

INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS
FONDO VOLUNTARIO DE PENSIÓN CLASS INVERSION
COLFONDOS S.A. PENSIONES Y CESANTÍAS
JULIO 2022

TABLA DE CONTENIDO

i.	Información del desempeño, conformación y riesgos de los portafolios Abiertos.....	3
a.	Portafolio Class Avanza Conservador.....	3
b.	Portafolio Class Avanza Prudente	10
c.	Portafolio Class Avanza Moderado	19
d.	Portafolio Class Avanza Decidido	26
e.	Portafolio Class Avanza Mayor Riesgo	35
f.	Portafolio Class Acción Colombia	43
g.	Portafolio Class Acciones Ecopetrol.....	51
h.	Portafolio Class Acciones Emergentes	58
i.	Portafolio Class Acciones USA.....	66
j.	Portafolio Class Alta Liquidez dólares	73
k.	Portafolio Class Alta Liquidez	81
l.	Portafolio Class Internacional Renta Variable.....	88
m.	Portafolio Class Renta Fija Inflación Largo Plazo.....	95
n.	Portafolio Class Renta Fija Internacional	103
o.	Portafolio Class Renta Fija Largo Plazo	111
p.	Portafolio Class Renta Fija Mediano Plazo	119
q.	Portafolio Class Tradicional.....	126
r.	Portafolio Class Dinámico	134
ii.	Información del desempeño, conformación y riesgos de los portafolios Cerrados.....	142
a.	Portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería Y Negocios I	142
b.	Portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería Y Negocios II	149
c.	Portafolio Class Cerrado Inmobiliario	156
d.	Portafolio Class Cerrado Fondo De Capital Privado SEAF	164
e.	Portafolio Class Cerrado Renta Fija Mayo 2023	171
iii.	Información del desempeño, conformación y riesgos del portafolio Recaudador	178
a.	Portafolio Class Liquidez	178
iv.	Desempeño de inversiones con estrategias de inversión con denominación ASG.....	185
v.	Relación pormenorizada de comisiones fijas y variables	185
vi.	Situaciones de conflictos de interés	189
vii.	Información financiera del portafolio	189
viii.	Estados financieros y sus notas	189

INFORME DE RENDICIÓN DE CUENTAS FONDO VOLUNTARIO DE PENSIÓN CLASS INVERSION

Corte: Primer semestre de 2022 (*Enero-Junio*)

Por medio del presente documento Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías, en su calidad de Sociedad Administradora, rinde un informe detallado y pormenorizado de la gestión de los bienes entregados o transferidos los cuales son gestionados a través de distintos Portafolios de inversión.

i. Información del desempeño, conformación y riesgos de los portafolios Abiertos

a. Portafolio Class Avanza Conservador

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra. De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia.

Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

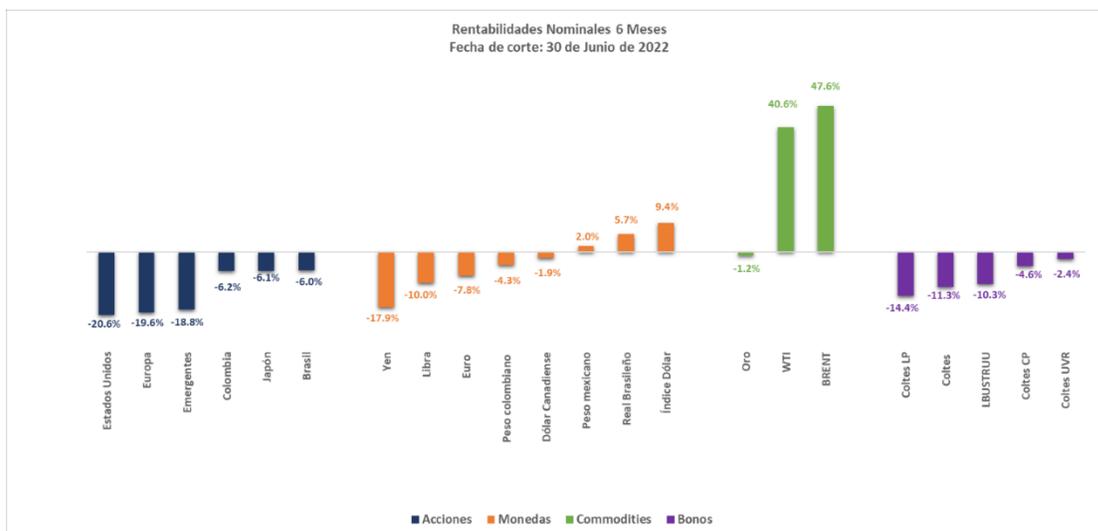
En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías. Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel

de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamientos principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.

COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.

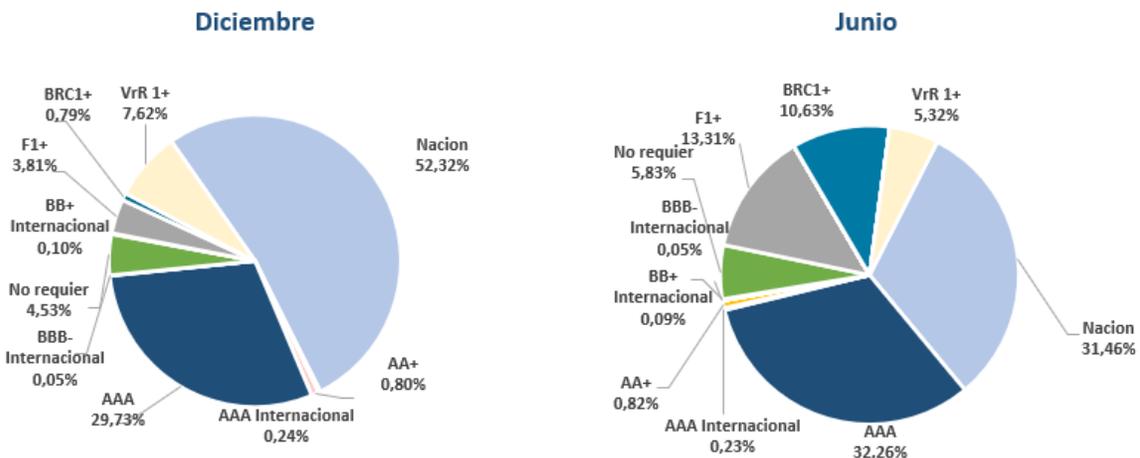
LBSTRUUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.
Indicadores de Renta Variable
 Colombia: Índice Colcap
 Emergentes: Índice MXYF

Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

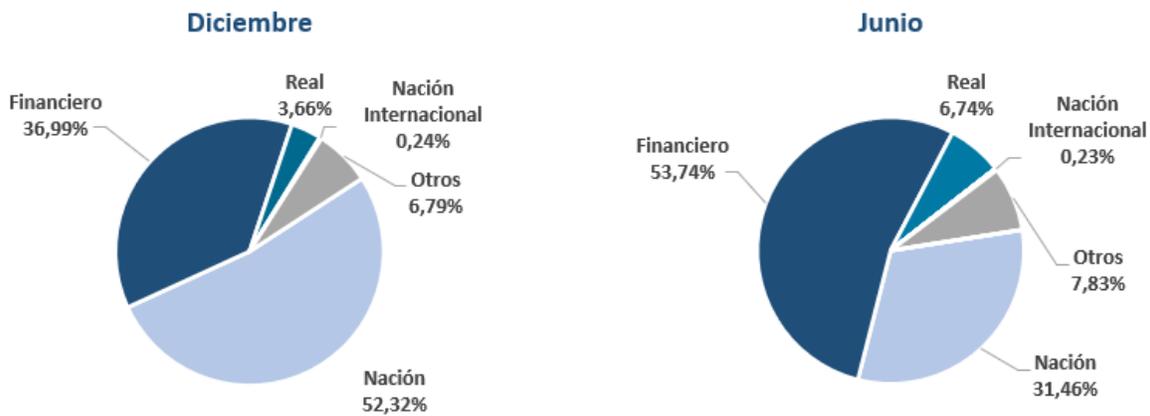
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 61.52% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo a nivel local, el 0.82% está calificado en AA+ con bajo riesgo, el 31.46% es Nación, el 0.28% tiene calificación de grado de inversión (internacional) y el 0.09% restante se encuentra en el mismo nivel de la calificación de Colombia de BB+ en línea con la calificación del soberano. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



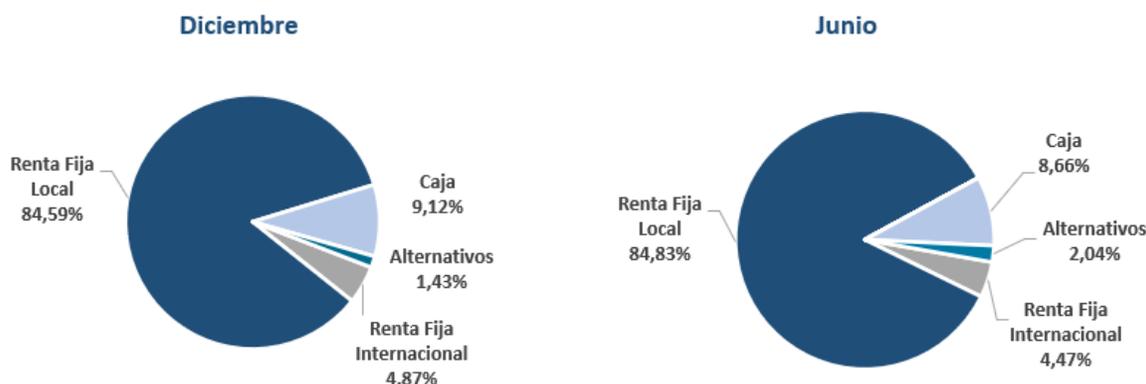
2.2. Distribución por sector

La distribución con corte a 30 de junio de 2022 por sector muestra que el 31.46% del portafolio está invertido en el sector Nación, el 53.74% en el Financiero, el 6.74% en el Real, el 0.23% en Nación Internacional y el 7.83% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (*Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds*).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo muestra que el 84.83% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Local, el 8.66% en caja, el 4.47% se en Renta Fija Internacional y el 2.04% en Alternativos con corte a junio 30 de 2022.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Local	Nación	29,67%
BANCO DAVIVIENDA	Renta Fija Local	Financiero	8,22%
ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A	Renta Fija Local	Financiero	5,42%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	5,32%
BANCO BANCOLOMBIA	Renta Fija Local	Financiero	5,31%
BANCO BOGOTA	Renta Fija Local	Financiero	4,47%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL SA	Renta Fija Local	Financiero	4,41%
GRUPO BOLIVAR SA	Renta Fija Local	Real	4,21%
FINANCIERA DESARROLLO NACIONAL SA	Renta Fija Local	Financiero	4,06%
CF COLOMBIANA SA	Renta Fija Local	Financiero	2,89%
BANCO OCCIDENTE	Renta Fija Local	Financiero	2,25%
OTROS	Otros	Otros	23,78%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio aumentó levemente sus inversiones en renta fija internacional. Asimismo, disminuyó la exposición a títulos indexados a la inflación y la aumentó en títulos de tasa fija local de corto y mediano plazo. Además, disminuyó su exposición a moneda extranjera USD/COP y en depósitos a la vista.

El desempeño positivo del portafolio durante el semestre se ve explicado por la valoración de los TES UVR de corto plazo.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	3.10%	1.91%
Volatilidad	1.39%	1.39%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	2.47%	1.21%
Febrero	2.70%	1.33%
Marzo	3.03%	1.43%
Abril	2.25%	1.71%
Mayo	1.90%	1.25%
Junio	6.37%	1.48%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Avanza Conservador se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija, renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Avanza Conservador durante el último semestre fueron los asociados a los de tasas de interés, precio de las inversiones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-0.49%	-2.44%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Avanza Conservador, se presentó una volatilidad anualizada del 1.4% desde su apertura. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Avanza Conservador, se encontró un máximo drawdown del -2.44% en su historia, dicha disminución se dio a comienzos de 2021, días después del inicio del portafolio y finalizó a finales de junio de 2022. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -0.49%. La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los

requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizó ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 684 días y la duración promedio del portafolio fue de 523 días.

Diciembre 21

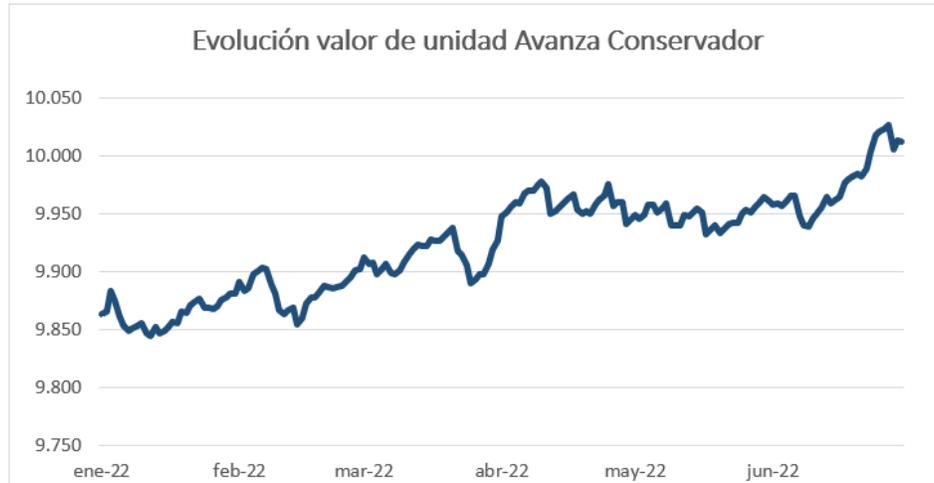
Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	27.93%	28.00%
181 a 365 Días	5.48%	5.51%
Más de 1 a 3 Años	52.63%	54.95%
Más de 3 a 5 años	4.05%	3.87%
Mas de 5 años	9.90%	7.67%
Promedio Ponderado	763	586

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	16.24%	16.26%
181 a 365 Días	55.82%	56.78%
Más de 1 a 3 Años	17.07%	18.69%
Más de 3 a 5 años	1.84%	1.52%
Mas de 5 años	9.03%	6.74%
Promedio Ponderado	684	523

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento creciente, tal como se puede observar en la gráfica. Las estrategias implementadas permitieron que el portafolio obtuviera un resultado competitivo. El valor de la unidad durante el semestre se valorizó pasando de 9.863,31 el 1 de enero de 2022 a 10.011,53 el 30 de junio de 2022.



6. Operación derivados y notas estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeto a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

b. Portafolio Class Avanza Prudente

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica.

Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios. Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año.

En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de

preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

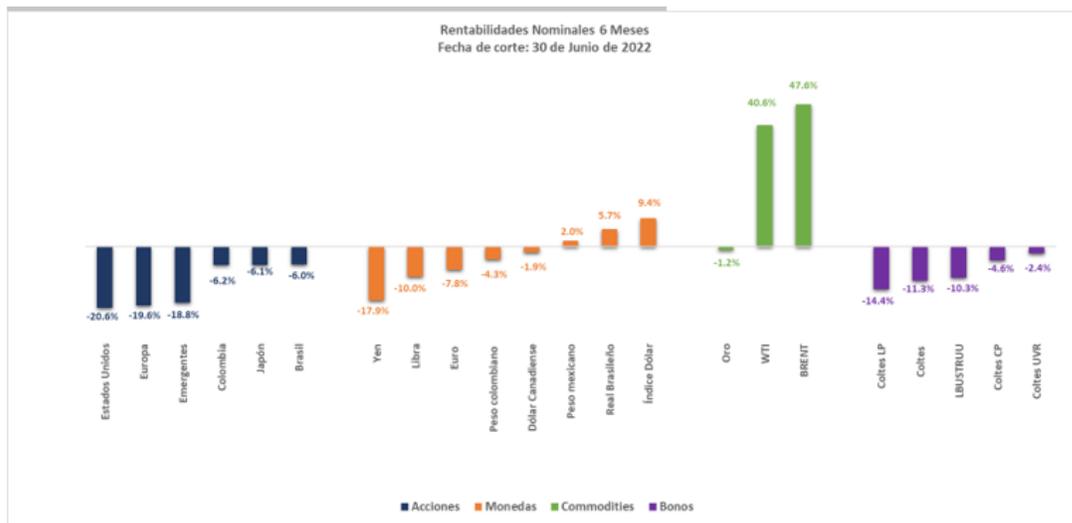
En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%.

De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamientos principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

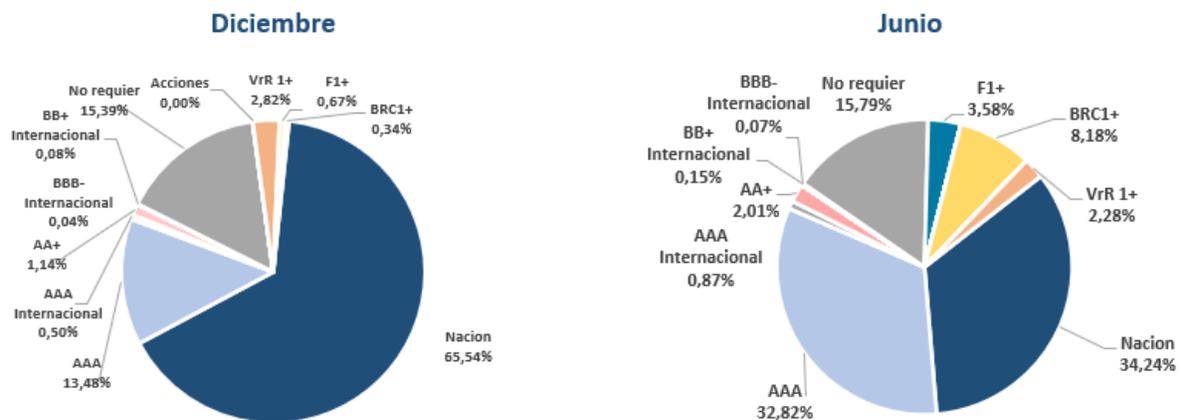
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

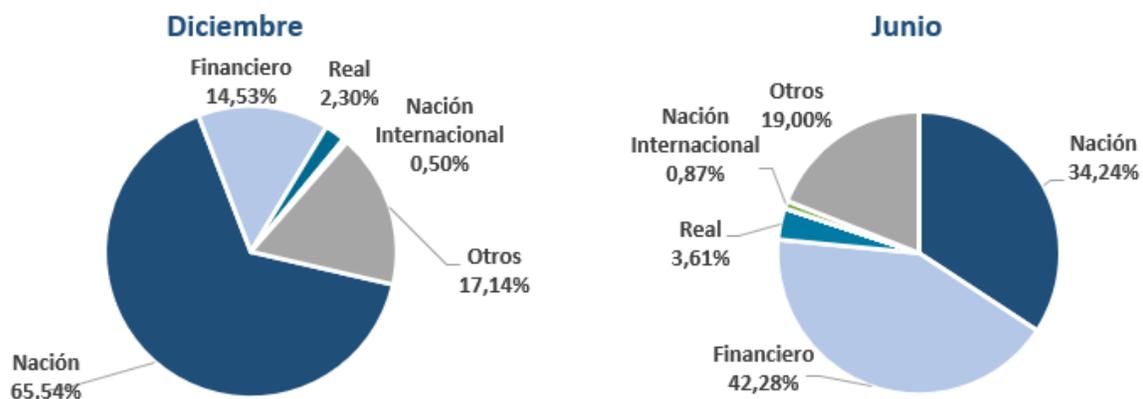
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 46.86% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo a nivel local, el 2.01% en AA+ considerada de bajo riesgo, el 34.24% es Nación, el 0.94% es grado de inversión internacional y el 0.15% está calificado en BB+ en escala internacional en línea con la calificación del soberano. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



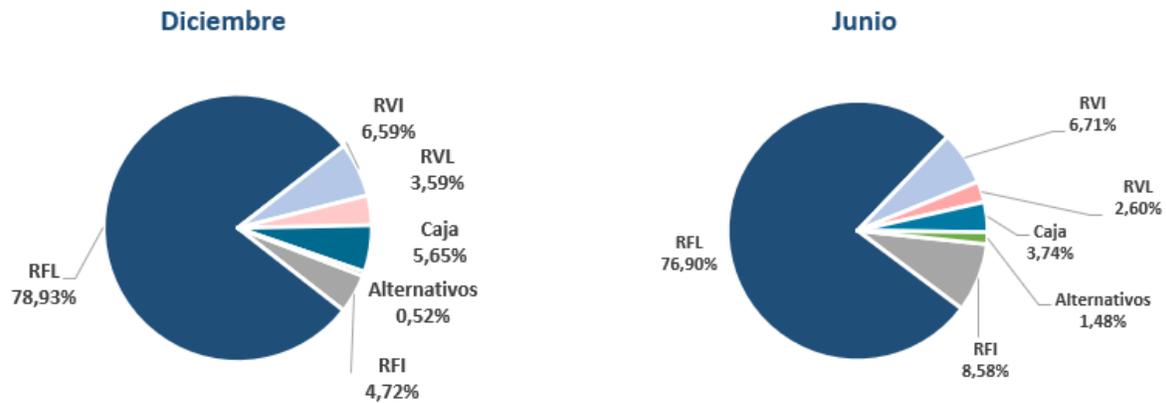
2.2. Distribución por sector

La distribución con corte a 30 de junio de 2022 por sector muestra que el 34.24% del portafolio está invertido en el sector Nación, el 42.28% en el Financiero, el 3.61% en el Real, el 0.87% en Nación Internacional y el 19.00% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo muestra que el 76.90% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Local, el 6.71% en Renta Variable Internacional, el 8.58% se en Renta Fija Internacional, el 2.60% en Renta Variable Local, el 1.48% en Alternativos y el 3.74% en Caja con corte a junio 30 de 2021.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Local	Nación	30,38%
BANCO BBVA COLOMBIA SA	Renta Fija Local	Financiero	7,26%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL SA	Renta Fija Local	Financiero	5,80%
ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A	Renta Fija Local	Financiero	3,99%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Internacional	Nación	3,86%
FINANCIERA DESARROLLO NACIONAL SA	Renta Fija Local	Financiero	3,51%
ISHARES CORE TOTAL US BOND MARKET	Renta Fija Internacional	Otros	3,38%
BANCO DAVIVIENDA	Renta Fija Local	Financiero	3,05%
BANCO BOGOTA	Renta Fija Local	Financiero	2,85%
FONDO BURSATIL ISHARES COLCAP	Renta Variable Local	Otros	2,60%
OTROS	Otros	Otros	33,32%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio aumentó levemente sus inversiones en renta fija internacional. Asimismo, disminuyó la exposición a títulos indexados a la inflación y la aumentó en títulos de tasa fija local de corto y mediano plazo y en títulos de tasa variable local de corto plazo. Además, mantuvo sus inversiones en renta variable internacional y las aumentó levemente en renta variable local. También disminuyó su exposición a moneda extranjera USD/COP y la aumentó en BRL. Finalmente disminuyó su participación en depósitos a la vista y en money market. El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por las desvalorizaciones en la renta variable internacional y en la renta variable local. Además, el mercado de renta fija local también ha presentado desvalorizaciones durante el periodo. A su vez, el dólar se fortaleció frente al peso colombiano durante el semestre.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-9.38%	-3.77%
Volatilidad	4.27%	3.41%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-13.56%	2.87%
Febrero	-8.96%	3.99%
Marzo	5.58%	3.67%
Abril	-16.40%	4.27%
Mayo	-14.31%	4.72%
Junio	-7.07%	5.79%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Avanza Prudente se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija, renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Avanza Prudente durante el último semestre fueron los asociados a los de tasas de interés, precio de las inversiones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-6.64%	-8.46%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Avanza Prudente, se encontró una volatilidad anualizada del 3.6% desde su apertura, la cual ha aumentado recientemente de acuerdo con la coyuntura de mercado. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Avanza Prudente, se encontró un máximo drawdown del -8.46% en su historia, dicha disminución se dio a comienzos de 2021, días después del inicio del

portafolio, al corte de junio 30 de 2022 no se ha logrado recuperar de dicha caída. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -6.64%. La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizó ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 2.535 días y la duración promedio del portafolio fue de 1.757 días.

Diciembre 21

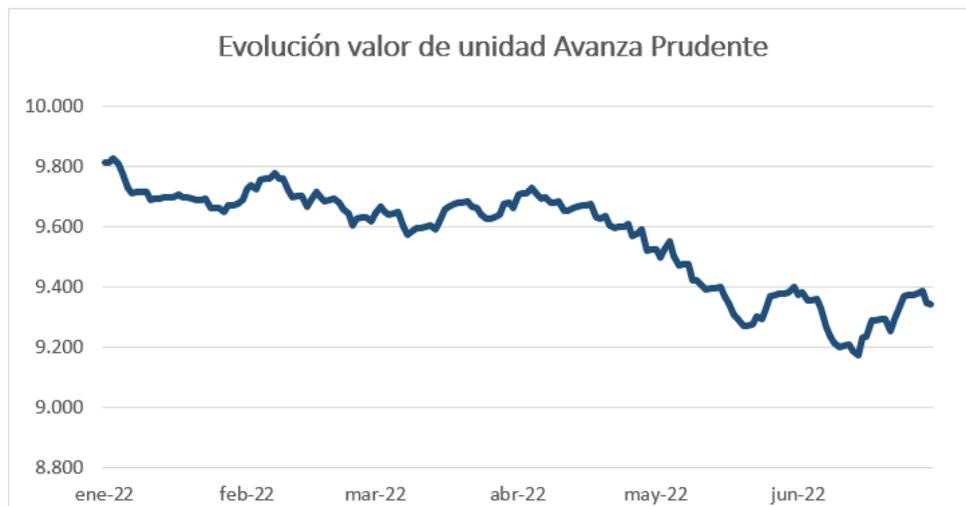
Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	7.18%	7.21%
181 a 365 Días	3.25%	3.26%
Más de 1 a 3 Años	34.50%	35.90%
Más de 3 a 5 años	5.60%	15.06%
Mas de 5 años	49.47%	38.57%
Promedio Ponderado	2,295	1,627

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	15.28%	15.30%
181 a 365 Días	13.74%	14.50%
Más de 1 a 3 Años	18.59%	22.91%
Más de 3 a 5 años	5.08%	3.95%
Mas de 5 años	47.31%	43.35%
Promedio Ponderado	2,535	1,757

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 9.810,00 el 1 de enero de 2022 a 9.340,91 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones de derivados y notas estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio. En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeto a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

c. Portafolio Class Avanza Moderado

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año.

En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

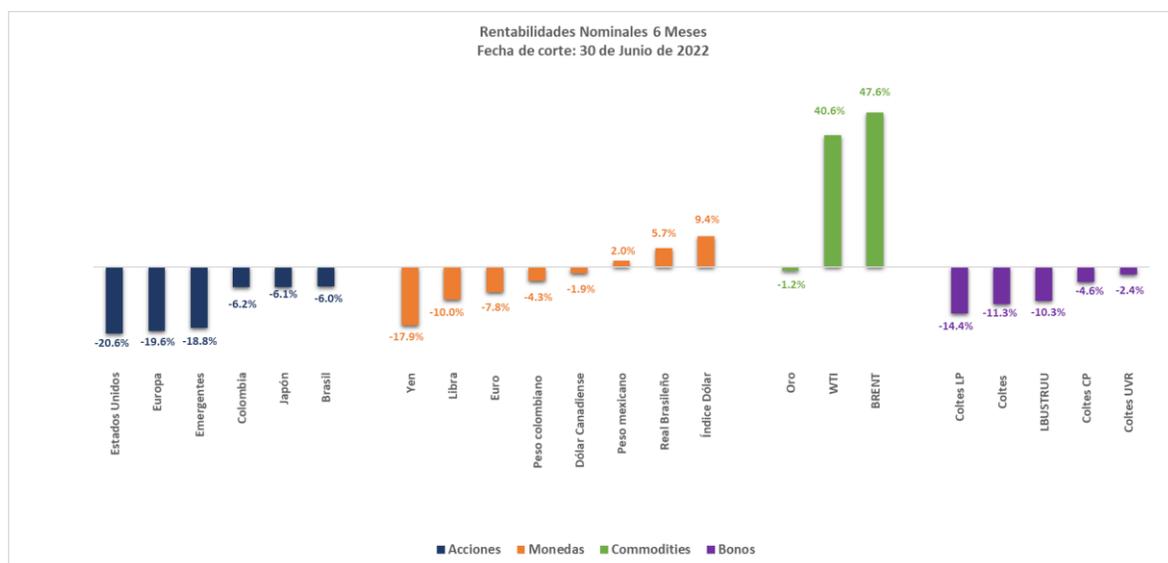
Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%.

De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en

cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.

COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.

COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.

COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.

LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap

Emergentes: Índice MXEF

Estados Unidos: Índice S&P 500

Europa: Índice Eurostoxx

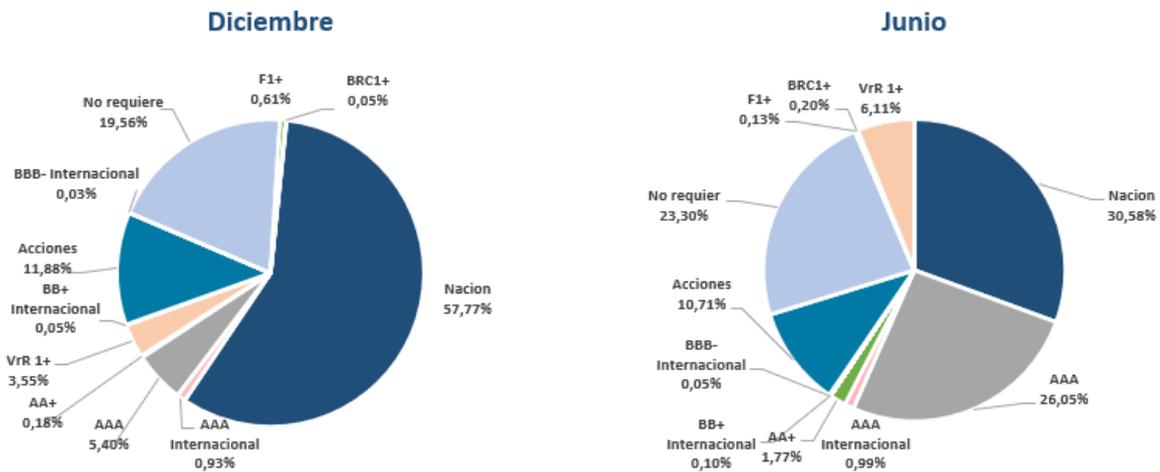
Brasil: Índice BOVESPA

Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

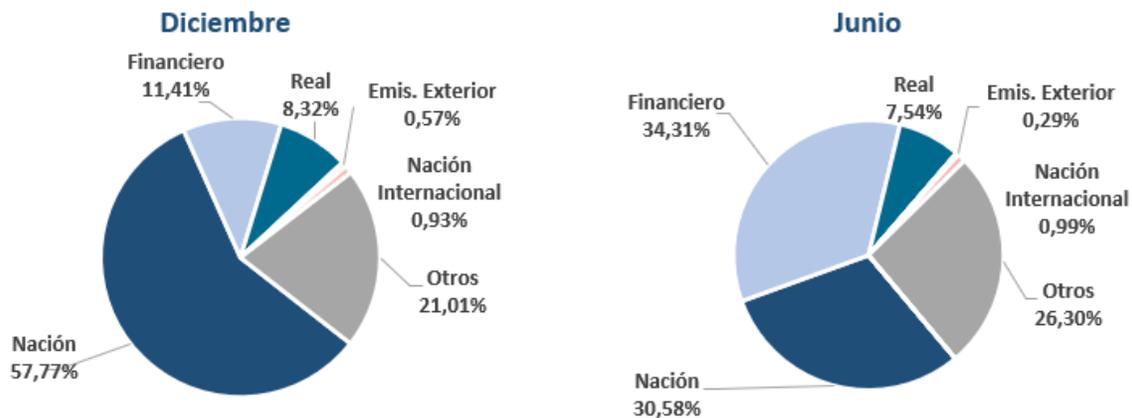
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 32.5% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo a nivel local, el 1.77% en AA+ considerada de bajo riesgo, el 30.58% es Nación, el 1.04% es grado de inversión internacional y el 0.10% está calificado en BB+ en escala internacional en línea con la calificación del soberano. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



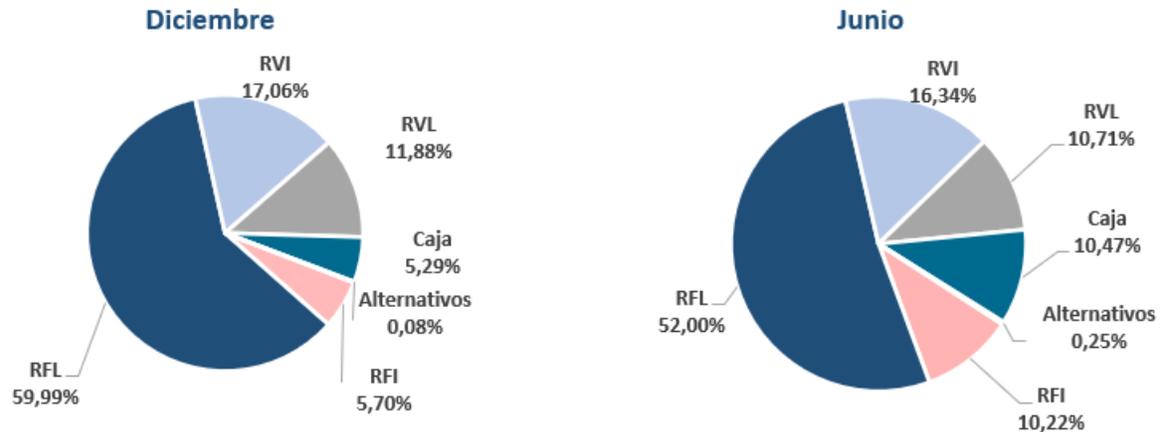
2.2. Distribución por sector

La distribución con corte a 30 de junio de 2022 por sector muestra que el 30.58% del portafolio está invertido en el sector Nación, el 34.31% en el Financiero, el 7.54% en el Real, el 0.99% en Nación Internacional, el 0.29% en Emisión Exterior y el 26.30% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo muestra que el 52.00% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Local, el 16.34% en Renta Variable Internacional, el 10.22% se en Renta Fija Internacional, el 10.71% en Renta variable Local, el 0.25% en Alternativos y el 10.47% en caja con corte a junio 30 de 2022.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Local	Nación	23,98%
BANCO BBVA COLOMBIA SA	Renta Fija Local	Financiero	8,91%
VANGUARD S&P 500 ETF VOO	Renta Variable Internacional	Otros	7,34%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Internacional	Nación	6,60%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	6,11%
BANCO BANCOLOMBIA	Renta Variable Local	Financiero	4,68%
MONEY MARKET BBH INSTITUTIONAL SHARES	Caja	Otros	4,22%
BANCO DAVIVIENDA	Renta Fija Local	Financiero	2,88%
TITULARIZADORA COLOMBIANA SA	Renta Fija Local	Otros	2,77%
CF COLOMBIANA SA	Renta Fija Local	Financiero	2,76%
BANCO BANCOLEX	Renta Fija Local	Financiero	2,55%
ISHARES CORE TOTAL US BOND MARKET	Renta Fija Internacional	Otros	2,31%
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS INDEX FUND	Renta Variable Internacional	Otros	1,92%
OTROS	Otros	Otros	22,97%

3. desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio aumentó sus inversiones en títulos de renta fija internacional de largo plazo. A su vez disminuyó la exposición a títulos indexados a la inflación y la aumentó en títulos de tasa fija local de mediano plazo. Además, disminuyó levemente su exposición en renta variable internacional y en renta variable local, así mismo disminuyó su exposición a moneda extranjera USD/COP y la aumentó en BRL. Finalmente aumentó su participación en depósitos a la vista y en money market.

El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por las desvalorizaciones en la renta variable internacional y en la renta variable local. Además, el mercado de renta fija local

también ha presentado desvalorizaciones durante el periodo. A su vez, el dólar se fortaleció frente al peso colombiano durante el semestre.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-17.14%	-6.76%
Volatilidad	7.25%	5.81%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-20.11%	5.49%
Febrero	-15.42%	6.52%
Marzo	12.57%	6.69%
Abril	-26.86%	7.35%
Mayo	-16.37%	9.68%
Junio	-30.98%	7.35%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Avanza Moderado se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija, renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Avanza Moderado durante el último semestre fueron los asociados a las tasas de interés, precio de las inversiones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-10.12%	-10.46%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Avanza Moderado, se presentó una volatilidad del 5.8% desde su apertura, la cual ha aumentado recientemente de acuerdo con la coyuntura de mercado. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo en un periodo analizado. Para el portafolio Class Avanza Moderado, se encontró un máximo drawdown del -10.46% en su historia, dicha disminución se dio a comienzos de 2021, días después del inicio del portafolio, al corte de junio 30 de 2022 no se ha logrado recuperar de dicha caída. Durante el último semestre, el máximo

drawdown observado fue del -10.12%. La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizó ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 3.355 días y la duración promedio del portafolio fue de 2.083 días.

Diciembre 21

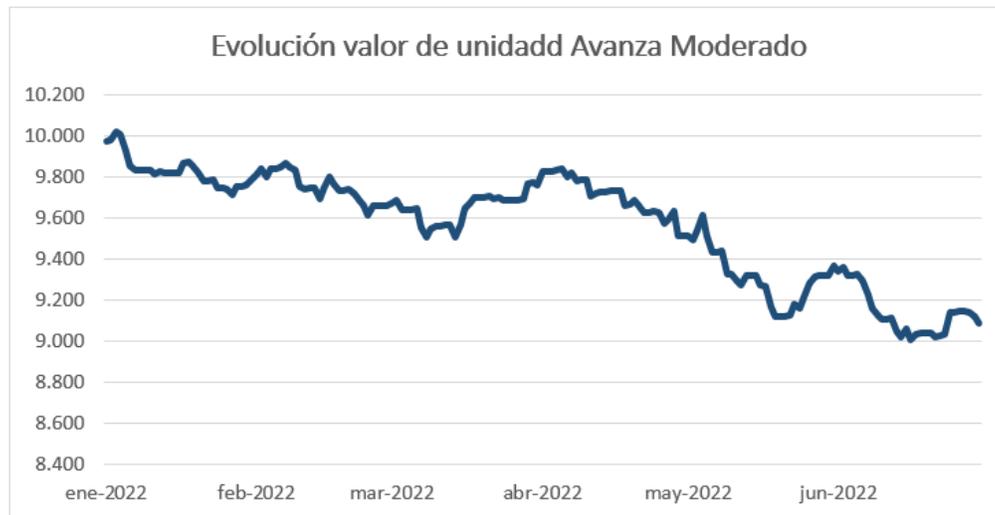
Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	6.63%	6.63%
181 a 365 Días	1.06%	1.06%
Más de 1 a 3 Años	21.39%	21.78%
Más de 3 a 5 años	10.05%	20.14%
Mas de 5 años	60.88%	50.39%
Promedio Ponderado	3,040	2,013

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	11.58%	11.58%
181 a 365 Días	2.12%	2.29%
Más de 1 a 3 Años	19.77%	27.78%
Más de 3 a 5 años	11.56%	9.03%
Mas de 5 años	54.96%	49.32%
Promedio Ponderado	3,355	2,083

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 9.976,23 el 1 de julio de 2021 a 9.087,37 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones derivadas y notas estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio. En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeto a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

d. Portafolio Class Avanza Decidido

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China

continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra. De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia.

Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial

hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

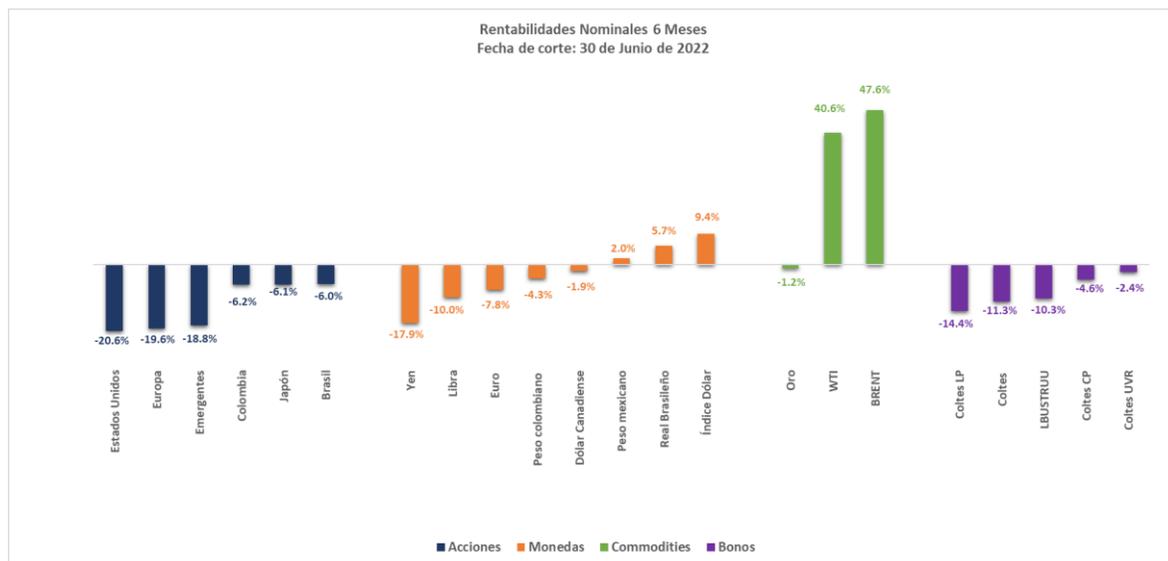
Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor.

Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas

graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

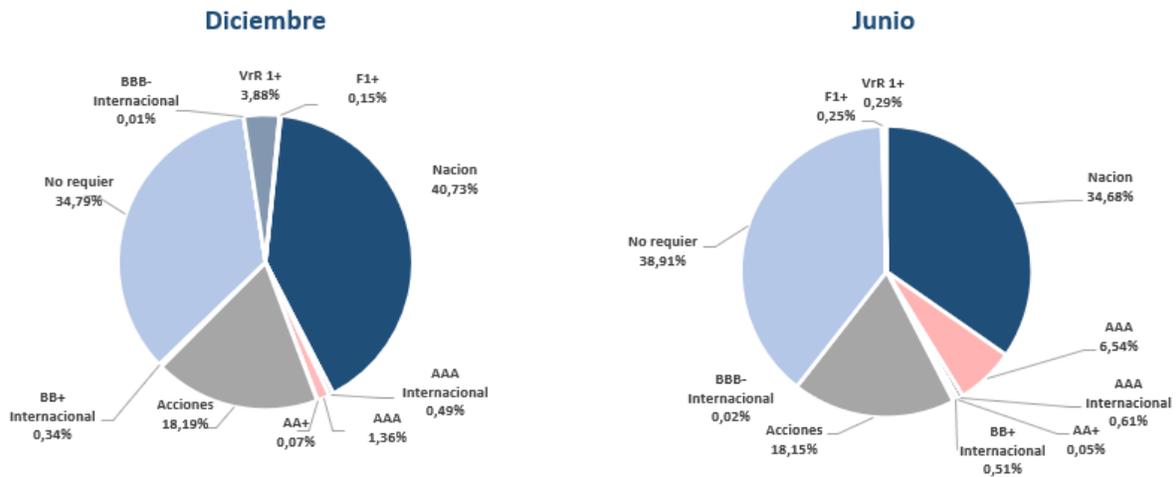
Indicadores de Renta Variable

Colombia: Índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

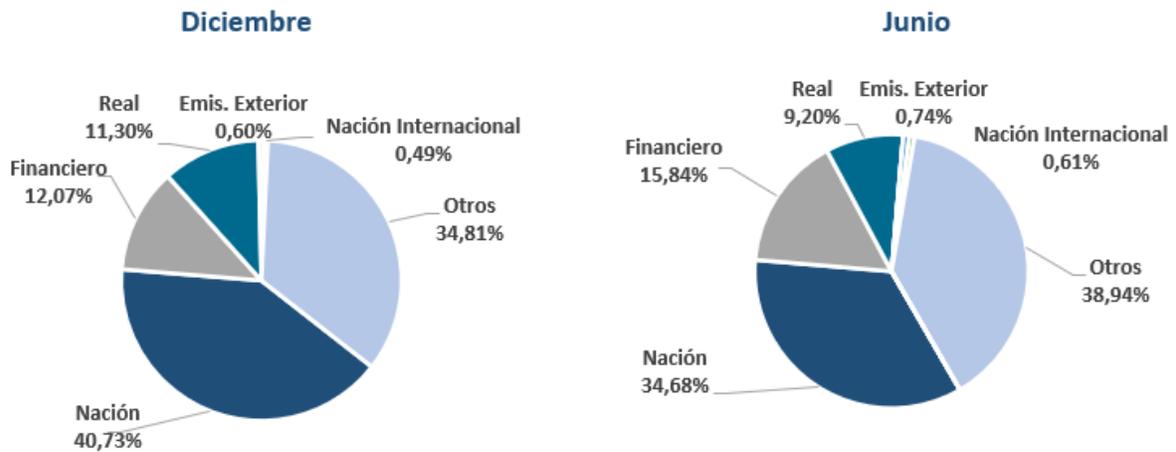
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 7.08% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo a nivel local, el 0.05% en AA+ con riesgo bajo, el 34.68% en Nación, el 0.63% tiene calificación de grado de inversión y el 0.51% restante se encuentra en el mismo nivel de la calificación de Colombia de BB+ en línea con la calificación del soberano. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



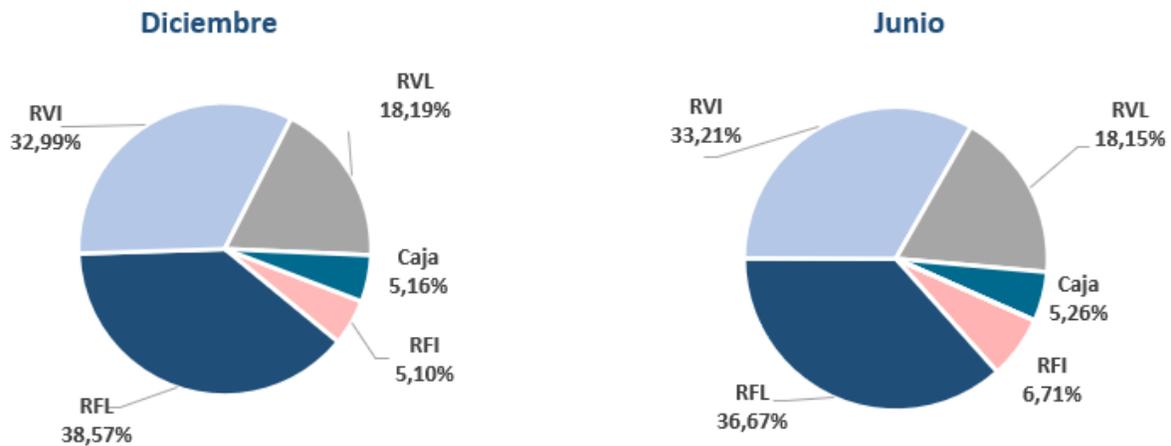
2.2. Distribución por sector

La distribución con corte a 30 de junio de 2022 por sector muestra que el 34.68% del portafolio está invertido en el sector Nación, el 15.84% en el Financiero, el 9.20% en el Real, el 0.61% en Nación Internacional, el 0.74% en Emisión Exterior y el 38.94% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo muestra que el 36.67% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Local, el 33.21% en Renta Variable Internacional, el 6.71% se en Renta Fija Internacional, el 18.15% en Renta Variable Local y el 5.16% en Caja con corte a junio 30 de 2022.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Local	Nación	29,60%
VANGUARD S&P 500 ETF VOO	Renta Variable Internacional	Otros	11,12%
ISHARES MSCI ACWI	Renta Variable Internacional	Otros	10,76%
BANCO BANCOLOMBIA	Renta Variable Local	Financiero	8,21%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Internacional	Nación	5,07%
MONEY MARKET BBH INSTITUTIONAL SHARES	Caja	Otros	4,73%
ECOPETROL S. A.	Renta Variable Local	Real	3,63%
ISHARES MSCI ACWI UCITS	Renta Variable Internacional	Otros	2,70%
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS INDEX FUND	Renta Variable Internacional	Otros	2,14%
INTER CONEXION ELECTRICA S.A.	Renta Variable Local	Real	1,67%
ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	Renta Variable Internacional	Otros	1,57%
BANCO DAVIVIENDA	Renta Fija Local	Financiero	1,54%
OTROS	Otros	Otros	17,26%

3. Desempeño por portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio aumentó sus inversiones en títulos de renta fija internacional de largo plazo. A su vez disminuyó la exposición a títulos indexados a la inflación y la aumentó en títulos de tasa fija local de mediano plazo. Además, mantuvo su exposición en renta variable internacional y en renta variable local, así mismo disminuyó su exposición a moneda extranjera USD/COP y la aumentó en BRL. Finalmente disminuyó su participación en depósitos a la vista y la aumentó en money market.

El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por las desvalorizaciones en la renta variable internacional y en la renta variable local. Además, el mercado de renta fija local

también ha presentado desvalorizaciones durante el periodo. A su vez, el dólar se fortaleció frente al peso colombiano durante el semestre.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 Año
Rentabilidad Neta E.A	-20.36%	-6.28%
Volatilidad	11.15%	8.99%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-22.86%	9.90%
Febrero	-19.17%	9.07%
Marzo	18.99%	10.63%
Abril	-29.99%	10.78%
Mayo	-16.96%	15.12%
Junio	-41.61%	10.80%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Avanza Decidido se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente.

Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija, renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Avanza Decidido durante el último semestre, fueron los asociados a las tasas de interés, precio de las inversiones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-12.58%	-12.58%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Avanza Decidido, se encontró una volatilidad anualizada del 9% desde su apertura, la cual ha aumentado recientemente de acuerdo con la coyuntura de mercado.

El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Avanza Decidido, se encontró un máximo drawdown del -12.58% en su historia el cual se presentó desde enero de 2022, al corte de junio 30 de 2022 el portafolio no se ha recuperado de dicha caída.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizó ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 3.949 días y la duración promedio del portafolio fue de 2.445 días.

Diciembre 21

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	10.43%	10.43%
181 a 365 Días	0.93%	0.93%
Más de 1 a 3 Años	16.33%	16.44%
Más de 3 a 5 años	8.40%	14.51%
Mas de 5 años	63.91%	57.69%
Promedio Ponderado	3,456	2,215

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	2.80%	2.80%
181 a 365 Días	8.49%	8.49%
Más de 1 a 3 Años	17.00%	17.67%
Más de 3 a 5 años	1.76%	5.03%
Mas de 5 años	69.96%	66.02%
Promedio Ponderado	3,949	2,445

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 10.466,21 el 1 de enero de 2022 a 9.348,33 el 30 de junio de 2021.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeto a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

e. Portafolio Class Avanza Mayor Riesgo

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica.

Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios. Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política

monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año.

En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

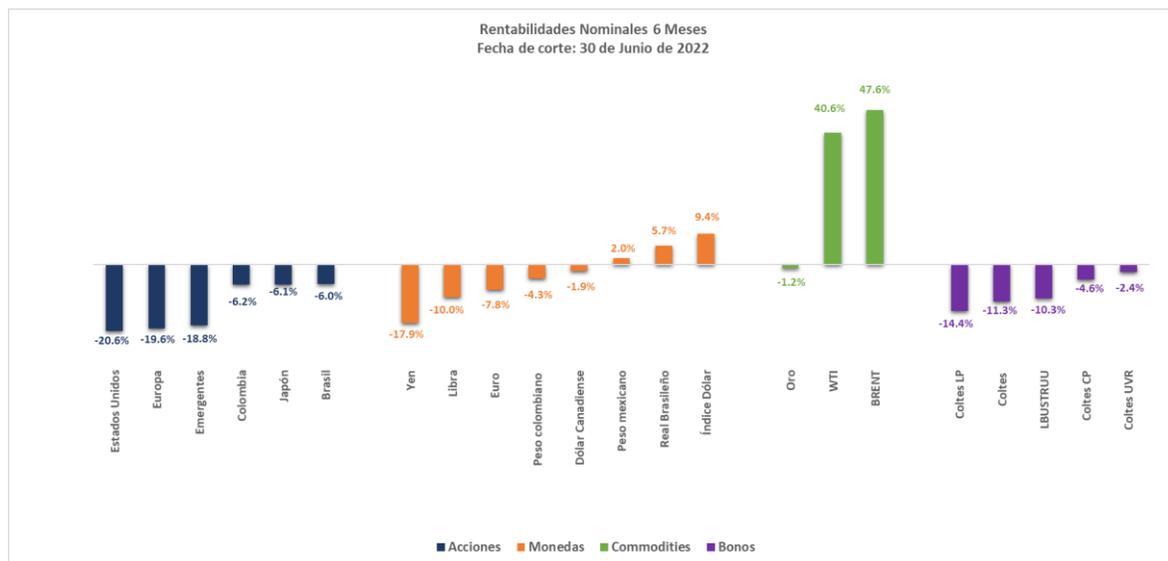
Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva.

Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC

se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor.

Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.

LBSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

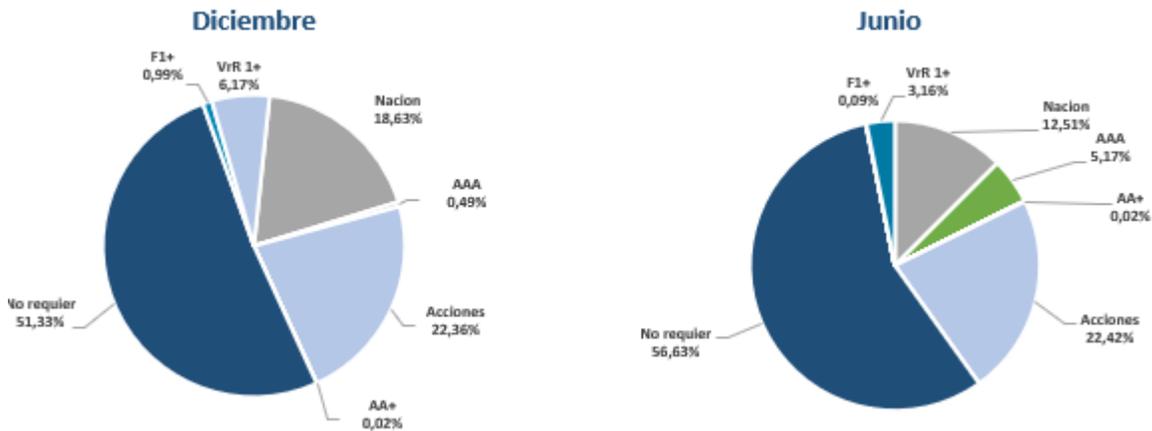
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx

2. Distribución del portafolios

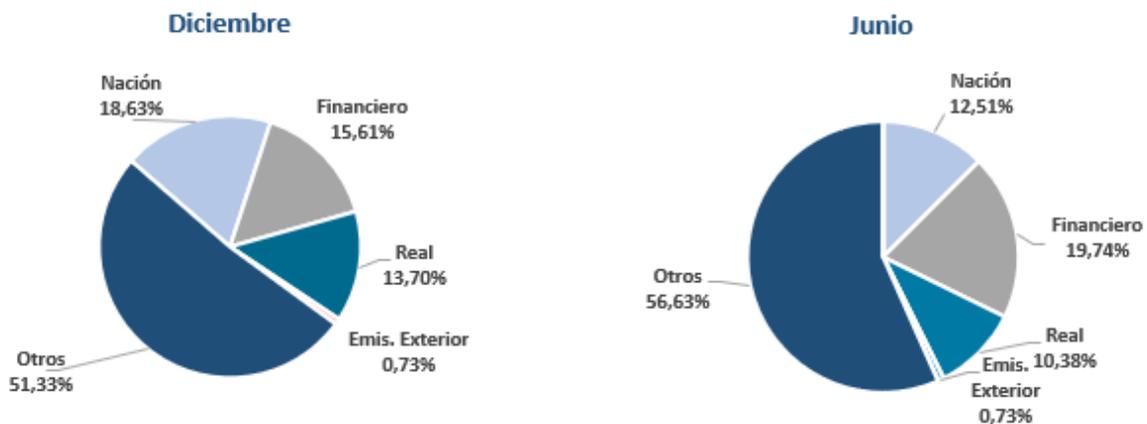
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 8.41% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo a nivel local, el 0.02% en AA+ la cual es de bajo riesgo y el 12.51% en Nación. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



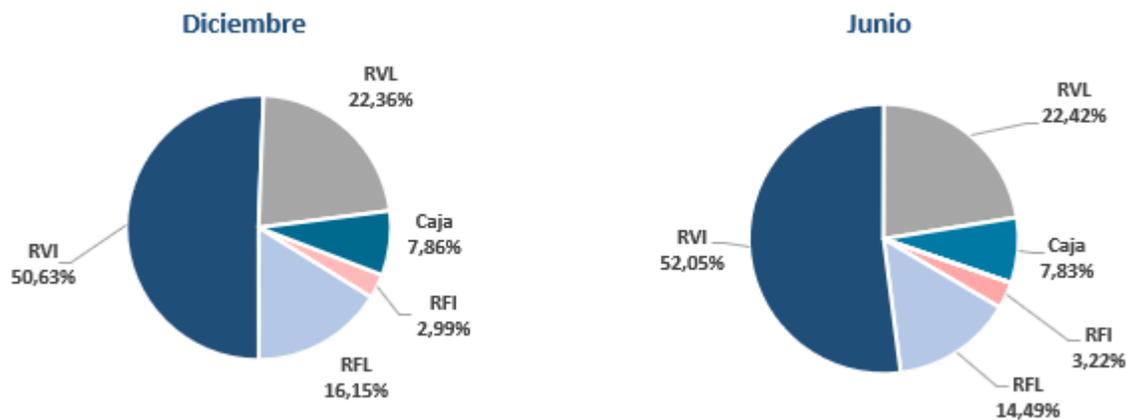
2.2. Distribución por sector

La distribución con corte a 30 de junio de 2022 por sector muestra que el 12.51% del portafolio está invertido en el sector Nación, el 19.74% en el Financiero, el 10.38% en el Real, el 0.73% en Emisión Exterior y el 56.63% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo muestra que el 14.49% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Local, el 52.05% en Renta Variable Internacional, el 3.22% se en Renta Fija Internacional, el 22.42% en Renta variable Local y el 7.83% en Caja con corte a junio 30 de 2022.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
VANGUARD S&P 500 ETF VOO	Renta Variable Internacional	Otros	18,67%
ISHARES MSCI ACWI	Renta Variable Internacional	Otros	11,00%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Local	Nación	9,30%
BANCO BANCOLOMBIA	Renta Variable Local	Financiero	8,64%
MONEY MARKET BBH INSTITUTIONAL SHARES	Caja	Otros	4,59%
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS INDEX FUND	Renta Variable Internacional	Otros	4,38%
ECOPETROL S. A.	Renta Variable Local	Real	3,57%
ISHARES MSCI ACWI UCITS	Renta Variable Internacional	Otros	3,55%
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Internacional	Nación	3,22%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	3,16%
ISHARES MSCIEMU INDEX FUND	Renta Variable Internacional	Otros	2,81%
ISHARES FTSEXINHUA CHINA 25	Renta Variable Internacional	Otros	2,47%
OTROS	Otros	Otros	24,64%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio disminuyó sus inversiones en títulos de renta fija internacional y aumentó levemente la exposición a títulos de tasa fija local de mediano y largo plazo. Además, aumentó su exposición en renta variable internacional y la mantuvo en renta variable local. Así mismo disminuyó su exposición a moneda extranjera USD/COP y la aumentó en BRL. A su vez, disminuyó levemente su exposición en depósitos a la vista y la aumentó en money market.

