la calificación que tiene el Fondo en la actualidad.

Otros gastos que se estipulan en el fondo son las operaciones bancarias y de mercado en que incurre el FIC para su funcionamiento normal.

Los gastos promedio del semestre para el FIC fueron de 1,48% siendo el máximo el presentado en Julio con 1,50%.

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA DEUDA CORPORATIVA

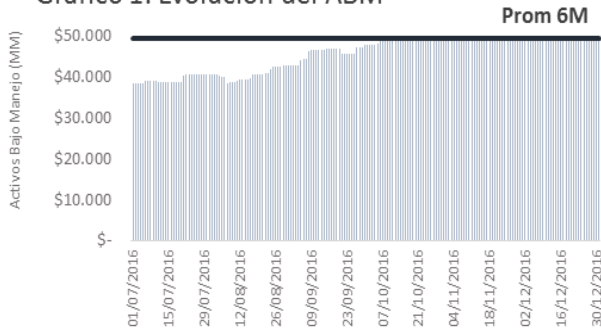
ASPECTOS GENERALES

CASA DE BOLSA DEUDA CORPORATIVA es un fondo de inversión colectiva abierta con pacto de permanencia de treinta (30) días, con un perfil de riesgo moderado, cuyo objetivo es constituir una alternativa de inversión para inversionistas conocedores del mercado de renta fija local, que busquen obtener crecimiento de capital a largo plazo. El portafolio estará invertido en valores de contenido crediticio inscritos en el RNVE emitidos por empresas del sector real y financiero nacional con calificaciones superiores a AA-. Toda la información detallada en los mecanismos de revelación de información los podrá encontrar en la página web www.casadebolsa.com.co.

INFORMACIÓN RELEVANTE

En el segundo semestre de 2016 se realizaron modificaciones al reglamento del Fondo de Inversión Colectiva, donde la Superintendencia Financiera aprobó incluir las calificaciones mínimas de las entidades financieras en las cuales el Fondo tiene depósitos.

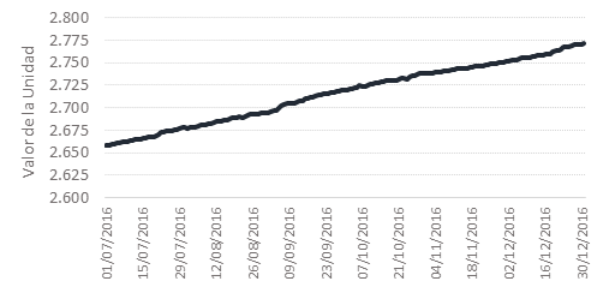
Gráfico 1: Evolución del ABM



Los activos administrados en el fondo Deuda Corporativa presentaron una variación importante durante la segunda parte del año 2016, registrando un incremento de 60,92% (aproximadamente \$ 23.467 MM COP) pasando de \$38.519 MM COP el 01 de julio de 2016 al \$61.986 MM el 31 de diciembre de 2016. El promedio administrado durante el periodo fue de \$49.217 MM COP.

La diversificación de las inversiones en el portafolio explicaron las óptimas rentabilidades y la menor volatilidad del FIC durante el semestre, generando crecimientos consistentes del valor de la unidad durante el semestre. En el periodo, la unidad presentó una rentabilidad del 8,67% e.a. alcanzando un valor de 2771,33 (valor a 01 de julio de 2016: 2658,16)

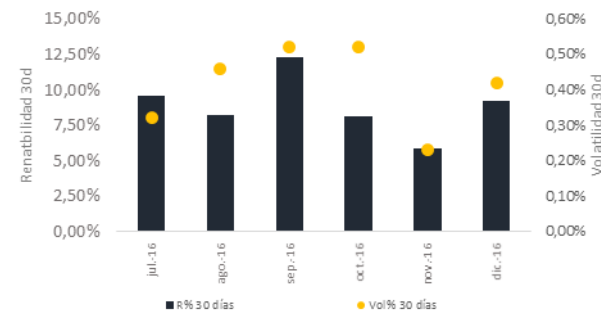
Gráfico 2: Evolución del Val. de Unidad



La relación riesgo-retorno del FIC presentó ajustes relevantes en el II 2016. En promedio, el indicador en lo corrido del 2S16 se ubicó en 22,40, siendo los meses de Julio y Noviembre los que presentaron las relaciones más eficientes con un 29,78 y 25,52 respectivamente. Resaltamos la rentabilidad 30 Días de los meses de Julio, Septiembre y Diciembre que se ubicaron en 9,53% e.a, 12,27% e.a y 9,24% e.a respectivamente. La volatilidad promedio del FIC en el semestre fue de 0,41.

Es importante mencionar que la valoración de las inversiones del fondo se realiza de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera. El cálculo del valor del fondo y el valor de la unidad, se realiza de acuerdo a lo ordenado en el Capítulo XI de la circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera.

