

**INFORME SEMESTRAL DE GESTIÓN
CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACIÓN, POR
COMPARTIMENTOS, DENOMINADA “CORPORATIVO G”
DICIEMBRE DE 2011**

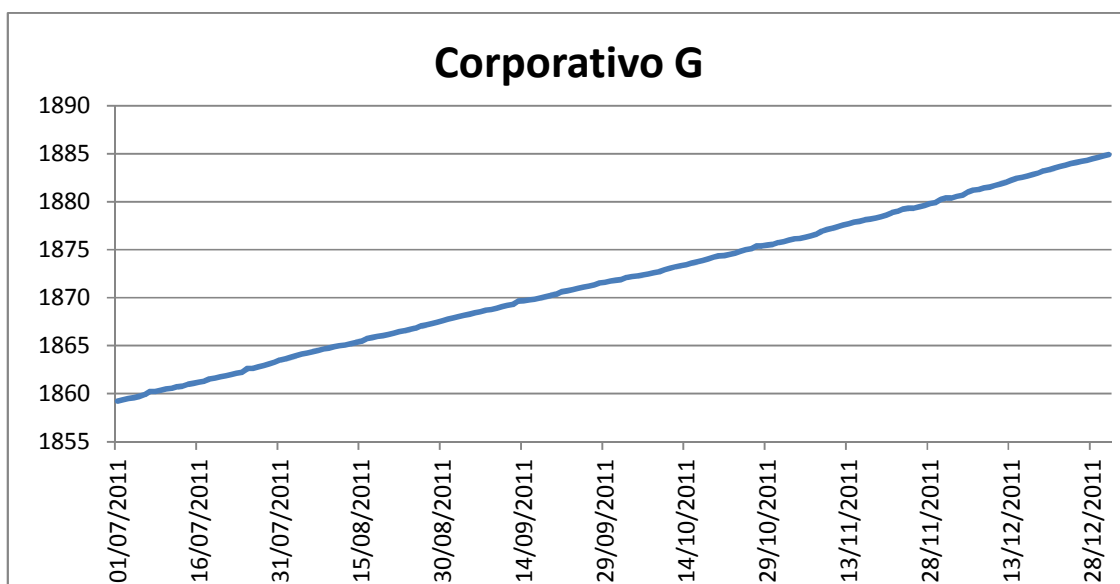
POLÍTICA DE INVERSIÓN

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.

POLÍTICA 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.

EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LA UNIDAD



RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA DESPUES DE COMISIÓN

RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA DESPUÉS DE COMISIÓN							
JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	SEMESTRAL	ANUAL
2.83%	2.71%	2.62%	2.58%	2.94%	2.97%	2.78%	2.26%

La rentabilidad después de comisión de la Cartera Colectiva presenta un desempeño creciente en el segundo semestre de 2011, este escenario es consistente con la estregaría en política monetaria implementada por el Banco de la República en el mismo periodo, donde los incrementos en las tasas de intervención fueron la constante, permitiendo el alza en las tasas y de las cuentas de ahorro y en las tasas de fondeo del mercado, siendo éste el principal activo de inversión del portafolio.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

TIPO INDICADOR	JUNIO 11	DICIEMBRE 11	VARIACIÓN
TASA FIJA	99.75%	99.73%	-0.02%
DTF			0.00%
IPC			0.00%
UVR	0.25%	0.27%	8.00%

CALIFICACIÓN	JUNIO 11	DICIEMBRE 11	VARIACIÓN
Nación sin calificación	99.75%	83.25%	-17%
No requiere	0.25%	16.75%	6600%

PLAZO AL VENCIMIENTO	JUNIO 11	DICIEMBRE 11	VARIACIÓN
Efectivo	40.51%	32.22%	-20.46%
0 - 180 días	99.75%	99.73%	-0.02%
180 - 365 días	0.00%	0.00%	
1 a 3 años	0.01%	0.13%	1200%
3 a 5 años	0.25%	0.25%	1.60%
Más de 5 años	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 la mayor parte de las inversiones de la Cartera Colectiva se encuentran en fondeos en títulos de la nación, lo que permite contar con una excelente calidad crediticia y minimizar el riesgo de emisor.

Entorno Internacional

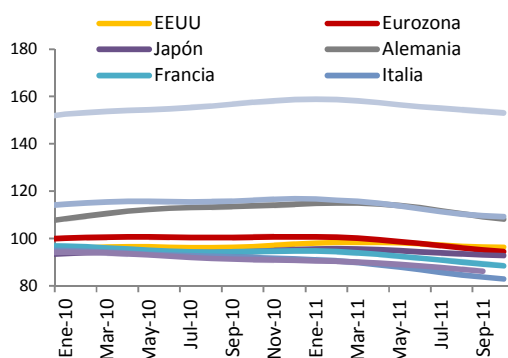
Durante 2011 el mundo creció impulsado principalmente por las economías emergentes y, a pesar de no ser un fenómeno usual en la historia de las últimas décadas, las apuestas de los principales analistas internacionales mantienen el protagonismo de los países en desarrollo. El año anterior el mercado mostró una volatilidad elevada que evidenció el nerviosismo sobre el futuro económico global. Este nerviosismo estuvo impulsado principalmente por la crisis de deuda en Europa y sus impactos sobre el resto de países.

En particular se destacó nuevamente el alto endeudamiento de Grecia y su incapacidad para ajustar sus finanzas públicas. Esto se evidenció con la decisión de realizar una reestructuración de la deuda griega que implicaba cumplir sólo con un 50% del principal. No obstante, el deterioro de la economía helena y la lenta reestructuración de las finanzas públicas hacen pensar que los ajustes realizados no serán suficientes para generar una estabilidad fiscal de largo plazo.