El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por las desvalorizaciones en la renta variable internacional y en la renta variable local. Además, el mercado de renta fija local también ha presentado desvalorizaciones durante el periodo. A su vez, el dólar se fortaleció frente al peso colombiano durante el semestre.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

	Semestre	1 Año
Rentabilidad Neta E.A	-23.66%	-6.31%
Volatilidad	15.49%	12.50%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-29.28%	14.05%
Febrero	-24.65%	11.95%
Marzo	18.69%	15.21%
Abril	-32.83%	14.48%
Mayo	-16.05%	20.46%
Junio	-45.38%	16.15%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Avanza Mayor Riesgo se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente.

Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija, renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Avanza Mayor Riesgo durante el último semestre fueron los asociados a las tasas de interés, precio de las inversiones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-15.69%	-15.69%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Avanza Mayor Riesgo, se encontró una volatilidad anualizada del 12.5% desde su apertura, la cual ha aumentado recientemente de acuerdo con la coyuntura de mercado.

El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Avanza Mayor Riesgo, se encontró un máximo drawdown del -15.69% en su historia el cual se presentó desde enero de 2022, al corte de junio 30 de 2022 el portafolio no se ha recuperado de dicha caída.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 3.509 días y la duración promedio del portafolio fue de 2.076 días.

Diciembre 21

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	27.21%	27.21%
181 a 365 Días	1.56%	1.56%
Más de 1 a 3 Años	0.09%	0.12%
Más de 3 a 5 años	0.33%	4.07%
Mas de 5 años	70.81%	67.04%
Promedio Ponderado	3,918	2,167

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	20.23%	20.23%
181 a 365 Días	3.02%	3.02%
Más de 1 a 3 Años	15.78%	15.78%
Más de 3 a 5 años	0.44%	1.10%
Mas de 5 años	60.53%	59.87%
Promedio Ponderado	3,509	2,076

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 10.914,53 el 1 de enero de 2022 a 9.547,25 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones derivados y notas estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.

- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeto a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

f. Portafolio Class Acción Colombia

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la

serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia.

Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

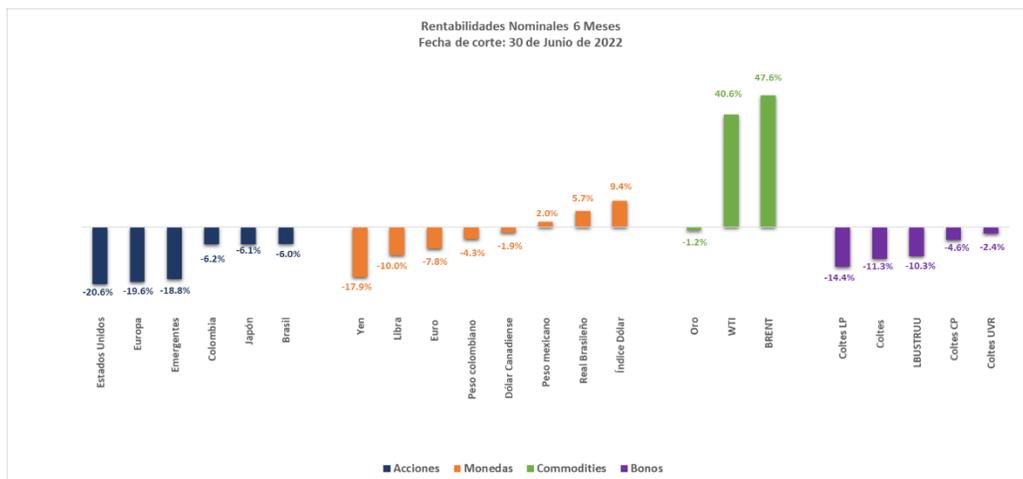
En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías. Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción

de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%.

De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFMP reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamientos principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.

COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.

COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.

COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.

LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap

Emergentes: Índice MXEF

Estados Unidos: Índice S&P 500

Europa: Índice Eurostoxx

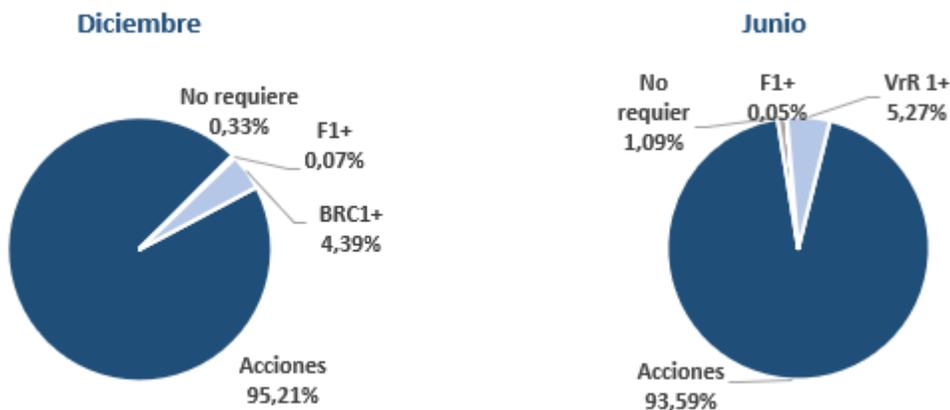
Brasil: Índice BOVESPA

Japón: Índice Topix.

2. Distribución por portafolio

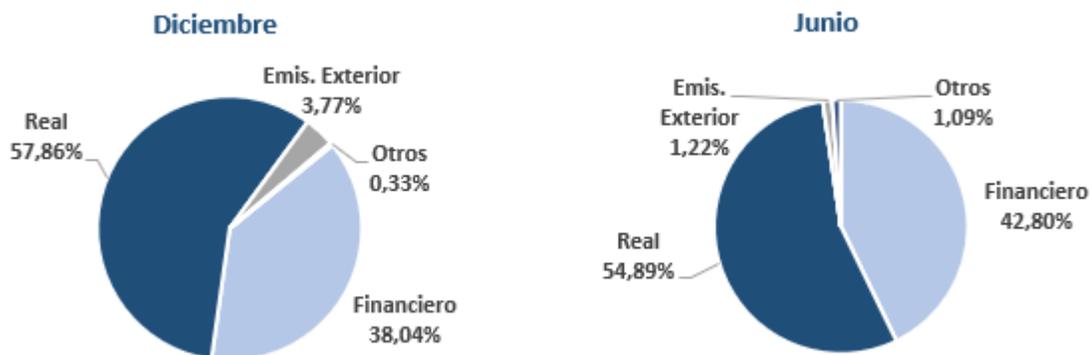
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 5.32% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



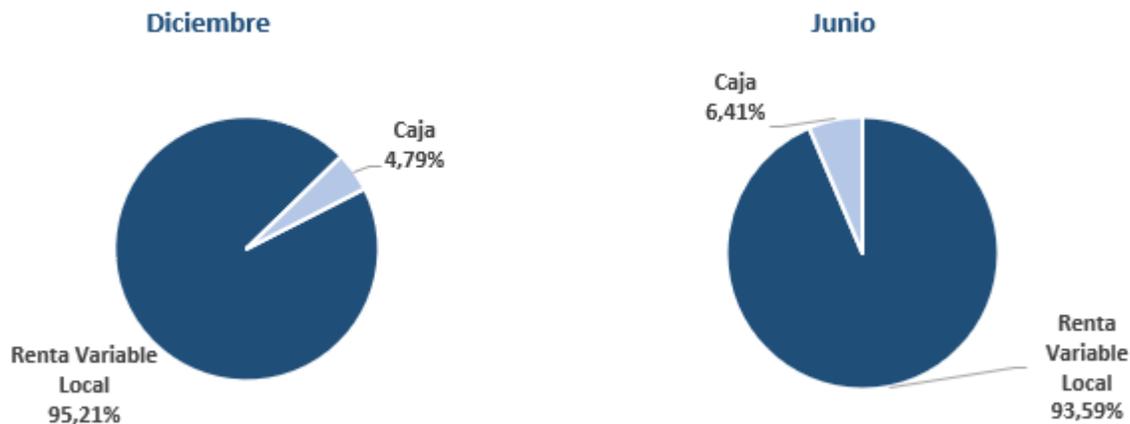
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 54.89% del portafolio está conformado por inversiones en el sector Real, el 42.80% está invertido en el sector financiero, el 1.22% en Emisión Exterior y sólo el 1.09% en Otros que corresponden a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 93.59% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Variable Local y solo el 6.41% se encuentra en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
BANCO BANCOLOMBIA	Renta Variable Local	Financiero	29,55%
ECOPETROL S. A.	Renta Variable Local	Real	16,02%
INTER CONEXION ELECTRICA S.A.	Renta Variable Local	Real	10,80%
GRUPO ARGOS	Renta Variable Local	Real	10,17%
GRUPO DE ENERGIA DE BOGOTA	Renta Variable Local	Real	8,64%
BANCO DAVIVIENDA	Renta Variable Local	Financiero	5,61%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	5,27%
GRUPO AVAL	Renta Variable Local	Real	5,14%
CEMENTOS ARGOS SA	Renta Variable Local	Real	2,36%
CF COLOMBIANA SA	Renta Variable Local	Financiero	2,32%
GRUPO DE INVERSION SURAMERICANA	Renta Variable Local	Real	1,76%
OTROS	Otros	Otros	2.36%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio disminuyó su exposición en acciones de renta variable local y aumentó su participación en depósitos a la vista y money market.

El desempeño negativo del portafolio en el semestre se ve explicado por el comportamiento del mercado de acciones locales.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-6.40%	5.92%
Volatilidad	23.85%	20.31%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	157.97%	27.95%
Febrero	-0.47%	17.84%
Marzo	105.14%	14.81%
Abril	-30.75%	13.95%
Mayo	61.35%	33.02%
Junio	-89.39%	26.15%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Acción Colombia se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados y son calibrados y revisados periódicamente.

Dada la naturaleza de las inversiones en renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Acción Colombia durante el último semestre corresponden a los factores de riesgo asociados al precio de las acciones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-17.24%	-43.17%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Acción Colombia, históricamente se ha presentado una volatilidad anualizada máxima del 39.8%, la cual se presentó en un momento de fuertes movimientos durante el 2020. No obstante, durante el último semestre, la volatilidad alcanzada fue del 23.9%, indicando niveles de riesgo y variación en los rendimientos inferiores a los históricamente observados y ajustados a los del perfil de riesgo del portafolio.

El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Acción Colombia, se encontró un máximo drawdown del -43.17% en su historia, dicha disminución se dio en 2020 por causa de la pandemia y su impacto en los mercados financieros. No obstante,

durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -17.24%, dicho valor se presentó desde abril de 2022 tan pronto como el portafolio recuperó el máximo alcanzado en 2020. La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizó ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio mantuvo la maduración promedio de 1 día y al igual que la duración promedio del portafolio que cerró en 1 día.

Diciembre 21

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.0	1.0

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.0	1.0

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 7.131,30 el 1 de enero de 2022 a 6.901,69 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeto a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

g. Portafolio Class Acciones Ecopetrol

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica.

Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios. Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia.

Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de

esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

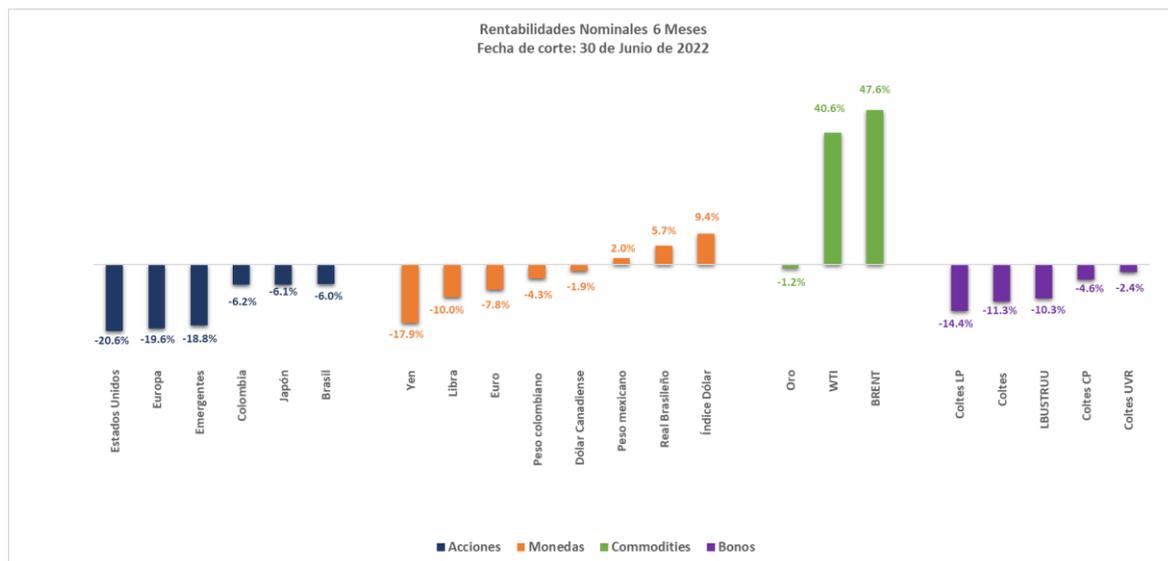
Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva.

Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC

se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor.

Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.

LBSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

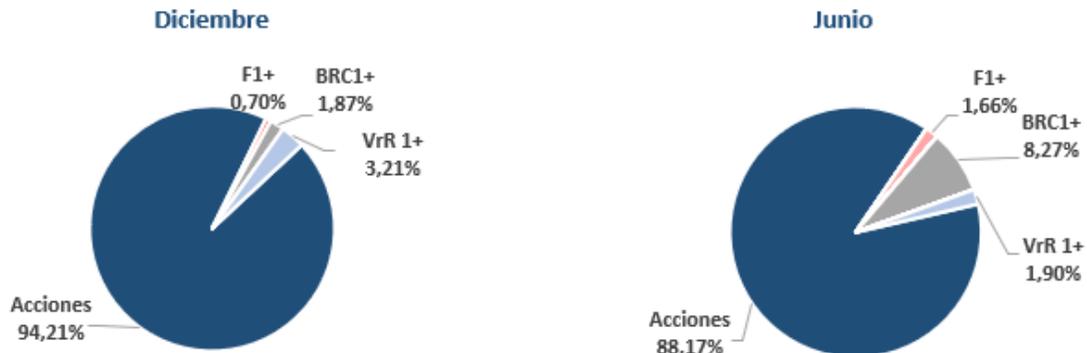
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx

2. Distribución del portafolio

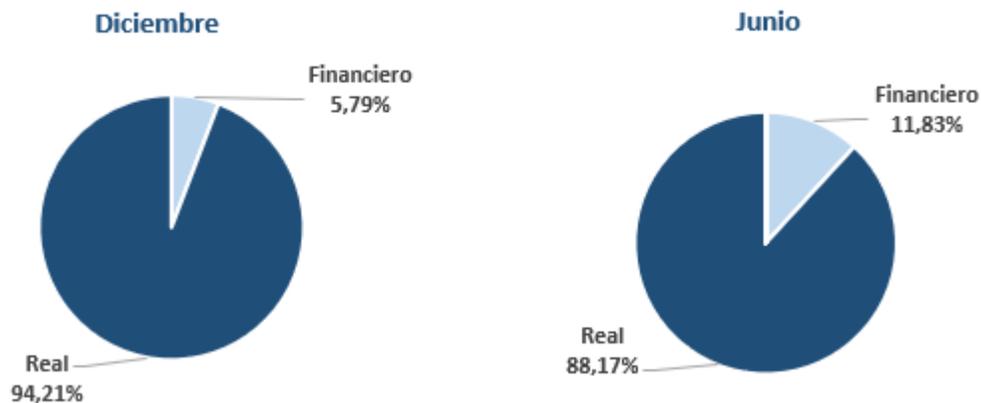
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como al 30 de junio de 2022 el 11.83% del total del portafolio en renta fija cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds.



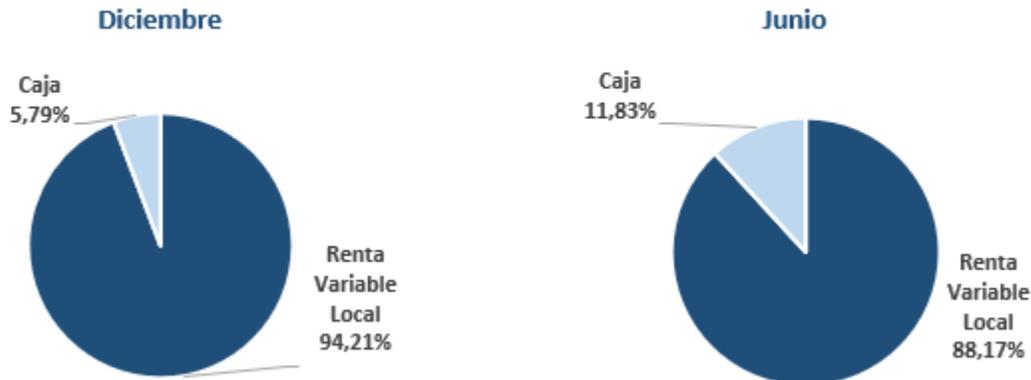
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 88.17% del portafolio está conformado por inversiones en el sector Real, y el 11.83% del portafolio está invertido en el sector financiero.



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 88.17% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Variable Local y el 11.83% se encuentra en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
ECOPETROL S. A.	Renta Variable Local	Real	88,17%
BANCO COLPATRIA	Caja	Financiero	8,27%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	1,90%
BANCO BBVA COLOMBIA SA	Caja	Financiero	1,66%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio disminuyó levemente su exposición en acciones de Ecopetrol y aumentó su participación en depósitos a la vista.

El desempeño negativo del portafolio en el semestre se ve explicado por el comportamiento de la acción de Ecopetrol, la cual ha tenido desvalorizaciones durante el semestre.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-2.72%	-4.04%
Volatilidad	44.75%	35.70%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	128.66%	29.22%
Febrero	345.10%	32.63%
Marzo	147.88%	40.05%
Abril	-30.23%	34.51%
Mayo	-28.89%	39.08%
Junio	-92.87%	76.51%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Ecopetrol se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente.

Dada la naturaleza de las inversiones en renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Ecopetrol durante el último semestre corresponden a los factores de riesgo asociados al precio de las acciones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-36.95%	-81.77%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Ecopetrol, se presentó una máxima volatilidad histórica anualizada del 57.6%, la cual se presentó en un momento de fuertes movimientos en 2018 y 2019. No obstante, durante el último semestre, la volatilidad alcanzada fue del 44.8%, indicando niveles de riesgo y variación en los rendimientos inferiores a los históricamente observados y acordes con su perfil de riesgo.

El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo en un periodo analizado. Para el portafolio Class Ecopetrol, se encontró un máximo drawdown del -81.77% en toda su historia, la cual se presentó en 2012 cuando la acción de Ecopetrol alcanzó su máximo \$5.850 y posteriormente en 2016 cuando alcanzó su mínimo de \$881. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -36.9%, lo cual evidencia pérdidas acumuladas inferiores a las máximas históricas.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento

se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizó ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio mantuvo la maduración promedio en 1 día, al igual que duración promedio del portafolio que cerró en 1 día.

Diciembre

Detalle de Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

Junio

Detalle de Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

5. Valor de la unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. Sin embargo, durante el mes de abril, alcanzó un punto máximo y volvió a retroceder durante el mes de junio explicado por la caída en los precios internacionales del crudo. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 16.186,86 el 1 de enero de 2022 a 15.967,76 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites

h. Portafolio Class Acciones Emergentes

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos

Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

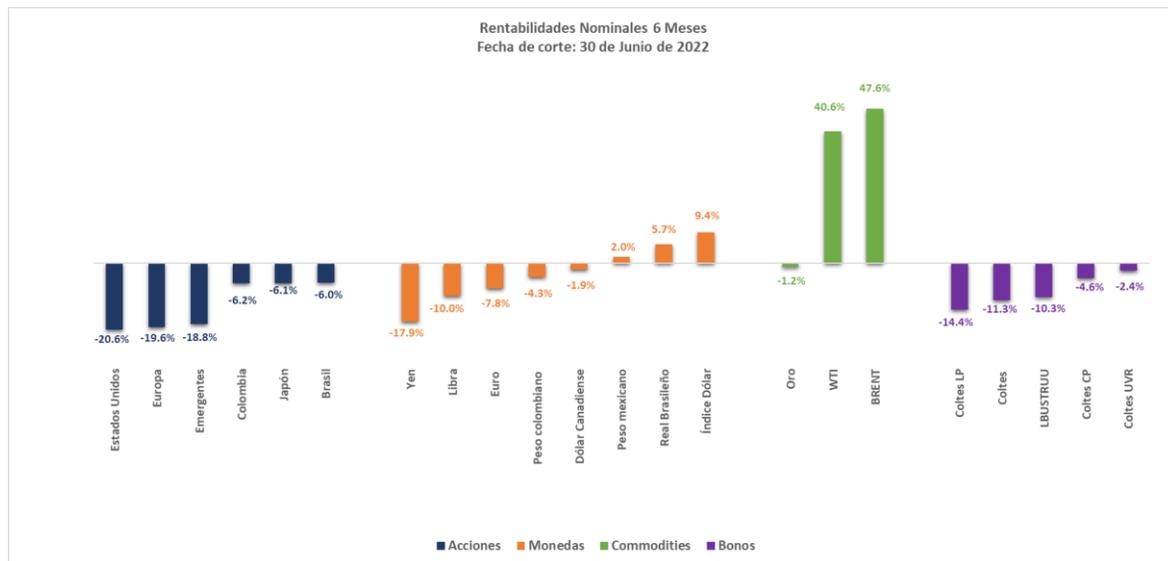
En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales

reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías. Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

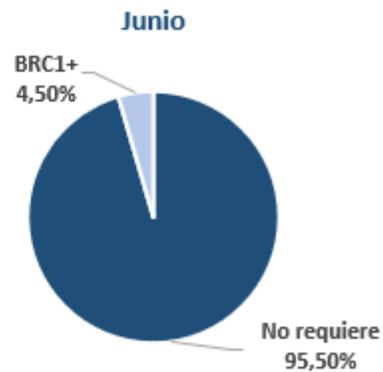
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix

2. Distribución del portafolio

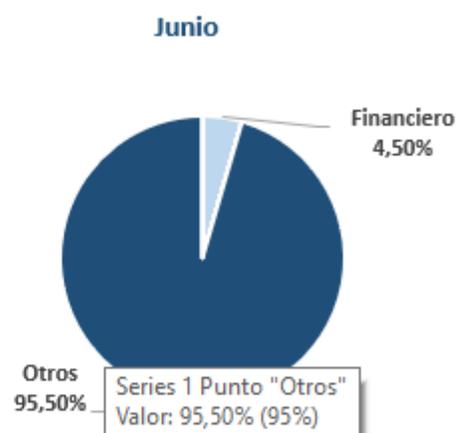
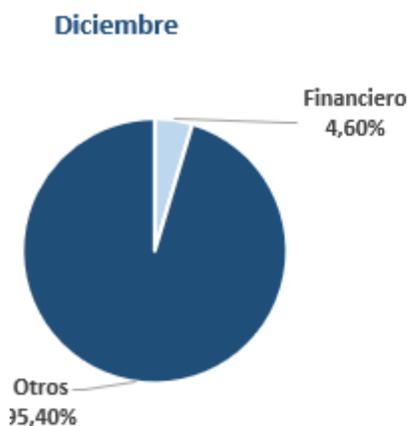
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 4.50% del total del portafolio en renta fija cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



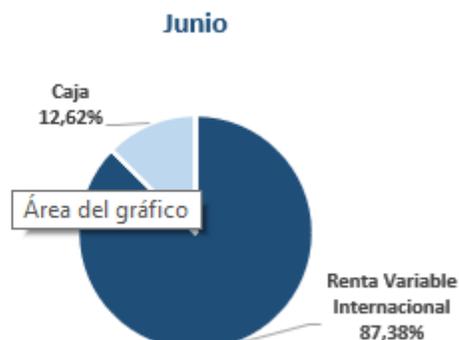
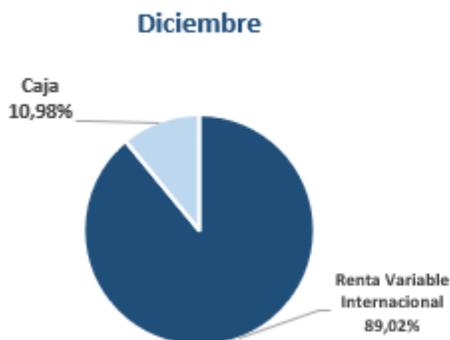
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 95.50% del portafolio está conformado por “Otros” que corresponden a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF’s y Mutual Funds). El restante 4.50% del portafolio está invertido en el sector financiero.



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 87.38% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Variable Internacional y el 12.62% se encuentra en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
JPM CHINA ASHOPP	Renta Variable Internacional	Otros	30,12%
MATTHEWS ASIA INN	Renta Variable Internacional	Otros	24,74%
FIDELITY GR CHINI	Renta Variable Internacional	Otros	18,44%
MONEY MARKET BBH INSTITUTIONAL SHARES	Caja	Otros	8,11%
BAILLIE GIF PACBA	Renta Variable Internacional	Otros	7,34%
BANCO SANTANDER	Caja	Financiero	4,50%
JANUS HENDERSON CHINA OPPORTUNITIES FUND	Renta Variable Internacional	Otros	3,51%
UBS CHINA OPPORTUNITY FUND	Renta Variable Internacional	Otros	3,25%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio mantuvo sus inversiones en renta variable internacional de Mercados Emergentes, además aumentó levemente su exposición a moneda extranjera USDCOP. Asimismo, aumentó su exposición en depósitos a la vista y en money market.

El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por las desvalorizaciones de la renta variable internacional en mercados emergentes.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-26,01%	-24,50%
Volatilidad	20,88%	19,27%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-56.84%	16.57%
Febrero	-22.08%	14.57%
Marzo	-64.88%	34.40%
Abril	-43.12%	16.90%
Mayo	-16.09%	17.81%
Junio	203.58%	17.47%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Cerrado Class Acciones Emergentes se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en

el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente.

Dada la naturaleza de las inversiones en renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Cerrado Class Acciones Emergentes durante el último semestre, estuvieron asociados al precio de las inversiones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-25.34%	-33.05%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Cerrado Class Acciones Emergentes, se encontró una volatilidad anualizada del 19.3% desde su apertura, la cual ha aumentado recientemente de acuerdo con la coyuntura de mercado. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Cerrado Class Acciones Emergentes, se encontró un máximo drawdown del -33.05% y se dio desde junio de 2021, a corte de junio 30 de 2022 los resultados del portafolio no han alcanzado el máximo alcanzado en junio de 2021. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -25.34%.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. Por tratarse de un portafolio cerrado, los Afiliados sólo podrán redimir sus derechos al final del plazo previsto o durante las ventanas de liquidez que se establezcan. Así mismo se tiene riesgo de liquidez por la probabilidad de incurrir en pérdidas ante una Terminación Anticipada de la Vigencia del Portafolio o de prórroga del Portafolio. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología

de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 1 día y la duración promedio del portafolio cerro también en 1 día.

Diciembre 21

Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

Junio 22

Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 9.385,97 el 1 de enero de 2022 a 8.083,69 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeto a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

i. Portafolio Class Acciones USA

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía;

adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia.

Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda.

Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre. En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida.

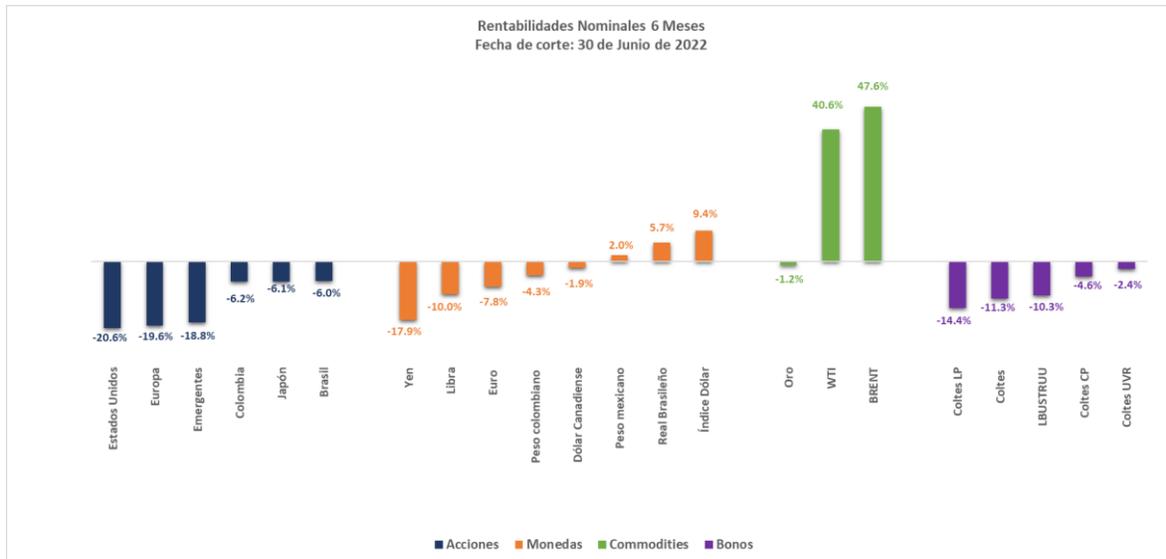
Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y

marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global. Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%.

