

INFORME SEMESTRAL DE GESTIÓN

CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANECIA DENOMINADA “PERSONALITY”

JUNIO 2008

POLITICA DE INVERSION

La Cartera Colectiva está diseñada para inversionistas que deseen fortalecer el capital a largo plazo con una administración de riesgo agresivo en un portafolio balanceado mediante diferentes tipos de inversión. La inversión en la Cartera Colectiva es a un plazo de 180 días y la rentabilidad esperada es equivalente o superior a inversiones en CDT'S con plazo similares.

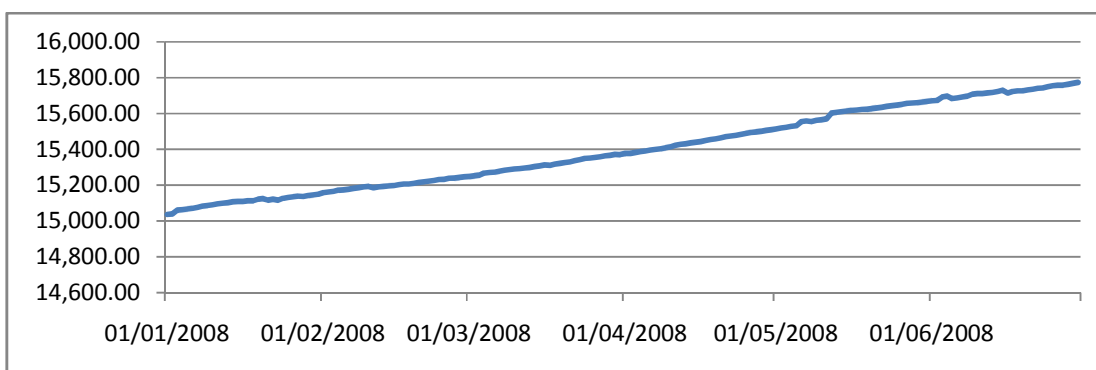
POLITICA DE RIESGO

De acuerdo con los activos aceptables para invertir, se considera que el perfil general de riesgo de la Cartera Colectiva es agresivo.

La inversión en renta fija de la Cartera Colectiva se está realizando en un portafolio con una limitada exposición al riesgo de pérdidas, por destinar los aportes de los suscriptores a la adquisición de inversiones que son susceptibles a desvalorizaciones, pero que poseen una capacidad adecuada para la conservación del capital invertido.

Las inversiones en títulos valores y en los activos relacionados en el numeral 3 de la cláusula 2.2, tendrán un riesgo alto a pesar de que la inversión se está realizando en una Cartera Colectiva con una capacidad razonable de limitación al riesgo de pérdidas. Existen elementos relacionados con el riesgo de crédito, operacional, liquidez y de contraparte descritos anteriormente, que podrían afectar el desempeño de las inversiones.

EVOLUCION DEL VALOR LA UNIDAD



RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA DESPUES DE COMISION

ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	SEMESTRAL	ANUAL
9.61%	8.30%	11.61%	10.22%	12.80%	8.51%	10.16%	9.04%

La rentabilidad de la Cartera Colectiva presenta un comportamiento variable entre tasas mensuales del 8.5% y el 12.8%. El semestre cerró con un retorno neto de 10.16%.

Teniendo en cuenta el ambiente constante de alza en las tasas de interés, el resultado es consistente con el perfil moderado de la cartera.

