

INFORME DE GESTIÓN Y RENDICIÓN DE CUENTAS

Fondos de Inversión Colectiva

CasadeBolsa
la comisionista de bolsa de Grupo Aval

PRIMER SEMESTRE 2017

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

El inicio de la carrera presidencial Donald J.Trump en la presidencia de los EE.UU., el panorama político europeo y la política monetaria de los principales Bancos Centrales fueron los principales eventos más relevantes el primer semestre del 2017.

EEUU

Una vez el candidato republicano, Donald J. Trump, ganara la presidencia en las elecciones de Noviembre 2016 la incertidumbre por su discurso anti-migratorio y el proteccionismo económico que lideraba generó altas volatilidades en los mercados financieros; en todo caso, la bolsa americana registró un extraordinario desempeño desde finales de 2016 descontando una importante reforma tributaria que prometía una considerable disminución de impuestos para las grandes empresas y reformas sobre el gasto fiscal.

Pero las cosas figuraban diferente en 2017, en el mes de Marzo cuando su proyecto de reforma sanitaria debió ser retirado por falta de apoyo por parte de la Cámara de Representantes, se puso en entredicho las promesas de campaña de Trump. Por otro lado, las polémicas medidas estipuladas por Trump no se hicieron esperar; en la primera semana en la Casa Blanca el presidente desmontó el Acuerdo Transpacífico de Cooperación (TPP), y meses más tarde, mediante una orden ejecutiva el mandatario pretendía retirarse del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA), acción que concluyó en la renegociación del tratado con el fin de lograr un mayor beneficio y expansión comercial. Adicionalmente, el semestre logró el pico más alto de tensiones en política exterior con la respuesta militar de EE.UU. a Siria luego el ataque químico a principios de Abril, dejando claro que Trump podrá usar armamento militar si lo considera necesario, incrementando las posibilidades de una guerra en Oriente.

En cuanto a datos macroeconómicos, el mercado laboral alcanzó niveles semejantes al pleno empleo, aunque con un bajo desempeño de los salarios promedios de los trabajadores, motivando a la FED realiza sus siguientes movimientos contractivos y hace dos alzas en tasas de interés en lo corrido de 2017 ajustando su instrumento de política monetaria en el rango del 1% - 1,25%. Cabe destacar que el crecimiento anual del 1T17 se ubicó en el 1.4% A/A, significativamente más alto que el primer cálculo publicado en Abril de 0.7% A/A, pero por debajo del 4T16 (2,1% A/A).

Por su parte la inflación ha venido mostrando debilidad comenzando en 2,5% A/A en Enero a un 1,9% A/A en Mayo, situándose por debajo del 2% de la meta de la Reserva Federal. Cabe resaltar que el Banco Central considera que el crecimiento de la economía es moderado y que el débil comportamiento de la inflación es transitorio.

Es importante destacar la última reunión de la Reserva Federal, tras el anuncio del programa de normalización de la hoja de balance de la FED. El programa implica retirar una parte de los estímulos monetarios que son excesivos para el contexto actual, esto se realizaría con la salvedad de que la economía evolucione en línea con las expectativas. Según declaraciones de la FED, el desmonte de balance va a ser de una manera gradual, de forma que en el primer mes en el que comience serán US 6,000 millones de dólares mensuales, y cada trimestre se aumentara este valor en otros US 6,000 millones de dólares hasta llegar a un monto de US 30,000 millones de dólares por mes, de esta forma se buscar desmontar los US 4,5 trillones de dólares que posee la FED en bonos, pero considerablemente mayor a los US 800 billones antes de la crisis.

EUROPA

Debido a la homogeneidad de las encuestas, la incertidumbre aumentaba en Europa en el mes de Mayo por las elecciones presidenciales de Francia y una posible salida del mismo de la Unión Europea liderado por la extrema derecha. Sin embargo, en línea con las expectativas del mercado, Emmanuel Macron logró presidencia con un 66% de votantes a su favor, superando a la contendiente de ultraderecha Marine Le Pen. Con lo anterior se despejó la incertidumbre política en Europa, dando continuidad a la permanencia de Francia en la Zona Euro y fomentando estabilidad política en la región.

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL

EUROPA

En Reino Unido, el Parlamento Escocés aprobó la propuesta de negociar un segundo referéndum que le permitiera a Escocia separarse antes de la formalización del Brexit, debilitando la libra esterlina dada la importancia que tiene este dentro de la estabilidad de Gran Bretaña. Por otro lado, la Primera Ministra Theresa May firmó la carta de activación del artículo 50 del tratado de Lisboa, iniciando la negociación de la salida del Reino Unido de la Unión Europea, hecho que según analistas del mercado podría durar alrededor de dos años y del cual dependen aspectos importantes como el comercio, los servicios bancarios, el futuro de trabajadores extranjeros entre otros.

Adicional a esto, transcurridas las elecciones en el mes de Junio el partido político de Theresa May se vio perjudicado dado que no logró su objetivo principal de fortalecer su poder dentro del parlamento británico al no lograr la mayoría absoluta, por lo que tuvo que recurrir al apoyo de otro partido político para obtener mayoría y poder conformar gobierno. Los inesperados resultados de las elecciones generaron inestabilidad sobre la manera en que va a salir el Reino Unido de la Unión Europea.

En tanto a política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) publicó en enero las actas de la reunión realizada en diciembre de 2016, en estas se estableció prolongar durante todo el 2017 la compra de títulos de deuda pública por parte del organismo con el objetivo de dar liquidez en los mercados, fomentando así la caída en las tasas de interés en la región. Dentro de la publicación se evidenció una división entre los miembros del organismo en cuanto a la decisión de seguir con una política expansiva anticipando cambios futuros en el rumbo de la Unión Europea.

A lo anterior se suman las declaraciones de la canciller de Alemania, Ángela Merkel, en las cuales le pide al BCE cambiar sus políticas monetarias y permitir un aumento en las tasas; el comentario de la canciller se generó a partir del dato de inflación alemana durante el 2016 que llegó al 1.7%. Durante todas las reuniones del BCE en este semestre no se dieron aumentos en las tasas de intervención; sin embargo, a medida que fueron avanzando las juntas del Banco Central Europeo se empezaron a notar comentarios más "hawkish" (contractivo para la economía) por parte de Mario Draghi, presidente del BCE, y algunos miembros del mismo, abriendo la posibilidad del fin de la compra de activos por parte del BCE.