Adicionalmente, los mercados mostraron incertidumbre sobre la capacidad de pago de otros países con mayor presencia económica en la Eurozona como Italia y España. De hecho, estos países sufrieron recortes continuos en su calificación, aunque no perdieron el grado de inversión.

Asimismo, EEUU fue fuente de volatilidad para la formación de precios en los mercados internacionales. En particular, sus niveles de endeudamiento y sus dificultades políticas para llegar a acuerdos sobre decisiones fiscales generaron preocupación en los mercados. De hecho, este riesgo afectó al mercado una vez la calificadora S&P decidió recortarle la calificación AAA a EEUU en agosto de 2011.

Gráfico 1. Indicadores líderes de países desarrollados



Fuente: Bloomberg, cálculos SERFINCO

Para el 2012 el comportamiento de la economía global presenta gran incertidumbre. En este aspecto destacamos la expectativa que nuevamente tengamos un comportamiento divergente

entre las economías desarrolladas y emergentes. Con relación a las economías desarrolladas esperamos menores crecimientos, donde se incluye una posible recesión en Europa. En nuestras expectativas para la Eurozona tenemos una variación anual del PIB pasando de 1,6% en 2011 hacia -0,45% en 2012.

Lo anterior se establece en la medida que varios países de la Eurozona enfrentan retos importantes para el 2012. El principal hecho que enfrentan se encuentra relacionado con el alto endeudamiento gubernamental de la región y la dificultad que pueden tener algunos países para cumplir sus compromisos financieros.

Dentro de este contexto una de las principales dudas es la capacidad de los países y sus líderes políticos de mantener la confianza de los mercados. En este aspecto el liderazgo y unidad en la arena política serán aspectos fundamentales.

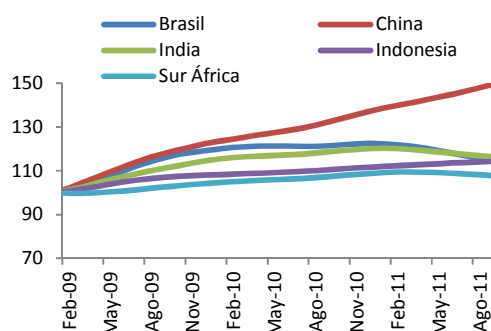
Adicionalmente, por aspectos de la misma dinámica económica y de regulación financiera, se espera un des-apalancamiento del sistema financiero europeo que tenga un efecto en el crecimiento de la zona. Dentro de este contexto, esperamos que Europa limite la capacidad de crecimiento de la economía global y en particular de los países desarrollados.

Para EEUU esperamos en nuestro escenario central una desaceleración del crecimiento, pasando de 3% en 2011 hacia 1,85% en 2012. La perspectiva es de recuperación a un ritmo lento en la economía de ese país, siempre y cuando no se presente un evento de alto riesgo en Europa. En este aspecto consideramos que el comportamiento relativo de EEUU frente a Europa sea favorable.

En el cierre de 2011 e inicios de 2012 la economía de EEUU comenzó a dar indicios de una recuperación menos lenta. Sin embargo, hasta el momento estas señales de la economía de EEUU no son concluyentes debido a que pueden ser el resultado de un ajuste de estacionalidad que implique sorpresas temporales en los indicadores líderes. En SERFINCO estaremos atentos a actualizar nuestros pronósticos si llegara a evidenciarse una persistencia de señales alcistas en estos indicadores.

Con respecto al mundo emergente vimos que el 2011 mostró un balance positivo donde el FMI espera un crecimiento en agregado de 6,4%. En este aspecto se evidenció hacia el cierre del año cierta desaceleración que muestra los efectos iniciales de los sucesos en los países desarrollados.

Gráfico 2. Indicadores líderes de países emergentes



Fuente: Bloomberg, cálculos SERFINCO

Para 2012, esperamos una desaceleración del crecimiento en los países emergentes en la medida que se vea una menor demanda por parte de los países desarrollados. Sin embargo, en SERFINCO esperamos que dicho “amerizaje” de las economías emergentes sea suave. Dentro de este contexto esperamos que el crecimiento de estos países sea, en agregado, superior al 5%. Por lo tanto, la demanda de estos países en desarrollo continuaría estando activa.

Dentro de este aspecto, consideramos que ciertos países emergentes serían polos de crecimiento relevantes. En particular nuestra perspectiva positiva sobre *commodities* implica que los países productores de materias primas deben continuar manteniendo altos ingresos.

Entorno Local

Crecimiento económico: En el 2011, la economía colombiana mostró una buena dinámica de crecimiento. De hecho, los datos más recientes correspondientes al tercer trimestre de 2011 sorprendieron al alza al mercado y mostraron el buen momento de la actividad económica del país. La variación anual en dicho trimestre (7,7%) estuvo muy por encima de la media esperada por el mercado (6,0%) y continuó liderada por el sector privado. No obstante, el sector público ganó participación y podría ser un componente importante en los próximos trimestres.

En lo corrido de los primeros tres trimestres de 2011 la economía mostró un crecimiento de 5,8%, donde minas y canteras presentaron el mayor protagonismo. Asimismo, transporte y comercio fueron sectores bastante dinámicos durante 2011. Construcción, por el contrario, apenas comenzó a repuntar en el tercer trimestre, después de dos trimestres débiles; gran parte por temas metodológicos.

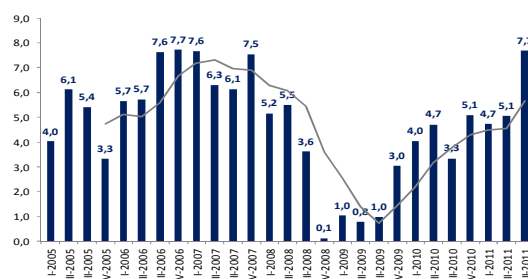
Finalmente, petróleo, gas y carbón son líderes en la dinámica del PIB. Parte de este comportamiento está relacionado con el buen momento del precio internacional de las

materias primas. Es importante que su nivel se mantenga elevado para las proyecciones del crecimiento del PIB de 2012.