ESTRATEGIA DE INVERSION

POR PLAZO AL VENCIMIENTO

COMPOSICION	ENERO	JUNIO	VARIACION
Efectivo	0.36%	0.47%	0.11%
0 - 30 Días	7.81%	8.58%	0.78%
0 - 90 Días	12.31%	19.89%	7.58%
0 - 180 Días	24.90%	24.63%	-0.27%
0 - 365 Días	40.75%	36.42%	-4.33%
1 - 2 Años	50.64%	52.14%	1.50%
2 - 3 Años	4.46%	7.06%	2.60%
3 - 4 Años	0.00%	0.00%	0.00%
4 a 5 Años	0.28%	0.73%	0.45%
Más de 5 Años	1.59%	1.35%	-0.23%

POR TIPO DE ACTIVO

COMPOSICION	ENERO	JUNIO	VARIACION
TASA FIJA	5.54%	8.51%	2.97%
DTF	49.19%	55.90%	6.71%
IPC	28.21%	24.48%	-3.74%
BONOS PENSIONALES	5.05%	2.30%	-2.75%
UVR	9.72%	6.51%	-3.21%
ACCIONES (unidades Fdo K)	2.28%	2.30%	0.02%

POR CALIFICACION

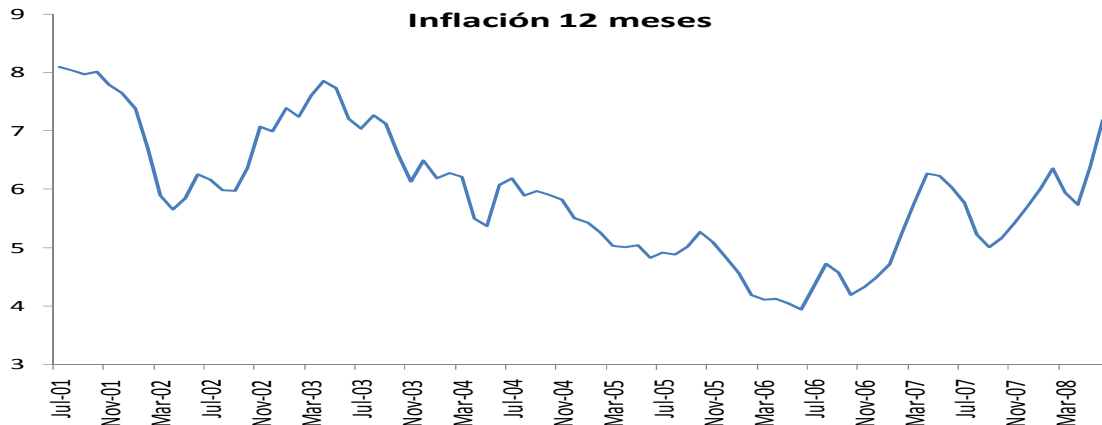
COMPOSICION	ENERO	JUNIO	VARIACION
AAA	82.11%	75.00%	-7.11%
AA+	15.65%	25.00%	9.35%
AA	2.24%	0.00%	-2.24%
AA-	0.00%	0.00%	0.00%
No Requerido (Repos sobre Acciones)	0.00%	0.00%	0.00%

Durante el semestre el plazo promedio de las inversiones ha aumentado un poco, incrementándose la participación de valores con plazos superiores a 1 año y los del rango entre 1 y 2 años. Lo anterior tiene como objetivo incrementar el retorno de la cartera sin que se presente un incremento importante en el nivel de riesgo. Respecto a los indicadores de inversión, se han aumentado las posiciones indexadas a DTF en la medida en que se buscan mayores plazos de inversión. La calificación AAA se ha reducido a niveles de 75% de la cartera, con el objetivo de buscar emisores con calificaciones inferiores pero con una mejor relación riesgo – retorno.

ENTORNO ECONOMICO

Mercado local

En el primer semestre de 2008 los mercados financieros locales registraron un desempeño negativo. Las tasas de interés se incrementaron en las principales referencias de TES como resultado del sorpresivo aumento de la inflación, que superó el 7,0% en términos anualizados.



El Banco de la República sostuvo la tasa en 9,75% desde el incremento de febrero de 2008 considerando que la economía muestra signos de desaceleración en los principales sectores (industria, comercio y construcción) , pero el desborde de las expectativas inflacionarias y la transmisión a los grupos de la inflación básica generó expectativas de nuevos incrementos en las tasas de intervención alrededor del 10,%. Por su parte, el mercado cambiario ha mostrado un comportamiento altamente volátil en el mismo período. La revaluación acumulada de 12 meses tuvo un promedio de 13% y tanto el Banco de la República como el Ministerio de Hacienda se han visto obligados a tomar medidas para mitigar el impacto de la apreciación del peso.