EMERGENTES

A nivel latinoamericano, durante el mes de febrero el Banco de México (Banxico) aumentó 50 pbs las tasas de referencia al 6.25%, comenzando el incremento de tasas para 2017, en general durante todas las reuniones del Banxico se han dado incrementos en las tasas alcanzando al corte del 1T17 el 7.00%, esto como un continuo esfuerzo para contrarrestar los efectos del incremento en la inflación, incentivadas por la fuerte devaluación de la moneda desde la llegada de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos. Igualmente se anunciaron intervenciones en el mercado cambiario mediante un programa de coberturas por USD 20,000 MM como consecuencia de la devaluación en el peso mexicano y para evitar el uso de las reservas internacionales.

En lo que respecta a Brasil los hechos relevantes han rondado a escándalos de índole político, donde el presidente Michel Temer ha sido acusado de corrupción y obstrucción de la justicia, hecho que ha generado inestabilidad en el país. En tanto a política monetaria durante el presente año, Brasil ha tenido reducciones en sus tipos de intervención, con una reducción de 350 pbs, desde el 13.75% hasta un 10.25%. Es importante tener en cuenta que la inflación en Brasil se ha reducido de manera considerable llegando a fin de semestre a 3%, ubicándose dentro del rango meta del Banco Central de Brasil.

JAPÓN

Durante el primer semestre no se evidenciaron cambios en cuanto a los tipos de intervención, quedando así en -0.10% de esta manera se sigue dando continuidad a una política monetaria expansiva. Es importante tener en cuenta que a principio de este año se tenía la expectativa de un mayor crecimiento del PIB hasta un 1.4% para 2017, lo anterior teniendo en cuenta la debilidad en el yen desde la llegada de Donald Trump al poder. Sin embargo, estas expectativas no se han materializado, evidenciando aún debilidad en el crecimiento de los precios, motivo principal por el cual los miembros del BoJ han decidido mantener tipos y dejar inalteradas sus políticas de compra de activos buscando lograr una inflación cercana al 2%

ENTORNO ECONÓMICO LOCAL

CONTEXTO LOCAL

El rol del Banco de la República fue decisivo para las estrategias de inversión para el 1S17. Con nuevos nombramientos dentro de la Junta, como Gerardo Hernández, José Antonio Ocampo y el Gerente, Juan José Echavarría, se debatía el ritmo del ciclo expansivo del Banrep. Para el mercado, los nuevos miembros dejaron entredicho la independencia del Emisor.

De la reducción de 175 pbs en la tasa de intervención en el semestre, desde el 7,50% al 5,75% al cierre de Junio, hubo dos reducciones en 50 pbs, consecuencia de los débiles datos de actividad económica del país. No obstante es importante destacar la división en la Junta del Banco teniendo en cuenta que todas las decisiones fueron aprobadas por la mínima diferencia, a pesar que en la mayoría de las reuniones del semestre solo hubo presencia de 6 de los 7 miembros de la Junta.

Dentro las decisiones del Banrep se destacó el buen comportamiento de la inflación, la cual inició este año a 5,75% A/A y disminuyó hasta el 3,99% A/A de Junio, registrando una variación semestral del 3,35%. De los rubros de mejor desempeño se destaca alimentos con una variación año corrido del 2,45% frente al 8,36% del mismo rango en 2016. Para el segundo semestre del año se esperan incrementos en la inflación dada la base estadística durante el segundo semestre de 2016.

El comportamiento previamente descrito estuvo por debajo de las expectativas del mercado dado los efectos esperados de la reforma fiscal sobre los precios de la economía, en especial los concernientes al incremento del IVA del 16% al 19%. Cabe recordar que la nueva tarifa del IVA entro en vigencia en su totalidad a partir del 1 de Febrero, por lo que los efectos sobre los precios se vieron hasta el mes de Marzo.

En cuanto a otros datos macroeconómicos, la primer parte del año se caracterizó por débiles datos de la economía. El crecimiento para el 1T2017 que se ubicó en 1,1% A/A, inferior al 2,7% A/A del mismo periodo de 2016. Por su parte el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), se ubicó en el mínimo histórico en el mes de Enero con un -30,20%, hasta el mes de Abril el indicador mostró una ligera recuperación pero en todo caso en terreno negativo; en Mayo volvió a deteriorarse alcanzando el -16,9%. Lo anterior evidenciando

debilidad en el consumo de los agentes y justificando en cierta medida los malos datos de PIB de la economía.

Hacemos un énfasis especial en la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) publicado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público el pasado 14 de Junio. Esto debido a la incertidumbre del rumbo fiscal del país el cual tuvo importantes repercusiones en el mercado local.

Entre las actualizaciones realizadas por el Ministerio se destaca 1) las proyecciones de precio promedio del petróleo con las cuales se realizó el presupuesto de la Nación (2017: 51 USD/barril – 2018: 60 USD/barril); no obstante, a pesar de la prolongación del acuerdo de la OPEP para 2018, el exceso de producción por parte de Libia y Nigeria y la continua exploración por parte de los EE.UU., hacen poco probable el cumplimiento de la meta propuesta por el Gobierno.

2) Las proyecciones de crecimiento para 2017 se revisaron a la baja desde un 2,5% hasta 2,3%. 3) En cuanto a inflación se estimó que se encontraría en 4,1% para final de 2017, por encima del rango meta del Banco de la Republica que se encuentra del 2% al 4%. 4) Adicionalmente, el Ministerio anunció el aumento en montos de subastas de TES para 2017. En total se iban a subastar 27,5 billones de pesos en TES Pesos y UVR Clase B, superando lo planificado en un principio que eran 26,2 billones.

5) Por otro lado, se observa con preocupación que la regla fiscal se flexibiliza para el año en curso y permite un déficit fiscal de la Nación del 3,6% frente al 3,3% estimado anteriormente; Sin embargo, se espera una disminución del mismo para el 2018 del 3,2%, cifra que parece bastante optimista dado el deteriorado crecimiento orgánico del país, el cual tiene una menor renta petrolera (menores barriles de petróleo producidos y bajos precios del crudo), y una mayor deuda en TES, hace pensar que existe una debilidad estructural en los mecanismos de financiación del país.

En este orden de ideas, los datos presentados anteriormente justifican la debilidad de la cuenta corriente del país. Por un lado un déficit fiscal aumentando por los bajos precios del petróleo respecto a los proyectados, aumento del gasto del gobierno y las malas proyecciones en lo que se refiere a PIB del país con los cuales se calculó la reforma tributaria, hacen que un menor crecimiento de la economía signifique menor recaudo para la Nación.

ENTORNO ECONÓMICO LOCAL

DEUDA PÚBLICA

Para el primer semestre de 2017 se presentó una valorización en los TES, a lo anterior es importante agregar que los mayores incrementos de precio se dieron en la parte corta y media de la curva dado la reducción de política monetaria del Banco de la República, generando un empinamiento de la curva de rendimientos.