Desde la demanda, el consumo de bienes durables ha sido uno de los motores en los últimos trimestres. Aunque su tasa de crecimiento es aún muy elevada, su desaceleración reciente podría continuar. Así, el pico del crecimiento del PIB en este ciclo pudo haber sido el tercer trimestre.

En SERFINCO proyectábamos un crecimiento de 5,3% para final de 2011 el cual fue revisado al alza a 5,8%. No obstante, mantenemos nuestra estimación para 2012 en 4,9%.

Gráfico 3. PIB Trimestral – Crecimiento económico



Fuente: DANE, cálculos SERFINCO

Inflación y tasas de interés: En 2011 la inflación terminó dentro del rango meta (entre 2% y 4%), mostrando una de las variaciones anuales más bajas en la región. Lo anterior, a pesar de la fuerte dinámica interna en Colombia mencionada anteriormente. Países como Chile y Perú presentaron inflaciones más elevadas que su rango meta y Brasil terminó el año justo en el techo del rango meta (6,5%).

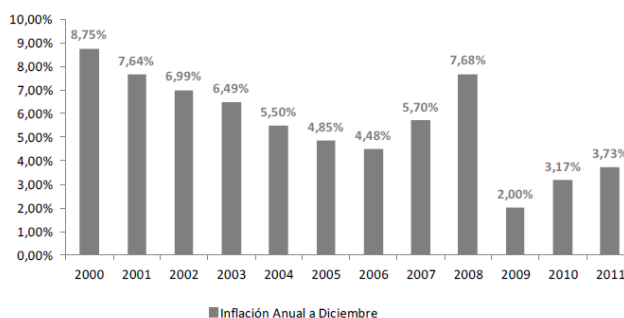
La inflación básica en Colombia se incrementó en el transcurso del 2011, en línea con una demanda agregada más dinámica. La inflación sin alimentos finalizó por encima del punto medio del rango meta, pero parte de este comportamiento podría ser temporal por efecto de grupos como diversión y comunicaciones. En la inflación de alimentos, aunque los fenómenos climáticos (Fenómeno de La Niña) que afectaron dichos rubros en 2010 se volvieron a presentar en 2011, su efecto fue menos severo sobre la mayoría de alimentos.

Con la información al momento, en SERFINCO estimamos una inflación para diciembre de 2012 en 3,65%, muy cercana a los niveles actuales.

El desempeño de los precios de los alimentos seguirá siendo un tema importante y de continuo monitoreo en el primer trimestre del año.

Por su parte, el impacto directo del incremento del salario mínimo en rubros intensivos en mano de obra (servicios personales y comidas fuera del hogar) sobre la inflación de 2012 sería 14pbs, según cálculos de SERFINCO.

Gráfico 4. Inflación Anual en Colombia (%)



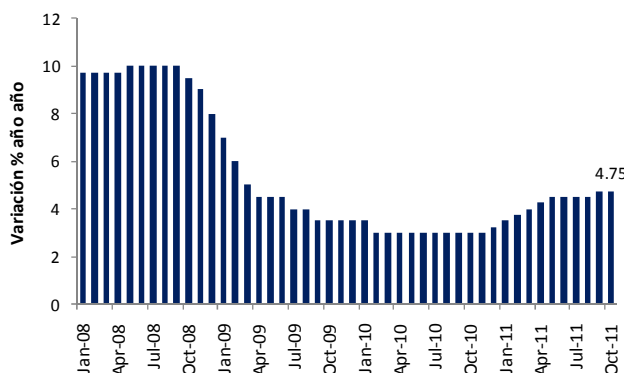
Fuente: DANE, cálculos SERFINCO

En éste contexto de inflación, dinámica económica y coyuntura internacional, el Banco de la República adoptó durante el 2011 una postura de política económica menos expansiva, con el fin de controlar presiones inflacionarias y lograr un crecimiento económico estable en el largo plazo. Lo anterior, a pesar del escenario de desaceleración económica internacional. De ésta manera, el Emisor inició en febrero de 2011 un ciclo ascendente de la tasa de interés de intervención, que pasó de 3% a 4,5% en julio. Lo anterior seguido por un nuevo incremento 25 pb en octubre alcanzando 4,75%. Es importante destacar que este último incremento (no unánime en la Junta) se dio en un entorno de incertidumbre económica, donde los principales pares de la región mantuvieron sus tasas inalteradas. La decisión del Banco de la República mostró su compromiso con la meta de inflación.

En SERFINCO contemplamos incrementos adicionales en tasas de interés de referencia del Emisor en el primer semestre de 2012, donde dicha tasa podría alcanzar 5,25%.

De hecho, en ausencia de un estrés mayor en los mercados internacionales al comienzo 2012, la Junta podría incrementar en 25pbs sus tasas de referencia (al 5%) en dicha reunión.