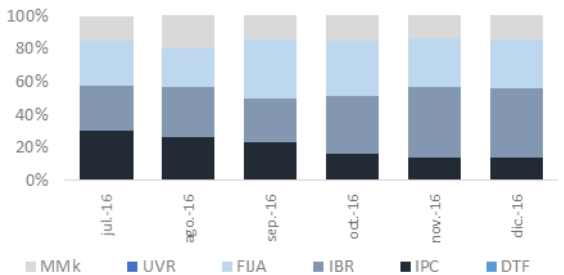
Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d



COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

El principal catalizador del mercado de deuda privada local fueron los movimientos en política monetaria por parte del Banco de la República frente al comportamiento mesurado de la inflación en el segundo semestre del 2016.

Gráfico 4: Evolución de la Composición por Indicador

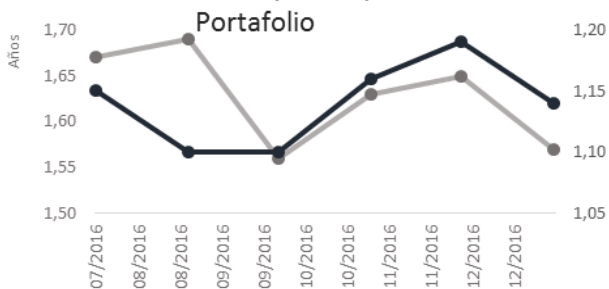


El portafolio se estructuró con altas participaciones en IBR y Tasa Fija dado que esperábamos políticas expansivas por parte del Banco de República para el primer trimestre de 2017. Así las cosas, la participación en IBR alcanzó un máximo de 42,50% en el mes de noviembre mientras que la participación más alta en Tasa Fija la registramos en Septiembre con una participación de 35,90%. Por su parte, la participación en IPC presentó una corrección a la baja desde el 30,20% en el mes de Julio a 14,10% en el mes de Diciembre.

A Diciembre de 2016, el FIC estuvo invertido en un 99,05% en papeles con calificación AAA y un 0,95% restante en calificación AA+. El fondo está concentrado en títulos del sector financiero principalmente (86,74%), seguidos de los títulos del sector público (13,26%). En promedio, la vida media de las inversiones asciende hasta los 1,63 años y la duración a 1,14 años.

ESTADOS FINANCIEROS

Gráfico 7: Duración y Plazo prom. del



El análisis vertical y horizontal de los estados financieros del FIC y sus notas, podrán ser consultados en la página web www.casadebolsa.com.co, en el Link de Fondos de Inversión Colectiva

GASTOS

El rubro más representativo del periodo corresponde a la comisión por administración de acuerdo a lo establecido en el reglamento, es decir 1.70% e.a

Otro de los gastos representativos corresponde a los pagos por el servicio de custodia, el cual fue implementado para los fondos de inversión en el decreto 1243 y contempla la actividad de custodiar los títulos del portafolio del fondo así como el cumplimiento de las operaciones que se realicen y el control de los límites de los reglamentos del FIC. Esta actividad está contratada con Citi Trust y los valores cancelados corresponden al valor de administración que está relacionado con el valor del portafolio, el número de operaciones y el cobro de administración y el mantenimiento, el valor más representativo en estos gastos es el valor de administración.

El siguiente gasto en importancia en el fondo corresponde a la actividad de Revisoría Fiscal, la cual contempla la certificación del valor razonable de los estados financieros.

El gasto de Calificación del Fondo, se presenta por la calificación que tiene el Fondo en la actualidad.

Otros gastos que se estipulan en el fondo son las operaciones bancarias y de mercado en que incurre el FIC para su funcionamiento normal.

Los gastos promedio del semestre para el FIC fueron de 1.76% siendo el máximo el presentado en Julio con 1.82%.

ASPECTOS GENERALES

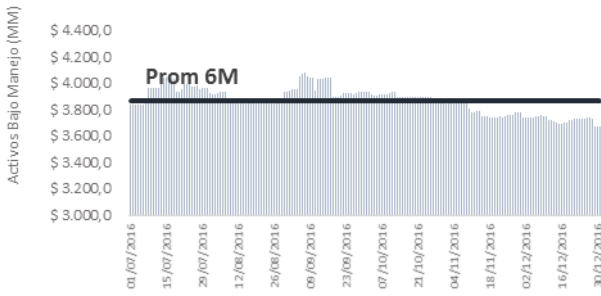
CASA DE BOLSA QUIMBAYA es un fondo de inversión colectiva abierta con pacto de permanencia de treinta (30) días, con un perfil de riesgo moderado, cuyo objetivo de inversión busca constituir una alternativa para inversionistas conocedores del mercado de deuda pública local, que busquen obtener crecimiento de capital a largo plazo teniendo en cuenta las variaciones de los precios de los activos y la posible pérdida de capital en el mediano plazo. El portafolio estará invertido en valores de deuda pública emitidos, avalados o garantizados por la Nación y/o Banco de la Republica. Toda la información detallada en los mecanismos de revelación de información los podrá encontrar en la página web www.casadebolsa.com.co.