En resumen, las valorizaciones en tasa se registraron de la siguiente manera: TES Octubre 2018 (-170 pbs), TES Noviembre 2018 (-117 pbs), TES 2020 (-77 pbs), TES 2022 (-81 pbs), TES Julio 2024 (-75 pbs), TES 2026 (-57 pbs), TES 2028 (-69 pbs), TES 2030 (-47 pbs) y TES 2032 (-7,5 pbs). Cabe resaltar que los TES 2024 se ubicaron por niveles por debajo del 6%, hecho que no se presentaba desde Junio de 2013. El rango durante el semestre de los TES 2024 estuvo entre el 7,00% al 5,68%. La fuerte valorización siguió siendo explicada por el flujo comprador por parte de inversionistas extranjeros, los cuales son los segundos mayores poseedores de TES con un 26% de la deuda, frente al 28% de los Fondos de Pensiones.

Por su parte los TES UVR, dada las bajas inflaciones mensuales del 2017 los TES UVR de corto plazo presentaron un comportamiento mixto. En resumen, las variaciones en tasa registradas en el semestre fueron: TES UVR 2019 (+18 pbs), TES UVR 2021 (-4 pbs), TES UVR 2023 (-5 pbs), TES UVR 2025 (-15 pbs), TES UVR 2027 (-21 pbs), TES UVR 2035 (-12 pbs). Destacamos el vencimiento de los TES UVR Mayo 2017.

Es importante tener en cuenta que esta tendencia bajista en tasas de la deuda pública se vio ralentizada durante los últimos días del mes de Junio, tras la publicación de Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el mercado tomó como negativo esta publicación dadas unas proyecciones altas de los precios del petróleo con los cuales se hace el presupuesto, además de un aumento del déficit fiscal, lo que se reflejaría en mayor emisión de TES a la especificada en el informe pasado.

ACCIONES LOCALES

Al inicio del año los índices latinoamericanos presentaron un comportamiento positivo, en contraste con el principal índice bursátil colombiano, explicado principalmente por factores de riesgo internos como los escándalos de corrupción y la incertidumbre en relación al proceso de paz. Al cierre del primer trimestre, el Colcap inició su senda alcista dado el rezago que presentaba con respecto a los principales índices de la región. Durante el mes de abril, continuó su comportamiento positivo sin embargo en menor proporción y se destacó el retiro de la acción de Grupo Aval de la canasta debido a la función de selección.

Mayo se caracterizó por ser un mes atípico dada la valorización importante del Colcap, este comportamiento fue explicado principalmente por una recuperación de los precios del petróleo previo al acuerdo de la OPEP, la entrada de flujos dado el rebalanceo del MSCI y un rally importante de las principales acciones del índice.

Para el mes de junio, a pesar de la debilidad del precio del petróleo, la fortaleza del dólar y el anuncio del rebalanceo del MSCI, el Colcap presentó un comportamiento positivo; destacando que las acciones de Bancolombia (Ordinaria y preferencial), Davivienda y EEB alcanzaron máximos históricos durante el sexto mes del año. Adicionalmente, la acción de Cemargos (la cual alcanzó máximo histórico en el mes de mayo) e ISA se ubicaron cerca de sus máximos históricos en el mes de junio.

Al cierre del primer semestre del año, las acciones que más se han valorizado en lo corrido del año han sido ISA (+33.7%), Bancolombia ordinaria (+26.0%) seguida de su acción preferencial (+24.7%) y Celsia (+14.3%). De esta manera, el Colcap ha presentado un comportamiento positivo en lo corrido del año de 8.2%.

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA LIQUIDEZ

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, bonos subordinados y aceptaciones bancarias 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.

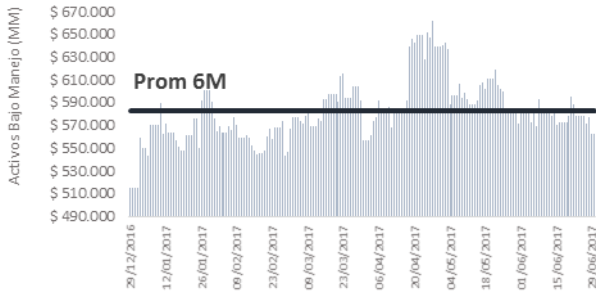
INFORMACIÓN RELEVANTE

Durante el primer semestre de 2017 no se presentaron hechos relevantes en el Fondo de Inversión.

FIC LIQUIDEZ

INFORMACIÓN DE DESEMPEÑO

Gráfico 1: Evolución del ABM



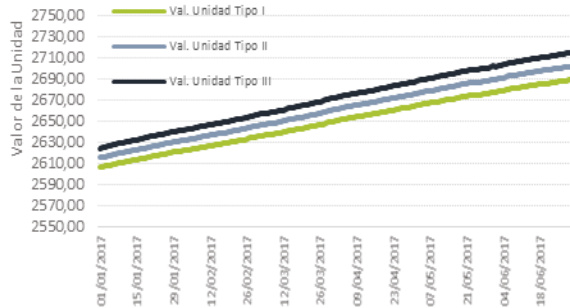
Durante el primer semestre de 2017, los Activos Bajo Manejo (ABM) del FIC Liquidez se mantuvieron estables, con un promedio alrededor de los \$583,270 MM COP. En el semestre, los Activos presentaron un incremento del 9,10%, pasando de los \$515,522 MM COP, cierre de 2016, a los \$562,513 MM COP, cierre al 30 de Junio 2017. A finales del mes de abril el Fondo Liquidez registró su máximo histórico, situándose en \$662,329 MM COP. (Gráfico 1)

La evolución del valor de la unidad para el periodo continúa siendo consistente con la oferta de valor del fondo. En el primer semestre del año en curso, la rentabilidad de los tres tipos de inversionistas según el esquema de comisiones diferenciales se situaron en 6,541% e.a. (Tipo I), 6,804% e.a. (Tipo II), y 7,069% (Tipo III).

En el primer semestre del 2017, la volatilidad osciló entre el 0,09% al 0,16% e.a., siendo Junio el mes que registró la volatilidad más alta del periodo; por su parte, Abril fue el mes con volatilidades más bajas al ubicarse en el 0,09%. El indicador de eficiencia que mide la relación Retorno/Riesgo asumido se ubicó en promedio durante el semestre en 56 puntos; resaltamos que el menor desempeño de este indicador se debió a las altas volatilidades presentadas en el mes de Mayo y Junio en el mercado.