De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acercara al rango objetivo del emisor.

Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

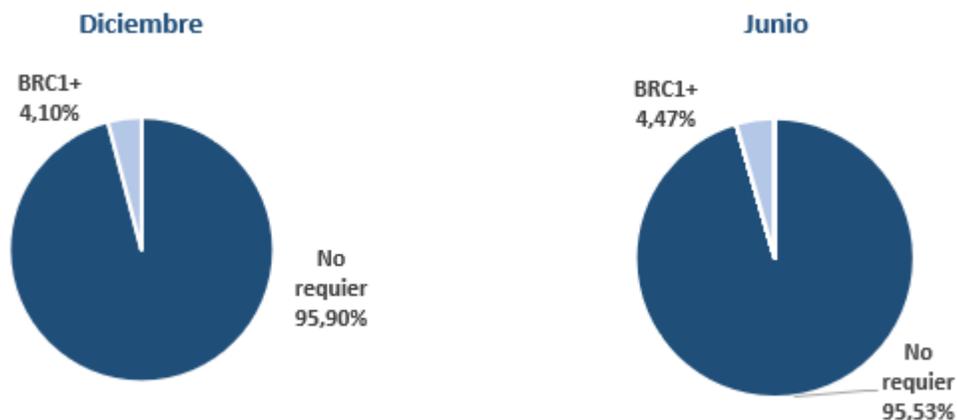
COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

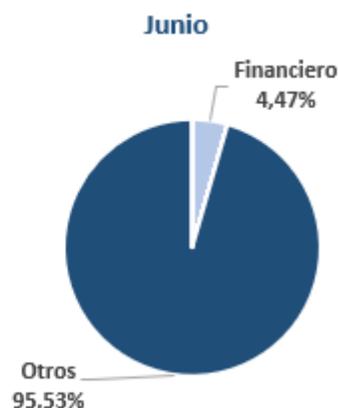
2. Distribución por portafolio
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 4.47% del total del portafolio en renta fija cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



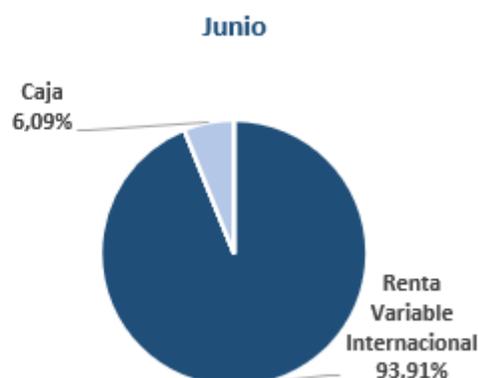
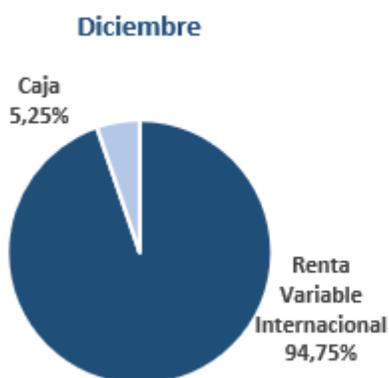
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 4.47% del portafolio está conformado por inversiones en el sector Financiero y el 95.53% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por activo muestra que el 93.91% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Variable Internacional y el 6.09% en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
AB AMERICAN GR	Renta Variable Internacional	Otros	67,95%
LOOMISSAYLESUSGROWTHEQUITYFUND	Renta Variable Internacional	Otros	19,65%
BAILLIE GIFFAMER	Renta Variable Internacional	Otros	6,31%
BANCO SANTANDER	Caja	Financiero	4,47%
MONEY MARKET BBH INSTITUTIONAL SHARES	Caja	Otros	1,62%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio aumentó sus inversiones en renta variable internacional en Estados Unidos y mantuvo su exposición a moneda extranjera USDCOP. A su vez, aumentó su exposición en depósitos a la vista y en money market. El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por las desvalorizaciones de la renta variable internacional de Estados Unidos.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 Año
Rentabilidad Neta E.A	-49.43%	-22.34%
Volatilidad	30.72%	24.20%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-82.12%	24.15%
Febrero	-22.93%	31.90%
Marzo	9.99%	31.12%
Abril	-61.44%	23.80%
Mayo	-63.60%	38.11%
Junio	-17.56%	34.20%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Cerrado Class Acciones USA se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones en renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgos de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Cerrado Class Acciones USA durante el último semestre, fueron los asociados al precio de las inversiones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-34.88%	-35.04%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Cerrado Class Acciones USA, se encontró una volatilidad anualizada del 24.2% desde su apertura, la cual ha aumentado recientemente de acuerdo con la coyuntura de mercado. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo en un periodo analizado. Para el portafolio Cerrado Class Acciones USA, se encontró un máximo drawdown del -35.04% y se dio desde noviembre de 2021, a corte de junio 30 de 2022 los resultados del portafolio no han alcanzado el máximo alcanzado en junio de 2021. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -34.88%. La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de

liquidez y el nivel de activos líquidos. Por tratarse de un portafolio cerrado, los Afiliados sólo podrán redimir sus derechos al final del plazo previsto o durante las ventanas de liquidez que se establezcan. Así mismo se tiene riesgo de liquidez por la probabilidad de incurrir en pérdidas ante una Terminación Anticipada de la Vigencia del Portafolio o de prórroga del Portafolio. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRISK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 1 día y la duración promedio del portafolio cerro también en 1 día.

Diciembre 21

Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

Junio 22

Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 11.940,35 el 1 de enero de 2022 a 8.514,62 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio. En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeto a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

j. Portafolio Class Alta Liquidez dólares

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos

Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra. De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia.

Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales

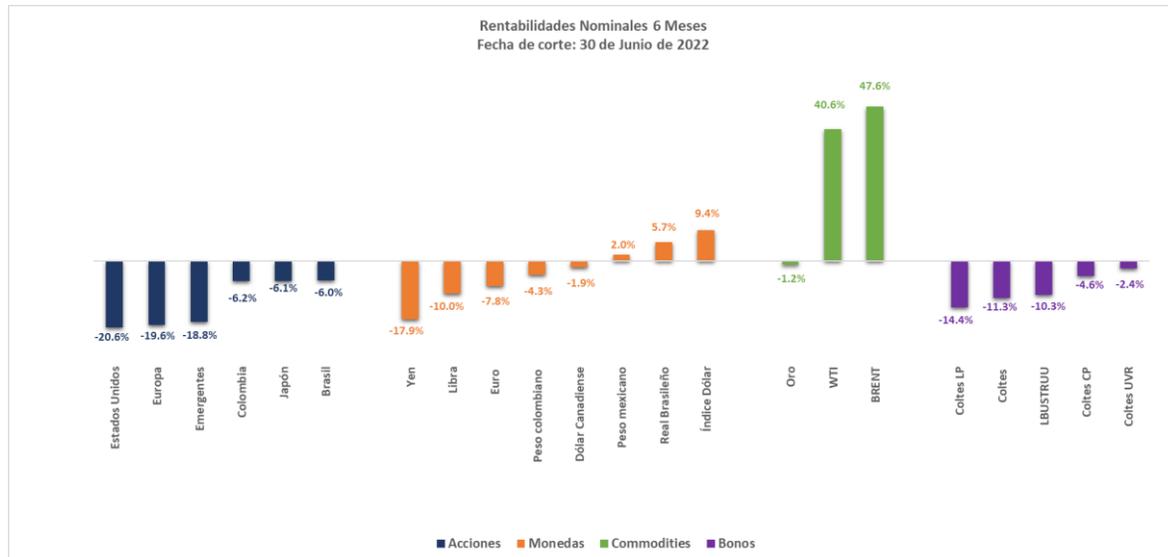
reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global. Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva.

Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

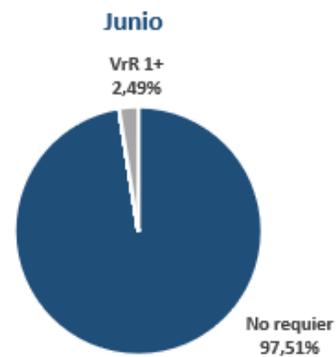
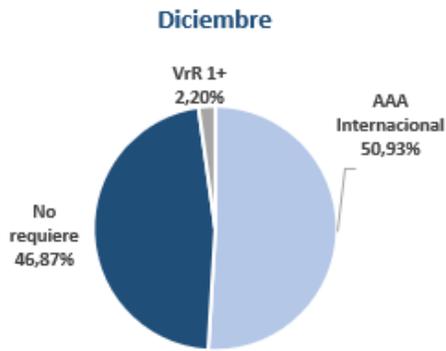
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

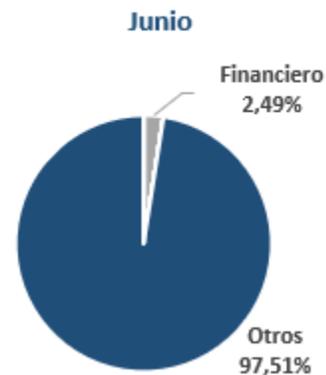
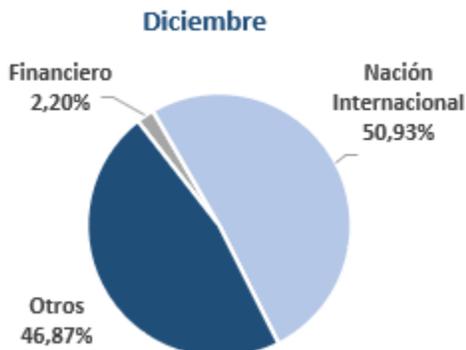
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 2.49% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



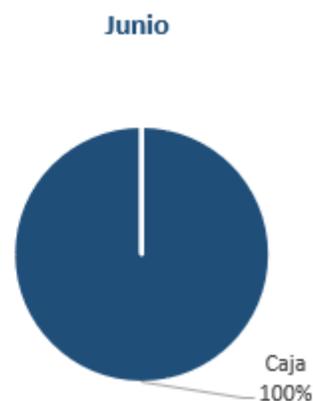
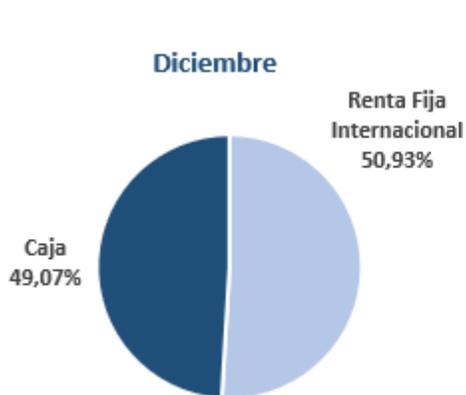
2.2. Distribución por sector

La distribución con corte a 30 de junio de 2022 muestra que el 2.49% en Financiero, y el 97.51% en que corresponden a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución del portafolio se encuentra en un 100% en disponible con corte a junio 30 de 2022.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
MONEY MARKET BBH INSTITUTIONAL SHARES	Caja	Otros	97,51%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	2,49%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio disminuyó su exposición a títulos de renta fija internacional de corto plazo en dólares y aumentó sus inversiones en money market y depósitos a la vista. Así mismo, mantuvo la exposición al dólar cercana al 95%. El desempeño positivo del portafolio se ve explicado principalmente por el fortalecimiento del dólar frente al peso colombiano durante el semestre.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	7.18%	8.32%
Volatilidad	14.09%	11.63%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-11.84%	12.98%
Febrero	-11.07%	6.63%
Marzo	-35.53%	13.21%
Abril	90.03%	14.01%
Mayo	-44.09%	15.72%
Junio	191.59%	18.01%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Alta Liquidez Dólares se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente.

Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Alta Liquidez Dólares durante el último semestre, estuvieron relacionados con los de tasas de interés y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-8.97%	-8.97%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Alta Liquidez Dolares, se encontró una volatilidad anualizada del 11.7% desde su apertura, la cual ha aumentado recientemente de acuerdo con la coyuntura de mercado. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Alta Liquidez Dolares, se encontró un máximo drawdown del -8.97% en su historia el cual se presentó desde enero de 2022 hasta mayo, a la fecha el portafolio se encuentra en máximos reflejando el comportamiento de la divisa.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo se puede observar que el portafolio aumentó la maduración promedio a 1 día y también la duración promedio que cerró en 1 día.

Diciembre 21

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	79.61	79.61

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento creciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se valorizó pasando de 11.105,70 el 1 de enero de 2022 a 11.494,41 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.

- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

k. Portafolio Class Alta Liquidez

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica.

Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios. Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra. De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza.

La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente,

provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

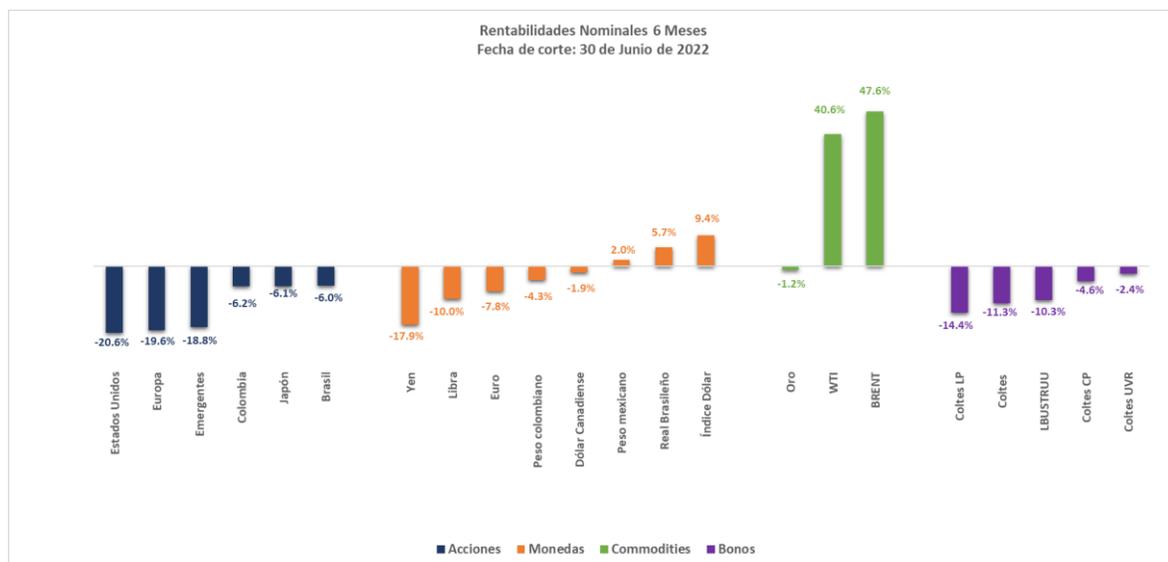
En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías. Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel

de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.

COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

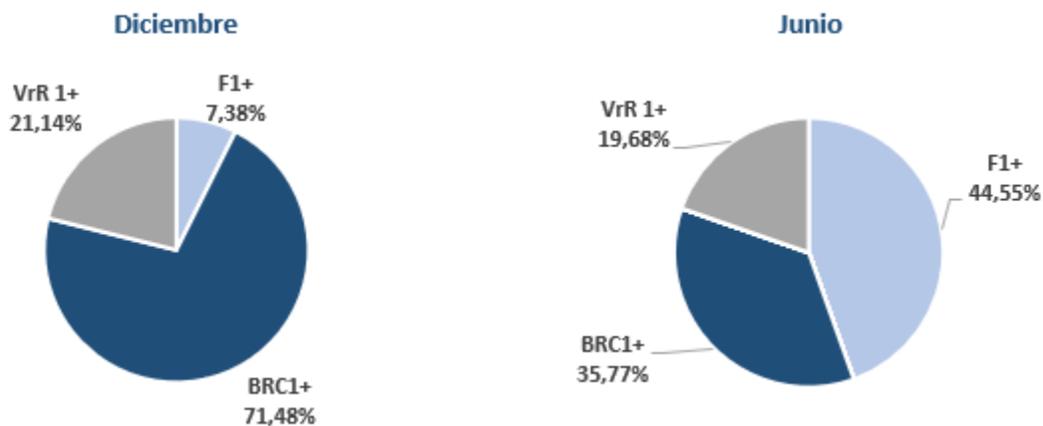
Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix

Indicadores de Renta Variable

2. Distribución del portafolio

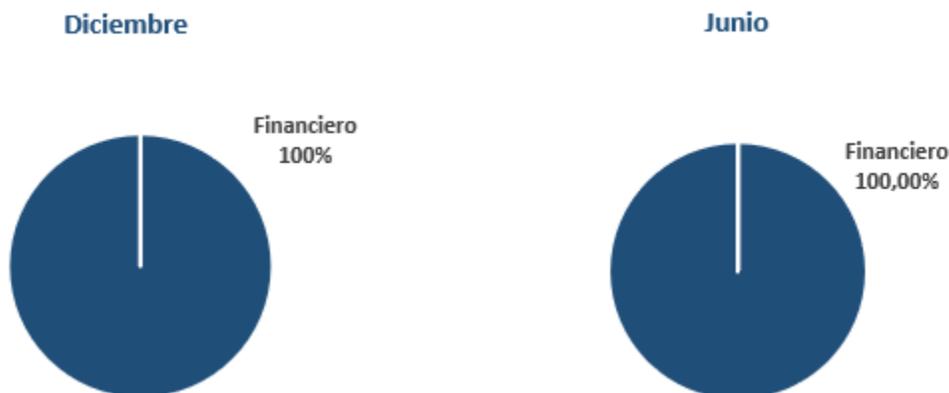
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 100% del portafolio cuenta con una calificación de AAA o su equivalente de corto plazo.



2.2. Distribución por sector

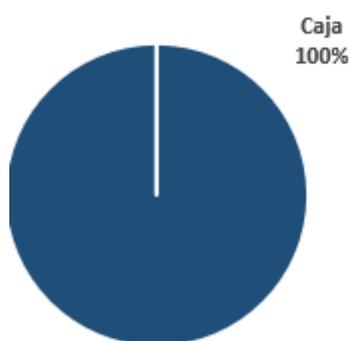
La distribución por sector muestra que el 100% del portafolio está conformado por inversiones en el sector financiero con corte a junio 30 de 2022.



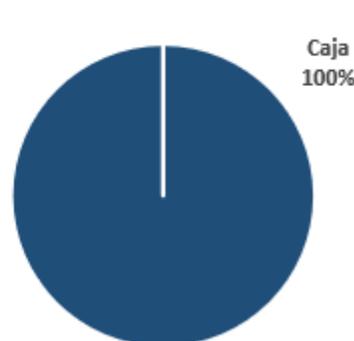
2.3. Distribución por activo

La distribución por activo muestra que el 100% del portafolio se encuentra en Caja con corte a junio 30 de 2022.

Diciembre



Junio



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	19,68%
BANCO COLPATRIA	Caja	Financiero	17,97%
BANCO BOGOTA	Caja	Financiero	17,79%
BANCO BBVA COLOMBIA SA	Caja	Financiero	16,68%
BANCO DAVIVIENDA	Caja	Financiero	14,52%
BANCO OCCIDENTE	Caja	Financiero	13,35%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio se mantuvo invertido en cuentas de ahorro. El desempeño del portafolio se ve explicado por el incremento de la tasa de intervención del Banco de la República.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	3.60%	2.13%
Volatilidad	0.08%	0.09%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	1.69%	0.00%
Febrero	2.52%	0.00%
Marzo	2.70%	0.00%
Abril	3.86%	0.03%
Mayo	5.33%	0.02%
Junio	5.53%	0.04%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Alta Liquidez se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Alta Liquidez durante el último semestre fueron los asociados a las tasas de interés. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	0.00%	0.00%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Alta Liquidez, se calculó una máxima volatilidad histórica anualizada del 1.0%. Durante el último semestre, la volatilidad alcanzada fue del 0.08%, lo cual se explica por la poca volatilidad de las inversiones del portafolio al invertir principalmente en cuentas de ahorro en bancos. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo en un periodo analizado. Para el portafolio Class Alta Liquidez, no se presentaron disminuciones importantes y acumuladas en el valor de unidad, teniendo en cuenta que gran parte del portafolio estuvo invertido en depósitos vista. La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización

de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 1 día y la duración promedio del portafolio cerro también en 1 día.

Diciembre 21

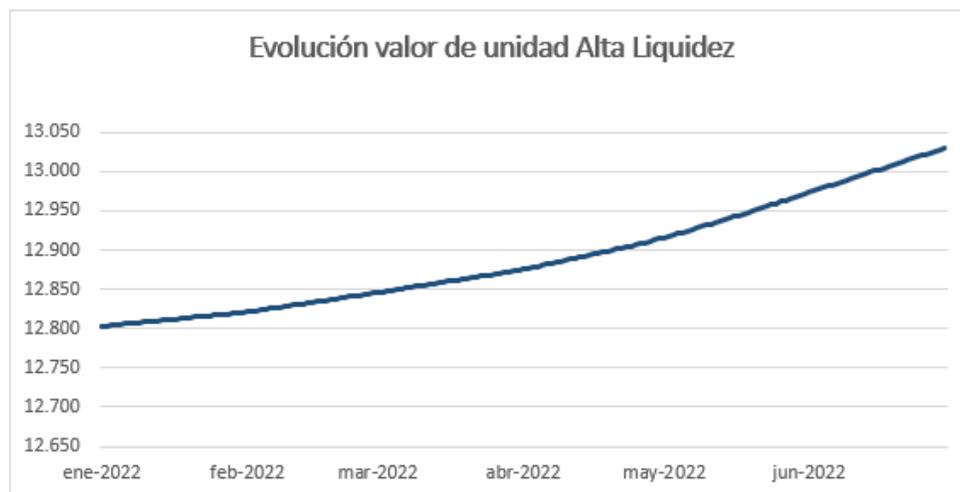
Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento creciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se valorizó pasando de 12.803,04 el 1 de enero de 2022 a 13.029,12 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

En este portafolio no se realizarán este tipo de operaciones.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

I. Portafolio Class Internacional Renta Variable

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo,

incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año.

En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías. Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

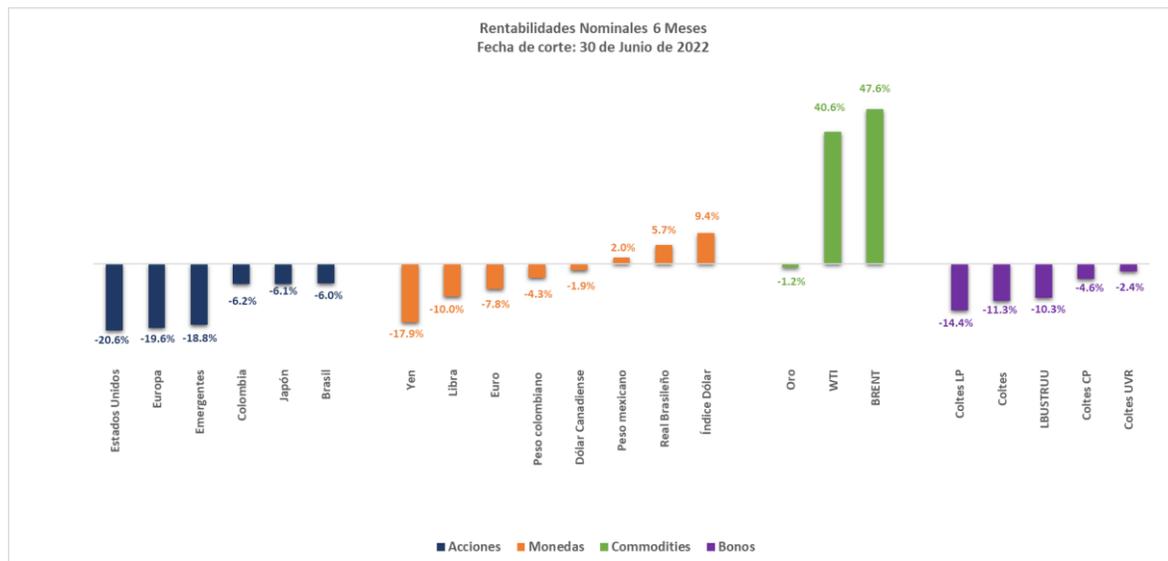
Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los

problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%.

De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.

COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.

COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.

COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.

LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap

Emergentes: Índice MXEF

Estados Unidos: Índice S&P 500

Europa: Índice Eurostoxx

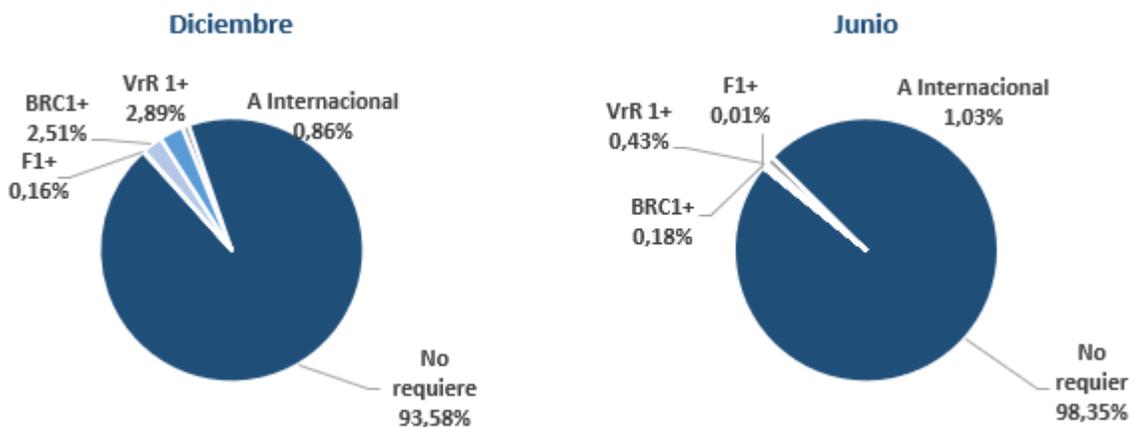
Brasil: Índice BOVESPA

Japón: Índice Topix.

2. Distribución por portafolio

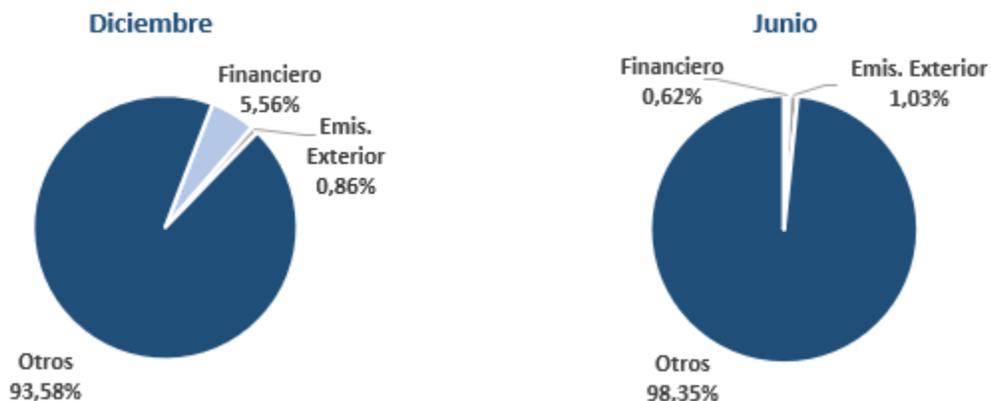
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 0.62% del total del portafolio en renta fija cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo en escala local y el 1.03% en A en escala internacional. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



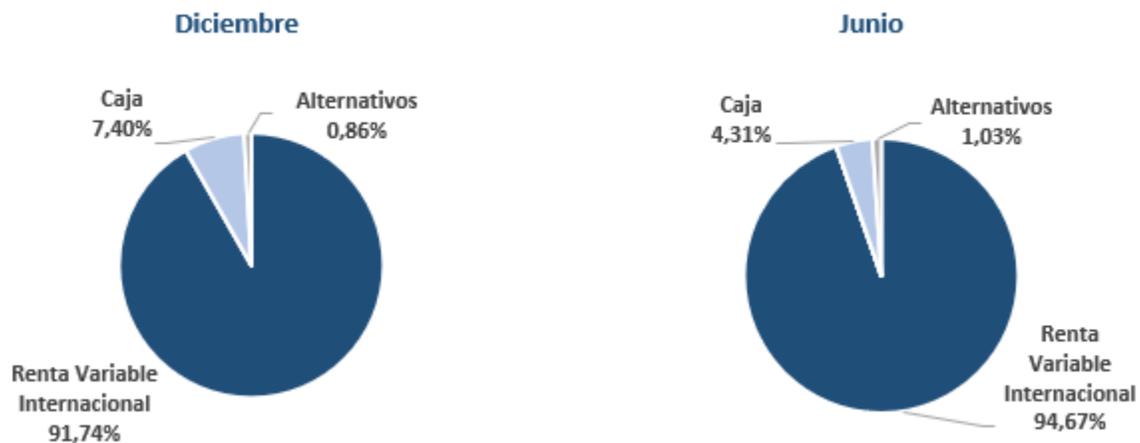
2.2. Distribución por sector

La distribución con corte a 30 de junio de 2022 por sector muestra que el 0.62% del portafolio está invertido en el sector Financiero, el 1.03% en Emisión Exterior y el 98.35% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo muestra que el 94.67% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Variable Internacional, el 4.31% en Caja y solo el 1.03% se encuentra en Alternativos con corte a junio 30 de 2022.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
VANGUARD S&P 500 ETF VOO	Renta Variable Internacional	Otros	49,14%
ISHARES MSCI ACWI UCITS	Renta Variable Internacional	Otros	9,25%
ISHARES MSCI EMERGING MARKETS INDEX FUND	Renta Variable Internacional	Otros	6,65%
ISHARES MSCI ACWI	Renta Variable Internacional	Otros	5,41%
AB AMERICAN GR	Renta Variable Internacional	Otros	4,09%
ISHARES MSCI BRAZIL INDEX FUND	Renta Variable Internacional	Otros	3,77%
MONEY MARKET BBH INSTITUTIONAL SHARES	Caja	Otros	3,69%
ISHARES FTSEXINHUA CHINA 25	Renta Variable Internacional	Otros	2,41%
BAILLIE GIFFORD LONG TERM GLOBAL GROWTH	Renta Variable Internacional	Otros	2,39%
ISHARES MSCIEMU INDEX FUND	Renta Variable Internacional	Otros	1,84%
OTROS	Otros	Otros	11,36%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio disminuyó levemente su exposición en renta variable internacional de Estados Unidos y en Mercados Emergentes. También, disminuyó sus depósitos a la vista y aumentó su participación en money market.