INFORMACIÓN RELEVANTE

En el segundo semestre de 2016 se realizaron modificaciones al reglamento del Fondo de Inversión Colectiva, donde la Superintendencia Financiera aprobó incluir las calificaciones mínimas de las entidades financieras en las cuales el Fondo tiene depósitos.

Por otro lado, en el mes de Septiembre se finaliza el contrato de calificación del Fondo de Inversión Colectiva Quimbaya con la firma BRC Investors.

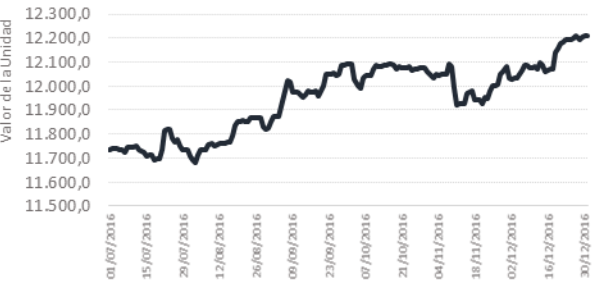
Gráfico 1: Evolución del ABM



Los Activos Bajo Manejo del Fondo Quimbaya disminuyeron hasta los \$3,682 MM COP durante el segundo semestre de 2016, una caída equivalente al 4,23% (\$162 MM COP). El promedio administrado durante el periodo fue \$3,873 MM COP. Esta disminución se presentó por salida de inversionistas principalmente a principios del mes de Noviembre. *Gráfico 1*

La unidad registró un comportamiento positivo en el segundo tramo del año, anotando una rentabilidad total del 8,172% e.a. al ubicarse en 12.208,55, frente al 11.737,07 registrado el 01 de Julio de 2016. La rentabilidad de 30 días en el FIC se ubicó en promedio en el 10,40% e.a., siendo los meses de Septiembre y Diciembre los de mejor rentabilidades con un 31,13% e.a. y 19,18% e.a. respectivamente. La volatilidad en el segundo corte del año tuvo un promedio del 3,27% con un máximo en Noviembre con el 4,51%.

Gráfico 2: Evolución del Val. de Unidad



Es importante mencionar que la valoración de las inversiones del fondo se realiza de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera. El cálculo del valor del fondo y el valor de la unidad, se realiza de acuerdo a lo ordenado en el Capítulo XI de la circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera.

COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

Gracias al apetito de los inversionistas extranjeros por la deuda pública colombiana, los TES en todas sus referencias presentaron valorizaciones en lo corrido del segundo semestre de 2016. En promedio, la parte corta, media y larga de la curva Tasa Fija se valorizaron 45,25 pbs, 31,35 pbs y 35,9 pbs en el periodo en mención. Por su parte, las correcciones inflacionarias ocasionadas por inflaciones mensuales negativas hicieron menos atractivos los TES UVR.

De esta forma, y anticipando el impacto en los TES UVR se recorta la posición en TES UVR hasta 0% en el mes de Julio frente al 16,1% de Junio, posición que contrastó con una mayor exposición en TES PESOS, la cual se ajustó hasta un máximo de 78,40% en Diciembre frente al 62,5% del mes de Junio. En promedio, la inversión del FIC Quimbaya en el semestre fue del 74,47% mientras que el disponible se situó en promedio al 25,53%. La duración promedio del fondo ascendió a los 3,31 años en, mientras que el plazo promedio ponderado al vencimiento de las inversiones fue de 6,10 años en el 2S16.

Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d

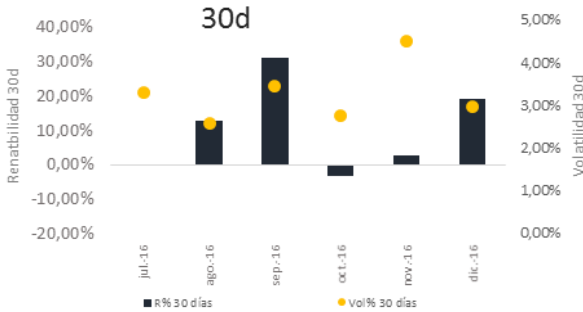
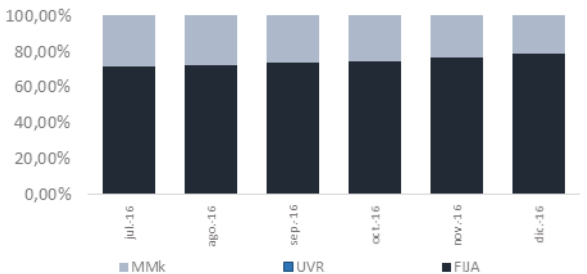


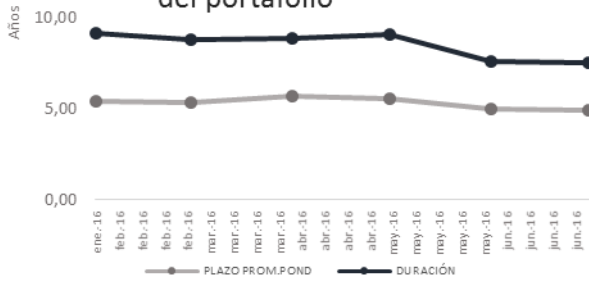
Gráfico 4: Evolución de la Composición por Indicador



