

INFORME SEMESTRAL DE GESTIÓN

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

DICIEMBRE 2008

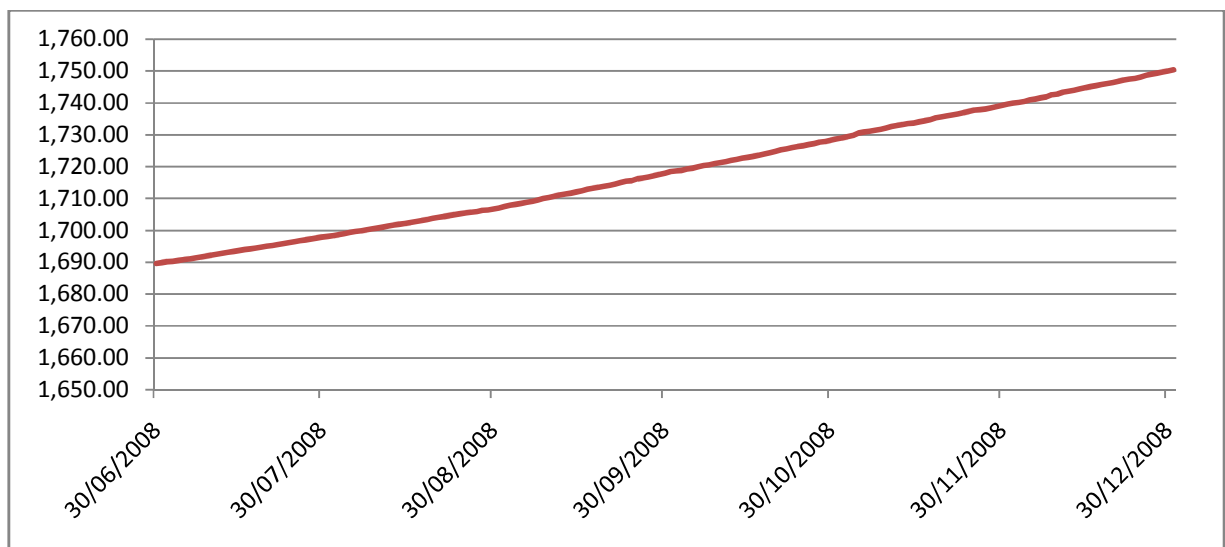
POLITICA DE INVERSION

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

JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	SEMESTRAL	ANUAL
6.02%	6.34%	7.98%	7.51%	7.69%	7.79%	7.30%	4.36%

La cartera colectiva presenta un desempeño satisfactorio con un incremento en sus retornos. La estrategia de inversión da especial importancia a la consistencia de los resultados.

ESTRATEGIA DE INVERSION**POR PLAZO AL VENCIMIENTO**

COMPOSICION	JUNIO	DICIEMBRE	VARIACION
Efectivo	21.16%	26.71%	26.2%
0 - 30 Días	87.13%	97.71%	12.1%
0 - 90 Días	99.93%	99.96%	0.0%
> 90 Días	0.07%	0.04%	-48.7%
OPERACIONES DE LIQUIDEZ ACTIVAS	67.43%	69.3%	2.7%

POR TIPO DE ACTIVO

COMPOSICION	JUNIO	DICIEMBRE	VARIACION
TASA FIJA	99.93%	99.96%	0.0%
DTF	0.00%	0.00%	0.0%
IPC	0.00%	0.00%	0.0%
UVR	0.07%	0.04%	-48.6%

POR CALIFICACION

CALIFICACION	JUNIO	DICIEMBRE	VARIACION
AAA	93.10%	99.96%	7.4%
AA+	4.83%	0.04%	-99.1%
AA	2.04%	0.00%	-100.0%
AA-	0.00%	0.00%	0.0%
A+	0.00%	0.00%	0.0%

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.