El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por la desvalorización de la renta variable internacional. Sin embargo, hubo un fortalecimiento del dólar frente al peso colombiano.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-34.66%	-12.09%
Volatilidad	22.42%	18.01%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-60.68%	19.21%
Febrero	-40.61%	17.80%
Marzo	-17.02%	23.94%
Abril	-30.89%	20.60%
Mayo	-47.99%	24.15%
Junio	12.88%	28.34%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Renta Variable Internacional se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones en renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Renta Variable Internacional durante el último semestre, estuvieron relacionados con los factores de riesgo asociados al precio de las inversiones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-27.49%	-27.49%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Renta Variable Internacional, se encontró una máxima volatilidad histórica anualizada del 26.3%, dicha volatilidad se presentó como consecuencia de la crisis subprime. No obstante, durante el último semestre, la volatilidad alcanzada fue del 22.4%, indicando niveles de riesgo y variación en los rendimientos cercanos, aunque inferiores a los históricamente observados y acordes con el perfil de riesgo del portafolio. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Renta Variable Internacional, se encontró un máximo drawdown del -27.49% en su historia el cual se presentó desde enero de 2022, al corte de junio 30 de 2022 el portafolio no se ha recuperado de dicha caída.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que

analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio aumentó la maduración promedio a 153 días, al igual que la duración promedio del portafolio que cerró en 153 días.

Diciembre 21

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	86.89%	86.89%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	13.11%	13.11%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	57	57

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	37.61%	37.61%
181 a 365 Días	62.39%	62.39%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	153	153

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 65.354,88 el 1 de enero de 2022 a 52.924,12 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio. En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeto a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

m. Portafolio Class Renta Fija Inflación Largo Plazo

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición

de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año.

En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre. En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

(OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

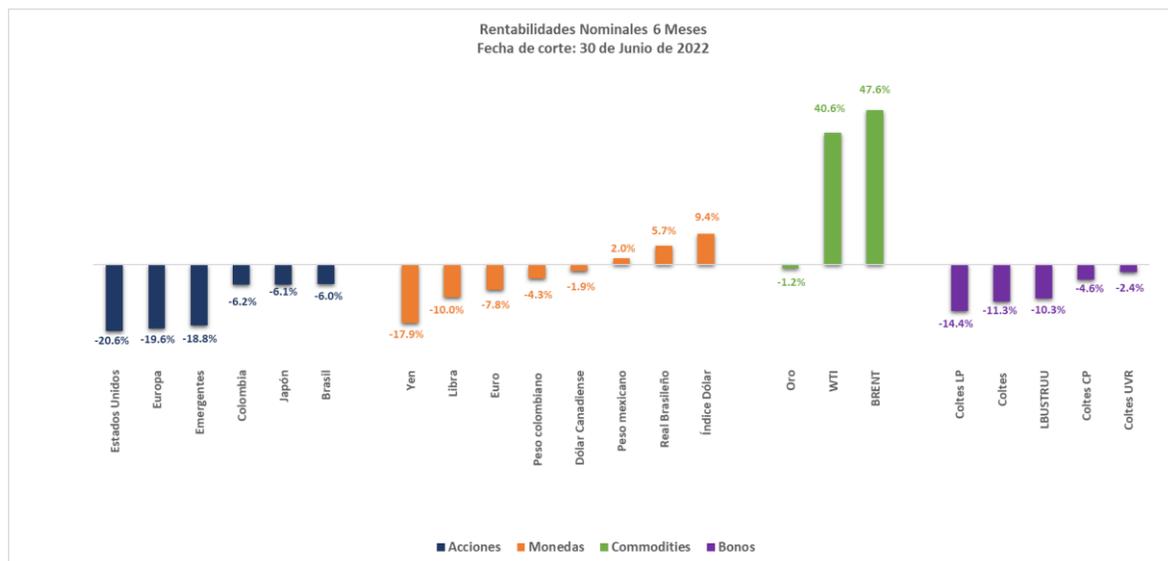
Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios

de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

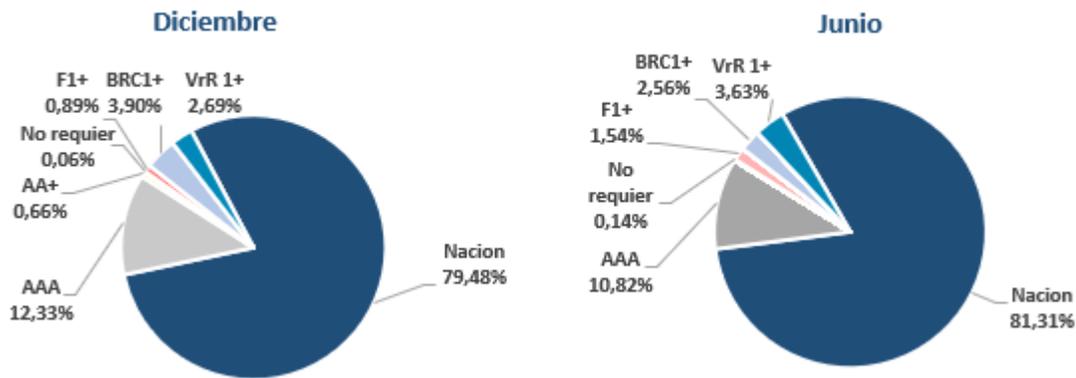
Indicadores de Renta Variable

Colombia: Índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

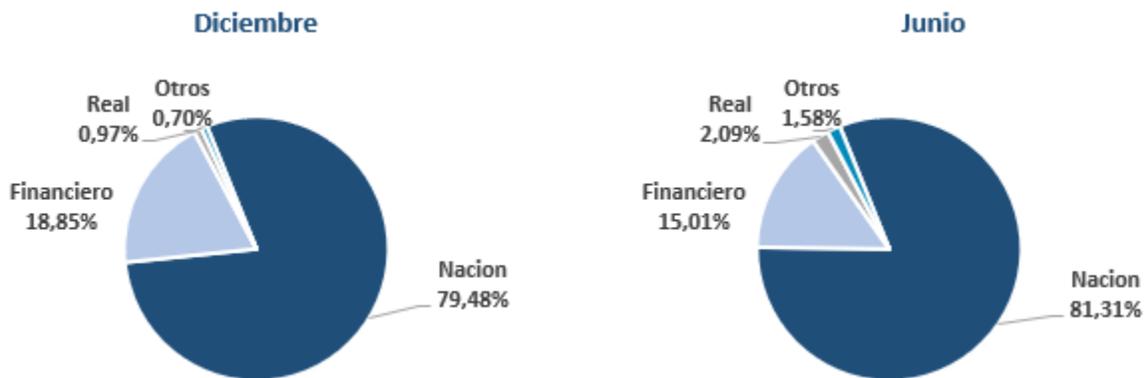
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 18.55% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo y el 81.31% en Nación. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



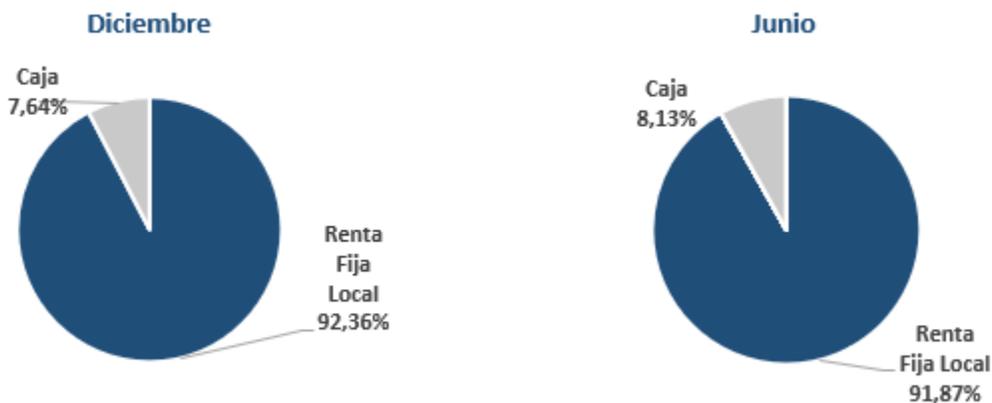
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 81.31% del portafolio está conformado por inversiones en el sector Nación, el 15.01% está invertido en el sector financiero, el 2.09% en el sector Real y sólo el 1.58% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 91.87% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Local y el 8.13% se encuentra en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Local	Nación	81,31%
BANCO BANCOLOMBIA	Renta Fija Local	Financiero	6,38%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	3,38%
BANCO COLPATRIA	Caja	Financiero	2,23%
GRUPO ARGOS	Renta Fija Local	Real	1,44%
CREDIFAMILIA CFC	Renta Fija Local	Otros	1,18%
BANCO BBVA COLOMBIA SA	Caja	Financiero	1,04%
GRUPO AVAL	Renta Fija Local	Real	0,65%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL SA	Renta Fija Local	Financiero	0,60%
BANCO DAVIVIENDA	Caja	Financiero	0,35%
BANCO DAVIVIENDA	Renta Fija Local	Financiero	0,32%
OTROS	Otros	Otros	1.13%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio disminuyó levemente la exposición a títulos indexados a inflación. A su vez, aumentó su participación en depósitos a la vista. El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por la desvalorización de los TES UVR.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-9.02%	-3.20%
Volatilidad	8.17%	6.24%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-7.44%	3.43%
Febrero	-2.06%	5.11%
Marzo	0.41%	6.06%
Abril	-3.66%	3.70%
Mayo	-28.41%	8.12%
Junio	-8.86%	16.00%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Renta Fija Inflación Largo Plazo se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados

periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Renta Fija Inflación Largo Plazo durante el último semestre, estuvieron asociados con los factores de riesgo de tasa de interés. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-10.02%	-13.93%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Renta Fija Inflación Largo Plazo, se encontró una volatilidad histórica máxima anualizada del 9.6%, la cual se presentó durante 2020. No obstante, durante el último semestre, la volatilidad alcanzada fue del 8.2%, indicando niveles de riesgo y variación en los rendimientos cercanos, aunque inferiores a los históricamente observados y acordes con el perfil de riesgo. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Renta Fija Inflación Largo Plazo, se encontró un máximo drawdown del -13.93% en su historia el cual se presentó desde enero de 2021, al corte de junio 30 de 2022 el portafolio no se ha recuperado de dicha caída. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -10.02%, lo cual explica el por qué el portafolio no se ha recuperado de su máximo drawdown.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó

seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y duración

En este periodo, el portafolio mantuvo la maduración promedio de 4.015 días y al igual que la duración promedio del portafolio que cerró en 2.884 días.

Diciembre 21

Detalle de Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	7.48%	7.48%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	11.23%	11.23%
Más de 3 a 5 años	17.99%	25.44%
Mas de 5 años	63.30%	55.84%
Promedio Ponderado	3.214	2.488

Junio 22

Detalle de Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	7.76%	7.76%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	1.92%	1.92%
Más de 3 a 5 años	14.62%	16.12%
Mas de 5 años	75.71%	74.21%
Promedio Ponderado	4,015	2,884

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 10.830,48 el 1 de enero de 2022 a 10.332,49 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

n. Portafolio Class Renta Fija Internacional

1. Análisis macroeconómico del mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes

de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año.

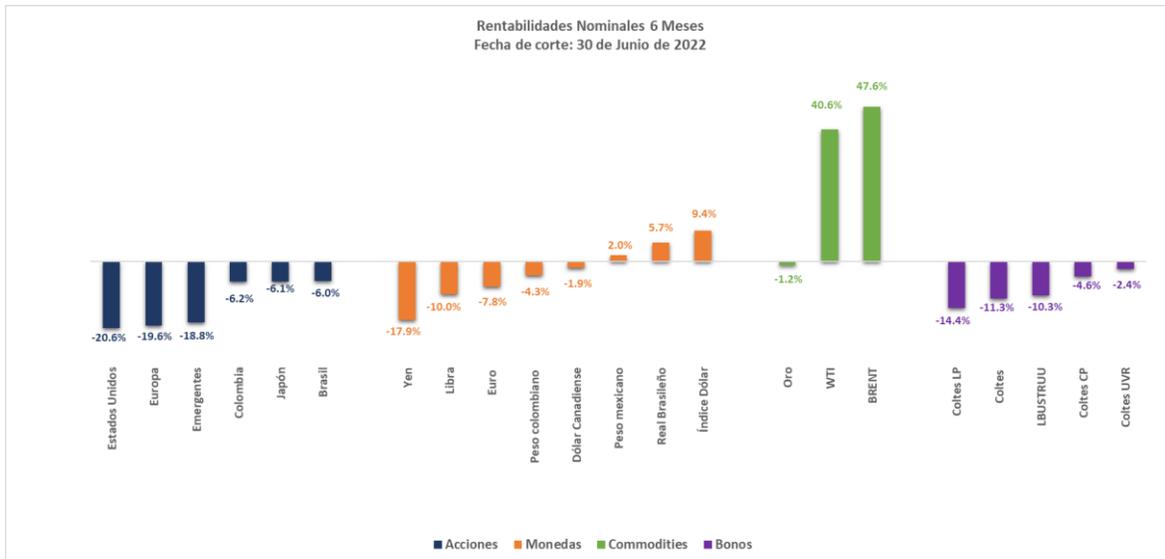
En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre. En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías. Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida.

Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De

esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global. Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor.

Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

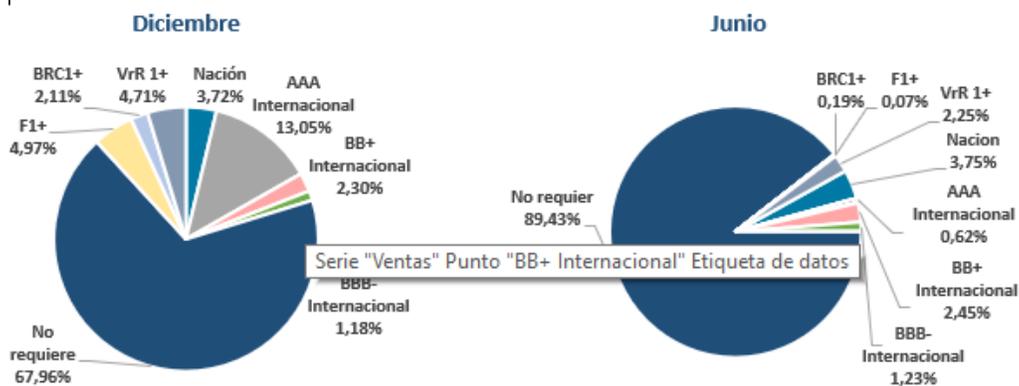
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

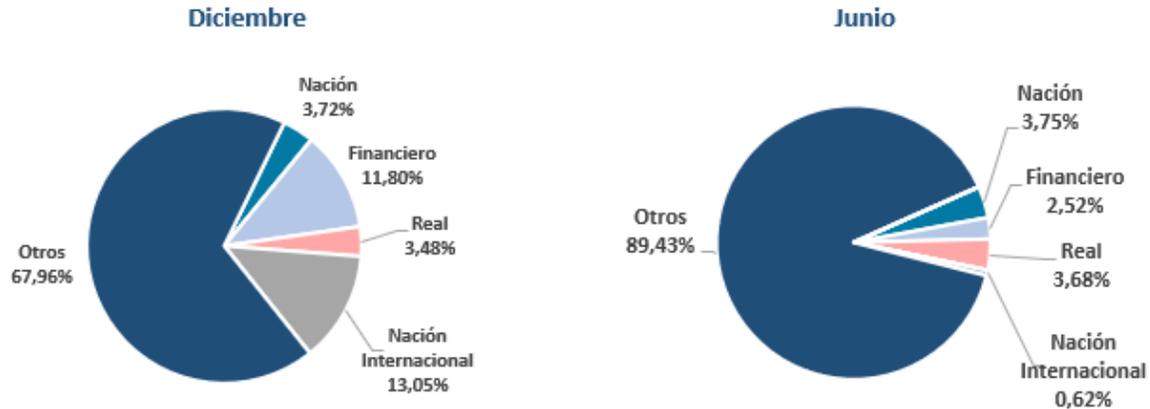
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 2.52% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o su equivalente de corto plazo a nivel local, el 1.86% tiene calificación de grado de inversión, el 3.75% Nación y el 2.45% restante se encuentra en el mismo nivel de la calificación de Colombia de BB+ en línea con la calificación del soberano. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



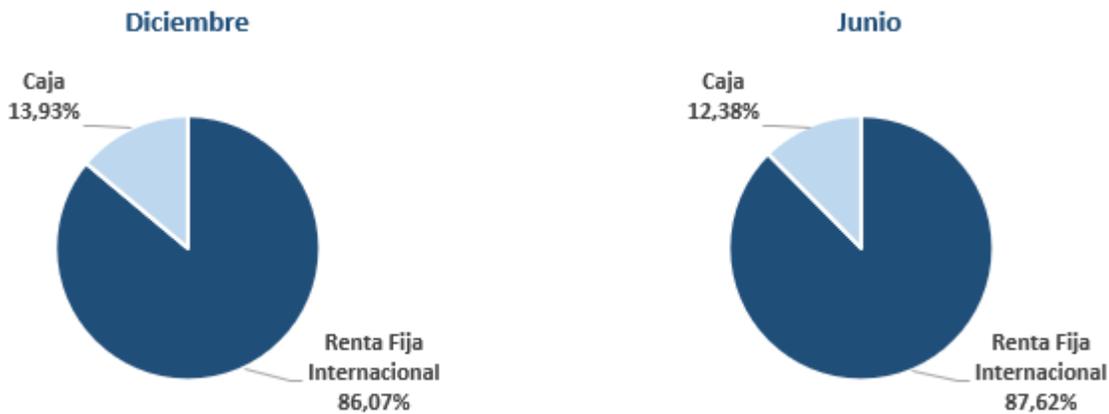
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 2.52% del portafolio está conformado por inversiones en el sector Financiero, el 3.75% está invertido en el sector Nación, el 3.68% en el sector Real, el 0.62% en Nación Internacional y el 89.43% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 87.62% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Internacional y el 12.38% en Renta Variable Internacional.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
ISHARES CORE TOTAL US BOND MARKET	Renta Fija Internacional	Otros	63.14%
MONEY MARKET BBH INSTITUTIONAL SHARES	Caja	Otros	9.87%
ISHARES JPMORGAN	Renta Fija Internacional	Otros	6.61%
ISHARES JP MORGAN EM LOCAL GOVT BOND UCITS ETF	Renta Fija Internacional	Otros	5.58%
ISHARES IBOXX I	Renta Fija Internacional	Otros	4.23%

MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Internacional	Nación	3.75%
ECOPETROL S. A.	Renta Fija Internacional	Real	2.45%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	2.25%
PROMIGAS SA ESP	Renta Fija Internacional	Real	1.23%
ESTADOS UNIDOS US	Renta Fija Internacional	Nación Internacional	0,62%
OTROS	Otros	Otros	0.27%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio aumentó sus inversiones en títulos de renta fija internacional de mediano plazo. Por otro lado, disminuyó su exposición a moneda extranjera USD/COP y su participación en depósitos a la vista y la aumentó en money market. El desempeño negativo del portafolio en el semestre se ve explicado por el incremento de las tasas de los tesoros a lo largo de la curva.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-14.56%	-2.28%
Volatilidad	14.95%	12.32%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-28.84%	11.84%
Febrero	-24.01%	7.97%
Marzo	-50.61%	16.56%
Abril	14.20%	16.06%
Mayo	-39.75%	18.43%
Junio	117.70%	15.79%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Renta Fija Internacional se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente.

Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija y exposición a moneda extranjera, los principales riesgos de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Renta Fija Internacional durante el último semestre corresponden a los factores de riesgo asociados a las tasas de interés y al factor de

monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-15.66%	-23.25%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Renta Fija Internacional, se ha presentado una máxima volatilidad histórica anualizada del 17.8%, dicho nivel de volatilidad se alcanzó en el primer semestre de 2015. No obstante, durante el último semestre de 2021, la volatilidad alcanzada fue del 15%, indicando niveles de riesgo y variación en los rendimientos cercanos, aunque inferiores a los históricamente observados y acordes con el perfil de riesgo del portafolio.

El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Renta Fija Internacional, se encontró un máximo drawdown del -23.25% en su historia, dicha disminución se dio en 2009 por causa de la crisis subprime y su impacto en los mercados financieros. No obstante, durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -15.66%, lo cual evidencia pérdidas acumuladas inferiores a las máximas históricas. La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRISK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 2.981 días y la duración promedio del portafolio fue de 2.165 días.

Diciembre 21

Detalle de Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	12.06%	12.06%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.65%	0.65%
Más de 3 a 5 años	3.80%	3.80%
Mas de 5 años	83.49%	83.49%
Promedio Ponderado	2.753	2.213

Junio 22

Detalle de Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	8.98%	8.98%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.85%	0.85%
Más de 3 a 5 años	4.16%	4.16%
Mas de 5 años	86.00%	86.00%
Promedio Ponderado	2,981	2,165

5. Evolución valor de la unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 27.350,74 el 1 de enero de 2022 a 25.298,43 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio. En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeta a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites

o. Portafolio Class Renta Fija Largo Plazo

1. Análisis macroeconómico de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en

Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia.

Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a despalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías. Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida.

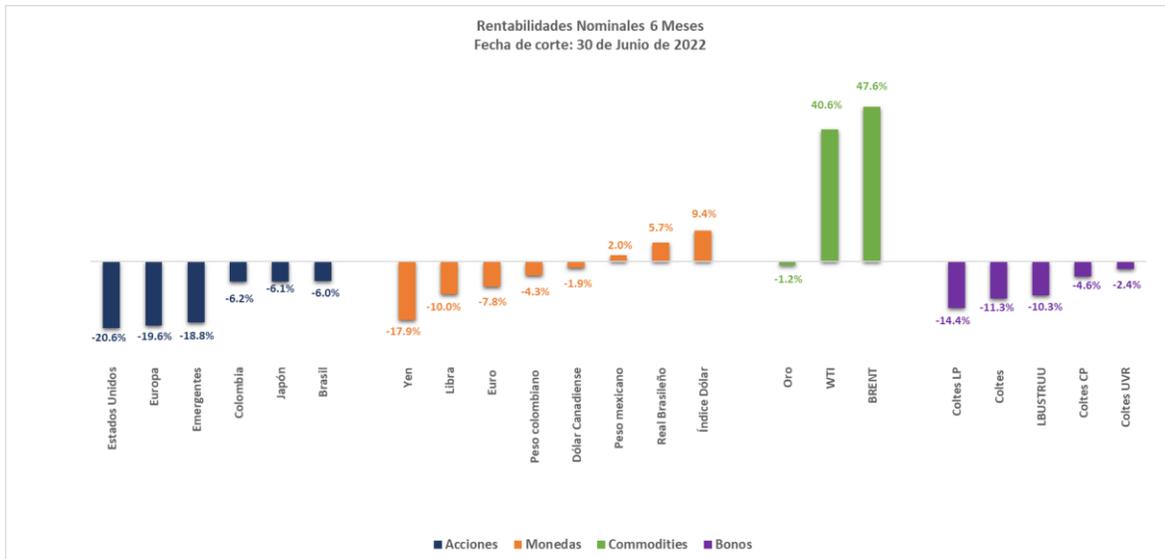
Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De

esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global. Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%.

De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor.

Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamientos principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

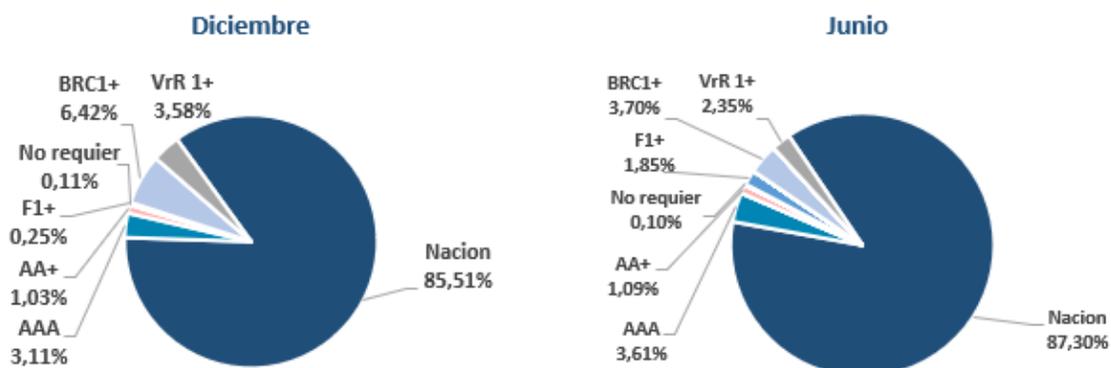
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

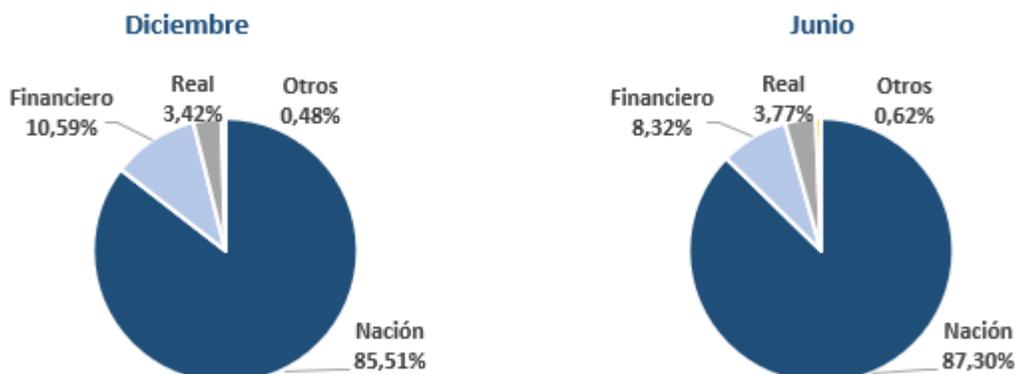
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 11.51% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo a nivel local, el 1.09% es AA+ considerado de bajo riesgo y el 87.30% Nación. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



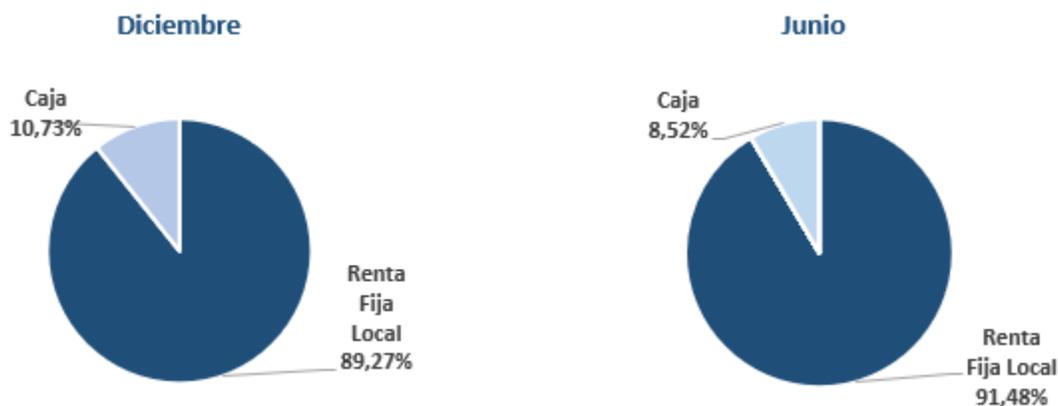
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 87.30% del portafolio está conformado por inversiones en el sector Nación, el 8.32% está invertido en el sector financiero, el 3.77% en el sector Real y el 0.62% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 91.48% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Local y el 8.52% se encuentra en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Local	Nación	87,30%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	2,25%
BANCO COLPATRIA	Caja	Financiero	2,12%
UNE EPM TELECOMUNICACIONES SA	Renta Fija Local	Real	1,76%
BANCO DAVIVIENDA	Caja	Financiero	1,65%
BANCO SANTANDER	Caja	Financiero	1,20%
PAT AUT ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS TODOS LOS TRAMOS	Renta Fija Local	Real	1,09%

ENEL COLOMBIA S.A. E.S.P.	Renta Fija Local	Real	0,91%
BANCO BBVA COLOMBIA SA	Renta Fija Local	Financiero	0,42%
BANCO BOGOTA	Caja	Financiero	0,39%
OTROS	Otros	Otros	0,92%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio aumentó la exposición a títulos indexados a la inflación y la disminuyó en títulos de tasa fija local. A su vez, disminuyó su participación en depósitos a la vista. El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por la desvalorización de los TES Tasa Fija.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-24.29%	-15.83%
Volatilidad	11.51%	9.11%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-41.67%	8.08%
Febrero	-21.25%	9.46%
Marzo	-3.24%	8.80%
Abril	-30.04%	9.32%
Mayo	-11.01%	15.14%
Junio	-32.12%	16.18%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Renta Fija Largo Plazo se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente.

Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Renta Fija Largo Plazo durante el último semestre, tienen relación con los asociados a las tasas de interés. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-15.87%	-25.56%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Renta Fija Largo Plazo, se encontró una máxima volatilidad histórica anualizada del 16.2%, la cual se presentó durante 2020. No obstante, durante el último semestre, la volatilidad alcanzada fue del 11.5%, indicando niveles de riesgo y variación en los rendimientos inferiores a los históricamente observados y acordes con el perfil de riesgo del portafolio.

El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Renta Fija Largo Plazo, se encontró un máximo drawdown del -25.56% en su historia el cual se presentó desde enero de 2021, al corte de junio 30 de 2022 el portafolio no se ha recuperado de dicha caída. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -11.51%, lo cual explica el por qué el portafolio no se ha recuperado de su máximo drawdown.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

En este periodo, el portafolio mantuvo la maduración promedio de 4.547 días y al igual que la duración promedio del portafolio que cerró en 2.261 días.

Diciembre 21

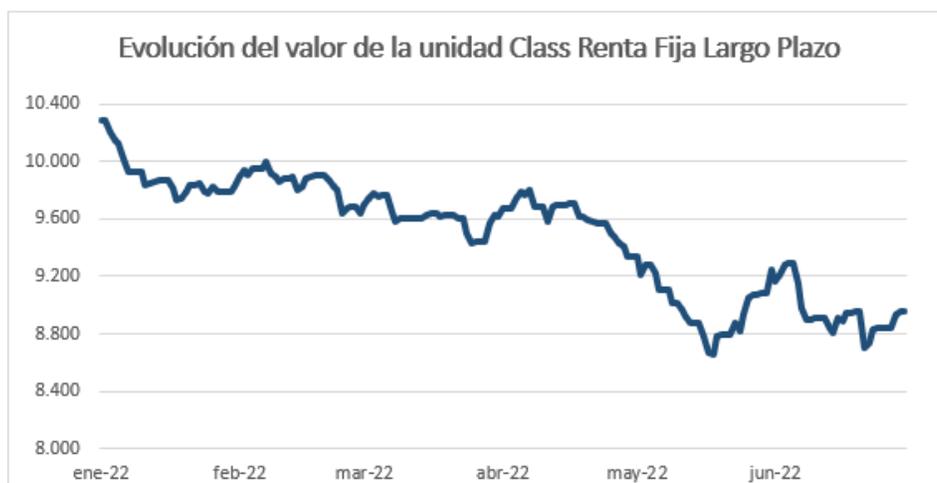
Detalle de Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	10.30%	10.30%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.69%	1.03%
Más de 3 a 5 años	1.98%	1.64%
Mas de 5 años	87.03%	87.03%
Promedio Ponderado	4,167	2,502

Junio 22

Detalle de Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	7.95%	7.95%
181 a 365 Días	3.56%	3.56%
Más de 1 a 3 Años	3.00%	3.00%
Más de 3 a 5 años	3.87%	23.22%
Mas de 5 años	81.62%	62.27%
Promedio Ponderado	4,547	2,261

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 10.281,39 el 1 de enero de 2022 a 8.954,63 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos

para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.

- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

p. Portafolio Class Renta Fija Mediano Plazo

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación

debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia.

Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

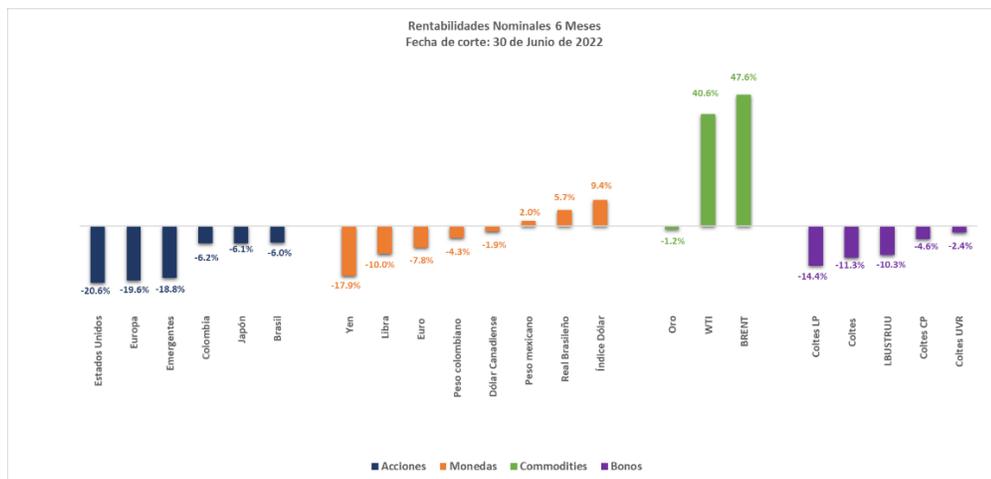
Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción

de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor.

Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.

COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.

COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.

LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

Colombia: índice Colcap

Emergentes: Índice MXEF

Estados Unidos: Índice S&P 500

Europa: Índice Eurostoxx

Brasil: Índice BOVESPA

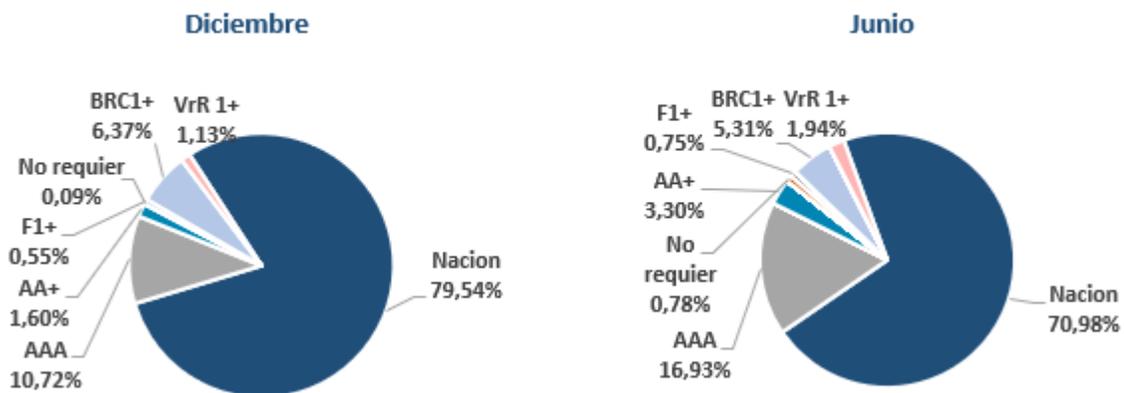
Japón: Índice Topix

Indicadores de Renta Variable

2. Distribución del portafolio

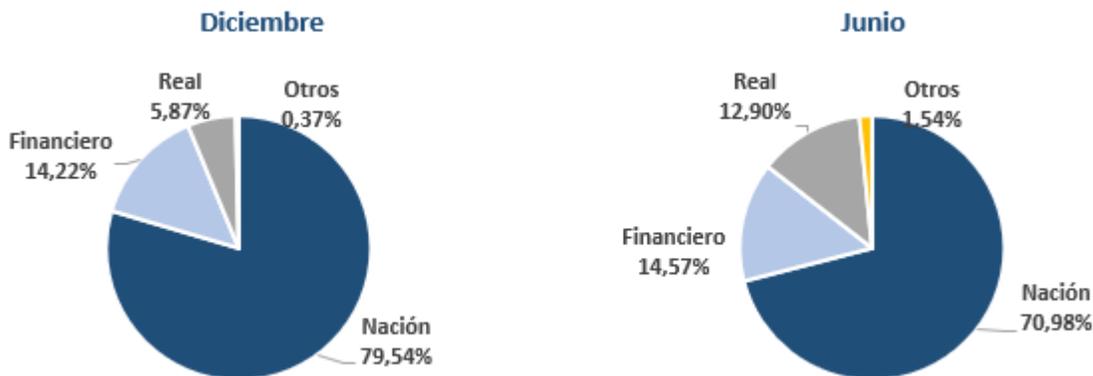
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 24.94% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o su equivalente de corto plazo a nivel local, el 3.30% con calificación AA+ considerada de bajo riesgo y el 70.98% Nación. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



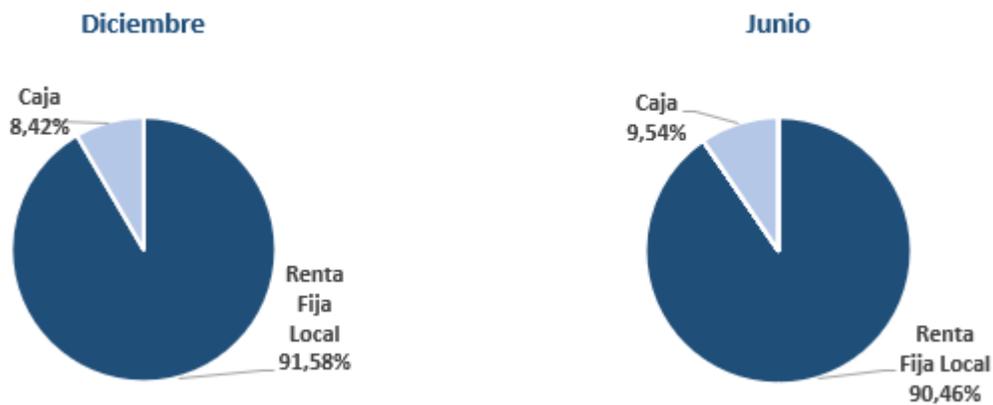
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 70.98% del portafolio está conformado por inversiones en el sector Nación, el 14.97% está invertido en el sector Financiero, el 12.90% en el sector Real y el 1.54% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 90.46% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Local y solo el 9.54% se encuentra en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
<u>MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO</u>	Renta Fija Local	Nación	70,98%
<u>ENEL COLOMBIA S.A. E.S.P.</u>	Renta Fija Local	Real	3,98%
<u>BANCO SERFINANZA</u>	Renta Fija Local	Financiero	3,92%
<u>UNE EPM TELECOMUNICACIONES SA</u>	Renta Fija Local	Real	3,49%
<u>PAT AUT ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS TODOS LOS TRAMOS</u>	Renta Fija Local	Real	3,30%
<u>BANCO COLPATRIA</u>	Caja	Financiero	2,32%
<u>ORGANIZACION TERPEL S.A.</u>	Renta Fija Local	Real	2,14%
<u>BANCO BOGOTA</u>	Caja	Financiero	2,02%
<u>ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A</u>	Renta Fija Local	Financiero	1,79%
<u>BANCO SUDAMERIS</u>	Caja	Financiero	1,73%
<u>OTROS</u>	Otros	Otros	4.33%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio disminuyó la exposición a títulos indexados a la inflación plazo y la aumentó en títulos tasa fija local. Por otro lado, aumentó levemente su participación en depósitos a la vista. El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por la desvalorización de los TES Tasa Fija.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
<u>Rentabilidad Neta E.A</u>	-15.74%	-10.70%
<u>Volatilidad</u>	6.90%	5.52%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-22.66%	4.81%
Febrero	-16.64%	5.72%
Marzo	-5.48%	6.47%
Abril	-21.38%	7.38%
Mayo	-5.80%	7.76%
Junio	-21.13%	8.93%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Renta Fija Mediano Plazo se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Renta Fija Mediano Plazo durante el último semestre, se relacionan con los asociados a las tasas de interés. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-9.68%	-17.42%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Renta Fija Mediano Plazo, se encontró una máxima volatilidad histórica anualizada del 9.5%, la cual se presentó durante 2020. No obstante, durante el último semestre, la volatilidad alcanzada fue del 6.9%, indicando niveles de riesgo y variación en los rendimientos inferiores a los históricamente observados y acordes con el perfil de riesgo del portafolio. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Renta Fija Mediano Plazo, se encontró un máximo drawdown del -17.42% en su historia el cual se presentó desde enero de 2021, al corte de junio 30 de 2022 el portafolio no se ha recuperado de dicha caída. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -9.68%, lo cual explica el por qué el portafolio no se ha recuperado de su máximo drawdown.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre

los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

En este periodo, el portafolio mantuvo la maduración promedio de 1.789 días y al igual que la duración promedio del portafolio que cerró en 1.360 días.

Diciembre 21

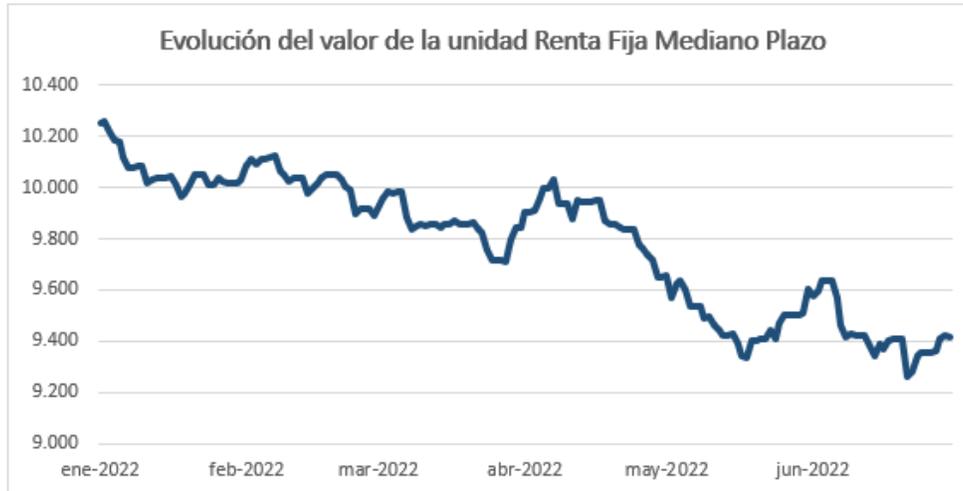
Detalle de Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	9.03%	9.03%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	23.02%	24.29%
Más de 3 a 5 años	20.65%	37.18%
Mas de 5 años	47.30%	29.50%
Promedio Ponderado	2,319	1,577

Junio 22

Detalle de Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	8.13%	8.13%
181 a 365 Días	1.68%	1.68%
Más de 1 a 3 Años	29.92%	29.92%
Más de 3 a 5 años	16.75%	34.04%
Mas de 5 años	43.51%	26.22%
Promedio Ponderado	1,789	1,360

5. Evolución valor de la unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 10.254,81 el 1 de enero de 2022 a 9.418,35 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.
- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

q. Portafolio Class Tradicional

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al

comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

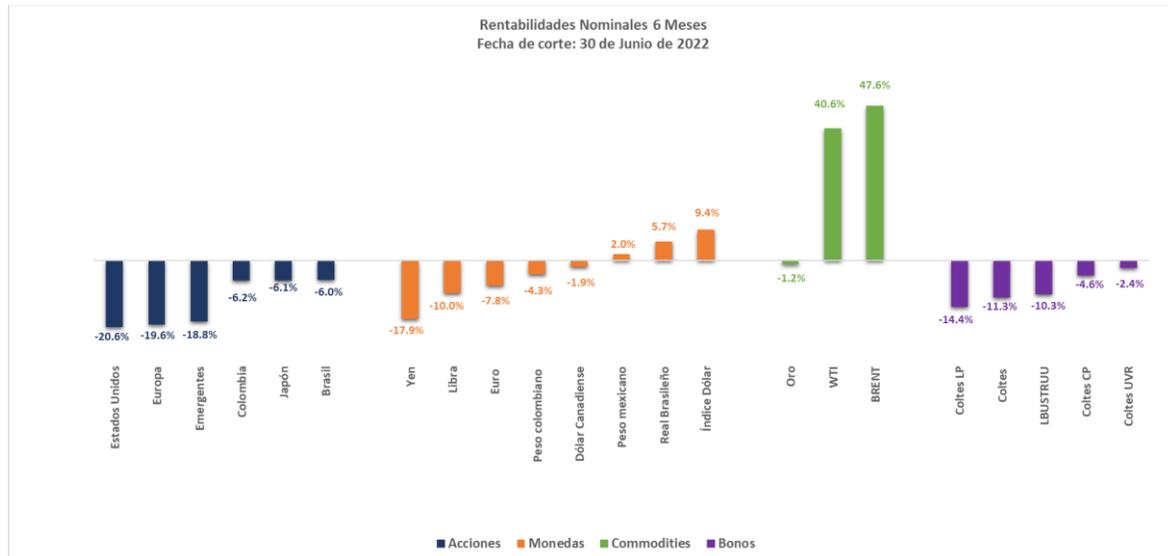
Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria

generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamientos principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

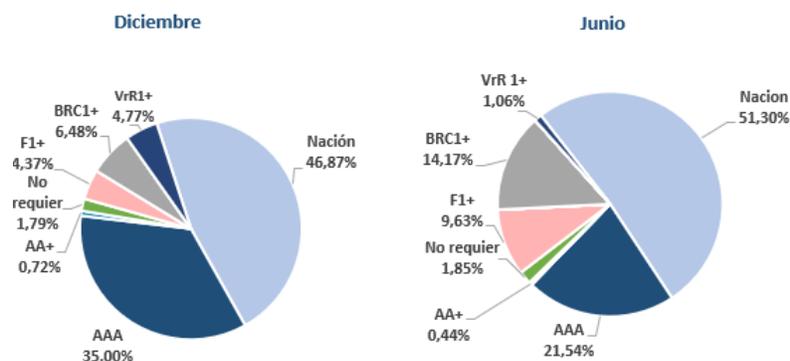
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topi

2. Distribución del portafolio

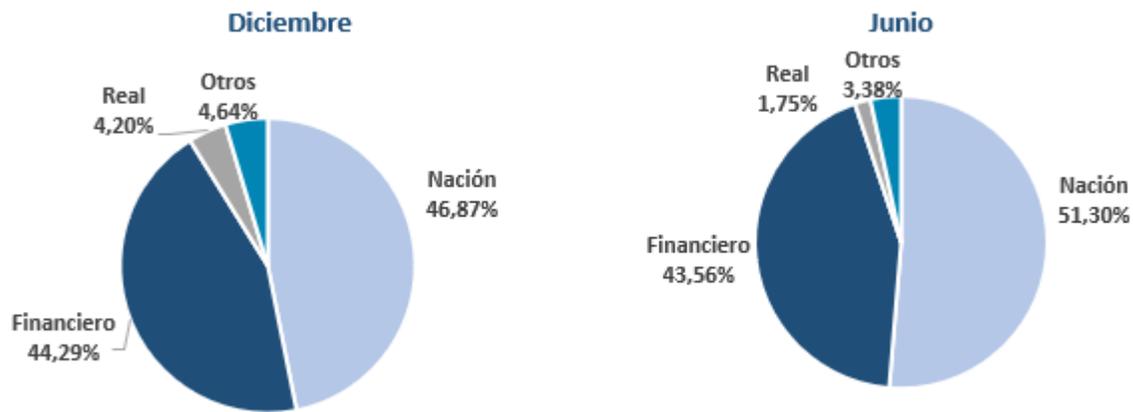
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 46.40% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo a nivel local, el 0.44% en AA+ considerada de bajo riesgo y el 51.30% en Nación. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



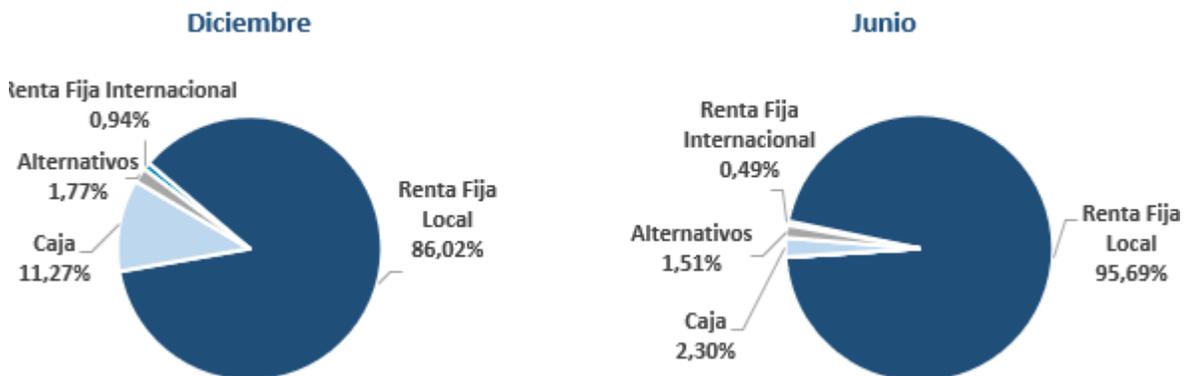
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 51.30% del portafolio está conformado por inversiones en el sector Nación, el 43.56% está invertido en el sector Financiero, el 1.75% en el sector Real y el 3.38% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo con corte a junio 30 de 2022 el 95.69% del portafolio se encuentra distribuida entre inversiones de Renta Fija Local, el 2.30% en Caja, el 1.51% en alternativos y el 0.49% se encuentra en Renta Fija Internacional.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Local	Nación	50.81%
BANCO DAVIVIENDA	Renta Fija Local	Financiero	6.00%
ITAU CORPABANCA COLOMBIA S.A.	Renta Fija Local	Financiero	5.79%
BANCO BOGOTÁ	Renta Fija Local	Financiero	5.38%
CF COLOMBIANA S.A.	Renta Fija Local	Financiero	4.33%

BANCO BANCOLOMBIA	Renta Fija Local	Financiero	3.63%
FINANCIERA DESARROLLO NACIONAL	Renta Fija Local	Financiero	3.45%
FINANCIERA DE DESARROLLO TERRITORIAL S.A.	Renta Fija Local	Financiero	2.89%
BANCO COLPATRIA	Renta Fija Local	Financiero	2.86%
BANCO AV VILLAS	Renta Fija Local	Financiero	2.00%
FICC INMOVAL	Alternativos	Otros	1.49%
OTROS	Otros	Otros	11.35%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio disminuyó la exposición a títulos locales indexados a inflación y aumentó su exposición a títulos de tasa fija y tasa variable local de corto plazo. Por otro lado, disminuyó la participación en depósitos a la vista.

El desempeño positivo del portafolio durante el semestre se ve explicado por la valoración de los TES UVR de corto plazo.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	4.39%	1.48%
Volatilidad	1.12%	1.12%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	5.96%	0.94%
Febrero	3.42%	1.26%
Marzo	5.02%	1.24%
Abril	2.75%	1.31%
Mayo	4.92%	1.05%
Junio	4.14%	0.99%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Tradicional se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y son calibrados y revisados periódicamente. Los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Tradicional fueron los relacionados con el de tasas de interés. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-0.40%	-4.64%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Tradicional, históricamente se ha tenido una volatilidad anualizada máxima del 3.2%, la cual se presentó en un momento de fuertes movimientos en el primer semestre de 2007. No obstante, durante el último semestre, la volatilidad máxima alcanzada fue del 1.1%, indicando niveles de riesgo y variación en los rendimientos significativamente inferiores a los máximos históricamente observados. Los niveles de volatilidad se han encontrado acordes a los definidos para el perfil de riesgo conservador.

El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Tradicional, se encontró un máximo drawdown del -4.64% en su historia, dicha disminución se presentó en mayo de 2006 con niveles de tasas de interés altas y condiciones políticas y económicas muy distantes de las actuales. No obstante, durante el periodo analizado en la presente rendición de cuentas, el máximo drawdown observado fue del -0.4%, lo cual evidencia pérdidas acumuladas inferiores a las máximas históricas.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRISK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 450 días y la duración promedio del portafolio fue de 378 días.

Diciembre 21

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	28.08%	28.15%
181 a 365 Días	6.28%	6.32%
Más de 1 a 3 Años	56.90%	59.83%
Más de 3 a 5 años	4.41%	4.14%
Mas de 5 años	4.33%	1.55%
Promedio Ponderado	543	424

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	8,14%	8,16%
181 a 365 Días	67,34%	68,03%
Más de 1 a 3 Años	21,18%	22,55%
Más de 3 a 5 años	1,30%	0,75%
Mas de 5 años	2,04%	0,50%
Promedio Ponderado	450	378

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento creciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 3.039,89 el 1 de enero de 2022 a 3.104,55 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.

- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites

r. Portafolio Class Dinámico

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica.

Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios. Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra. De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza.

La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente,

provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año.

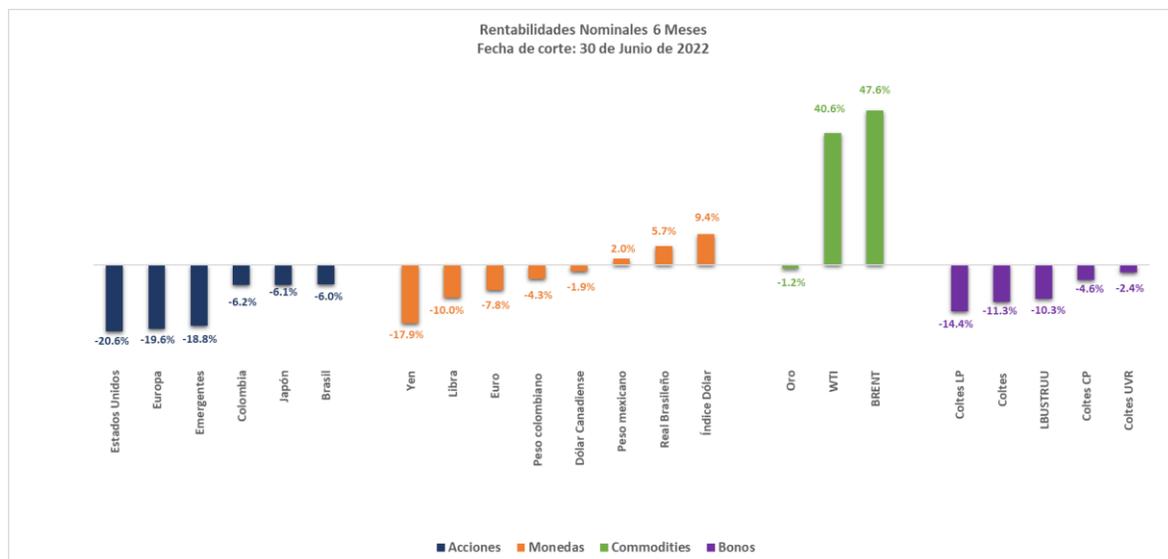
En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre. En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global. Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la

participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%.

De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.

COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.

COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.

COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.

LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap

Emergentes: índice MXEF

Estados Unidos: Índice S&P 500

Europa: Índice Eurostoxx

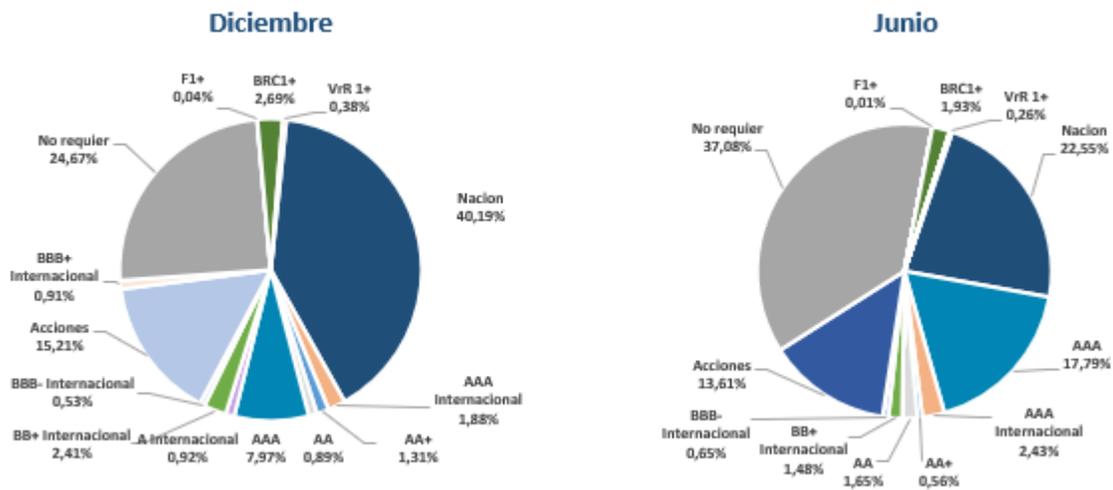
Brasil: Índice BOVESPA

Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

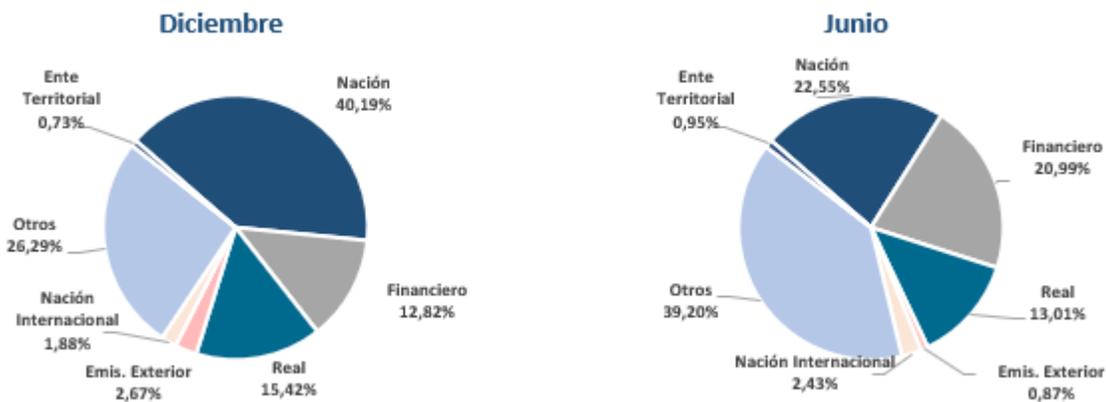
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 19.98% del total del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo a nivel local, el 0.56% en AA+, el 1.65% en AA, el 22.55% es Nación, el 3.08% es grado de inversión internacional y el 1.48% está calificado en BB+ en escala internacional en línea con la calificación del soberano. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



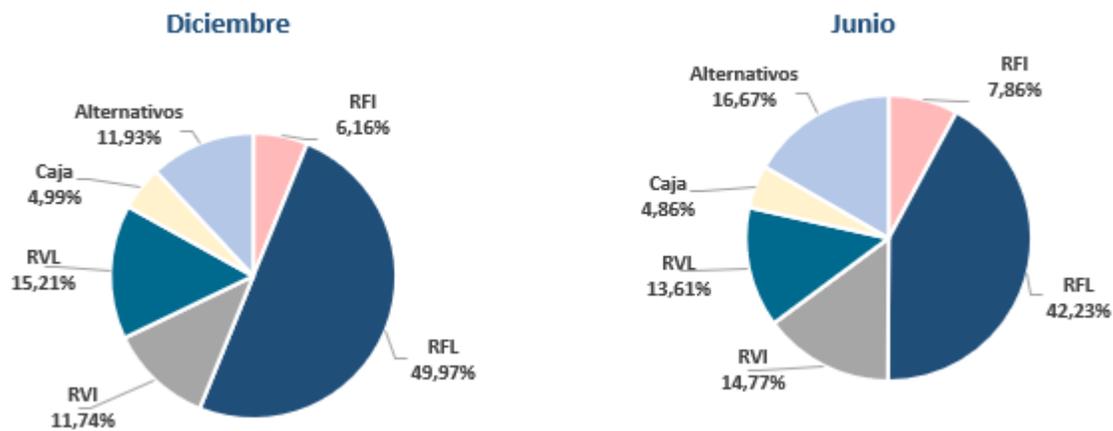
2.2. Distribución por sector

La distribución con corte a 30 de junio de 2022 por sector muestra que el 22.55% del portafolio está invertido en el sector Nación, el 20.99% en el Financiero, el 13.01% en el Real, el 0.87% en Emisión Exterior, el 2.43% en Nación Internacional, el 0.95% en Ente Territorial y el 39.20% en Otros que corresponde a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds).