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 2: Evolución del Val. de Unidad

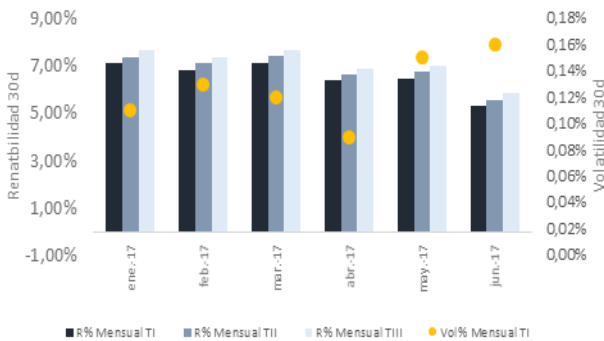


COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

Antes de describir la composición del portafolio, destacamos los aspectos más importantes que impactaron los títulos del portafolio en el 1S2017:

- Luego de la primera disminución en la tasa de intervención definida por el Emisor en Diciembre, el mercado estaba esperando un semestre de valorizaciones para la Tasa Fija. Solo en el 1S2017, el Banco Central realizó disminuciones de 175 pbs en su tasa repo con el fin de incentivar el crecimiento y la confianza de la economía, ya que la inflación seguía descendiendo (Mayo 4,37% A/A) dándole un poco más de espacio para ajustes Banrep.

Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d



FIC LIQUIDEZ

COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

Gráfico 4: Evolución de la Composición por Indicador

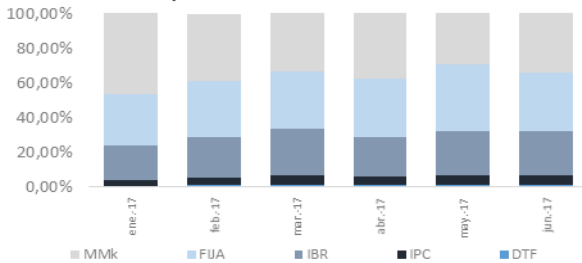


Gráfico 5: Evolución de la Composición por Calificación

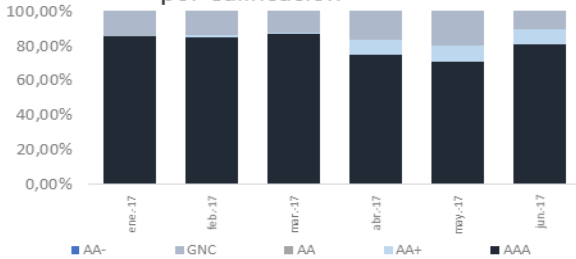


Gráfico 6: Evolución de la Composición por Sector

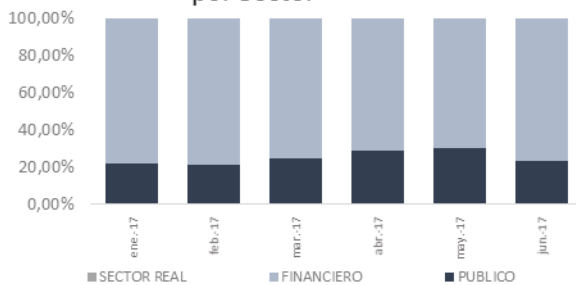
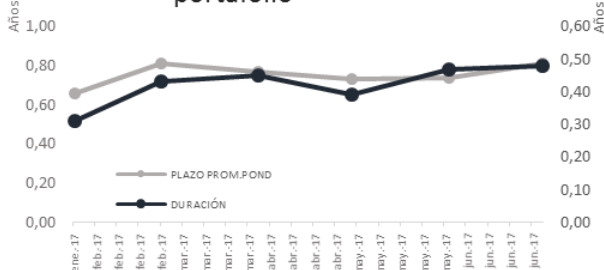


Gráfico 7: Duración y plazo prom. del portafolio



- Por su parte, la curva de referencia, la curva TES Tasa Fija, presentó una importante valorización desde el mes de Enero hasta Mayo gracias al apetito extranjero una vez conocida la reforma tributaria que le daba un parte de tranquilidad a las agencias calificadoras. Sin embargo, la actualización del Marco Fiscal a Mediano Plazo presentado por el Gobierno a mediados de Junio, volvió a aumentar la percepción de riesgo de Colombia en los mercados por la capacidad de financiación de la Nación; de esta forma, la curva de referencia presentó una desvalorización de 20 pbs desde la publicación del MFMP hasta el cierre del 1S2017.

- Precisamos que el escenario de volatilidad presentado en los primero cuatro meses del año fue significativamente menor al presentado en Mayo y Junio.

- Por otro lado, es importante tener en cuenta la rebaja en la calificación del Banco Corpbanca emitida por Fitch el pasado 7 de abril, fecha en donde la calificadoradora le otorga una calificación AA+ con perspectiva negativa (anteriormente AAA) por el “deterioro sostenido en indicadores claves de rentabilidad y calidad de activos”. Aunque se esperaba un impacto por ajuste en valoración de los papeles, la alta diversificación del fondo evitó pérdidas y rentabilidades negativas para este periodo.

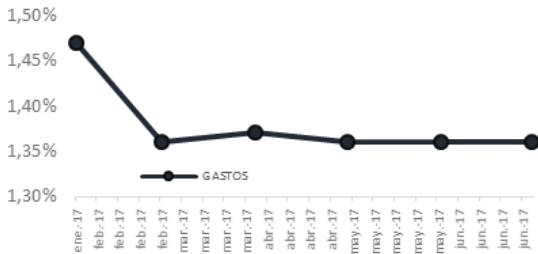
Así las cosas, en el periodo de menor volatilidad optamos por darle una mayor duración al portafolio llevando las cuentas de ahorros a un nivel del 30%, anteriormente 40%-45%; esto sustentado en la reducción de tasas de interés en cuentas de ahorros de las entidades bancarias, consecuencia del ajuste en tasa repo del Banrep. Con este 10% adicional de efectivo destinado a inversión, se decide ampliar la exposición en indexados de baja volatilidad (IBR) y mantener la concentración en Tasa Fija. También se busca incrementar en menor proporción la participación en IPC para no aumentar significativamente la volatilidad del portafolio. En todo caso, el mes de Junio, se mantienen más recursos en cuentas de ahorros alcanzando en ocasiones el 40%, con el fin de cumplir el pasivo del fondo y ayudando a generar menores volatilidades en el FIC.

Los niveles de volatilidad presentados en este semestre estuvieron en línea a los pares en el mercado. Dada la nueva composición de 30% disponible y 70% inversión, el plazo promedio ponderado de las inversiones aumentó a 0,75 años en promedio y la duración asciende al 0,42 años en promedio. *Gráfico 7*

El fondo de inversión colectiva liquidez, ha buscado mantener un portafolio con alta calidad crediticia, invirtiendo en papeles con calificación AAA y en referencias líquidas del sector financiero (gráficos 5 y 6). Destacamos el aumento en la concentración de calificación AA+ en los meses de Abril, Mayo y Junio explicados por los papeles de emisor Corpbanca que fueron revisados por Fitch Ratings. 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.