El Banco de la República sostuvo la tasa en 9,75% desde el incremento de febrero de 2008 considerando que la economía muestra signos de desaceleración en los principales sectores (industria, comercio y construcción) , pero el desborde de las expectativas inflacionarias y la transmisión a los grupos de la inflación básica generó expectativas de nuevos incrementos en las tasas de intervención alrededor del 10,%. Por su parte, el mercado cambiario ha mostrado un comportamiento altamente volátil en el mismo período. La revaluación acumulada de 12 meses tuvo un promedio de 13% y tanto el Banco de la República como el Ministerio de Hacienda se han visto obligados a tomar medidas para mitigar el impacto de la apreciación del peso.



El Ministerio de Hacienda limitó la entrada de capitales especulativos con la imposición de un depósito del 40% a la entrada de capitales inferiores a un año. Posteriormente esta medida fue modificada con el incremento del plazo de uno a dos años, y del porcentaje de 40% a 50%. Adicionalmente, anunció operaciones de compra de dólares para prepagar obligaciones de deuda externa a través del mercado cambiario.

Por su parte, el Banco de la República no hizo efectivo el mecanismo automático de subasta de opciones de control de volatilidad y modificó la acumulación de reservas internacionales implementando un mecanismo de compras por subasta por 20 millones de dólares diarios. Estas medidas revirtieron parcialmente la revaluación, pero a partir de su implementación se ha incrementado sustancialmente la volatilidad del mercado cambiario.

RENTABILIDAD (EA) DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS DEL MERCADO

ACTIVO	RENTABILIDAD
Acciones	-28.60%
TES 2020	-15,1%
TES 2010	1,8%
TES 2009	8,7%
UVR 2010	13,7%
TES 2008	9,8%
Dinero a la Vista	8,3%
Deuda Privada	9,6%

Mientras tanto, el mercado accionario mostró un desempeño negativo durante el primer semestre. Los inversionistas se concentraron significativamente en la acción de Ecopetrol, que en promedio representó el 45% del monto total negociado durante el semestre.

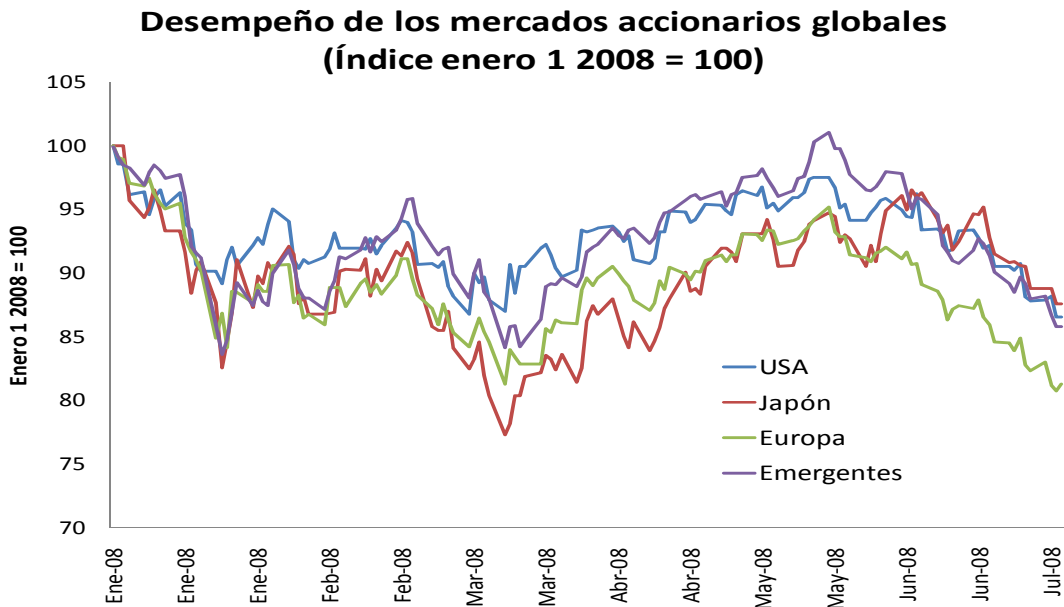


El IGBC tuvo una caída de 15% en el primer semestre, y las principales acciones registraron una desvalorización superior al 20%.