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo muestra que el 42.23% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Local, el 14.77% en Renta Variable Internacional, el 7.86% se en Renta Fija Internacional, el 13.61% en Renta Variable Local, el 16.67% en Alternativos y el 4.86% en Caja con corte a junio 30 de 2022.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
MINISTERIO DE HACIENDA Y CREDITO PUBLICO	Renta Fija Local	Nación	21.38%
VANGUARD S&P 500 ETF VOO	Renta Variable Internacional	Otros	6.21%
BANCO BANCOLOMBIA	Renta variable Local	Financiero	5.78%
BANCO BBVA COLOMBIA SA	Renta Fija Local	Financiero	5.49%
MONEY MARKET BBH INSTITUTIONAL SHARES	Caja	Otros	2.66%
BANCO DAVIVIENDA	Renta Fija Local	Financiero	2.47%
ESTADOS UNIDOS US	Renta Fija Internacional	Nación Internacional	2.43%
FICC INMOVAL	Alternativos	Otros	2.22%
ECOPETROL S. A.	Renta Variable Local	Real	2.09%
CREDIFAMILIA CFC	Renta fija Local	Otros	1.94%
ISHARES ETSEXINHUA CHINA 25	Renta Variable Internacional	Otros	1.93%
FCP EQT VIII	Alternativos	Otros	1.88%
FCP VISTAVII	Alternativos	Otros	1.87%
ITAU CORPBANCA COLOMBIA S.A	Renta Fija Local	Financiero	1.82%
OTROS	Otros	Otros	39.85%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022, el portafolio aumentó levemente su exposición a renta fija internacional, asimismo disminuyó la exposición a títulos indexados a la inflación y la aumento en títulos de tasa fija de corto y mediano plazo. Por otra parte, aumento su exposición en renta variable internacional y la mantuvo en renta variable local. Además, disminuyó su exposición a moneda

extranjera USD/COP y la aumento levemente en BRL. Finalmente, disminuyó sus depósitos a la vista y money market.

El desempeño negativo del portafolio durante el semestre se ve explicado por las desvalorizaciones en la renta variable internacional y en la renta variable local. Además, el mercado de renta fija local también ha presentado desvalorizaciones durante el periodo.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 Año
Rentabilidad Neta E.A	-14,33%	-4,78%
Volatilidad	7,14%	5,88%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-10,84%	6,14%
Febrero	-14,07%	5,83%
Marzo	11,58%	6,16%
Abril	-24,75%	7,33%
Mayo	-7,77%	9,66%
Junio	-34,17%	7,16%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Dinámico se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones en renta fija, renta variable y exposición a moneda extranjera, los principales riesgos de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Dinámico en el periodo de análisis fueron los factores de riesgo asociados a las tasas de interés, precio de las inversiones y al factor de monedas. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-8.73%	-15.60%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Dinámico, se ha presentado una máxima volatilidad anualizada del 13.1%, la cual se presentó en un momento de fuertes movimientos desde 2020. No obstante, durante el último semestre, la volatilidad alcanzada fue del

7.1%, indicando niveles de riesgo y variación en los rendimientos significativamente inferiores a los históricamente observados y dentro de los niveles del perfil de riesgo establecido.

El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Dinámico, se encontró un máximo drawdown del -15.6% en su historia, dicha disminución se dio en 2020 por causa de la pandemia y su impacto en los mercados financieros. No obstante, durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -8.73%, lo cual evidencia pérdidas acumuladas inferiores a las máximas históricas. La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRISK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio 2.992 días y la duración promedio del portafolio fue de 1.887 días

Diciembre 21

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	5.11%	5.23%
181 a 365 Días	1.99%	2.14%
Más de 1 a 3 Años	29.51%	32.51%
Más de 3 a 5 años	14.72%	24.28%
Mas de 5 años	48.68%	35.84%
Promedio Ponderado	2,366	1,584

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	5.06%	5.27%
181 a 365 Días	2.65%	2.76%
Más de 1 a 3 Años	23.24%	24.70%
Más de 3 a 5 años	12.74%	27.85%
Mas de 5 años	56.31%	39.41%
Promedio Ponderado	2,992	1,887

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 25.387,33 el 1 de enero de 2022 a 23.509,37 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

Durante este periodo se realizaron las siguientes operaciones con derivados:

- Operaciones sobre derivados financieros con fines de cobertura con instrumentos como forwards, futuros, swaps, opciones, entre otros, con el fin de gestionar la exposición a riesgo de tasa de interés, moneda extranjera, entre otros. Los lineamientos para este tipo de operaciones son los establecidos para las operaciones con instrumentos financieros derivados, descritos en el prospecto del portafolio.

- También se dio uso de instrumentos derivados para explotar potenciales arbitrajes u oportunidades de valor relativo entre los mercados de contado y los mercados de derivados.

La negociación de instrumentos financieros derivados estará sujeta a los cupos establecidos por el Comité de Riesgo y los subyacentes estar definidos como admisibles bajo la política de inversión del Portafolio. En cuanto a las operaciones en productos estructurados durante el semestre en este portafolio se realizó la negociación de productos estructurados sujeta a los límites establecidos en la normatividad vigente en el prospecto y sujeta a la política de inversión del portafolio.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites

ii. Información del desempeño, conformación y riesgos de los portafolios Cerrados

a. Portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería Y Negocios I

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios. Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación

debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año.

En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre. En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida.

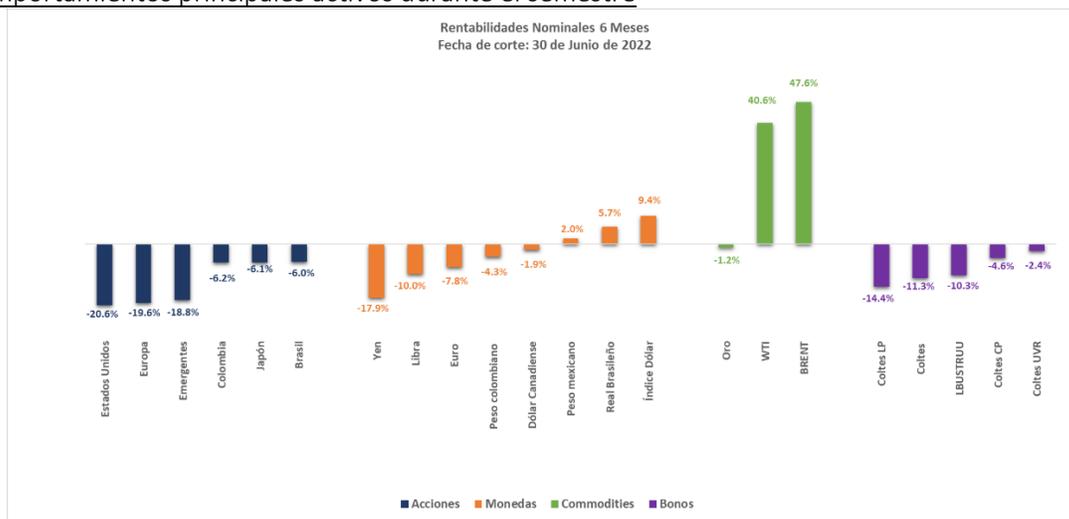
Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global. Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en

Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva.

Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamientos principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.

COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.

COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.

LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap

Emergentes: Índice MXEF

Estados Unidos: Índice S&P 500

Europa: Índice Eurostoxx

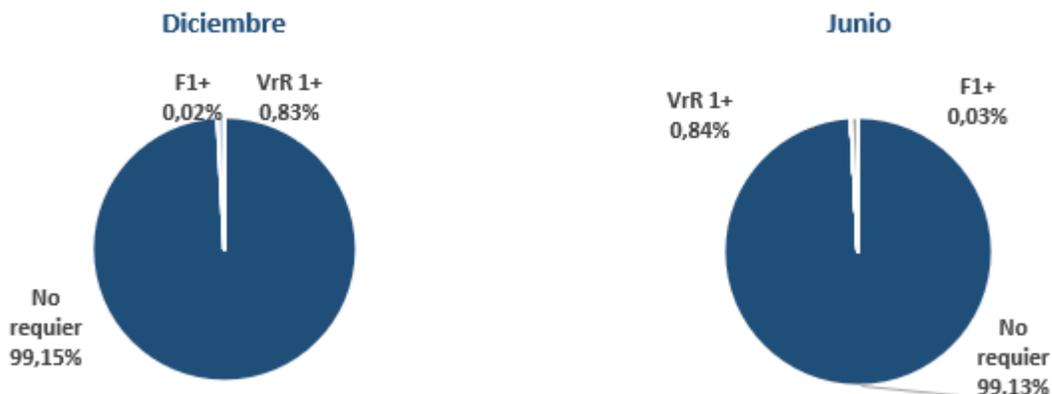
Brasil: Índice BOVESPA

Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

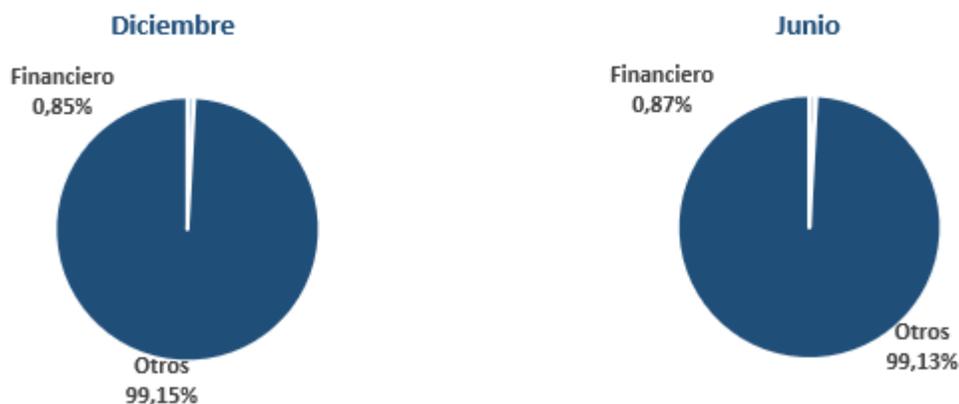
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 0.87% del total del portafolio en renta fija cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



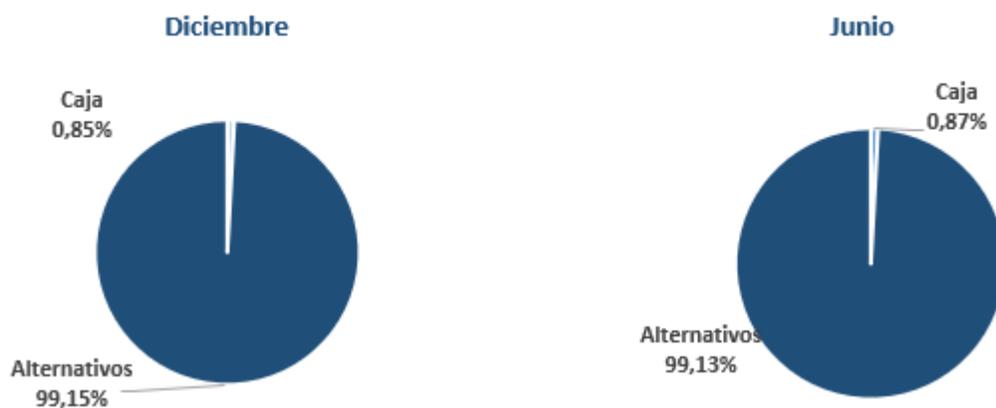
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 99.13% del portafolio está conformado por inversiones en Otros que corresponden a inversiones realizadas a través de gestores (como Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds) y solo el 0.87% se encuentra en inversiones del sector financiero.



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 99.13% del portafolio se encuentra en inversiones alternativas y el 0.87% se encuentra en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
FCP OXO	Alternativos	Otros	99,13%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	0,84%
BANCO DAVIVIENDA	Caja	Financiero	0,03%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022 el portafolio tuvo un desempeño negativo, que se encuentra explicado por una actualización del valor comercial de los activos subyacentes del FCP que se realizó en enero. Vale la pena recordar que los activos subyacentes del portafolio son los siguientes:

- OXO 69
- OXO Cartagena
- OXO Barranquilla

Esta actualización es exigida por regulación, y se hace por medio de un avalúo realizado por un tercero independiente. Dado lo anterior, en el mes de enero se reflejó una desvalorización en el Portafolio debido a la actualización que realizó el FCP sobre el valor de la inversión. La caída registrada en el valor comercial de los hoteles responde principalmente a que, si bien la tasa de ocupación de los hoteles se ha recuperado, principalmente en el último trimestre del año, dicha tendencia no se ha visto reflejada en la tarifa la cual ha presentado una caída del 8% frente a los niveles de 2019. Como resultado de lo anterior, los ingresos continúan por debajo de los niveles pre-pandemia (-28%) y con una perspectiva de recuperación más lenta en comparación con la que se tenía en el 2020. Adicionalmente, aunque se ha dado una recuperación económica, la percepción de riesgo en los activos hoteleros se mantiene, impactando la tasa de descuento con que se calculan a valor actual los flujos de caja de estos activos.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-61.47%	-39.10%
Volatilidad	56.45%	39.77%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-99.75%	136.13%
Febrero	29.31%	5.69%
Marzo	1.85%	1.39%
Abril	12.02%	4.10%
Mayo	4.85%	2.24%
Junio	0.21%	0.95%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería y Negocias I se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones que se valoran a precios de mercado diariamente, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería y Negocias I durante el último semestre fueron los asociados al precio de las unidades de los Fondos de Capital Privado en los que se invierte. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-39.82%	-57.40%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería y Negocias I, se encontró una máxima volatilidad histórica anualizada del 39.8%. Dicha volatilidad se presentó por los resultados del mes de enero de 2022. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería y Negocias I, se encontró un máximo drawdown del -57.4% en su historia, dicha disminución se dio en enero de 2018, a corte de junio 30 de 2022 los resultados del portafolio no han alcanzado el máximo alcanzado en enero de 2018. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -39.82% específicamente en el mes de enero. La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de

liquidez y el nivel de activos líquidos. Por tratarse de un portafolio cerrado, los Afiliados sólo podrán redimir sus derechos al final del plazo previsto o durante las ventanas de liquidez que se establezcan. El Afiliado es consciente de esta situación y está dispuesto a asumir este riesgo. Así mismo se tiene riesgo de liquidez por la probabilidad de incurrir en pérdidas ante una Terminación Anticipada de la Vigencia del Portafolio o de prórroga del Portafolio. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio. La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 1 día y la duración promedio del portafolio cerro también en 1 día.

Diciembre 21

Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

Junio 22

Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 13.791,72 el 1 de enero de 2022 a 8.594,57 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

En este portafolio no se realizarán este tipo de operaciones.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

b. Portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería Y Negocios II

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de

Occidente con el fin de contener la guerra. De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia.

Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

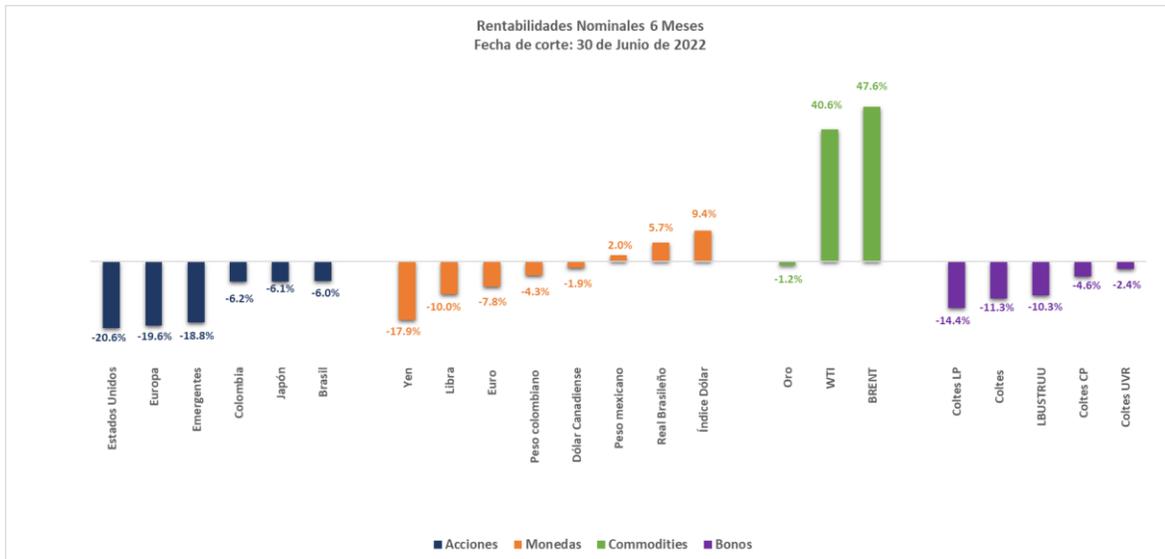
Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un

8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamientos principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

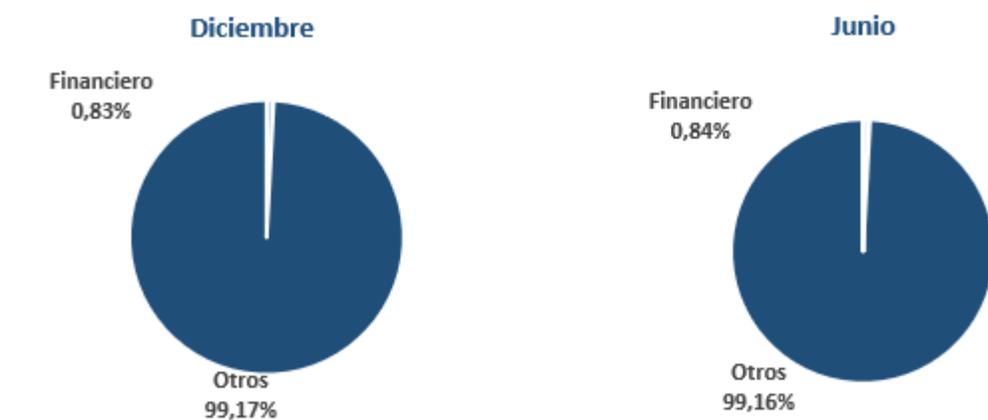
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 0.84% del total del portafolio en renta fija cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



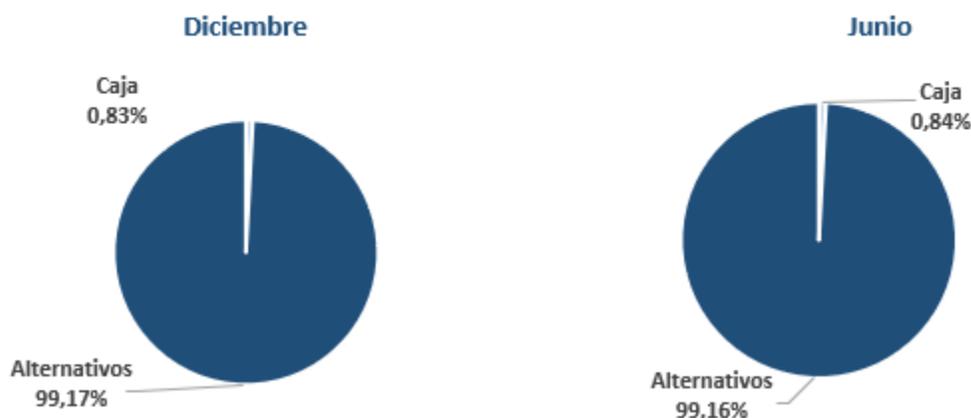
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 99.16% del portafolio está conformado por inversiones en Otros que corresponden a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds), y sólo el 0.84% en el sector Financiero.



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 99.16% del portafolio se encuentra en inversiones alternativas y solo el 0.84% se encuentra en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
FCP OXO	Alternativos	Otros	99,16%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	0,54%
BANCO DAVIVIENDA	Caja	Financiero	0,31%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022 el portafolio tuvo un desempeño negativo, que se encuentra explicado por una actualización del valor comercial de los activos subyacentes del FCP que se realizó en enero. Vale la pena recordar que los activos subyacentes del portafolio son los siguientes:

- OXO 69
- OXO Cartagena
- OXO Barranquilla

Esta actualización es exigida por regulación, y se hace por medio de un avalúo realizado por un tercero independiente. Dado lo anterior, en el mes de enero se reflejó una desvalorización en el Portafolio debido a la actualización que realizó el FCP sobre el valor de la inversión. La caída registrada en el valor comercial de los hoteles responde principalmente a que, si bien la tasa de ocupación de los hoteles se ha recuperado, principalmente en el último trimestre del año, dicha tendencia no se ha visto reflejada en la tarifa la cual ha presentado una caída del 8% frente a los niveles de 2019. Como resultado de lo anterior, los ingresos continúan por debajo de los niveles pre-pandemia (-28%) y con una perspectiva de recuperación más lenta en comparación con la que se tenía en el 2020. Adicionalmente, aunque se ha dado una recuperación económica, la percepción de riesgo en los activos hoteleros se mantiene, impactando la tasa de descuento con que se calculan a valor actual los flujos de caja de estos activos.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-61.48%	-39.11%
Volatilidad	56.46%	39.77%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-99.75%	136.14%
Febrero	29.31%	5.69%
Marzo	1.84%	1.39%
Abril	12.01%	4.10%
Mayo	4.85%	2.24%
Junio	0.21%	0.95%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería y Negocios II se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones que se valoran a precios de mercado diariamente, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería y Negocios II durante el último semestre fueron los asociados al precio de las unidades de los Fondos de Capital Privado en los que se invierte. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-39.82%	-57.55%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería y Negocios I, se encontró una máxima volatilidad histórica anualizada del 39.8%. Dicha volatilidad se presentó por los resultados del mes de enero de 2022. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Cerrado Premium Class Hotelería y Negocios I, se encontró un máximo drawdown del -57.55% en su historia, dicha disminución se dio en enero de 2018, a corte de junio 30 de 2022 los resultados del portafolio no han alcanzado el máximo alcanzado en enero de 2018. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -39.82% específicamente en el mes de enero.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. Por tratarse de un portafolio cerrado, los Afiliados sólo podrán redimir sus derechos al final del plazo previsto o durante las ventanas de liquidez que se establezcan. Así mismo se tiene riesgo de liquidez por la probabilidad de incurrir en pérdidas ante una Terminación Anticipada de la Vigencia del Portafolio o de prórroga del Portafolio. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRISK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 1 día y la duración promedio del portafolio cerro también en 1 día.

Diciembre 21

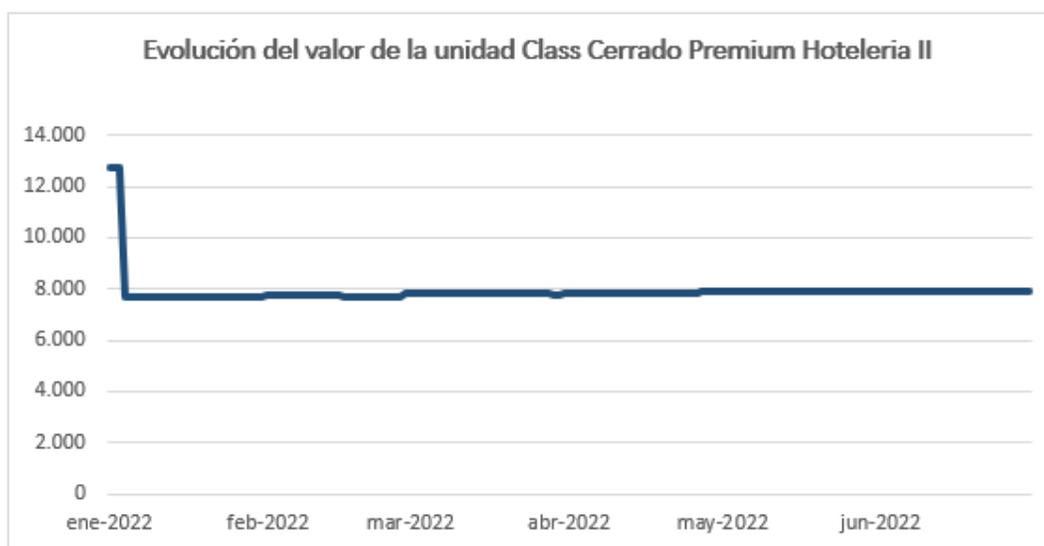
Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

Junio 22

Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 12.728,72 el 1 de enero de 2022 a 7.931,61 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

En este portafolio no se realizarán este tipo de operaciones.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

c. Portafolio Class Cerrado Inmobiliario

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza.

La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año.

En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de

preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre. En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida.

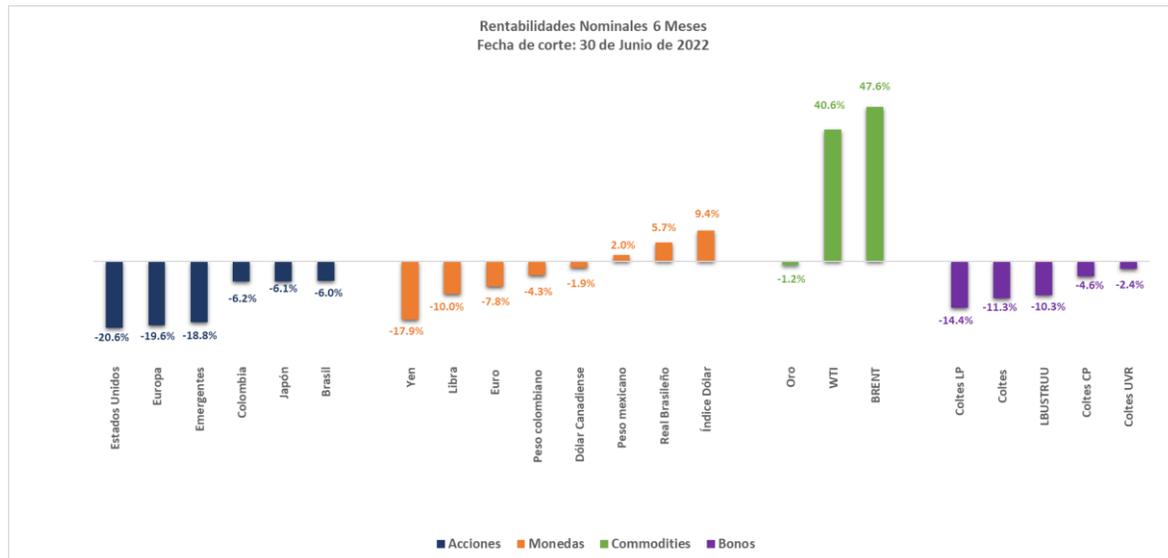
Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global. Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva.

Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%.