FIC LIQUIDEZ

Gráfico 8: Gastos



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 1,38% siendo el máximo el presentado en Enero con 1,47%.

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

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA DEUDA CORPORATIVA

ASPECTOS GENERALES

CASA DE BOLSA DEUDA COPORATIVA 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 o no 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.

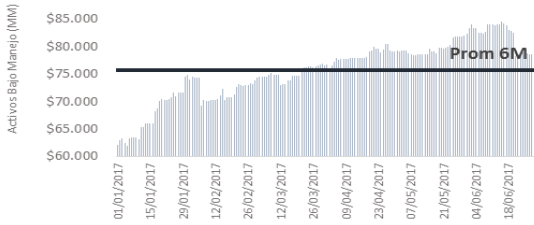
INFORMACIÓN RELEVANTE

Durante el primer semestre de 2017 no se presentaron hechos relevantes en el Fondo de Inversión.

FIC DEUDA CORPORATIVA

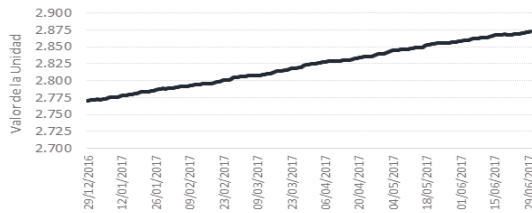
INFORMACIÓN DE DESEMPEÑO

Gráfico 1: Evolución del ABM



Los activos administrados en el fondo Deuda Corporativa presentaron una variación del 24,55% durante la primera parte del año 2017, registrando un incremento de \$15.180 MM COP en el ABM, desde los \$61.997 MM COP el 01 de Enero de 2017 a los \$77.177 MM COP del 30 de Junio de 2017. El monto máximo del FIC en este periodo fue en fue a mediados del mes de Junio con \$84,527 MM COP, mientras que el promedio administrado fue de \$75.657 MM COP.

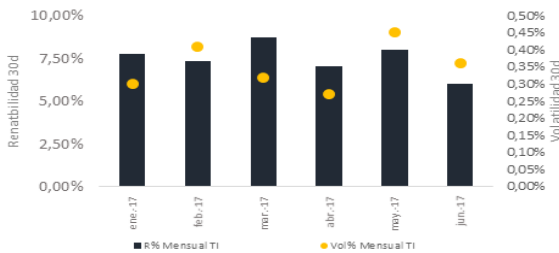
Gráfico 2: Evolución del Val. de Unidad



El desempeño del valor de la unidad fue consistente y sostenido durante los primeros cinco meses del año al presentar una rentabilidad mensual promedio de 7,78% e.a.; sin embargo el mes de Junio, dado las correcciones en el mercado de deuda pública, presentó una rentabilidad mensual de 5,99% e.a.. En el periodo, la unidad presentó una rentabilidad del 7,36% e.a. alcanzando un valor de 2872,41 (valor a 01 de enero de 2017: 2771,83)

La relación riesgo-retorno del FIC fue sobresaliente en el 1S2017. En promedio, el indicador en lo corrido del año se ubicó en 21,94, siendo los meses de Marzo y Abril los que presentaron las relaciones más eficientes con un 27,27 y 26,04 respectivamente. La volatilidad promedio del FIC en el semestre fue de 0,35.

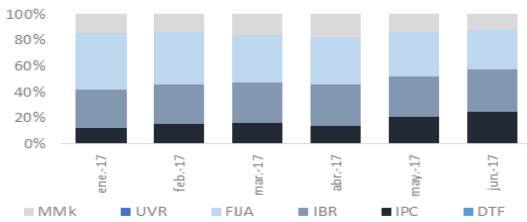
Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d



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.

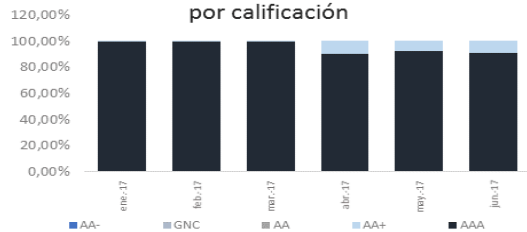
COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

Gráfico 4: Evolución de la Composición por Indicador



El principal catalizador del mercado de deuda privada local fueron los movimientos en política monetaria por parte del Banco de la República frente al continuo comportamiento mesurado de la inflación en el primer semestre del 2017.

Gráfico 3: Evolución de la composición por calificación



De esta forma, el fondo estuvo principalmente concentrado en posiciones en Tasa Fija e IBR, para aprovechar la política expansiva del Banco Central; no obstante, anticipándose al rebote en los precios de consumo, la estrategia de inversión se dirigió desde finales del primer trimestre a incrementar la participación en inflación aprovechando los spreads frente a la curva TES UVR. En este sentido, la participación en Tasa Fija descendió del 44% en el mes de enero, para situarse al 30% a finales del mes de Junio, contrastando con el 12% de participación en IPC en el primer mes del año, para finalizar el semestre en el 24,6%.

A Junio de 2017, el FIC estuvo invertido en un 90,8% en papeles con calificación AAA y un 9,16% en calificación AA+, explicado en papeles Corpbanca a los que le fueron ajustados su calificación. El fondo está concentrado en títulos del sector financiero principalmente (89,56%), seguidos de los títulos del sector público financiero (10,44%). En promedio, la vida media de las inversiones asciende hasta los 1,57 años y la duración a 1,15 años.

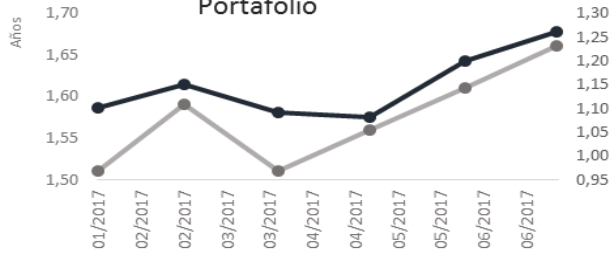
FIC DEUDA CORPORATIVA

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

Gráfico 7: 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 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 1,62% siendo el máximo el presentado en Enero con 1.69%.

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA QUIMBAYA

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 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

Durante el primer semestre de 2017 no se presentaron hechos relevantes en el Fondo de Inversión.