Gráfico 5. Tipo de interés objetivo

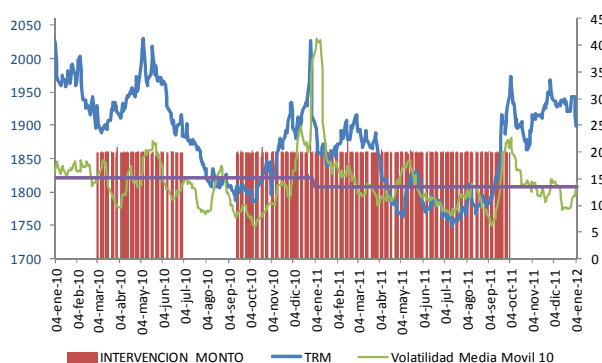


Fuente: DANE, cálculos SERFINCO

Mercado cambiario: la moneda colombiana presentó una depreciación de 1,22% durante el cuarto trimestre del año pasado. Es importante tener en cuenta que la tasa de cambio en la última semana del año presentó una depreciación importante por la iliquidez. Asimismo, Grupo Sura cumplió con el pago de los activos adquiridos a ING lo que implicó demandas adicionales en el mercado cambiario por alrededor de US\$1.000 millones. El monto promedio negociado en dicho trimestre fue US\$814 millones al día, inferior en US\$104,4 millones al promedio diario del tercer trimestre del año.

Durante el trimestre que termina no se ejecutaron las compras de dólares definidas por la última medida de intervención del Banco de la República. Durante el año la TRM presentó una apreciación de 2,58%, cerrando en \$1938.52. En lo corrido del año, la inversión extranjera directa superó los US\$14.000 millones, lo que reafirma el buen momento que vive la economía colombiana.

Gráfico 6. Comportamiento del mercado



Fuente: Banco de la República, cálculos SERFINCO

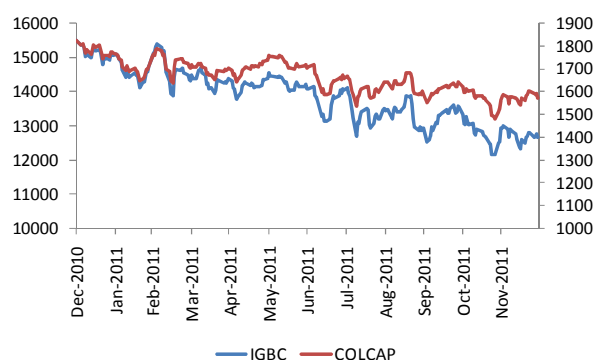
En SERFINCO actualizamos nuestra perspectiva de tasa de cambio promedio para 2012 a \$1.850. En 2011 observamos una tasa de cambio promedio de \$1.847,78 frente al esperado por SERFINCO de \$1.820. Aspectos como la incertidumbre en Europa y el precio del barril de petróleo serán fundamentales para el comportamiento de la tasa de cambio en nuestro país en 2012.

Renta Variable Local y Perspectivas

Comportamiento 2011

Durante el 2011 el mercado accionario en Colombia presentó desvalorizaciones, en línea con las bolsas a nivel mundial. El IGBC presentó una corrección de 18,3%, cerrando en 12.665 puntos, mientras que en el COLCAP se registró un retroceso de 13,8% (terminando en 1.571). En el cuarto trimestre del año, estos índices presentaron retrocesos de 1,9% y 0,8% respectivamente.

Gráfico 7. Evolución IGBC y COLCAP



Fuente: Bloomberg- Cálculos Serfinco.

En SERFINCO consideramos que el mercado accionario colombiano se vio impactado de manera negativa por los siguientes factores:

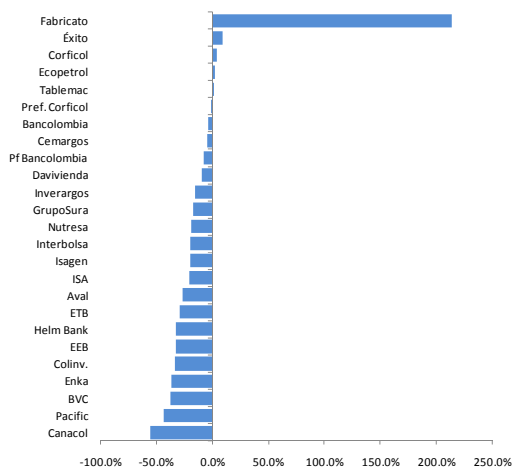
- ✓ Contexto internacional y correcciones en la mayor parte de los índices accionarios globales, especialmente en los mercados emergentes. El MSCI de mercados emergentes presentó una corrección de 20,4%.
- ✓ Durante el 2011 se registró un monto de emisiones de acciones (\$14 billones) históricamente alto, que pudo haber impactado la liquidez del mercado.
 - En el año se destacan por su tamaño las emisiones de Ecopetrol (2,4 billones) y Grupo Sura (\$3,45 billones). Adicionalmente, en 2011 ingresaron nuevas compañías al mercado, como Avianca Taca, con una emisión por \$500.000 millones.
 - El 2011 también estuvo marcado por la entrada de nuevas empresas del sector petrolero bajo la modalidad de doble listado, como es el caso de Petrominerales y Tuscany.
- ✓ La desvalorización de acciones como la de Pacific Rubiales (-43,8%), dada su alta ponderación en los índices accionarios locales de 24% y 8,4% en el IGBC y COLCAP, respectivamente.

En SERFINCO elaboramos un ejercicio estadístico para calcular el comportamiento del mercado colombiano sin Pacific Rubiales. Como resultado, encontramos que durante el 2011 el IGBC excluyendo esta acción presentó una corrección de -0,8%, inferior al -18,3% observado.

Las acciones que en el año presentaron mayor retorno fueron Fabricato (214%), Éxito (9%), Corficolombiana (3,7%), Ecopetrol (2,8%) y Tablemac (1,8%).

Por su parte, las mayores correcciones se evidenciaron en el sector petrolero, encabezadas por Canacol (-55%) y Pacific Rubiales (-43,8%). Adicionalmente Enka(-36,7%), EEB (-32,7%), y Colinversiones (-33,7%) presentaron retrocesos importantes.

Gráfico 8. Variaciones por acción 2011



Fuente: Bloomberg- Cálculos Serfinco.