ESTADOS FINANCIEROS

El análisis vertical y horizontal de los estados financieros del FIC y sus notas, podrán ser consultados en la pagina web www.casadebolsa.com.co, en el Link de Fondos de Inversión Colectiva

Gráfico 5: Duración y plazo prom. del portafolio



El rubro más representativo del periodo corresponde a la comisión por administración de acuerdo a lo establecido en el reglamento, es decir 1.70% e.a

Otro de los gastos representativos corresponde a los pagos por el servicio de custodia, el cual fue implementado para los fondos de inversión en el decreto 1243 y contempla la actividad de custodiar los títulos del portafolio del fondo así como el cumplimiento de las operaciones que se realicen y el control de los límites de los reglamentos del FIC. Esta actividad está contratada con Citi Trust y los valores cancelados corresponden al valor de administración que está relacionado con el valor del portafolio, el número de operaciones y el cobro de administración y el mantenimiento, el valor más representativo en estos gastos es el valor de administración.

El siguiente gasto en importancia en el fondo corresponde a la actividad de Revisoría Fiscal, la cual contempla la certificación del valor razonable de los estados financieros.

El gasto de Calificación del Fondo, se realizó hasta el mes de Septiembre. En este sentido, el FIC Quimbaya no tendrá gastos por este concepto desde el mes de Octubre.

Otros gastos que se estipulan en el fondo son las operaciones bancarias y de mercado en que incurre el FIC para su funcionamiento normal.

Los gastos promedio del semestre para el FIC fueron de 1.80%.

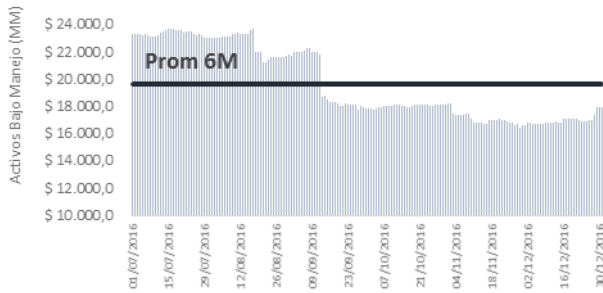
ASPECTOS GENERALES

CASA DE BOLSA ACCIONES PLUS es un fondo de inversión colectiva abierta con pacto de permanencia de treinta (30) días, con un perfil de riesgo agresivo, cuyo objetivo de inversión busca constituir una alternativa de inversión para inversionistas conocedores del mercado de acciones local, cuyo objetivo de inversión este dado en un horizonte de tiempo de largo plazo. El portafolio estará invertido en Acciones y/o bonos convertibles en acciones ordinarias y preferenciales de alta liquidez, en una estrategia que busca hacer gestión activa sobre el índice COLCAP (benchmark). Toda la información detallada en los mecanismos de revelación de información los podrá encontrar en la página web www.casadebolsa.com.co.

INFORMACIÓN RELEVANTE

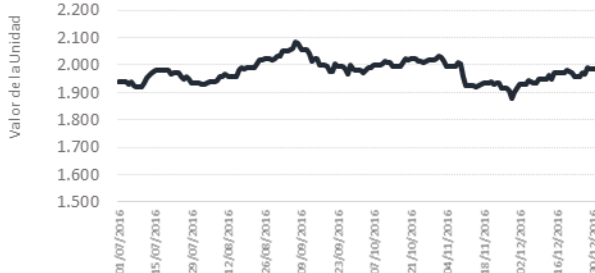
En el segundo semestre de 2016 se realizaron modificaciones al reglamento del Fondo de Inversión Colectiva, donde la Superintendencia Financiera aprobó incluir las calificaciones mínimas de las entidades financieras en las cuales el Fondo tiene depósitos.

Gráfico 1: Evolución del ABM



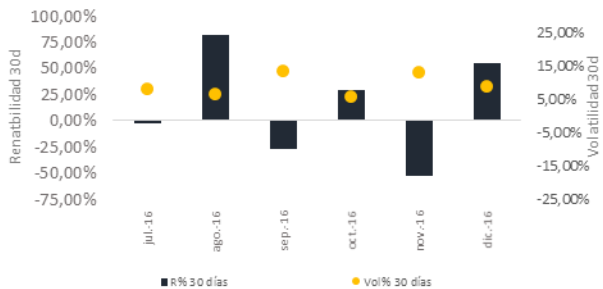
En el segundo semestre del año 2016, los ABM del FIC Acciones Plus cayeron un 23.04% pasando de \$23.335 MM COP a \$ 17.958 MM COP. El promedio administrado durante el periodo fue \$19.623 MM COP. *Gráfico 1*

Gráfico 2: Evolución del Val. de Unidad



El valor de la unidad tuvo un desempeño mixto durante el periodo. Alcanzó un máximo en Septiembre de 2.084 y un mínimo de 1.879 a finales de Noviembre, sin embargo la unidad se ubicó el 31 de Diciembre en 1986, registrando así una rentabilidad de 4,91% e.a en el segundo tramo de 2016 frente al 5,965 % del índice COLCAP. Por su parte, la rentabilidad máxima mensual la ubicamos en agosto con una valorización de 81,89% con una volatilidad de 6,46%, mientras la rentabilidad mínima fue precisamente en el mes de Noviembre con un -53,17% e.a. y 13,20% de volatilidad. En conjunto, la rentabilidad promedio del semestre fue de 14,01% e.a.