FIC QUIMBAYA

INFORMACIÓN DE DESEMPEÑO

Gráfico 1: Evolución del ABM

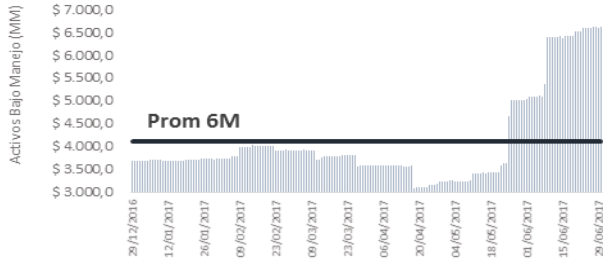


Gráfico 2: Evolución del Val. de Unidad

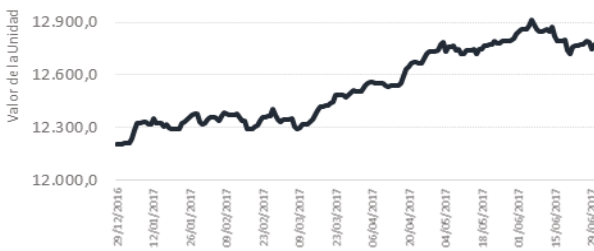


Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad

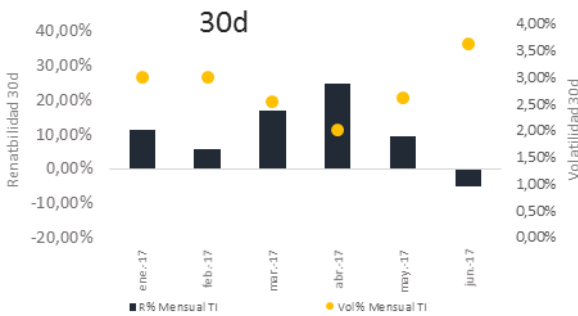
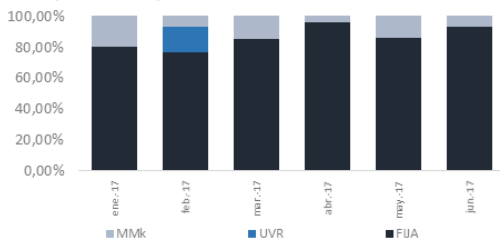


Gráfico 4: Evolución de la Composición por Indicador



Los Activos Bajo Manejo del Fondo Quimbaya registraron una variación importante en sus Activos para el 1S2017, registrando el máximo al cierre del semestre con \$6.631 MM COP. La variación en términos nominales fue del 80,56%, es decir un incremento de \$2.959 MM COP. El promedio administrado durante el periodo fue \$4,105 MM COP.

La unidad registró un comportamiento significativamente positivo hasta mediados de mes de Junio, anotando una rentabilidad total del 10,20% e.a. al ubicarse en 12.819,96, frente al 12.210,41 registrado el 01 de Enero de 2017. La rentabilidad del semestre fue de 9,46% e.a.; cabe resaltar que los rendimientos mensuales en el FIC se ubicó en promedio en el 10,49% e.a., siendo los meses de Marzo y Abril los de mejor rentabilidades con un 17,04% e.a. y 24,81% e.a. respectivamente. La volatilidad en los primeros seis meses del año tuvo un promedio del 2,81% con un máximo en Junio con el 3,63%.

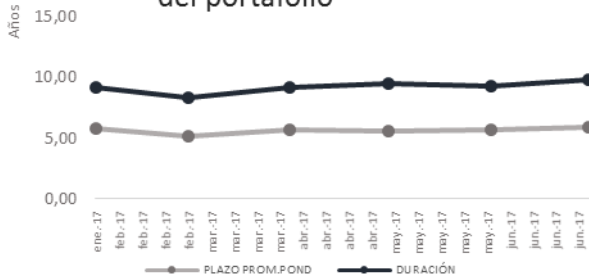
Es importante mencionar que la valoración de las inversiones del fondo se realiza de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular 100 de 1995 de la Superintendencia Financiera. El cálculo del valor del fondo y el valor de la unidad, se realiza de acuerdo a lo ordenado en el Capítulo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

COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

Gracias al apetito de los extranjeros por la deuda pública colombiana, los TES en todas sus referencias continuaron presentando valorizaciones en lo corrido del primer semestre de 2017. En promedio, la parte corta, media y larga de la curva Tasa Fija se valorizaron 143 pbs, 79 pbs y 51 pbs respectivamente en el periodo en mención. Por su parte, los TES UVR 2019 se desvalorizaron 18 pbs con respecto al 01 de Enero producto de unas menores presiones inflacionarias a pesar del choque esperado por la reforma tributaria de 2016,

De esta forma, el portafolio estuvo invertido la mayor parte del tiempo aprovechando las valorizaciones de los títulos soberanos. En el mes de febrero se realizó una estrategia táctica con TES UVR 2019 con el fin de incrementar la rentabilidad al portafolio. En promedio, la inversión del FIC Quimbaya en el semestre fue del 88,80% mientras que el disponible se situó en promedio al 11,20%. La duración promedio del fondo ascendió a los 3,56 años en, mientras que el plazo promedio ponderado al vencimiento de las inversiones fue de 5,62 años en el 1S17.

Gráfico 5: 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 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. Informamos a los inversionistas que desde el mes de Abril los gastos representativos de custodia disminuyeron.

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 1.69% siendo el máximo el presentado en Enero con 1.80%.

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ACCIONES PLUS

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

Durante el primer semestre de 2017 no se presentaron hechos relevantes en el Fondo de Inversión.