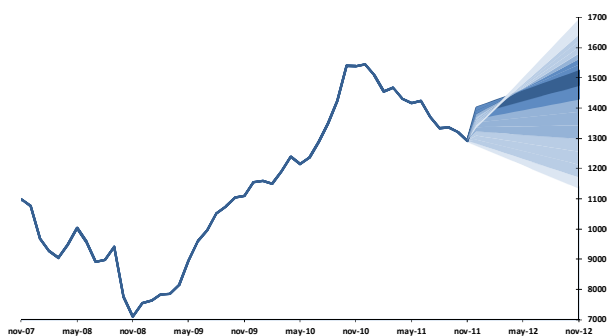
Perspectiva primer semestre 2012

A pesar de las correcciones presentadas por el mercado colombiano, en SERFINCO resaltamos la solidez en los fundamentales de la mayor parte de las compañías que componen el COLCAP. Los resultados corporativos presentados por las empresas pertenecientes al sector financiero, eléctrico, petrolero, industrial y de *retail* fueron positivos durante los tres primeros trimestres del año, sorprendiendo al mercado de manera positiva.

En SERFINCO tenemos buenas perspectivas de crecimiento para los resultados y las ganancias para el 2012 de gran parte de las compañías del mercado accionario colombiano. En esta línea, consideramos que el mercado local debería comenzar a responder a dichas perspectivas y acercarse gradualmente a los valores fundamentales de las empresas.

En SERFINCO estimamos un IGBC que en 2012 se sitúe alrededor de los 15.000 puntos. Esta estimación tiene en cuenta el comportamiento histórico, la liquidez de las acciones y los precios justos de valoración. Adicionalmente, contempla el impacto que podría tener la coyuntura internacional sobre el mercado local en el año que comienza.

Gráfico 9. Estimación IGBC 2012



Fuente: Bloomberg- Cálculos Serfinco.

Renta Fija Local y Perspectivas

Comportamiento 2011

En la renta fija local la deuda pública TF pesos mostró el aplanamiento esperado por SERFINCO en su curva de rendimientos durante 2011.

Esto sucedió en la medida que los instrumentos de corto plazo mostraron un incremento en sus tasas, a la vez que el Banco de la República incrementó en 175 pbs su tasa de interés de referencia. Por su parte, los instrumentos de la parte media y larga de la curva evidenciaron valorizaciones como resultado de:

- ✓ Un fortalecimiento de la posición fiscal de Colombia.
- ✓ El otorgamiento del grado de inversión a Colombia por parte de las tres principales calificadoras.
- ✓ Apetito de los inversionistas internacionales por los activos colombianos.
- ✓ Apetito de los agentes institucionales por la deuda pública local.
- ✓ Una inflación controlada que finaliza el año en su rango meta.
- ✓ Bajas tasas de interés en el entorno internacional.

Gráfico 10. Comportamiento de la deuda pública local

TES TF		
Instrumento	Tasa	Var PB YoY
TES TF 1/25/2012	4.11	
TES TF 4/26/2012	5.25	50
TES TF 8/15/2012	5.26	33
TES TF 4/17/2013	5.81	-33
TES TF 11/14/2013	6.06	-19
TES TF 5/14/2014	6.17	-63
TES TF 9/12/2014	6.48	
TES TF 10/28/2015	6.57	
TES TF 6/15/2016	6.72	-62
TES TF 10/24/2018	7.23	
TES TF 7/24/2020	7.52	-30
TES TF 7/24/2024	7.53	-73

TES UVR		
Instrumento	Tasa	Var PB YoY
TES UVR 3/20/2013	1.83	38
TES UVR 2/25/2015	2.63	23
TES UVR 5/17/2017	2.90	
TES UVR 2/23/2023	3.53	-25

Fuente: Bloomberg, cálculos SERFINCO

Perspectiva primer semestre 2012

Para el 2012 esperamos en SERFINCO un incremento en las tasas de interés de corto y mediano plazo en la medida que pronosticamos un incremento de 50 pbs en el tipo de interés objetivo del Banrep.

Favorecemos la parte larga de la curva TF pesos en la medida que esperamos una inflación controlada. Dicha inflación esperada contrasta con unas inflaciones implícitas de la parte larga de la curva que superan incluso el rango meta.

Adicionalmente, esperamos que la dinámica fiscal continúe estando robusta y atrayendo inversionistas internacionales.

Por otro lado, esperamos una demanda activa por parte de los fondos de pensiones para este segmento de la curva de rendimientos.

Con respecto a la deuda corporativa favorecemos las posiciones en instrumentos indexados en el corto plazo.

En particular vemos como alternativas interesantes las inversiones en títulos IBR con plazo de vencimiento de un año o menos. Lo anterior se propone en la medida que esperamos un incremento de 50 pbs en el tipo de interés objetivo del Banco de la República. Asimismo, para plazos de 1 a 3 años los instrumentos indexados a IPC o DTF pueden representar valor.

Renta Variable Chile y Perú

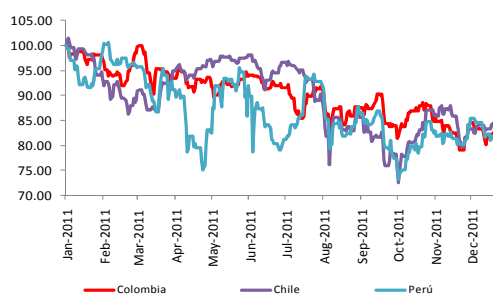
Comportamiento 2011

Chile: durante 2011, el mercado accionario chileno se vio afectado por un entorno de fuerte aversión al riesgo a nivel global, expectativas de una disminución en la dinámica de crecimiento local y el efecto negativo que generó la fuerte caída de la acción de la Polar sobre el mercado en general y en mayor grado sobre el sector de Retail y Financiero.

