INFORME SEMESTRAL DE GESTIÓN

CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANECIA

DENOMINADA "ESPARTA 180"

JUNIO 2009

POLITICA DE INVERSION

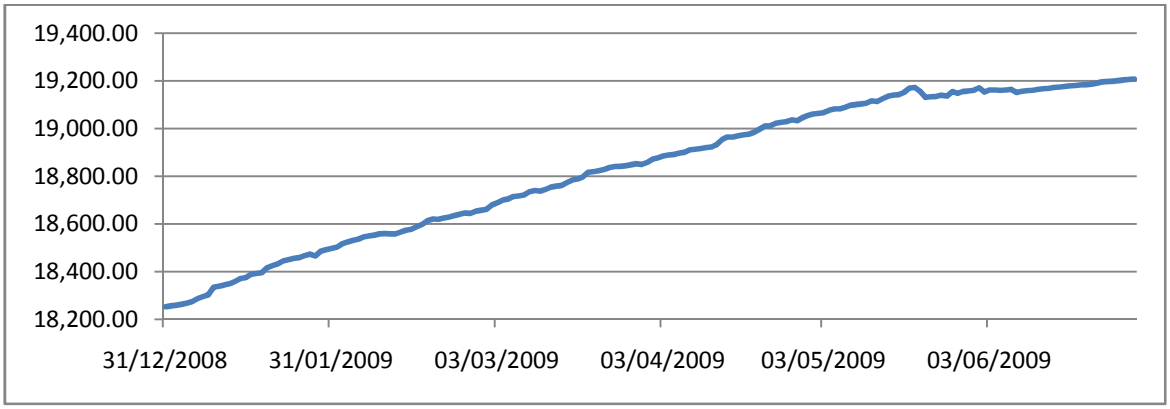
La Cartera Colectiva está diseñada para inversionistas que deseen fortalecer el capital a mediano plazo con una administración de riesgo moderado en el mercado de renta fija. La inversión en la Cartera Colectiva es a un plazo mayor a 30 días y la rentabilidad objetivo es superior a la esperada de inversiones a la vista, o los ofrecidos por valores de renta fija con plazos similares.

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, por cuanto la inversión se está realizando en una Cartera Colectiva con una limitada exposición al riesgo de pérdidas, por destinar los aportes de los suscriptores a la adquisición de inversiones que son poco susceptibles a pérdidas económicas y que poseen una capacidad adecuada para la conservación del capital invertido. La inversión en la Cartera Colectiva está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los activos que componen el portafolio de la misma.

Esta Cartera Colectiva está destinada a inversionistas que busquen preservar el capital en el mediano plazo y deseen rendimientos superiores a los obtenidos por una inversión a la vista, o los ofrecidos por valores de renta fija con plazos similares.

EVOLUCION DEL VALOR LA UNIDAD



RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA DESPUÉS DE COMISIÓN

ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	SEMESTRAL	ANUAL
17.23%	11.97%	13.58%	13.50%	6.57%	3.02%	10.85%	11.64%

Si bien durante el semestre la rentabilidad mensual presentó una tendencia a la baja, la rentabilidad neta del semestre estuvo en línea con la estrategia conservadora y defensiva adoptada ante los cambios en la tasa de interés por parte del banco de la República. Se destacan las rentabilidades de los meses de mayo y junio en dónde el alza presentada en las tasas de los TES impidió que el fondo tuviese un mejor desempeño.

ESTRATEGIA DE INVERSION

POR PLAZO AL VENCIMIENTO

COMPOSICION	DICIEMBRE	JUNIO	VARIACION
Efectivo	10.88%	5.50%	-49.45%
0 - 30 Días	21.25%	25.81%	21.46%
0 - 90 Días	27.80%	45.23%	62.70%
0 - 180 Días	29.84%	60.31%	102.11%
Mayor a 180 Días	54.75%	39.69%	-27.51%

POR TIPO DE ACTIVO

COMPOSICION	DICIEMBRE	JUNIO	VARIACION
TASA FIJA	27.85%	48.01%	72.39%
DTF	25.49%	34.02%	33.46%
IPC	33.52%	17.98%	-46.36%
BONOS PENSIONALES	5.72%	0.00%	N.A.
UVR	7.42%	0.00%	N.A.

POR CALIFICACION

CALIFICACION	DICIEMBRE	JUNIO	VARIACION
AAA	84.90%	74.02%	-12.82%
AA+	13.80%	21.40%	55.07%
AA	1.30%	4.21%	223.85%
AA-			
A+			

En el primer semestre del año, podemos observar cómo se disminuyó la participación en efectivo. Así mismo, se buscó tener una posición conservadora recomponiendo el portafolio a títulos de corto plazo durante el segundo trimestre con el fin de proteger el fondo de una devolución en las tasas de los títulos de tasa fija, especialmente TES. De otra parte, se aumentó considerablemente la participación en los títulos de tasa fija y en DTF, reduciendo a su vez, la participación en títulos indexados al IPC. Todo esto dentro de la estrategia de búsqueda de valor. Finalmente es importante resaltar que se incrementó la participación en títulos con calificación AA.