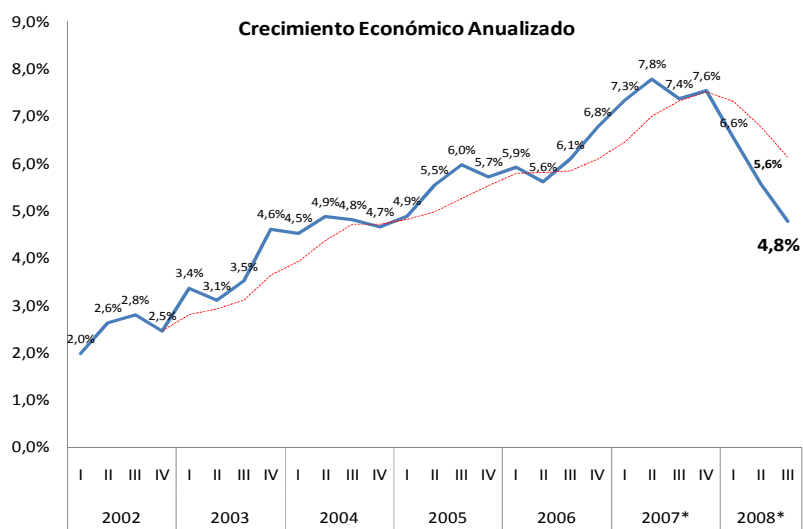
Actualmente casi la totalidad de las inversiones de la Cartera Colectiva son calificadas como AAA, lo que permite contar con una excelente calidad crediticia y minimizar el riesgo de emisor.

ENTORNO ECONOMICO

Mercado local

Durante el segundo semestre del año los mercados financieros locales presentaron un desempeño negativo, influenciados por la tensa coyuntura de los mercados internacionales. La volatilidad se incrementó en todos los mercados y los inversionistas locales redujeron su disposición a tomar posiciones en activos de alto riesgo.

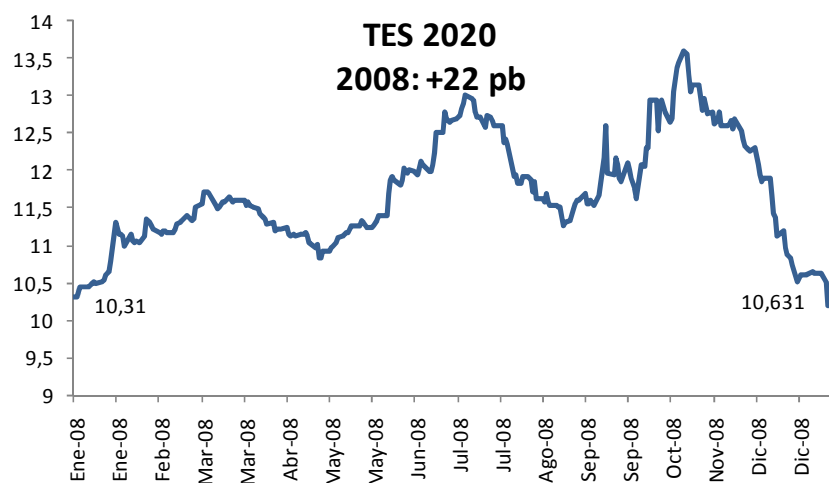
La economía colombiana mostró signos de desaceleración, y se espera que al cierre de 2008 el crecimiento económico sea de 4%, la mitad del registrado al cierre de 2007. A esta dinámica de menor crecimiento económico local se suma la desaceleración de los tres principales socios comerciales de Colombia (Estados Unidos, Venezuela y Ecuador), quienes reducirán sus compras de bienes producidos localmente, en vista que sus economías también se están viendo fuertemente resentidas por la crisis económica y financiera internacional.