También se observó una fuerte presión sobre las acciones del sector de materiales básicos e industriales, acorde con menores perspectivas de crecimiento y la volatilidad en el precio de las materias primas. Por el contrario, acciones de sectores defensivos, como servicios públicos, presentaron un comportamiento positivo.

En el año, el IPSA acumuló una desvalorización de 15,22%. No obstante, durante el último trimestre de 2011 presentó una valorización de 7,43%, acotando así las pérdidas de los primeros trimestres.

Gráfico 11. Evolución en índices



Fuente: Bloomberg- Cálculos Serfinco.

Perú: En el mercado accionario peruano se observó durante 2011 una desvalorización 16,69%. En un contexto de alta volatilidad, tras la incertidumbre política que generó la elección de Ollanta Humala como presidente.

No obstante, en el segundo semestre se destacó por la disolución de la incertidumbre política y las reformas que se llevarían a cabo en el sector minero. De hecho, después del cambio en el gabinete ministerial se mantuvo la línea que había mostrado el gobierno frente a los aspectos económicos.

Adicionalmente, las buenas perspectivas económicas y la menor incertidumbre política, se vieron reflejadas en el incremento en la calificación por parte de Standard and Poors de BBB- a BBB.

Perspectiva primer semestre 2012

Para 2012 en Chile, aún cuando en términos generales se espera un crecimiento moderado de la economía, consideramos que la caída del IPSA ha sobredimensionado las menores expectativas de crecimiento económico.

En Perú, esperamos para 2012 un comportamiento positivo del mercado accionario, en línea con las expectativas de un crecimiento económico superior a 5%. De acuerdo con el plan de gobierno, el sector de la construcción podría ser uno de los líderes en el crecimiento económico para 2012. Respecto al sector minero, a pesar de las buenas proyecciones en precios los precios de las materias primas, es necesario monitorear los conflictos laborales en el sector.

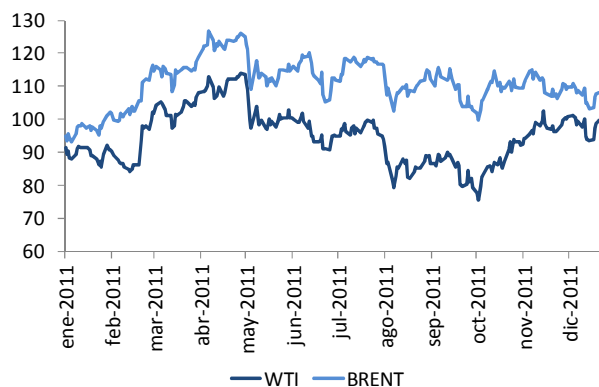
Commodities y metales

Comportamiento 2011

Petróleo

Durante el 2011, los precios del petróleo registraron un comportamiento positivo, con una variación de la referencia WTI de 8.2% y del BRENT de 13.2%. Durante el año, el WTI evidenció un promedio de US\$95.1, con un máximo de US\$114 y un mínimo de US\$76. Dentro de los principales factores que marcaron los precios del crudo se encuentran: crisis de los países del medio oriente, con un recorte en la producción de Libia; incertidumbre sobre la demanda de petróleo de los países desarrollados, ante las dificultades de Europa y Estados Unidos; riesgo de una desaceleración en el crecimiento de China, y su impacto en la demanda global de commodities.

Gráfico 12. Comportamiento petróleo WTI y BRENT



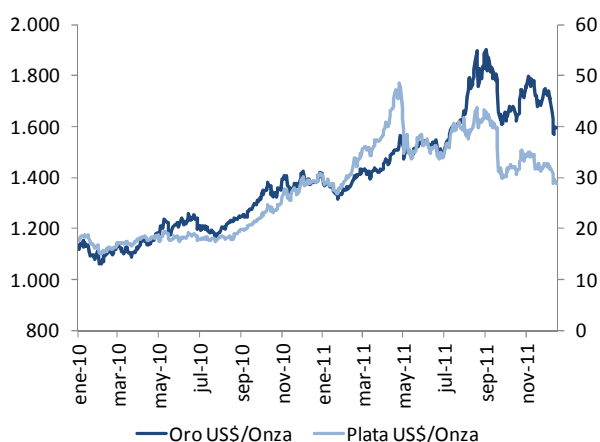
Fuente: Bloomberg- Cálculos Serfinco.

Oro:

Durante el 2011 se evidenció un comportamiento mixto en el precio de los metales preciosos.

El oro permaneció como un activo refugio, con una variación positiva de 10,1% en su precio durante el año, cerrando en US\$1.563/onza. Por su parte, la plata registró un comportamiento positivo durante la mayor parte del 2011, pero durante el último trimestre registró correcciones importantes. En esta línea, el precio de este metal presentó una variación negativa de 9,9%, terminando el año en US\$27,8. Las correcciones en estos activos en los últimos meses pueden estar explicadas por la venta por parte de inversionistas internacionales y la toma de utilidades.

Gráfico 13. Comportamiento Oro y Plata



Fuente: Bloomberg- Cálculos Serfinco.

Perspectiva primer semestre 2012

Petróleo

Las perspectivas para 2012 sobre los precios del petróleo son positivas. La Agencia Nacional de Energía de Estados Unidos estima un precio para 2012 del WTI de US\$98 por barril, por encima del promedio del 2011 (US\$95). Así mismo, el 72% de los analistas internacionales consultados por Bloomberg tienen un sentimiento alcista en los precios del crudo para el año que comienza.

Los riesgos políticos en países como Irán pueden generar incertidumbre sobre la oferta mundial de crudo, y ejercer presiones alcistas en los precios del petróleo.