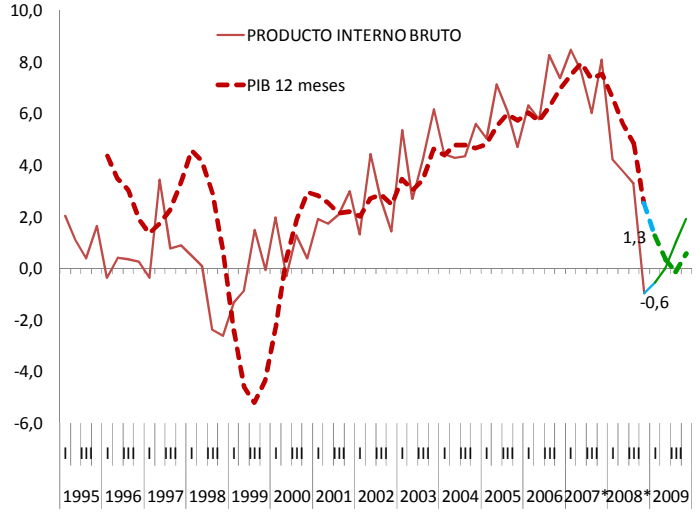
ENTORNO ECONOMICO

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.

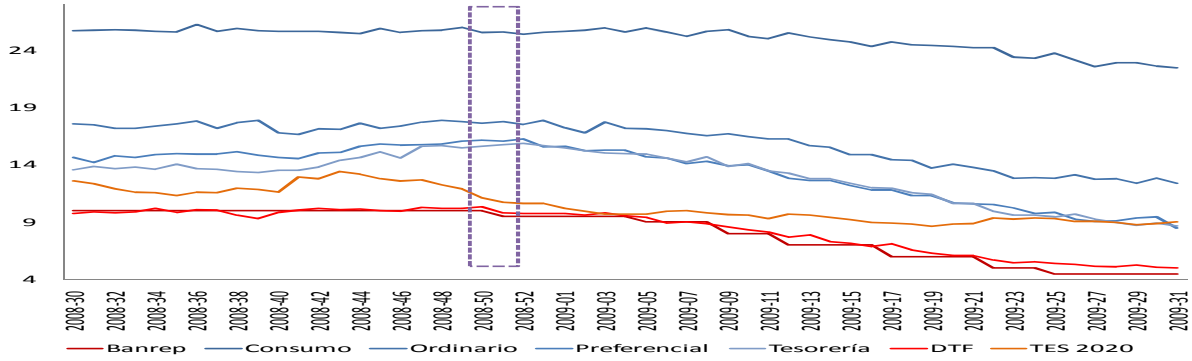
Crecimiento Económico



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. Estuvo 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



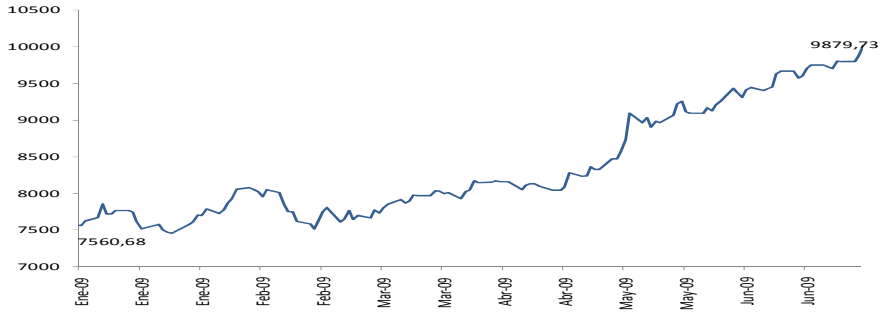
En este entorno de bajas tasas de interés, el sector privado colombiano realizó emisiones de bonos por $5,74 billones; el monto más alto de los últimos años. Igualmente, este ritmo

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

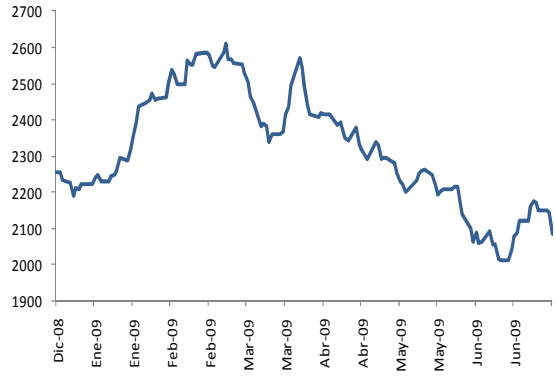
	2009	2008	2007	2006
Q1	$ 3.246.616.000.000	$ 1.008.369.952.000	$ 1.572.543.600.000	$ 1.400.000.000.000
Q2	$ 2.492.378.800.000	$ 1.421.944.127.880	$ 923.695.300.000	$ 178.613.768.000