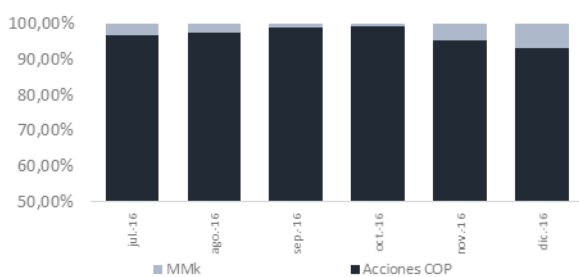
Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d



El COLCAP registró un desempeño mixto durante el segundo semestre de 2016. Desde Julio a Septiembre se registró una variación positiva de aproximadamente 110 puntos pasando de un mínimo de 1295 a 1409. Sin embargo, la incertidumbre sobre el efecto Trump, la liquidez global, las tasas FED, así como factores locales como el plebiscito generaron sin dudas una mayor incertidumbre en el comportamiento de las acciones locales generando una corrección en el COLCAP en el mes de Noviembre hasta los 1271 puntos. No obstante, el buen comportamiento del petróleo a fin de año, tras acuerdo de recorte de la OPEP, permitió un repunte importante en el índice accionario hasta los 1351.

Es importante mencionar que la valoración de las inversiones del fondo se realiza de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera. El cálculo del valor del fondo y el valor de la unidad, se realiza de acuerdo a lo ordenado en el Capítulo XI de la circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera.

Gráfico 4: Evolución de la Composición por Tipo de Renta



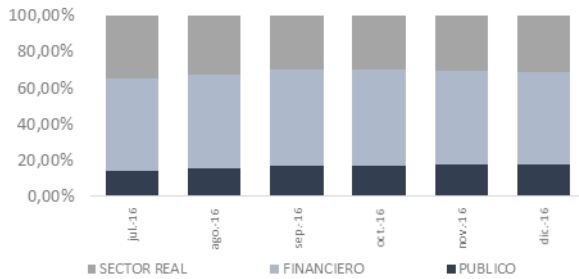
COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

Durante el segundo semestre, el fondo mantuvo una exposición alta al mercado accionario local manteniendo en promedio una ponderación del 3,3% en disponible, es de destacar que la mayor ponderación en el mes de diciembre se explica por entrada de recursos en el último día hábil del año.

Las inversiones en el semestre estuvieron concentradas en el sector financiero y construcción. Tras la recuperación consistente en los precios de petróleo se incrementa la participación en Petróleo y Gas. Igualmente, se sobre ponderan a final del semestre acciones del sector Financiero y Consumo con el fin de recoger correcciones tras el débil desempeño accionario de Noviembre.

En la distribución del activo por sector económico, el sector financiero sigue siendo el de mayor participación (52,07% Prom.) seguido del sector real (31,50% prom.) y del sector público (16,42% prom.). *grafico 5.*

Gráfico 5: Evolución de la Composición por Sector



ESTADOS FINANCIEROS

El análisis vertical y horizontal de los estados financieros del FIC y sus notas, podrán ser consultados en la página web www.casadebolsa.com.co, en el Link de Fondos de Inversión Colectiva

GASTOS

El rubro más representativo del periodo corresponde a la comisión por administración de acuerdo a lo establecido en el reglamento, es decir 3,00% e.a

Otro de los gastos representativos corresponde a los pagos por el servicio de custodia, el cual fue implementado para los fondos de inversión en el decreto 1243 y contempla la actividad de custodiar los títulos del portafolio del fondo así como el cumplimiento de las operaciones que se realicen y el control de los límites de los reglamentos del FIC. Esta actividad está contratada con Citi Trust y los valores cancelados corresponden al valor de administración que está relacionado con el valor del portafolio, el número de operaciones y el cobro de administración y el mantenimiento, el valor más representativo en estos gastos es el valor de administración.

El siguiente gasto en importancia en el fondo corresponde a la actividad de Revisoría Fiscal, la cual contempla la certificación del valor razonable de los estados financieros.

El gasto de Calificación del Fondo, se presenta por la calificación que tiene el Fondo en la actualidad.

Otros gastos que se estipulan en el fondo son las operaciones bancarias y de mercado en que incurre el FIC para su funcionamiento normal.