Sin embargo, en SERFINCO consideramos que existe un riesgo para 2012 por el lado de la demanda mundial, ante una recesión esperada en Europa y una recuperación lenta de la economía de Estados Unidos. Con relación a China, consideramos que el riesgo de menor demanda puede estar mitigado, dada la expectativa de un “aterizaje suave” de esta economía en el año que comienza.

Oro

Las perspectivas sobre los precios del oro y la plata para 2012 son positivas, con un precio promedio estimado por expertos en metales preciosos de US\$1.850/onza para el oro (variación positiva de 18% frente al cierre de 2011), y de US\$37/onza para la plata (variación de 32%).

Dentro de los catalizadores para tener presentes en el año que comienza, destacamos el incremento en la demanda física de oro observada recientemente por parte de los Bancos Centrales del mundo, así como de países emergentes como China e India. Sin embargo, en SERFINCO observamos un riesgo para el precio del oro, que está relacionado con una correlación negativa histórica entre el dólar y el metal precioso en los mercados internacionales.

En esta línea, un fortalecimiento mayor de la moneda norteamericana durante 2012 podría ejercer presiones a la baja en el precio del oro.

Gráfico 14. Comportamiento Oro y Dólar



Fuente: Bloomberg- Cálculos Serfinco.

RECOMENDACIONES DEL COMITÉ DE INVERSIONES

Durante el 2011, la economía Mundial ha presentado alta volatilidad e incertidumbre, y se espera que esta característica permanezca durante el 2012. El panorama en Europa sigue siendo incierto y se espera que en los próximos meses se dé un fuerte des-apalancamiento del sistema financiero y no es claro si se van a alcanzar acuerdos políticos y económicos para solucionar los problemas actuales.

Quedan varios asuntos por resolver, y se espera que la Zona Europea sea fuente de riesgos en los próximos meses. Algunos de los asuntos pendientes por resolver son: 1) ¿Habrà liderazgo y unidad en la arena política para lograr las decisiones necesarias para evitar un desastre? 2) ¿La desaceleración económica en la región generará problemas de confianza o solvencia? 3) ¿Mantendrán los mercados confianza en países, moneda y región? 4) ¿Tendrá un impacto importante el des-apalancamiento del 25% del sistema financiero global?

Por su parte, en EE.UU. se han presentado cifras económicas y financieras que sorprendieron positivamente al mercado. No obstante, aún existen temores relacionados con el techo de deuda que podrían resultar en anuncios negativos por parte de las calificadoras.

En términos generales, las percepciones generales del COMITÉ DE INVERSIONES sugieren mantener una posición defensiva y sub-ponderar al sector financiero en todas las regiones. Igualmente se propone favorecer EEUU y mercados emergentes frente a Europa, con interés particular en Asia y Latino América; y sobre-ponderar inversiones en renta fija.

La economía Colombiana reaccionó favorablemente frente a la crisis mundial, con altas tasas de crecimiento e Inflación controlada. Sin embargo, los anuncios relacionados con el ajuste del Salario Mínimo Mensual Vigente se constituyen en un elemento determinante en la formación de precios del 2012.

Cálculos preliminares de SERFINCO sugieren que el impacto directo del incremento del salario mínimo en rubros intensivos en mano de obra (servicios personales y comidas fuera del hogar) sobre la inflación de 2012 serían 15pbs.

De otro lado, en términos fiscales las noticias en Colombia son positivas. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público presentó balance fiscal del Sector Público en 2011 y los pronósticos para 2012. Respecto a balance del 2011 se destacan que el déficit del Sector Público Consolidado (SPC) se redujo a 2.9% vs. 3.2% del PIB en 2010, a pesar del costo de la emergencia invernal (0.7% del PIB). Este resultado se explica principalmente por el aumento en los ingresos tributarios del 25%, lo que le permitió al Gobierno aumentar el gasto en inversión de 1.9% en 2010 a 3% en 2011.

Para 2012, los pronósticos del Ministerio de Hacienda muestran unas finanzas públicas que mantienen la tendencia del 2011, y se espera que el déficit del sector público consolidado pase a 1.8% en 2012 vs. 2.9% en 2011, lo que significa un ahorro de \$5.8 billones de pesos.

En términos generales, los anuncios en materia económica y fiscal son sólidos y se espera que tengan un efecto positivo sobre el mercado de renta fija en Colombia, por lo cual el Comité de Inversiones ha recomendado alargar moderadamente la duración promedio de los portafolios, con el fin de aprovechar estas oportunidades de valor.

La estrategia general de las carteras colectivas y APTs buscó aumentar las duraciones de sus inversiones e invirtiendo en títulos líquidos indexados a indicadores que reflejen rápidamente el efecto de subidas de tasas de interés por parte del Banco de la República, como lo son el DTF y la IBR. Adicionalmente, dadas las perspectivas inflacionarias de SERFINCO, se aumentaron las posiciones indexadas al IPC. Frente al mercado de deuda pública, se inició gradualmente la toma de posiciones en la parte media de la curva y se espera aumentar gradualmente la duración promedio de este tipo de inversiones.

Se considera que el mercado de renta variable tiene importante espacio de valorización, sin embargo el comité a lo largo del semestre recomendó posiciones neutrales en los portafolios pues se evidencia mucho ruido en los mercados locales dada la incertidumbre internacional, y la gran cantidad de oferta por nuevas emisiones en el mercado local, por lo que se mantuvo una posición bastante defensiva buscando diversificación de los portafolios y acciones defensivas que cuenten con un buen yield y fundamentales sólidos. No se descartan repuntes importantes en los principales índices por lo que no se recomienda desinvertir las posiciones en renta variable.

ANALISIS ESTADOS FINANCIEROS

SERFINCO S.A COMISIONISTA DE BOLSA CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACION POR COMPARTIMENTOS CORPORATIVO					
BALANCE AL 30 DE JUNIO DE 2011		BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011		VARIACIÓN	PORCENTAJE
ACTIVO		ACTIVO			
DISPONIBLE	9,549,855,957.43	DISPONIBLE	6,305,673,496.03	-3,244,182,461.40	-33.97%
Caja	-	Caja	-		
Bancos	1,365,593,566.79	Bancos	1,012,018,857.03	- 353,574,709.76	-25.89%
Cuentas de Ahorros y en Upac	8,184,262,390.64	Cuentas de Ahorros y en Upac	5,293,654,639.00	-2,890,607,751.64	-35.32%
INVERSIONES NEGOCIABLES	14,026,089,960.60	INVERSIONES NEGOCIABLES	13,267,271,721.74	- 758,818,238.86	-5.41%
Inversiones Neg Tit Participativos	-	Inversiones Neg Tit Participativos	-		
Inversiones Neg deuda public Interna	35,016,113.37	Inversiones Neg deuda public Interna	35,442,203.57	426,090.20	1.22%
Compromisos de Trans.oper.Simultanea:	-	Compromisos de Trans.oper.Simultanea:	2,187,240,018.15	2,187,240,018.15	
Compromisos Operaciones Simultanea:	13,991,073,847.23	Compromisos Operaciones Simultanea:	11,044,589,500.02	-2,946,484,347.21	-21.06%
TOTAL DEL ACTIVO	23,575,945,918.03	TOTAL DEL ACTIVO	19,572,945,217.77	-4,003,000,700.26	-16.98%
CUENTAS DE ORDEN		CUENTAS DE ORDEN			
DEUDORAS	35,016,113.37	DEUDORAS	35,442,203.57	426,090.20	1.22%
Bienes y Valores En Custodia	35,016,113.37	Bienes y Valores En Custodia	35,442,203.57	426,090.20	1.22%
Acreeedoras Por Contra (DB)	14,161,916,584.71	Acreeedoras Por Contra (DB)	14,798,022,920.00	636,106,335.29	4.49%
Valores Entregados en Op repos	14,161,916,584.71	Valores Entregados en Op repos	14,798,022,920.00	636,106,335.29	4.49%
PASIVO		PASIVO			
OGLIGACIONES FINANCIERAS		OGLIGACIONES FINANCIERAS			
Bancos Nacionales	-	Bancos Nacionales	-		
Compromisos de Transf.Templ de Val	-	Compromisos de Transf.Templ de Val	-		
CUENTAS POR PAGAR	6,850,615.43	CUENTAS POR PAGAR	7,483,331.17	632,715.74	9.24%
Comisiones y Honorarios	1,571,841.23	Comisiones y Honorarios	4,427,740.64	2,855,899.41	181.69%
Retencion En La Fuente	2,663,268.82	Retencion En La Fuente	3,055,590.53	392,321.71	14.73%
Suscriptores y afiliados	2,615,505.38	Suscriptores y afiliados	-	-2,615,505.38	-100.00%
TOTAL DEL PASIVO	6,850,615.43	TOTAL DEL PASIVO	7,483,331.17	632,715.74	9.24%
PATRIMONIO O VALOR NETO		PATRIMONIO O VALOR NETO			
APORTES DE CAP.DERECHOS.	23,569,095,302.60	APORTES DE CAP.DERECHOS.	19,565,461,886.60	-4,003,633,416.00	-16.99%
Derechos o Suscripciones	23,569,095,302.60	Derechos o Suscripciones	19,565,461,886.60	-4,003,633,416.00	-16.99%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	23,575,945,918.03	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	19,572,945,217.77	-4,003,000,700.26	-16.98%
CUENTAS DE ORDEN		CUENTAS DE ORDEN			
ACREEDORAS	14,161,916,584.71	ACREEDORAS	14,798,022,920.00	636,106,335.29	4.49%
Valores en Operac.Repos Sim	14,161,916,584.71	Valores en Operac.Repos Sim	14,798,022,920.00	636,106,335.29	4.49%
DEUDORAS POR CONTRA	35,016,113.37	DEUDORAS POR CONTRA	35,442,203.57	426,090.20	1.22%
Deudoras Por Contra	35,016,113.37	Deudoras Por Contra	35,442,203.57	426,090.20	1.22%

Por la naturaleza de la cartera, se presenta una gran volatilidad en el valor de la misma, al ser una cartera destinada para manejar los excedentes de liquidez de las empresas. Al cierre del segundo semestre de 2011 se observa una disminución superior al 15% en el valor del patrimonio con respecto al valor del primer semestre del año, producto del aumento en los retiros de los suscriptores ante necesidades de liquidez.

GASTOS DE LA CARTERA

CONCEPTO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
COMISIONES	25,019,422	16,317,428	15,716,664	16,319,275	19,119,206	18,757,082
OTROS GASTOS MAS COMISIONES	27,289,255	18,535,946	17,318,603	20,981,524	21,490,775	22,326,650

En los gastos de la Cartera Colectiva se observa un comportamiento alineado con el valor del fondo durante el semestre. La mayor 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 COMISIÓN

RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA ANTES DE COMISIÓN					
JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
4.64%	4.26%	4.16%	4.41%	4.76%	4.52%

Durante el segundo semestre de 2011 la remuneración promedio efectivamente cobrada en la Cartera Colectiva fue de 3.52%, donde el desempeño de la rentabilidad antes de comisión refleja el comportamiento de las tasas de interés en el mercado durante dicho periodo, el cual estuvo caracterizado por incrementos paulatinos en las tasas de intervención por parte del Banco de la Republica, encareciendo los fondeos principal activo de inversión de la Cartera Colectiva y volviendo más atractivas las tasas de las cuentas de ahorro en los últimos dos meses del año.