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



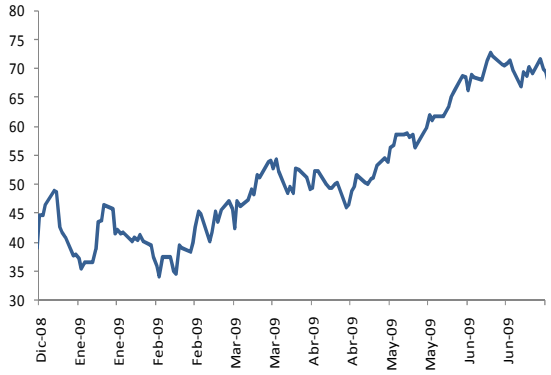
Dólar



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 mas 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 ESCALONADA ESPARTA 180

BALANCE 31-12-08			BALANCE 30-06-09			VARIACIÓN	PORCENTAJE
ACTIVO			ACTIVO				
DISPONIBLE		4,219,276,081	DISPONIBLE		11,971,900,370	7,752,624,289	183.74%
INVERSIONES		34,571,772,020	INVERSIONES		122,043,135,077	87,471,363,057	253.01%
CUENTAS POR		4,811,825	CUENTAS POR		4,811,825		
Diversas	4,811,825		Diversas	4,811,825			
TOTAL ACTIVO		38,795,859,926	TOTAL ACTIVO		134,019,847,272	95,223,987,346	245.45%
CUENTAS DE ORDEN			CUENTAS DE ORDEN				
DEUDORAS		31,567,499,214	DEUDORAS		111,843,102,569	80,275,603,355	254.30%
Bienes y Valores	31,567,499,214		Bienes y Valores	111,843,102,569			
Acreedoras Por		3,004,272,806	Acreedoras Por		10,200,032,508	7,195,759,702	239.52%
Valores Entregados	3,004,272,806		Valores Entregados	10,200,032,508			
PASIVO			PASIVO				
CTAS POR PAGAR		71,872,606	CTAS POR PAGAR		23,647,359	(48,225,246)	-67.10%
Comision y	55,336,319		Comision y	6,713,072			
Retenc En La Fuente	16,536,287		Retenc En La Fuente	16,934,287			
TOTAL PASIVO		71,872,606	TOTAL PASIVO		23,647,359	(48,225,246)	-67.10%
PATRIM O VR NETO			PATRIM O VR NETO				
APORTES DE		38,723,987,320	APORTES DE		133,996,199,912	95,272,212,592	246.03%
Derechos o Suscripci	38,723,987,320		Derechos o Suscripci	133,996,199,912			
TOTAL PATRIMONIO		38,723,987,320	TOTAL PATRIMONIO		133,996,199,912	95,272,212,592	246.03%
TOTAL PAS + PATRI		38,795,859,926	TOTAL PAS + PATRI		134,019,847,272	95,223,987,345	245.45%
CUENTAS DE ORDEN			CUENTAS DE ORDEN				
ACREEDORAS		3,004,272,806	ACREEDORAS		10,200,032,508	7,195,759,702	239.52%
Valores Entreg Opera	3,004,272,806		Valores Entreg Opera	10,200,032,508			
DEUD POR CONTRA		31,567,499,214	DEUD POR CONTRA		111,843,102,569	80,275,603,355	254.30%
Deudoras Por Contra	31,567,499,214		Deudoras Por Contra	111,843,102,569			

Comparando el balance de los dos últimos semestres se puede observar una variación importante en el valor de la cartera colectiva gracias a liquidez del mercado y las características que esta ofrece, donde le permite a los clientes realizar inversiones a mediano plazo con riesgo moderado en la renta fija.

GASTOS DE LA CARTERA

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
COMISIONES	62,171,242.54	108,289,770.72	161,349,085.80	204,194,044.18	249,663,671.71	214,672,730.62
OTROS GASTOS MÁS COMISIONES	64,712,645.16	109,904,560.10	164,046,037.35	205,151,155.30	255,998,908.10	219,888,659.99

Es importante resaltar el incremento que se ha vendido dando en las comisiones durante el primer semestre del año excepto una leve disminución durante el mes de junio.

RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA ANTES DE COMISION

ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
19.28%	13.93%	15.57%	15.49%	8.43%	4.82%

La rentabilidad antes de comisión presentó una disminución durante los meses de mayo y junio. Al analizar el semestre se observa una consistencia importante en los resultados durante los primeros cuatro meses del año. La remuneración cobrada por la sociedad administradora está de acuerdo con el decreto 2175 de 2007 bajo el cual las comisión pasó a ser fija, es decir, la administradora preestableció la comisión independientemente del desempeño financiero de la Cartera Colectiva.