Los gastos promedio del semestre para el FIC fueron de 3,12% siendo el máximo el presentado en Septiembre con 3,13%.

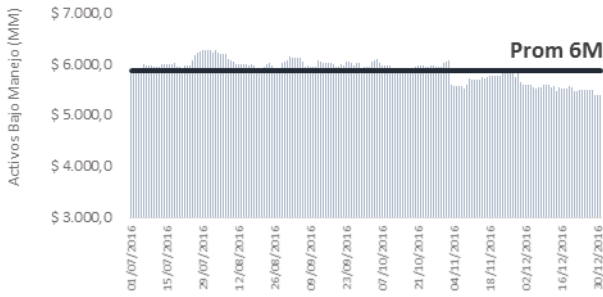
ASPECTOS GENERALES

CASA DE BOLSA ACCIONES GLOBALES es un fondo de inversión colectiva abierto con pacto de permanencia de treinta (30) días, con un perfil de riesgo agresivo, cuyo objetivo de inversión busca constituir una alternativa de inversión para inversionistas conocedores del mercado de acciones globales, que busquen tener exposición a activos de renta variable global y que estén dispuestos a asumir riesgo cambiario, con un horizonte de inversión de largo plazo. El portafolio estará invertido en valores Exchange Traded Funds (ETF) transados en bolsas internacionales y dólar. Toda la información detallada en los mecanismos de revelación de información los podrá encontrar en la página web www.casadebolsa.com.co.

INFORMACIÓN RELEVANTE

En el segundo semestre de 2016 se realizaron modificaciones al reglamento del Fondo de Inversión Colectiva, donde la Superintendencia Financiera aprobó incluir las calificaciones mínimas de las entidades financieras en las cuales el Fondo tiene depósitos. Adicionalmente, se fijó un límite máximo de concentración por ETF del 80% y se determinaron mercados, tipos de ETFs y clase de Gestores, en los que invertirá el Fondo Acciones Globales.

Gráfico 1: Evolución del ABM



Los activos bajo manejo del fondo presentaron una disminución del 8,5% en el periodo, equivalente a \$500 MM COP aproximadamente, pasando de \$5,890 MM COP a \$5,390 MM COP. El promedio del semestre se ubicó en \$5,878 MM COP. La unidad presentó un comportamiento mixto con tendencia positiva durante el año. La rentabilidad del semestre en el periodo del 01 de Julio al 31 de Diciembre de 2016 fue de 14,37% e.a. *Gráfico 2*. Destacamos la importante valorización que se registró en el mes de noviembre tras la elección de Donald Trump como presidente de los EE.UU. consecuencia de una política fiscal más atractiva con alta propensión al gasto.

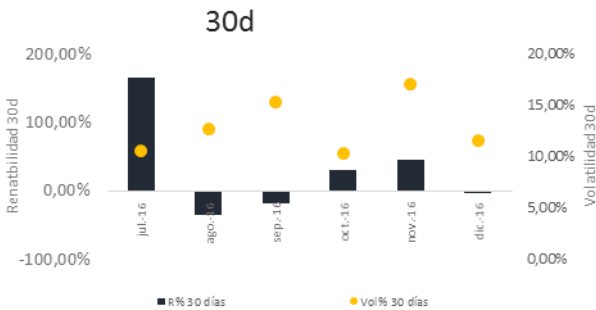
Gráfico 2: Evolución del Val. de Unidad



El fondo Acciones Globales tiene una estrategia activa, con exposición a sectores puntuales con potencial de valorización, con el fin de generar exceso de retorno con respecto al benchmark el índice MSCI All Country World. Es importante aclarar que al estar expresado en pesos y no tener ningún tipo de cobertura el fondo está expuesto a la variación de la tasa de cambio. La rentabilidad neta de 30 días fue en promedio 30,61% e.a., con un máximo en Julio de 165,15% e.a. La volatilidad 30D en promedio fue del 12,89% en línea con la volatilidad del activo.

Es importante mencionar que la valoración de las inversiones del fondo se realiza de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera. El cálculo del valor del fondo y el valor de la unidad, se realiza de acuerdo a lo ordenado en el Capítulo XI de la circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera.

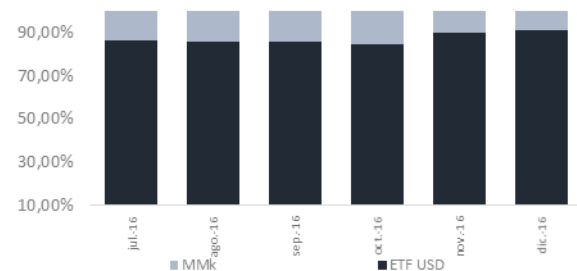
Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d



COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

La estrategia de inversión se enfocó en mantener una alta participación en el ETF ACWI. No obstante, y con el fin de diversificar las inversiones en el momento de coyuntura de incertidumbre tras las elecciones presidenciales de EE.UU., en el mes de Octubre se decide realizar inversión en el ETF EAFE el cual busca obtener rentabilidades mediante la exposición en empresas de capitalización bursátil mediana y grande pertenecientes a mercados desarrollados y emergentes, excluyendo a Estados Unidos y Canadá