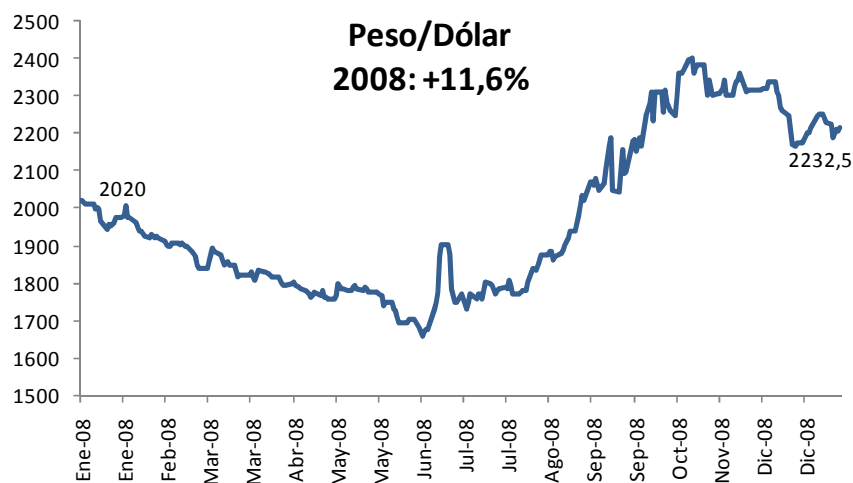
La inflación de 2008 cerró en 7,67%, superior a la meta propuesta por el Banco de la República y al resultado de inflación que se reportó al cierre del 2007. El principal causante de este incremento fue el desempeño de los precios de los alimentos, resultado de la prolongación de la temporada de lluvias, que hizo que se dieran disminuciones en las cosechas, y de los daños causados en la red vial nacional. No obstante, la inflación alcanzó un nivel máximo de 7,94% en octubre, y en los últimos dos meses del año se vio una mejor dinámica en la conformación de precios de la economía, que se explica por el menor ritmo de crecimiento económico local y por la acelerada caída en los precios de las materias primas en los mercados internacionales.

Con este balance de riesgos de inflación y crecimiento, el Banco de la República comenzó en diciembre su ciclo descendente de tasas de interés, al bajar en 50 puntos básicos la tasa de interés de referencia y llevarla hasta el 9,5% al cierre de 2008.

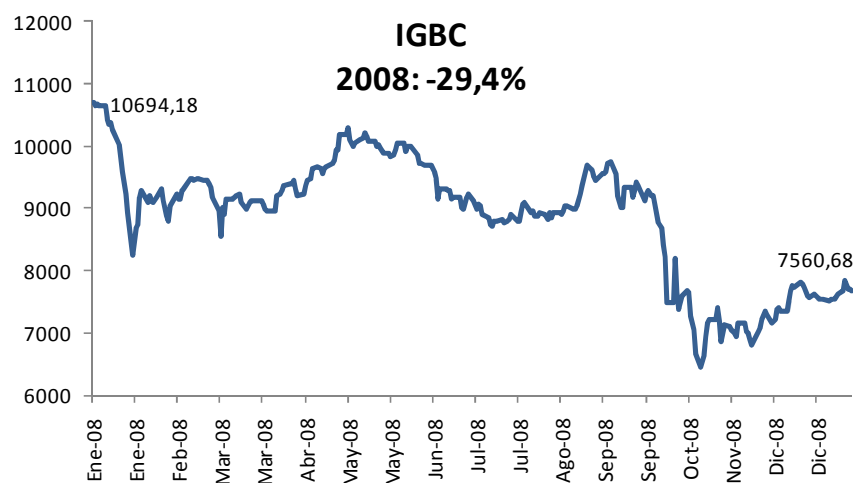
Por su parte, las tasas de los TES con vencimiento en julio de 2020 (la referencia más líquida del mercado) alcanzaron en el cuarto trimestre del año un nivel máximo cercano al 14%, consecuencia del aumento en la inflación en Colombia y por el aumento en los niveles de aversión al riesgo en los mercados internacionales. No obstante, estas tasas cerraron 2008 en 10,63%, resultado de las menores perspectivas de inflación y de tasas de interés de referencia para 2009.



De otro lado, la cotización del dólar americano en el mercado local presentó alta volatilidad, en respuesta a la tensión que se evidenciaba en los mercados internacionales. La búsqueda de refugio por parte de los inversionistas locales se tradujo en una fuerte demanda por dólares, que llevó a la divisa a devaluarse un 45% entre junio y octubre pasar de \$1.657 a \$2.404. El cierre del año, la cotización del dólar se ubicó en \$2.232, lo que representa una devaluación nominal del 11,6% a lo largo del año.