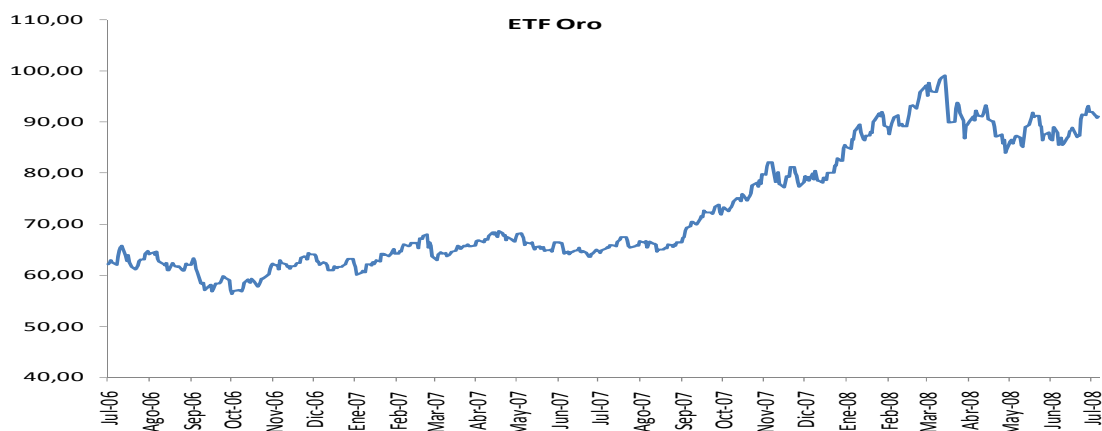


Mercados Internacionales

El primer semestre fue negativo para los principales mercados accionarios del mundo. La desaceleración del crecimiento económico en Estados Unidos sumada al impacto negativo del incremento en el precio del petróleo y la tendencia alcista de la inflación, configuran un panorama negativo para los mercados de riesgo.



Los commodities continúan en precios máximos históricos y el petróleo se acerca a 150 dólares por barril.



Finalmente, el ciclo de tasas de interés en Estados Unidos tuvo un piso en 2,25% y las expectativas señalan estabilidad para los próximos meses, mientras que Europa incrementó la tasa de referencia a 4,25% el 3 de julio de 2008. Las principales economías mundiales se encuentran subiendo las tasas de interés para enfrentar la coyuntura inflacionaria que ha desatado el aumento en los precios de los bienes de energía y alimentos.

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 inversiones; 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 conservadora, es decir, mantener buena parte del portafolio liquido 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, esta estrategia rindió frutos pues exponiendo la Cartera Colectiva a bajo riesgo se logro el objetivo de tener buena rentabilidad con mínima volatilidad.

ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE A 31/12/2007		BALANCE A 30/07/2008			
ACTIVO		ACTIVO	VARIACION	%	
DISPONIBLE	594,055,690	DISPONIBLE	594,727,702	672,012	0.1%
INVERSIONES NEGOCIABLES	22,073,976,271	INVERSIONES NEGOCIABLES	20,871,466,230	1,202,510,041	-5.8%
CUENTAS POR COBRAR	41,599,286	CUENTAS POR COBRAR	31,051,500	10,547,786	34.0%
Diversas	41,599,286	Diversas	31,051,500	-	
DIFERIDOS Gastos Pagados Por Anticipado	3,445,035	DIFERIDOS Gastos Pagados Por Anticipado		3,445,035	
TOTAL DEL ACTIVO	22,713,076,283	TOTAL ACTIVO	21,497,245,432	1,215,830,850	-5.7%
CUENTAS DE ORDEN		CUENTAS DE ORDEN			
DEUDORAS Bienes y Valores Entregados Garantia	21,413,098,956	DEUDORAS Bienes y Valores Entregados Garantia	20,136,157,881	1,276,941,075	-6.3%
Acreedoras Por Contra (DB)	1,177,695,975	Acreedoras Por Contra (DB) Valores Recibidos en Op. Rpos sim	1,229,286,783	51,590,808	4.2%
Acreedoras Por Contra (DB)	1,177,695,975		1,229,286,783		
PASIVO		PASIVO			
CUENTAS POR PAGAR	17,527,509	CUENTAS POR PAGAR	30,836,768	13,309,259	43.2%
Comisiones y Honorarios	10,607,137	Comisiones y Honorarios	23,275,736		
Retencion En La Fuente	6,920,373	Retencion En La Fuente	7,561,032		
TOTAL PASIVO	17,527,509	TOTAL PASIVO	30,836,768	13,309,259	43.2%
PATRIMONIO O VALOR NETO		PATRIMONIO O VALOR NETO			
APORTES DE CAPITAL-DERECHOS	22,695,548,773	APORTES DE CAPITAL-DERECHOS	21,466,408,665	1,229,140,109	-5.7%
Derechos o Suscripciones	22,695,548,773	Derechos o Suscripciones	21,466,408,665	-	
TOTAL PATRIMONIO	22,695,548,773	TOTAL PATRIMONIO	21,466,408,665	1,229,140,109	-5.7%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	22,713,076,283	TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	21,497,245,432	1,215,830,850	-5.7%
CUENTAS DE ORDEN		CUENTAS DE ORDEN			
ACREEDORAS Bienes y Vrs Rcdos En Garantia	1,177,695,975	ACREEDORAS CONTINGENTES Valores Recibidos en Op Rps sim.	1,229,286,783	51,590,808	4.2%
DEUDORAS POR CONTRA	21,413,098,956	DEUDORAS POR CONTRA	20,136,157,881	1,276,941,075	-6.3%
Deudoras Por Contra	21,413,098,956	Deudoras Por Contra	20,136,157,881	-	

Comparando el balance del inicio y del final del periodo no se presentan variaciones drásticas que alteren la estructura general de la Cartera Colectiva, cabe resaltar que el cambio más importante surge en el área de los activos, vemos como la disminución del 5.7% en el valor de la cartera altera rubros como el activo disponible y las inversiones negociables. La disminución en el total de la cartera impacta directamente el patrimonio debido a que este refleja los aportes actuales de los suscriptores; los pasivos en comparación con el volumen no tienen cambios significativos.

En general el comportamiento de La Cartera Colectiva es muy estable y refleja una buena composición en la distribución y manejo de sus recursos.

GASTOS DE LA CARTERA

CONCEPTO	ENERO 31 DE 2008	FEBRERO 29 DE 2008	MARZO 31 DE 2008	ABRIL 30 DE 2008	MAYO 31 DE 2008	JUNIO 30 DE 2008	TOTAL GASTOS
COMISIONES	19,548,721.76	23,712,222.19	18,754,924.81	17,202,669.05	26,507,745.53	23,275,736.20	129,002,019.54
HONORARIOS	2,966,558.02	478,477.10					3,445,035.12
GASTOS BANCARIOS	1,165,370.60	1,214,054.01	296,702.41	1,427,184.56	149,917.53	154,602.98	4,407,832.09
TOTAL GASTOS	23,680,650.38	25,404,753.30	19,051,627.22	18,629,853.61	26,657,663.06	23,430,339.18	136,854,886.75

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

ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO
10.7%	9.8%	12.8%	11.3%	14.5%	9.9%

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.