FIC ACCIONES PLUS

INFORMACIÓN DE DESEMPEÑO

Gráfico 1: Evolución del ABM

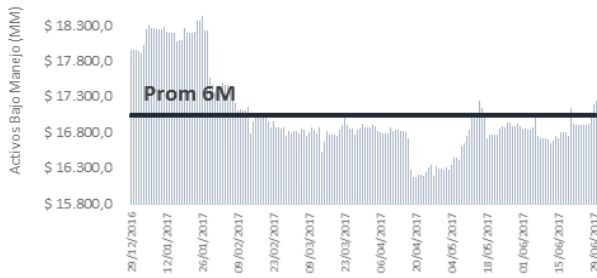


Gráfico 2: Evolución del Val. de Unidad

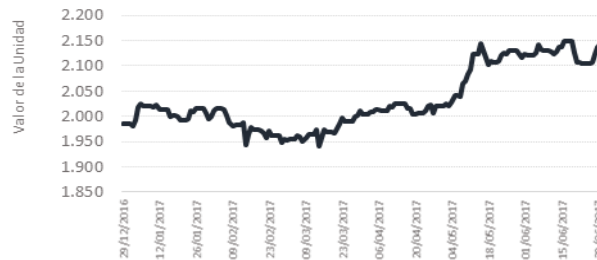


Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d

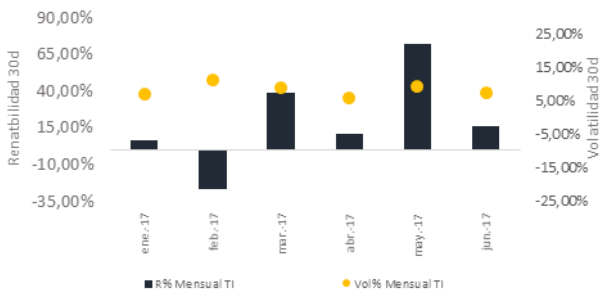
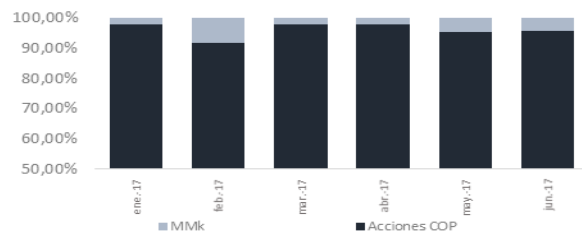


Gráfico 4: Evolución de la Composición por Tipo de Renta



En el primer semestre del año en curso, los ABM del FIC Acciones Plus estuvieron estables con un promedio administrado durante el periodo fue \$17.045 MM COP, en todo caso el valor del fondo disminuyó un 4% desde los \$17.961 MM COP hasta los \$17.243 MM COP. *Gráfico 1*

El valor de la unidad tuvo un desempeño positivo durante el periodo, registrando una rentabilidad de 16,292% e.a en el primer tramo de 2017 frente al 17.083% e.a. del índice COLCAP. La rentabilidad máxima mensual la ubicamos en Mayo con una valorización de 72,17% con una volatilidad de 9,48%, mientras la rentabilidad mínima fue en el mes de Febrero con un -26,62% e.a. y 11,30% de volatilidad. En conjunto, la rentabilidad promedio del semestre fue de 19,46% e.a.

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.

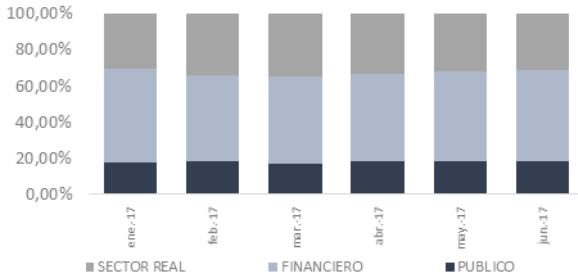
COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

Con el rally de los mercados accionarios en EE.UU., las bolsas en emergentes siguieron un buen desempeño en el 1S217, no obstante el escándalo de corrupción de la constructora Odebrecht por pagos de sobornos en las campañas presidenciales y además de licitaciones en las vías 4G ralentizó el comportamiento del COLCAP durante el primer trimestre del año. No obstante el mes de mayo se vio acompañado de un fuerte rally de valorizaciones, impulsado por el rebalanceo del índice MSCI de emergentes. Es así como el COLCAP presenta una rentabilidad YTD del 17,29% e.a., muy cercana al 16,47% del FIC. Resaltamos el débil desempeño de los precios del petróleo, el cual presentó una caída del 12% en el precio desde principios de año, consecuencia de la continua sobreoferta del commodity.

Durante el segundo semestre, el fondo mantuvo una alta exposición al mercado accionario local manteniendo en promedio una ponderación del 4,1% en disponible. Por su parte las inversiones en el semestre estuvieron concentradas en el sector financiero, energético y ocasionalmente en consumo; en contraste, se reduce la participación existente en petróleo y gas tras un bajo desempeño de los precios de petróleo

En la distribución del activo por sector económico, el sector financiero sigue siendo el de mayor participación (49,27% prom.) seguido del sector real (32,72% prom.) y del sector público (18,03% prom.). *grafico 5.*

Gráfico 5: Evolución de la Composición por Sector



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. Informamos a los inversionistas que desde el mes de Abril los gastos representativos de custodia disminuyeron.

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 3,03% siendo el máximo el presentado en Enero con 3,14%.

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ACCIONES GLOBALES

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

Durante el primer semestre de 2017 no se presentaron hechos relevantes en el Fondo de Inversión.

FIC ACCIONES GLOBALES

INFORMACIÓN DE DESEMPEÑO

Gráfico 1: Evolución del ABM

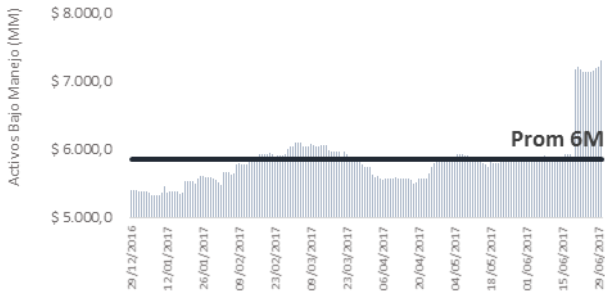
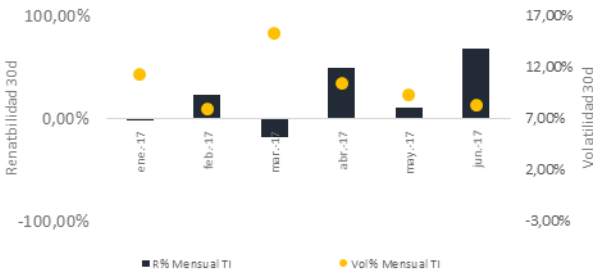


Gráfico 2: Evolución del Val. de Unidad



Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d



Los Activos Bajo Manejo del fondo presentaron un aumento del 35,51% en el periodo, equivalente a \$1.914 MM COP aproximadamente, pasando de \$5,390 MM COP a \$7,304 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 Enero al 30 de Junio de 2017 fue de 21,40% e.a. *Gráfico 2*. Destacamos el comportamiento del peso colombiano, el cual tuvo una tendencia lateral entre el rango del COP 2.840 y COP 3.000. sin embargo, al igual que los títulos de deuda pública presentó un comportamiento alcista tras conocerse la actualización del Marco Fiscal de Mediano Plazo.

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 mensual fue en promedio 21,85% e.a., con un máximo en Junio de 68,53% e.a. La volatilidad 30D en promedio fue del 10,44% 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.