Finalmente, en el mercado de renta variable se experimentó alta volatilidad y tendencia a la baja. Los precios de las acciones mostraron alta correlación con el comportamiento de los mercados internacionales de renta variable, y al cierre del año el IGBC terminó con una desvalorización del 29,4%. Acciones como Valorem, Tablemac y Enka terminaron con las mayores pérdidas, mientras que las únicas especies que terminaron en terreno positivo fueron las de BNA, Odinsa y Coltejer.

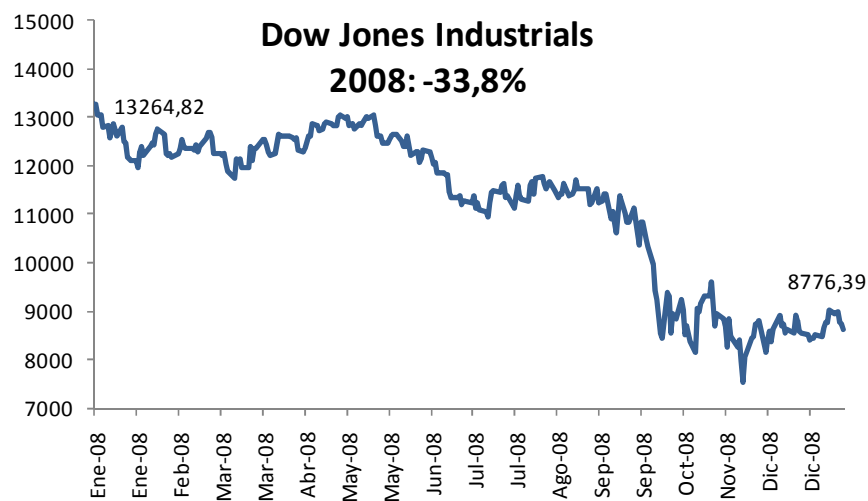


En términos generales, se espera que el 2009 esté dividido en dos semestres con condiciones económicas y de mercado totalmente distintas. Un primer semestre con alta volatilidad derivada de la menor dinámica en la actividad económica y del ajuste de los mercados de crédito internacionales; y un segundo semestre en el que las medidas de política monetaria local y externas empiecen a estimular el crecimiento económico y generen un mejor entorno para la inversión.

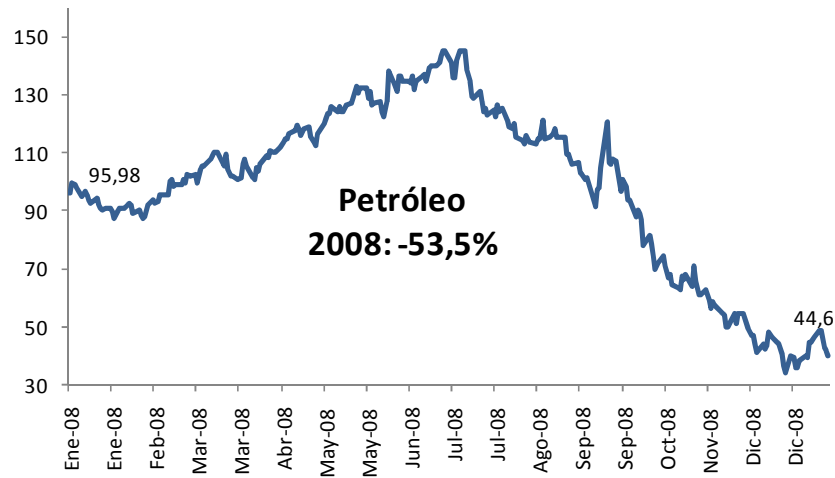
Mercados Internacionales

El segundo semestre fue negativo para los principales mercados bursátiles del mundo. Se generó una crisis de confianza en el sistema financiero global causada por la caída del mercado hipotecario en Estados Unidos, que se agudizó a mediados de septiembre cuando el banco de inversión norteamericano Lehman Brothers se declaró en bancarrota y el crédito interbancario prácticamente se cerró, por lo que las autoridades en el mundo tuvieron que intervenir y compraron participaciones importantes en entidades financieras y desarrollaron paquetes de ayudas para este sector y para la economía en general.