Gráfico 4: Evolución de la Composición por Tipo de Renta



El fondo estuvo invertido en promedio durante el semestre en un 87,23% del ABM.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

ESTADOS FINANCIEROS

El análisis vertical y horizontal de los estados financieros del FIC y sus notas, podrán ser consultados en la pagina web www.casadebolsa.com.co, en el Link de Fondos de Inversión Colectiva

GASTOS

El rubro más representativo del periodo corresponde a la comisión por administración de acuerdo a lo establecido en el reglamento, es decir 2,75% e.a

El siguiente gasto en importancia en el fondo corresponde a la actividad de Revisoría Fiscal, la cual contempla la certificación del valor razonable de los estados financieros.

Otros gastos que se estipulan en el fondo son las operaciones bancarias y de mercado en que incurre el FIC para su funcionamiento normal.

Los gastos promedio del semestre para el FIC fueron de 2,9% siendo el máximo el presentado en Noviembre con 2,91%.

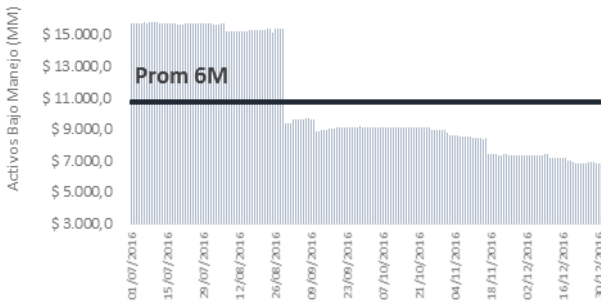
ASPECTOS GENERALES

CASA DE BOLSA ESTRATEGIA MODERADA es un fondo de inversión colectiva abierta con pacto de permanencia de treinta (30) días, con un perfil de riesgo moderado, cuyo objetivo de inversión busca constituir una alternativa de inversión para inversionistas conocedores del mercado de renta fija local, renta variable local y global, que busquen obtener crecimiento de capital a largo plazo. El portafolio estará invertido en valores de contenido crediticio inscritos en el RNVE emitidos por empresas del sector real y financiero nacional con calificaciones superiores a AA-, Acciones y/o bonos convertibles en acciones ordinarias y preferenciales de alta liquidez, valores Exchange Traded Funds (ETF) transados en bolsas internacionales y dólar y en valores de deuda pública emitidos, avalados o garantizados por la Nación y/o Banco de la república. Toda la información detallada en los mecanismos de revelación de información los podrá encontrar en la página web www.casadebolsa.com.co.

INFORMACIÓN RELEVANTE

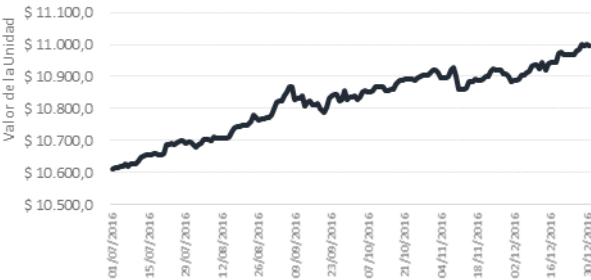
En el segundo semestre de 2016 se realizaron modificaciones al reglamento del Fondo de Inversión Colectiva, donde la Superintendencia Financiera aprobó incluir las calificaciones mínimas de las entidades financieras en las cuales el Fondo tiene depósitos.

Gráfico 1: Evolución del ABM



El FIC presentó una variación negativa de -56,46% en sus ABM al registrar una disminución de \$8,901 MM COP. El nivel máximo alcanzado se presentó a mediados del mes de Julio con valores cercanos a los \$115,800 MM COP; en promedio, el ABM se ubicó en \$10,721 MM COP *Gráfico 1*

Gráfico 2: Evolución del Val. de Unidad



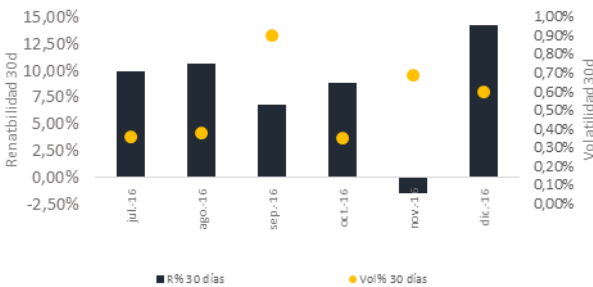
En el periodo, el valor de la unidad registró una rentabilidad del 7,36% e.a. finalizando en 10.997 el 31 de Diciembre de 2016 (valor de la unidad a 01 de Julio de 2016: 10.613). La rentabilidad 30 días promedio se ubicó en 8,14% con un máximo en Diciembre (14,25% e.a.) y un mínimo en Noviembre (-1,52%), mientras que los niveles de volatilidad, propios de un portafolio con perfil moderado, se ubicaron en promedio en 0,55%. El indicador de eficiencia del fondo en promedio se ubicó en 18,28 (Rentabilidad/Volatilidad). *Gráfico 3*

Es importante mencionar que la valoración de las inversiones del fondo se realiza de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera. El cálculo del valor del fondo y el valor de la unidad, se realiza de acuerdo a lo ordenado en el Capítulo XI de la circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera.

COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

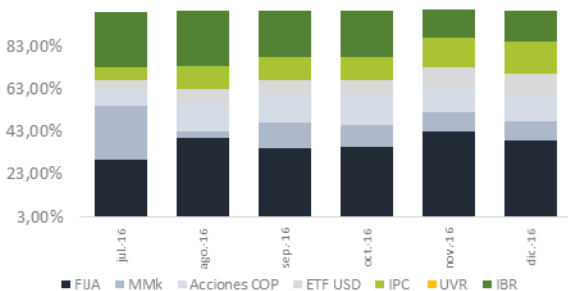
El fondo Estrategia Moderada se caracteriza por tener un portafolio dinámico, diversificado y con una asignación estratégica y optima propia de un perfil moderado.

Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d



Durante el segundo semestre, la concentración en deuda corporativa se mantuvo una mayor participación en papeles indexado a IBR y Tasa Fija con horizontes de tiempo no mayores a 5 años. En tanto a las concentraciones en TES estuvo principalmente concentrada en vencimientos de la parte larga de la curva de rendimientos, aprovechando oportunidades para realizar *trading* generando *alpha* para los portafolios.

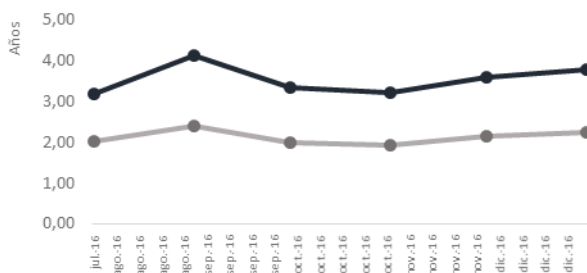
Gráfico 4: Evolución de la Composición por Tipo de Renta



La participación en acciones locales estuvo en línea con la estrategia óptima planteada (12%), por su parte, la participación en acciones globales se mantuvo por debajo del nivel en el semestre, sin embargo para los meses de noviembre y diciembre estuvo en línea con el 10% de la estrategia.

El plazo promedio de las inversiones en renta fija del fondo se ubicó en promedio en 2,11 años, y la duración modificada del las mismas estuvo en promedio en 1,43. *Gráfico 5*

Gráfico 5: Duración y Plazo prom. del Portafolio



ESTADOS FINANCIEROS

El análisis vertical y horizontal de los estados financieros del FIC y sus notas, podrán ser consultados en la página web www.casadebolsa.com.co, en el Link de Fondos de Inversión Colectiva

GASTOS

El rubro más representativo del periodo corresponde a la comisión por administración de acuerdo a lo establecido en el reglamento, es decir 2,00% e.a

Otro de los gastos representativos corresponde a los pagos por el servicio de custodia, el cual fue implementado para los fondos de inversión en el decreto 1243 y contempla la actividad de custodiar los títulos del portafolio del fondo así como el cumplimiento de las operaciones que se realicen y el control de los límites de los reglamentos del FIC. Esta actividad está contratada con Citi Trust y los valores cancelados corresponden al valor de administración que está relacionado con el valor del portafolio, el número de operaciones y el cobro de administración y el mantenimiento, el valor más representativo en estos gastos es el valor de administración.

El siguiente gasto en importancia en el fondo corresponde a la actividad de Revisoría Fiscal, la cual contempla la certificación del valor razonable de los estados financieros.

Otros gastos que se estipulan en el fondo son las operaciones bancarias y de mercado en que incurre el FIC para su funcionamiento normal.

Los gastos promedio del semestre para el FIC fueron de 2,07% siendo el máximo el presentado en Agosto con 2,11%.

DISCLAIMER

Sin importar el entorno del mercado, los inversionistas deben diversificar sus inversiones a través de las diferentes clases de activos. Es importante que los inversionistas tengan una relación muy estrecha con su asesor financiero, buscando asegurar que su Fondo se encuentre adecuadamente diversificada y que sus objetivos financieros estén acordes a su horizonte temporal, a sus objetivos de largo plazo, y sobre todo a su tolerancia al riesgo. Las rentabilidades que se presentan corresponden a cálculos históricos que no garantizan el desempeño a futuro de las inversiones. Las obligaciones de la sociedad administradora de los fondos relacionadas con la gestión de los portafolios son de medio y no de resultado. La inversión en los fondos está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los precios de los activos que componen el portafolio del respectivo fondo. Los dineros entregados por los inversionistas a los fondos 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 ningún otro esquema de dicha naturaleza. La información contenida en este documento se presume confiable. Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señaladas constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones.