

INFORME SEMESTRAL DE GESTIÓN

CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN, POR COMPARTIMENTOS, DENOMINADA “CORPORATIVO P”

JUNIO DE 2009

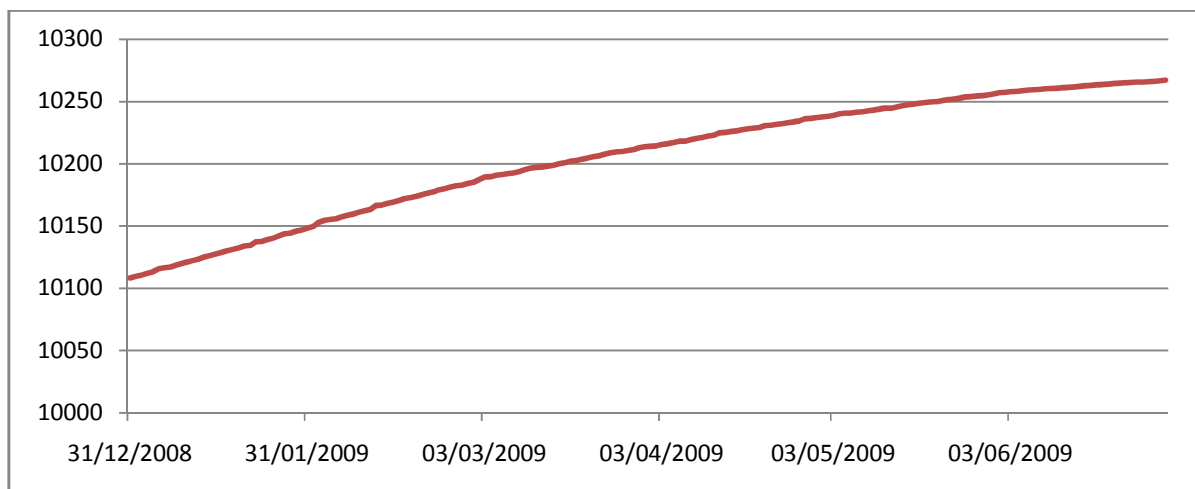
POLITICA DE INVERSION

La Cartera Colectiva Corporativo tiene como principal objetivo la realización de operaciones de liquidez activas hasta por el 100% del valor total de los activos. Estas operaciones se hacen con el fin de lograr la inversión de los recursos en muy corto plazo y con una muy baja volatilidad en el rendimiento. Lo anterior permite a los inversionistas tener la facultad de disponer de sus recursos en cualquier momento reduciendo la posibilidad de desvalorizaciones por movimientos en las tasas de interés.

POLITICA DE RIESGO

De acuerdo con los activos aceptables para invertir se considera que el perfil general de riesgo de la Cartera Colectiva es moderado, es decir, las inversiones se realizan con una limitada exposición al riesgo de pérdidas ya que estas tienen una adecuada capacidad para la conservación del capital invertido, sin embargo la posibilidad de endeudamiento para adquirir inversiones adicionales o apalancamiento puede incrementar el riesgo de mercado de la Cartera Colectiva.

EVOLUCION DEL VALOR LA UNIDAD



RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA DESPUES DE COMISION

ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	SEMESTRAL	ANUAL
4.74%	4.67%	3.45%	2.82%	2.21%	0.54%	2.46%	NA

La cartera colectiva presenta un desempeño satisfactorio con un descenso en sus retornos explicado por los movimientos del mercado y la política expansionista del Banco de la Republica. La estrategia de inversión da especial importancia a la consistencia de los resultados.

ESTRATEGIA DE INVERSION

POR PLAZO AL VENCIMIENTO

COMPOSICION	DICIEMBRE	JUNIO	VARIACION
Efectivo	26.71%	31.30%	17.20%
0 - 30 Días	97.71%	99.95%	2.29%
0 - 90 Días	99.96%	99.95%	-0.01%
> 90 Días	0.04%	0.05%	24.50%
OPERACIONES DE LIQUIDEZ ACTIVAS	69.30%	60.22%	-13.10%

POR TIPO DE ACTIVO

COMPOSICION	DICIEMBRE	JUNIO	VARIACION
TASA FIJA	99.96%	99.95%	-0.01%
DTF	0.00%	0.00%	0.00%
IPC	0.00%	0.00%	0.00%
UVR	0.04%	0.05%	0.00%

POR CALIFICACION

CALIFICACION	JUNIO	DICIEMBRE	VARIACION
AAA	93.10%	99.96%	7.37%
AA+	4.83%	0.04%	-99.17%
AA	2.04%	0.00%	-100.00%
AA-	0.00%	0.00%	0.00%
A+	0.00%	0.00%	0.00%

Para lograr el objetivo de una muy baja volatilidad en los retornos, el portafolio de inversiones se concentra en valores de corto plazo, operaciones simultáneas y cuentas de ahorros remuneradas en entidades bancarias con alta calidad crediticia. La concentración en inversiones menores a 30 días permite limitar las variaciones en los precios de los activos debidas a cambios en las tasas de interés.

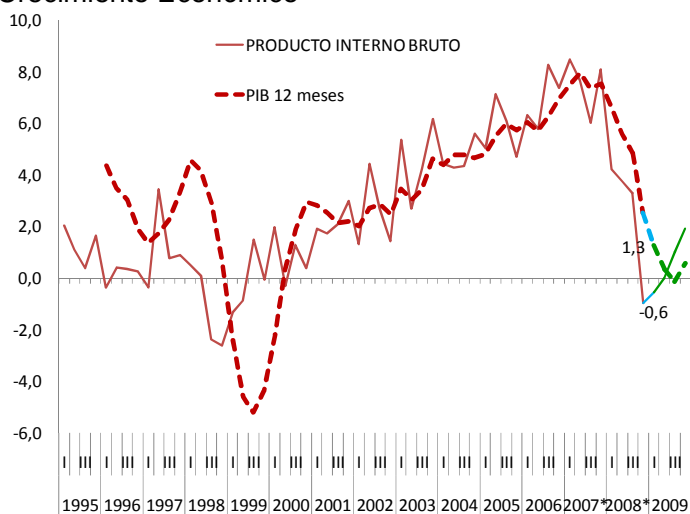
Actualmente casi la totalidad de las inversiones de la Cartera Colectiva son calificadas como AAA, lo que permite contar con una excelente calidad crediticia y minimizar el riesgo de emisor.

ENTORNO ECONOMICO

El primer semestre de 2009 se debe dividir en dos periodos claramente diferenciados: un primer trimestre de alta incertidumbre y donde se prolongaron las caídas que se presentaron en el segundo semestre de 2008, luego de la quiebra de Lehman Brothers; y un segundo trimestre de notable recuperación, a medida que se hacía evidente que los incentivos monetarios y fiscales comenzaron a surtir efecto y por tanto los mercados financieros tomaron confianza en el futuro económico.

En Colombia, la economía entró en recesión luego de que se confirmara que el último trimestre de 2008 y el primero de 2009 presentaron crecimiento negativo. Sin embargo, la caída ha sido mucho menor a lo inicialmente proyectado por el promedio de los analistas y no se perciben problemas estructurales en la economía colombiana. La caída en el crecimiento de nuestros principales socios comerciales ha traído como consecuencia un menor volumen de exportaciones y consecuencias en el sector industrial, que tiene como principales mercados internacionales a Ecuador y Venezuela.

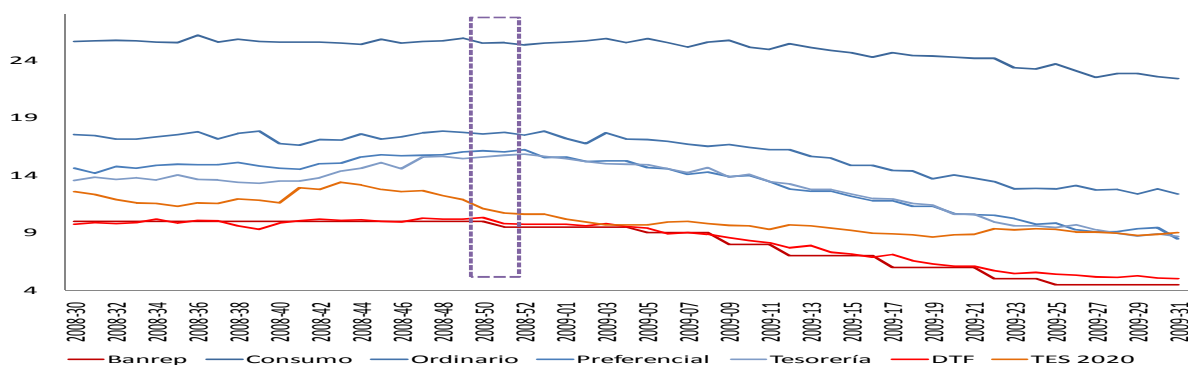
Crecimiento Económico



La inflación corrigió fuertemente a la baja; y a junio de 2009 la inflación acumulada de los últimos 12 meses se ubicó en 3,81%; una caída de 3,86% en tan solo 12 meses. Se prevé entonces que el cierre de 2009 sea por debajo del límite inferior de la meta de inflación fijada para 2009 por el Banco de la República.

Con un entorno de recesión económica local y global, de acceso restringido al crédito y de menor inflación, el Banco de la República decidió reducir de manera agresiva su tasa de interés de referencia durante los últimos 6 meses, pasando de 9,5% en diciembre de 2008 a 4,5% en junio de 2009. Esto tuvo un impacto significativo en las demás tasas de la economía, que se movieron en proporciones similares durante el semestre; incluyendo a las tasas de los bonos de deuda pública y a las colocaciones privadas. Igualmente, el gobierno nacional anunció que incrementaría su déficit fiscal en 2009 y 2010 en procura de desarrollar una política anti cíclica enfocada en el desarrollo de infraestructura.

Tasas de Interés del mercado



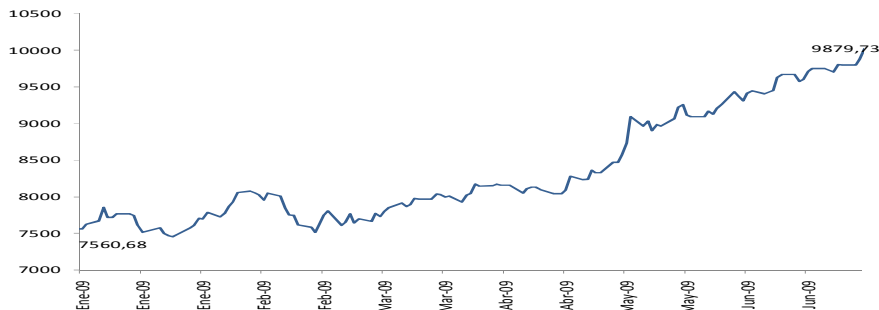
En este entorno de bajas tasas de interés, el sector privado colombiano realizó emisiones de bonos por \$5,74 billones; el monto más alto de los últimos años. Igualmente, este ritmo de colocaciones se ha mantenido durante el segundo semestre de 2009 y se espera que se superen los \$11 billones en colocaciones.

Colocaciones de Deuda Privada

	2009	2008	2007	2006
Q1	\$ 3.246.616.000.000	\$ 1.008.369.952.000	\$ 1.572.543.600.000	\$ 1.400.000.000.000
Q2	\$ 2.492.378.800.000	\$ 1.421.944.127.880	\$ 923.695.300.000	\$ 178.613.768.000

El mercado accionario local y el mercado cambiario tuvieron un desempeño muy correlacionado con los mercados internacionales, con desvalorizaciones en el primer trimestre y recuperaciones importantes en el segundo trimestre, que se han prolongado y en donde se anticipa un cierre de año positivo. Este movimiento se dio como consecuencia de la recuperación de la confianza en el futuro económico por parte de los inversionistas y por el mayor apetito por riesgo que existe a nivel global, fruto de la enorme liquidez existente en el mercado por los estímulos monetarios realizados en Colombia y en el exterior.

IGBC

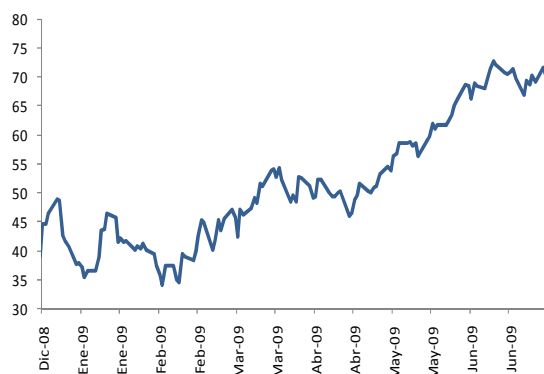


Dólar



El mercado accionario internacional reaccionó positivamente a partir de marzo, a medida que los resultados corporativos comenzaban a dar señales de estabilización, que los estímulos económicos se comenzaban a implementar; y que la economía alcanzaba sus mínimos en términos de producción industrial y gasto del consumidor. Igualmente, los precios de las materias primas reaccionaron al alza y, aunque aún se negocian lejos de los máximos alcanzados en julio de 2008, sí han crecido considerablemente y en algunos casos han roto el nivel de 100% en los últimos 6 meses.

Petróleo



Finalmente, los bonos del Tesoro, considerados junto con el oro como los activos más seguros donde los inversionistas buscan refugio, se desvalorizaron en este periodo a medida que la confianza retornó y el apetito por riesgo se incrementó entre los inversionistas. De esta forma, en los mercados de renta fija los recursos han migrado de los papeles del gobierno norteamericano a bonos corporativos y soberanos de países emergentes.

La gran incógnita para el futuro es saber si esta recuperación es sostenible una vez los gobiernos y los bancos centrales comiencen a retirar sus apoyos y la responsabilidad del crecimiento volverá a recaer en la dinámica de sector privado y los consumidores.

RECOMENDACIONES DEL COMITÉ DE INVERSIONES

El comité de inversiones es un organismo especialmente creado para analizar el entorno económico y financiero así como determinar las diferentes políticas de inversión; cada mes este grupo de expertos se reúne a discutir temas de alto impacto como son las decisiones que toma el Banco de la República, el comportamiento del dólar, las tendencias de inflación, la liquidez del mercado etc. En general el comité de inversiones analiza a profundidad oportunidades de mercado para poder tomar las mejores decisiones adaptándose al perfil de cada cartera colectiva.

Dando continuidad a las estrategias planteadas durante el segundo semestre de 2008, el comité de inversiones recomendó para el primer semestre de 2009 permanecer con una estrategia moderada, es decir, ir alargando los plazos de inversión a títulos con vencimientos en el rango 2011 – 2013 pero asegurando la posibilidad de vender los mismos en caso de ser necesario. Se busca entonces lograr un poco más de rendimiento sin un incremento relevante del riesgo de los portafolios.

Durante el semestre las rentabilidades de todas las alternativas de inversión en renta fija han venido disminuyendo, generando una dificultad para diferenciar las rentabilidades de

los productos, debido al aplanamiento de las tasas. Lo anterior implica que para plazos muy diferentes de inversión, las tasas que ofrece el mercado son bastante similares.

El panorama de renta variable en acciones no presentó una tendencia clara por lo que se optó por mantener posiciones estructurales muy flexibles que permitan entrar y salir del mercado rápidamente. El mercado interno continua muy correlacionado con el comportamiento de índices externos como el Dow Jones.

Pese al consenso de que la crisis económica mundial sigue vigente, los mercados accionarios mundiales han presentado importantes valorizaciones durante el semestre lo cual se ve reflejado en los portafolios de acciones.

EVALUACION DE ESTADOS FINANCIEROS

REPUBLICA DE COLOMBIA SUPERINTENDENCIA DE VALORES COMISIONISTAS : SERFINCO S.A CARTERA COLECTIVA ABIERTA CORPORATIVO					
BALANCE 31-12-08		BALANCE 30-06-09		VARIACIÓN	PORCENTAJE
ACTIVO		ACTIVO			
DISPONIBLE	23,948,174,818	DISPONIBLE	20,862,297,741	-3,085,877,077	-12.89%
INVERSIONES	65,710,435,492	INVERSIONES	45,781,071,744	-19,929,363,749	-30.33%
CTAS POR COBRAR	89,658,610,310	CTAS POR COBRAR	0		
TOTAL ACTIVO	179,317,220,621	TOTAL ACTIVO	66,643,369,485	-112,673,851,136	-62.83%
PASIVO		PASIVO			
OBLIGAC FINANCIER	-	OBLIGAC FINANCIER	-		
COMPR DE TRANSF.	-	COMPR DE TRANSF.	-		
CTAS POR PAGAR	89,849,851,286	CTAS POR PAGAR	23,548,441	(89,826,302,844)	-99.97%
TOTAL PASIVO	89,849,851,286	TOTAL PASIVO	23,548,441		
PATRIM O VR NETO		PATRIM O VR NETO			
APORTES DE	89,467,369,335	APORTES DE	66,619,821,043	(22,847,548,292)	-25.54%
Derechos o Suscripci	89,467,369,335	Derechos o Suscripci	66,619,821,043	(22,847,548,292)	-25.54%
TOTAL PATRIMONIO	89,467,369,335	TOTAL PATRIMONIO	66,619,821,043		
TOTAL PAS + PATRI	179,317,220,621	TOTAL PAS + PATRI	66,643,369,485	(112,673,851,136)	-62.83%
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS		CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS			
Valores Entreg Opera		Valores Entreg Opera			
DEUD POR CONTRA	3,593,943,615	DEUD POR CONTRA	5,650,786,125	2,056,842,511	57.23%
Deudoras Por Contra	3,593,943,615	Deudoras Por Contra	5,650,786,125		

Realizando una comparación del cierre de año con respecto al corte del semestre anterior, la cartera presenta su variación más importante en el rubro del pasivo, que corresponde a una disminución en el ítem de cuentas por pagar. En un principio cuando la cartera comenzó a trabajar con los compartimentos fue necesario manejar esta cuenta

puente del pasivo que va compensaba contra las cuentas por cobrar del activo que existía para el segundo semestre del 2.008, y que en su momento fueron aprobadas por la Superfinanciera. La última información dada por esta entidad reguladora, indicó que no se manejaran mas este tipo de cuenta, por tanto, el valor de la cuenta por pagar para el último periodo solo está afectado por los recursos que están pendientes de pagar a los suscriptores por concepto los saldos de las cancelaciones de los encargos que son T+1.

La disminución total de la cartera colectiva para esta fecha impacta de manera directa el patrimonio, con una reducción en los aportes de los suscriptores, afectando de igual manera las cuentas del activo ya que se reduce el volumen de las inversiones que realiza el fondo.

Así, es evidente que hay un comportamiento estable y una buena distribución y manejo de sus recursos que están de acuerdo con la volatilidad que maneja el valor de la cartera.

GASTOS DE LA CARTERA

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
COMISIONES	23,102,863.51	18,851,922.26	14,625,281.14	13,120,458.46	13,947,990.14	23,713,951.19
OTROS GASTOS	1,843,933.45	1,856,141.71	502,409.42	-283,737.08	2,363,352.57	2,868,074.78
TOTAL	24,946,796.96	20,708,063.97	15,127,690.56	12,836,721.38	16,311,342.71	26,582,025.97

En los gastos de la Cartera observamos en general un comportamiento homogéneo a lo largo del periodo, algunos cambios se dieron a nivel de las comisiones, la gran parte de los gastos provienen de la remuneración de la sociedad administradora lo cual es muestra de la eficiencia en el manejo de los recursos.

RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA ANTES DE COMISION

ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
6.3%	6.2%	5.0%	4.4%	3.7%	2.1%

La rentabilidad antes de comisión permanece estable y la remuneración cobrada por la sociedad administradora está de acuerdo a los parámetros y promedios del mercado. Según el decreto 2175 de 2007 la comisión por remuneración pasará a ser fija, es decir, la administradora tendrá preestablecida la comisión independientemente del desempeño financiero de la Cartera Colectiva.