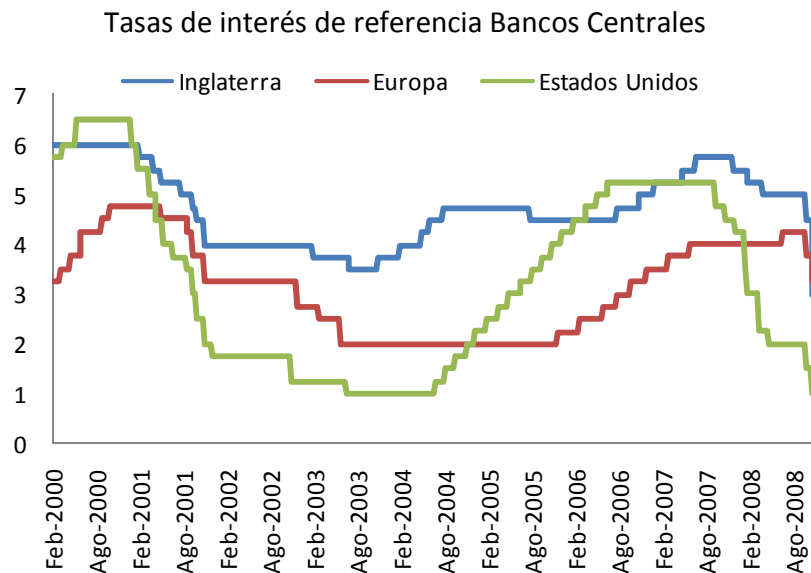
También los bancos centrales, principalmente el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de EE.UU; diseñaron mecanismos de intervención sin precedentes, redujeron sus tasas de interés de referencia e inyectaron recursos para que el crédito fluyera al interior del sistema financiero y hacia el sector real y de consumo. El mercado interbancario estuvo congelado durante las dos últimas semanas de septiembre y las dos primeras de octubre; y era vital su recuperación para el funcionamiento normal de la economía.



Los precios de las materias primas cayeron, y lo hicieron de manera significativa, perdiendo más de dos tercios de su valor desde el máximo alcanzado a mediados del 2008. Esto se dio como consecuencia del estallido de la burbuja que existía en estos activos y por la disminución en la demanda de materias primas industriales por cuenta de la recesión económica global.



Con la disminución en los precios de las materias primas, y con una menor actividad económica, la presión inflacionaria se ha reducido considerablemente en todo el mundo; y esto ha llevado a que la prioridad de los bancos centrales sea ahora el crecimiento económico. Durante el semestre se presentaron acciones sin precedentes, tales como reducciones conjuntas entre bancos centrales de América, Europa y Asia, ampliación del rol de banquero de última instancia para poder comprar activos directamente de los emisores y apoyos y respaldos a las entidades financieras locales y extranjeras.



Se espera que en el mediano plazo estas acciones gubernamentales y de las autoridades monetarias generen la dinámica para volver al crecimiento económico en la segunda mitad de 2009 y comienzo de 2010.

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.

Analizando el entorno mundial y la realidad económica de nuestro país el comité de inversión recomendó en términos generales permanecer con una estrategia moderadamente conservadora, es decir, mantener parte del portafolio líquido invirtiendo en títulos que les falte poco para el vencimiento ya sean tasa fija, indexados a la DTF o al IPC, además dichos títulos deben ser de emisores muy bien calificados y tener facilidad de negociación en el mercado; las inversiones recomendadas deben cumplir con una serie de lineamientos que buscan preservar el valor de los activos en el mercado.

Para el segundo semestre del año se decidió alargar paulatinamente las duraciones de los portafolios teniendo en cuenta las expectativas de baja inflación y el renovado apetito del mercado por títulos de curva media y larga, se recomendó además tener inversiones en TES indexados a la UVR en los portafolios que así lo permitan.

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.

Se recomendó estar muy atentos a la evolución de la crisis de Estados Unidos ya que esto determinara en gran parte el curso de la economía de nuestro país, también la inflación resulta un aspecto fundamental a seguir por que en gran parte esta dirige el curso de acción del Banco de la República con respecto al comportamiento de las tasas de interés.

EVALUACION DE ESTADOS FINANCIEROS

REPUBLICA DE COLOMBIA SUPERINTENDENCIA DE VALORES COMISIONISTAS : SERFINCO S.A CARTERA COLECTIVA ABIERTA CORPORATIVO					
BALANCE 30-6-08		BALANCE 31-12-08		VARIACIÓN	PORCENTAJE
ACTIVO		ACTIVO			
DISPONIBLE	10,580,796,608	DISPONIBLE	23,948,174,818	13,367,378,210	126.34%
INVERSIONES	33,746,486,267	INVERSIONES	65,710,435,492	31,963,949,225	94.72%
TOTAL ACTIVO	44,327,282,875	TOTAL ACTIVO	179,317,220,621	134,989,937,746	304.53%
PASIVO		PASIVO			
OBLIGAC FINANCIER	5,674,240,575	OBLIGAC FINANCIER	-	(5,674,240,575)	-100.00%
COMPR DE TRANSF.	5,674,240,575	COMPR DE TRANSF.	-		
CTAS POR PAGAR	122,225,311	CTAS POR PAGAR	89,849,851,286	89,849,851,286	1450.08%
TOTAL PASIVO	5,796,465,886	TOTAL PASIVO	89,849,851,286	84,053,385,400	1450.08%
PATRIMONIO NETO		PATRIMONIO NETO			
APORTES DE	38,530,816,989	APORTES DE	89,467,369,335	50,936,552,346	132.20%
Derechos o Suscripci	38,530,816,989	Derechos o Suscripci	89,467,369,335	50,936,552,346	132.20%
TOTAL PATRIMONIO	38,530,816,989	TOTAL PATRIMONIO	89,467,369,335	50,936,552,346	132.20%
TOTAL PAS + PATRI	44,327,282,875	TOTAL PAS + PATRI	179,317,220,621	134,989,937,746	304.53%
CUENTAS DE ORDEN		CUENTAS DE ORDEN			
ACREEDORAS	28,041,899,270	ACREEDORAS		(28,041,899,270)	-100.00%
Valores Entreg Opera	28,041,899,270	Valores Entreg Opera			
DEUD POR CONTRA	5,700,187,372	DEUD POR CONTRA	3,593,943,615	(2,106,243,757)	-36.95%
Deudoras Por Contra	5,700,187,372	Deudoras Por Contra	3,593,943,615		

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 un incremento en el ítem de cuentas por pagar que va compensado contra las cuentas por cobrar del activo, estas son unas cuentas puente que fueron necesarias crear para el manejo de compartimentos dentro de la cartera y que están aprobados por la Superfinanciera.

El aumento total de la cartera colectiva impacta de manera directa el patrimonio, con un aumento en los aportes de los suscriptores. Para este periodo no se presentan apalancamientos para cubrir situaciones de liquidez, que se refleja en la desaparición de obligaciones financieras.

La Cartera Colectiva muestra un comportamiento estable y una buena distribución y manejo de sus recursos.

GASTOS DE LA CARTERA

CONCEPTO	JULIO	AGOSTO	SEPBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	TOTAL GASTOS
COMISIONES	127,892,309.19	111,233,069.25	51,575,998.27	74,183,521.88	155,154,482.07	173,957,112.95	693,996,493.61
HONORARIOS			1,259,986.18	1,307,702.45	1,265,518.50	1,144,498.97	4,977,706.10
OTROS GASTOS BANCARIOS	6,804,928.37	4,463,011.75	8,392,418.84	7,219,426.98	10,722,561.53	582,159.28	38,184,506.75
TOTAL GASTOS	134,697,237.56	115,696,081.00	61,228,403.29	82,710,651.31	167,142,562.10	175,683,771.20	737,158,706.46

En los gastos de la Cartera observamos en general un comportamiento homogéneo a lo largo del periodo, algunos cambios se dieron a nivel de los gastos bancarios pues se pagaron algunos servicios prestados por los bancos y se ajustaron las diferencias contables de los periodos, sin embargo, 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

JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
9.49%	9.43%	9.56%	9.17%	9.29%	9.36%

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.