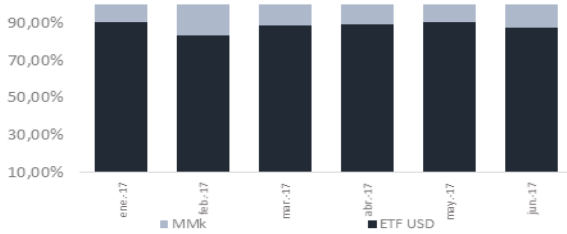
COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

La estrategia de inversión se enfocó en mantener una alta concentración en inversión, 88,3% en promedio durante el semestre, inversión en la cual la concentración del ETF ACWI ascendió a un promedio semestral del 75,70%, en el ETF EAFE alcanzó una inversión promedio del 8,39%, mientras que en el ETF DXJ se mantuvo en el 4,79%. Cabe destacar el alto desempeño de ambos ETFs con rentabilidades del 21,19% e.a. y 26,71% e.a respectivamente.

El ETF MSCI ACWI de iShares está conformado por empresas de capitalización bursátil mediana y grande pertenientes a mercados desarrollados y emergentes. Por su parte, el ETF MSCI EAFE de iShares (ETF EFA) busca obtener rentabilidades mediante la exposición sobre de empresas de capitalización bursátil mediana y grande pertenientes a mercados desarrollados y emergentes, excluyendo a Estados Unidos y Canadá. Mientras que el ETF JAPAN HEDGED de WISDOMTREE (ETF DXJ) busca exposición en el mercado accionario japonés mientras cubre el riesgo cambiario entre las fluctuaciones del dólar y del YEN.

FIC ACCIONES GLOBALES

Gráfico 4: Evolución de la Composición por Tipo de Renta



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

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.

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 2,69% siendo el máximo el presentado en Enero con 2,90%.

FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA ESTRATEGIA MODERADA

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 o no 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 republica Toda la información detallada en los mecanismos de revelación de información los podrá encontrar en la página web www.casadebolsa.com.co.

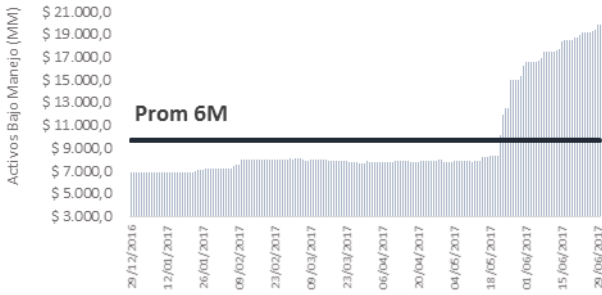
INFORMACIÓN RELEVANTE

Durante el primer semestre de 2017 no se presentaron hechos relevantes en el Fondo de Inversión.

FIC ESTRATEGIA MODERADA

INFORMACIÓN DE DESEMPEÑO

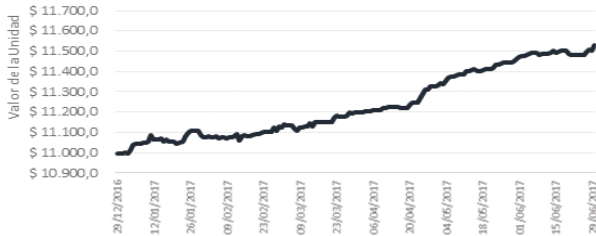
Gráfico 1: Evolución del ABM



Los Activos Bajo Manejo del Fondo presentaron un importante incremento, equivalente a una variación nominal 186,16%, pasando de \$6.865 MM COP el 1 de Enero de 2017 a los \$19.849 MM COP del 30 de Junio de 2017, nivel máximo alcanzado durante el semestre. El nivel de AMB promedio del fondo fue de \$9,742 MM COP *Gráfico 1*

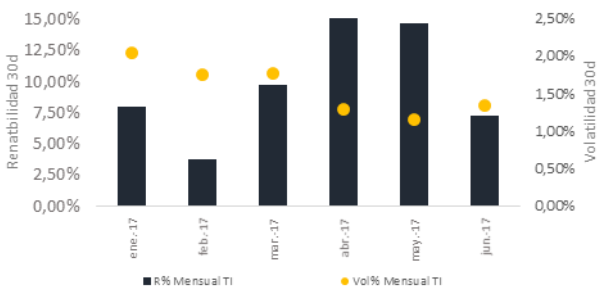
En el periodo, el valor de la unidad registró una rentabilidad del 9,80% e.a. finalizando en 11.527 el 30 de Junio de 2017 (valor de la unidad a 01 de Enero de 2017: 10.999). La rentabilidad mensual promedio se ubicó en 9,79% con máximos en Abril y Mayo (15,39% e.a. y 14,66% e.a. respectivamente) y un mínimo en Febrero (3,78%), mientras que los niveles de volatilidad, propios de un portafolio con perfil moderado, se ubicaron en promedio en 1,56%. *Gráfico 3*

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.

Gráfico 3: Rentabilidad/Volatilidad 30d

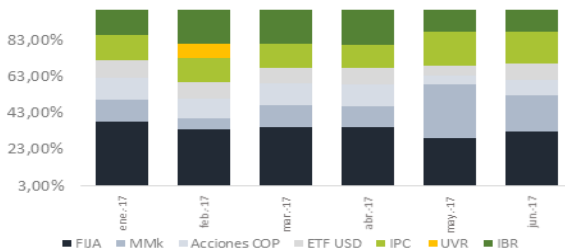


COMPOSICIÓN DE PORTAFOLIO

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

Durante el primer semestre, la concentración en deuda corporativa se mantuvo una mayor participación en papeles indexados a IPC 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 larga de la curva.

Gráfico 4: Evolución de la Composición por Tipo de Renta



La participación en acciones locales estuvo en promedio al 10%, mientras que la participación en acciones globales se mantuvo alrededor del 8,5% en el semestre.

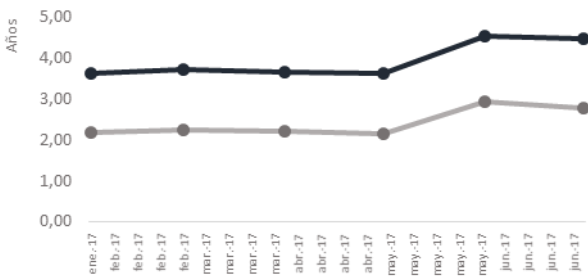
El plazo promedio de las inversiones en renta fija del fondo se ubicó en promedio en 2,42 años, y la duración modificada de las mismas estuvo en promedio en 1,51. *Gráfico 5*

FIC ESTRATEGIA MODERADA

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



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. Informamos a los inversionistas que desde el mes de Abril los gastos representativos de custodia disminuyeron.

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.