De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del

año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamientos principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

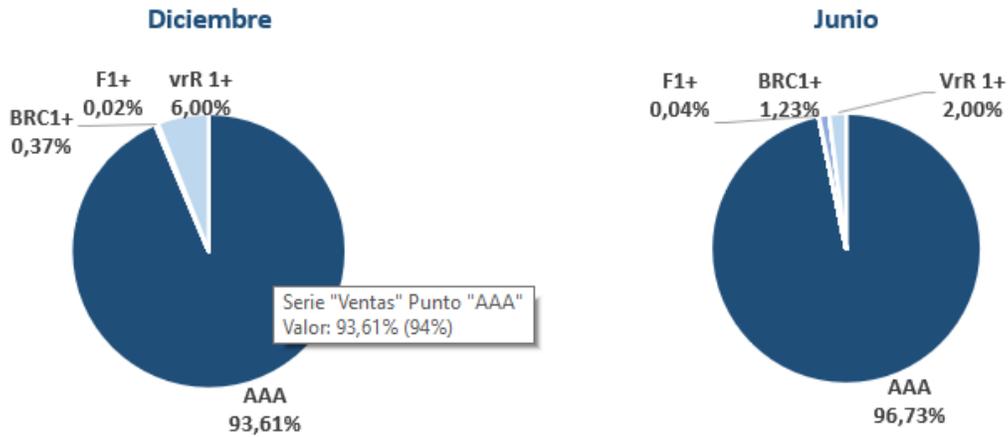
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución por portafolio

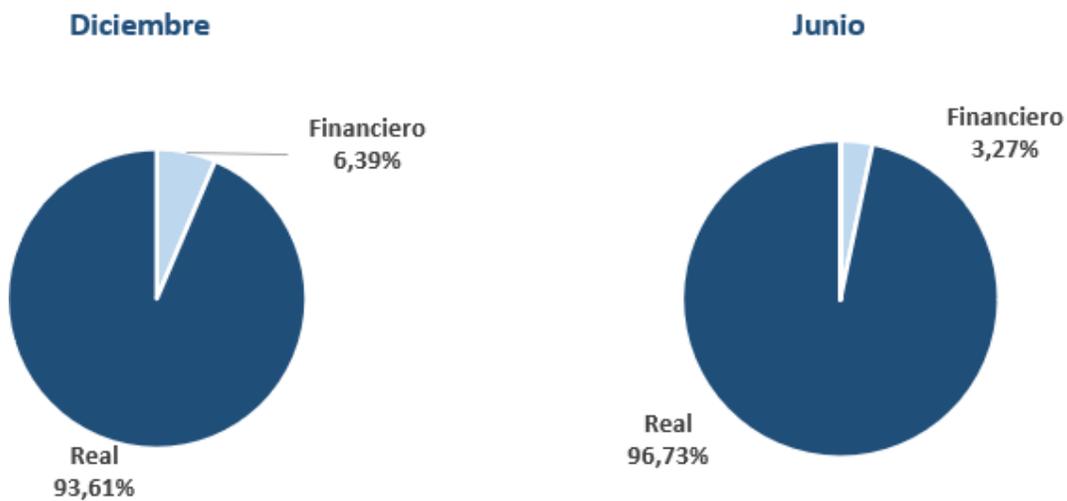
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 100% del portafolio cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo.



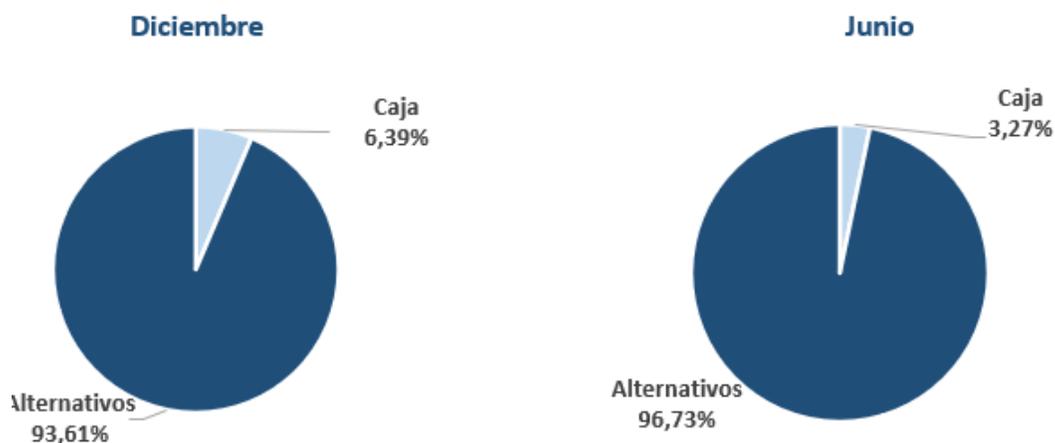
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 96.73% del portafolio está conformado por inversiones en el sector Real y el 3.27% está invertido en el sector financiero.



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 96.73% del portafolio se encuentra en inversiones alternativas y el 3.27% se encuentra en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
PAT AUT ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS TODOS LOS TRAMOS	Alternativos	Real	96,73%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	2,00%
BANCO COLPATRIA	Caja	Financiero	1,23%
BANCO OCCIDENTE	Caja	Financiero	0,04%

3. Desempeño del portafolio

Durante el semestre se ha visto una disminución de la vacancia física y económica de los inmuebles y se espera que continúe esta tendencia. Asimismo, en cuanto al endeudamiento, el costo de la deuda alcanzó niveles superiores con respecto al mismo periodo del año anterior debido al incremento de tasas y de la inflación. Teniendo en cuenta lo anterior, PEI ha rebalanceado la indexación de la deuda pasando de IPC a IBR.

La gestión del PEI durante este semestre se ha concentrado en mantener un canal de comunicación abierto a los inversionistas promoviendo el entendimiento de la coyuntura de mercado actual y entregando herramientas de análisis para la toma de decisiones. Adicionalmente, el equipo continúa gestionando el proceso de migración de los Títulos TEIS a la Rueda de Renta Variable de la Bolsa de Valores de Colombia por cuanto el mercado de renta variable permitiría poner en marcha algunos esquemas más apropiados para la negociación de títulos.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-6.23%	-13.53%
Volatilidad	52.02%	49.96%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	39.48%	51.35%
Febrero	12.23%	43.96%
Marzo	-35.99%	48.42%
Abril	-20.10%	65.24%
Mayo	54.92%	43.68%
Junio	-45.49%	59.92%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Cerrado Inmobiliario se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dada la naturaleza de las inversiones que se valoran a precios de mercado diariamente, los principales factores de riesgo de mercado a los que está expuesto el portafolio Class Cerrado Inmobiliario son los asociados al precio de los títulos participativos de PEI (Patrimonio de Estrategias Inmobiliarias). Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-20.03%	-32.24%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Cerrado Inmobiliario, se presentó una máxima volatilidad histórica anualizada del 50%, la cual se presentó desde el segundo semestre de 2021 como consecuencia de los cambios en la valoración del instrumento de inversión PEI. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo de la inversión en un periodo analizado. Para el portafolio Class Cerrado Inmobiliario se encontró un máximo drawdown del -32.24% en su historia, dicha disminución se dio en agosto de 2020, a corte de junio 30 de 2022 los resultados del portafolio no han alcanzado el máximo alcanzado en agosto de 2020. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -20.03%.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. Por tratarse de un portafolio cerrado, los Afiliados sólo podrán redimir sus derechos al final del plazo previsto o durante las ventanas de liquidez que se establezcan. Así mismo se tiene riesgo de liquidez por la probabilidad de incurrir en pérdidas ante una Terminación Anticipada de la Vigencia del Portafolio o de prórroga del Portafolio. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 1 día y la duración promedio del portafolio cerro también en 1 día.

Diciembre

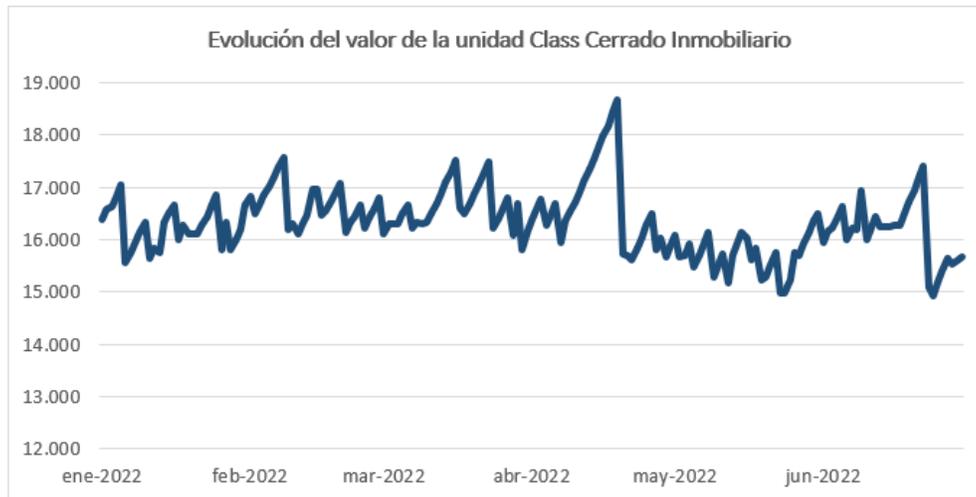
Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

Junio

Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

5. Evolución valor de la unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 16.377,01 el 1 de enero de 2022 a 15.680,47 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

En este portafolio no se realizarán este tipo de operaciones.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

d. Portafolio Class Cerrado Fondo De Capital Privado SEAF

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en

el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra.

De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año.

En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

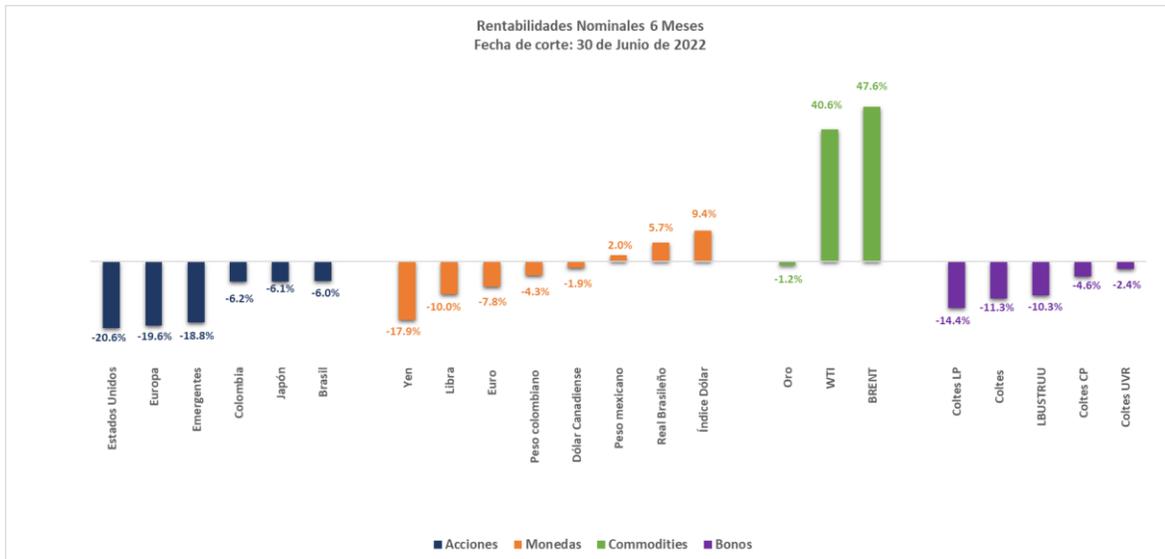
En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías.

Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro

meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida. Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global. Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva.

Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%. De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre. Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

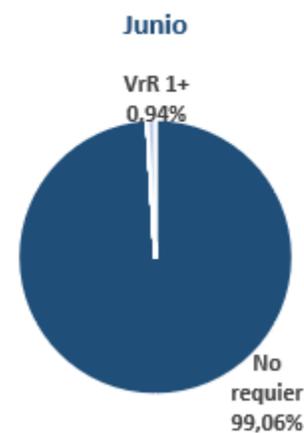
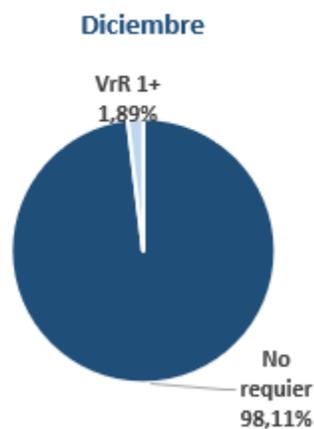
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución de portafolio

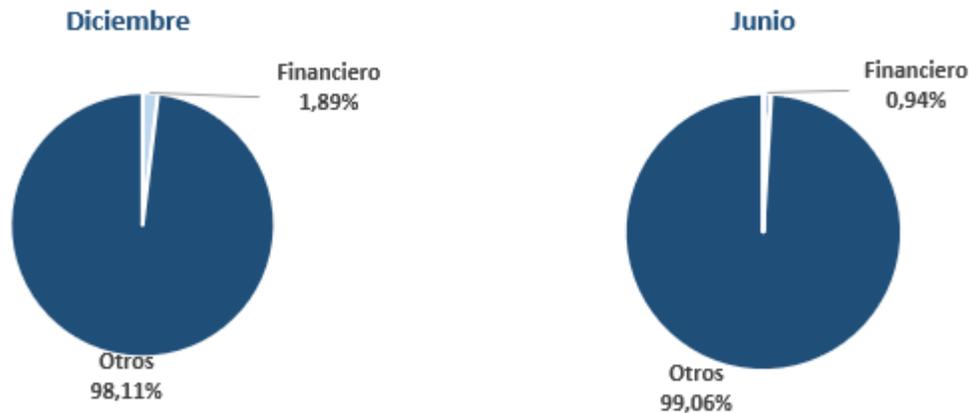
2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 0.94% del total del portafolio en renta fija cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.



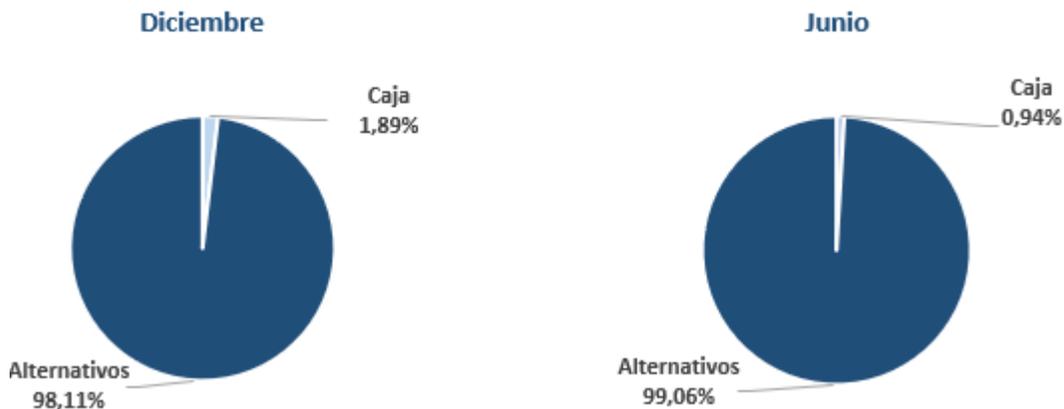
2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 99.06% del portafolio está conformado por inversiones en Otros que corresponden a inversiones realizadas a través de gestores (cómo Fondos de Capital Privado, ETF's y Mutual Funds), el restante 0.94% del portafolio está invertido en el sector Financiero.



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 96.06% del portafolio se encuentra en inversiones alternativas y solo el 0.94% se encuentra en Caja.



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
FCP MAS COLOMBIA LATAM	Alternativos	Otros	99,06%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	0,94%

3. Desempeño del portafolio

Durante el primer semestre del 2022 se realizó la votación en la Asamblea Ordinaria para decidir sobre la ampliación del Fondo hasta abril de 2023. Colfondos, en representación del Fondo de Pensiones Voluntarias Portafolio Class Cerrado Fondo de Capital Privado Access SEAF, votó en contra de la ampliación teniendo en cuenta que el contrato de adhesión de este Portafolio contempla una

fecha de vencimiento anterior a la del término de dicha ampliación. No obstante, la votación resultó a favor de la ampliación con el 92% de los votos.

Por otra parte, durante el mes de junio el portafolio tuvo una desvalorización del 11.49% nominal como consecuencia de un ajuste en la valoración de una de las compañías, TGT Gamas S.A.S., compañía enfocada en el registro continuo de hidrocarburos. La Sociedad Administradora del Fondo de Capital Privado realizó este ajuste siguiendo el procedimiento establecido en el reglamento. Es importante anotar que actualmente el valor de la compañía está en línea con la valoración realizada por un tercero independiente, 414 Capital, firma con trayectoria en el mercado.

Finalmente, es importante recordar que el Fondo de Capital Privado mantiene inversiones en las siguientes tres compañías:

- Grupo IGA: fusión entre el Grupo Conboca y la operadora de los restaurantes Andrés Carne de Res
- TGT Gamas: Compañía enfocada en el registro continuo de hidrocarburos.
- Inversiones Dama Salud: más conocida como las clínicas dentales Sonría.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	-20.44%	-12.19%
Volatilidad	16.36%	11.62%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	-2.39%	0.09%
Febrero	-3.16%	0.30%
Marzo	5.29%	2.13%
Abril	-2.85%	0.22%
Mayo	15.24%	4.78%
Junio	-77.58%	39.79%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Cerrado Fondo de Capital Privado SEAF se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente.

Dada la naturaleza de las inversiones que se valoran a precios de mercado diariamente, los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Cerrado Fondo de Capital Privado SEAF durante el último semestre fueron los asociados al precio de las unidades de los Fondos de Capital Privado en los que se invierte. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-11.71%	-23.28%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Cerrado Fondo de Capital Privado SEAF, se calculó una máxima volatilidad anualizada del 31.1% en su historia. No obstante, durante el último semestre, la volatilidad alcanzada fue del 16.4%, indicando niveles de riesgo y variación en los rendimientos inferiores a los históricamente observados. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo en un periodo analizado. Para el portafolio Class Cerrado Fondo de Capital Privado SEAF, se encontró un máximo drawdown del -23.28% en su historia, dicha disminución se dio en mayo de 2019, a corte de junio 30 de 2022 los resultados del portafolio no han alcanzado el máximo alcanzado en mayo de 2019. Durante el último semestre, el máximo drawdown observado fue del -11.71%.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. Por tratarse de un portafolio cerrado, los Afiliados sólo podrán redimir sus derechos al final del plazo previsto o durante las ventanas de liquidez que se establezcan. Así mismo se tiene riesgo de liquidez por la probabilidad de incurrir en pérdidas ante una Terminación Anticipada de la Vigencia del Portafolio o de prórroga del Portafolio. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos.

Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 1 día y la duración promedio del portafolio cerro también en 1 día.

Diciembre 21

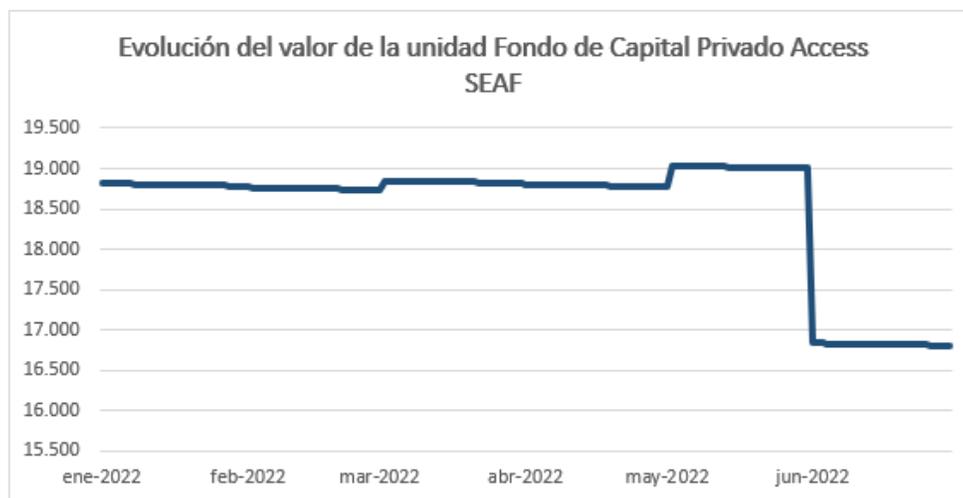
Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

Junio 22

Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento decreciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se desvalorizó pasando de 18.820,52 el 1 de enero de 2022 a 16.804,37 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

En este portafolio no se realizarán este tipo de operaciones.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

e. Portafolio Class Cerrado Renta Fija Mayo 2023

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra. De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza. La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en el corrido del año.

En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a despalancar las

posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías. Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida.

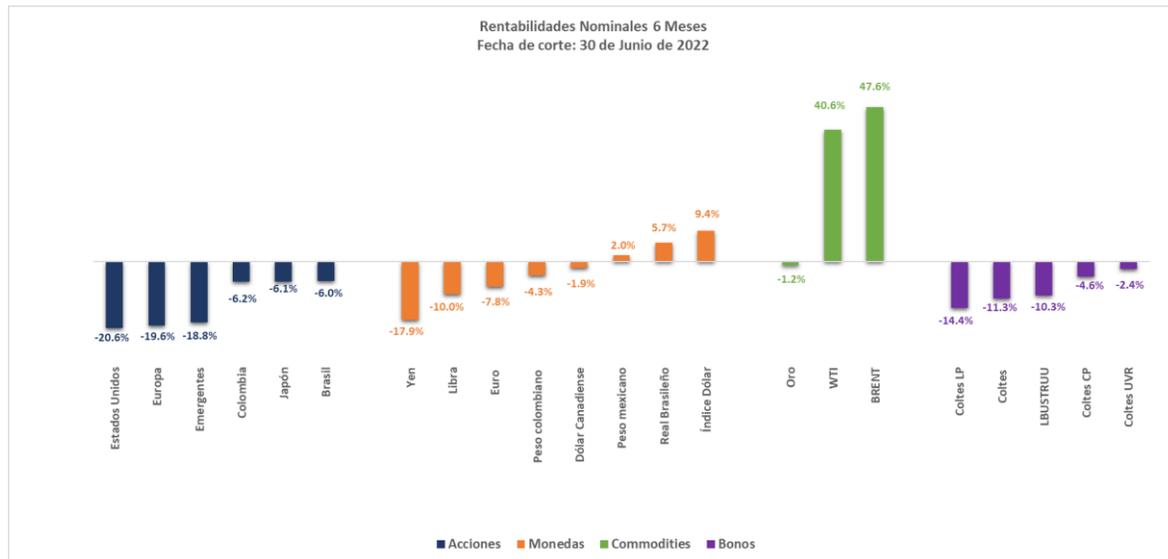
Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global. Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%.

De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según

el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFPM reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

Indicadores de Renta Variable

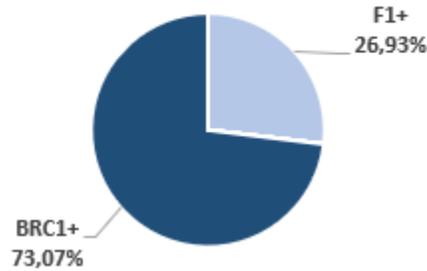
Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

2.1. Distribución por calificación

La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 100% del total del portafolio en renta fija cuenta con una calificación de AAA o equivalente de corto plazo. Dentro de los instrumentos que no requieren calificación se encuentran los Fondos de Capital Privados, ETF's y Mutual Funds.

Junio



2.2. Distribución por sector

Con corte al 30 de junio de 2022 la distribución por sector muestra que el 100% del portafolio está conformado por inversiones en el sector financiero.

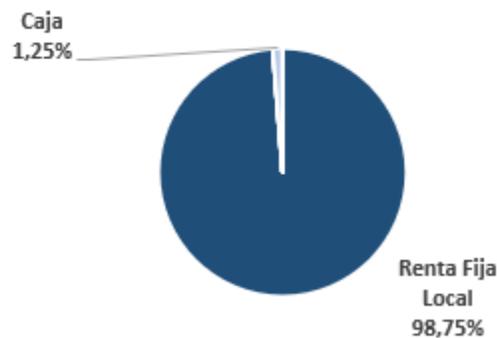
Junio



2.3. Distribución por activo

La distribución por activo durante el periodo se mantuvo y con corte a junio 30 de 2022 el 98.75% del portafolio se encuentra en inversiones de Renta Fija Local y solo el 1.25% se encuentra en Caja.

Junio



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
BANCO COLPATRIA	Renta Fija Local	Financiero	71,82%
CF COLOMBIANA SA	Renta Fija Local	Financiero	26,93%
BANCO COLPATRIA	Caja	Financiero	1,25%

3. Desempeño del portafolio

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	N.A	N.A
Volatilidad	N.A	N.A

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	N.A	N.A
Febrero	N.A	N.A
Marzo	N.A	N.A
Abril	N.A	N.A
Mayo	N.A	N.A
Junio	-1,80%	3,29%

3.2. Riesgo

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Cerrado Renta Fija Mayo 2023 se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y son calibrados y revisados periódicamente. Los principales factores de riesgo de mercado a los que estuvo expuesto el portafolio Class Tradicional fueron los relacionados con el de tasas de interés. Entre las métricas que Colfondos utiliza para medir y controlar el riesgo de mercado, se encuentra la volatilidad y el drawdown.

	Semestre	Histórico
Máximo Drawdown	-0.61%	-0.61%

La volatilidad se entiende como la variación de los rendimientos de un instrumento financiero respecto a su promedio en un periodo de tiempo. Para el portafolio Class Cerrado Renta Fija Mayo 2023, se calculó una máxima volatilidad anualizada del 3.3% en su primer mes. El drawdown se define como la máxima disminución acumulada del valor de la inversión o porcentaje entre el valor máximo y el mínimo en un periodo analizado. Para el portafolio Class Cerrado Renta Fija Mayo 2023, se encontró un máximo drawdown del -0.61% desde su apertura.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. Por tratarse de un portafolio cerrado, los Afiliados sólo podrán redimir sus derechos al final del plazo previsto o durante las ventanas de liquidez que se establezcan. Así mismo se tiene riesgo de liquidez por la probabilidad de incurrir en pérdidas ante una Terminación Anticipada de la Vigencia del Portafolio o de prórroga del Portafolio. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizaron ajustes a la metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

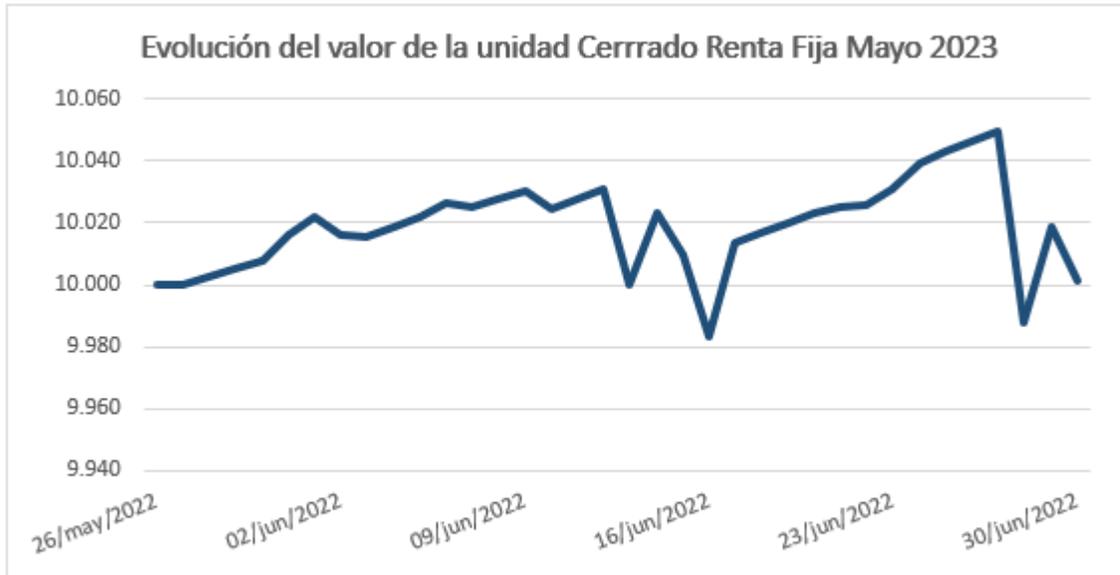
En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 326 días y la duración promedio del portafolio cerro también en 326 días.

Junio 22

Detalle por Plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	1.25%	1.25%
181 a 365 Días	98.75%	98.75%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	326	326

5. Evolución valor de la unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento creciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se valorizó pasando de 10.000 el 26 de mayo de 2022 a 10001.28 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

En este portafolio no se realizarán este tipo de operaciones.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

iii. Información del desempeño, conformación y riesgos del portafolio Recaudador

a. Portafolio Class Liquidez

1. Análisis macroeconómico y de mercado

El año 2021 cerró con altas expectativas debido a la reducción en los casos de Covid-19 y el buen desempeño en la implementación de los esquemas de vacunación, lo que a nivel general permitió hablar de reactivación económica y dinamización de la economía mundial. Sin embargo, el primer semestre del 2022 estuvo marcado por mayores turbulencias, debido principalmente a la aparición de nuevos brotes de Covid-19 en China, un elevado nivel de inflación en el mundo, el cual se vio agravado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, y el temor de que la respuesta de los Bancos Centrales se traduzca en una desaceleración o incluso en una recesión económica. Por un lado, China continuó registrando casos de la variante Ómicron, por lo que Shanghái, el principal centro financiero y portuario del país, entró en cuarentena estricta, generando una situación bastante difícil para los habitantes de la ciudad y el cierre temporal de operaciones de diferentes compañías localizadas en la región. Además, el puerto de la ciudad empezó a experimentar un embotellamiento que afectó al comercio mundial. Esta situación reforzó los desequilibrios entre oferta y demanda de materias primas e insumos, que venía desde el año anterior debido a los problemas logísticos en las cadenas de suministros y que continuaron presionando los precios al alza de los bienes y servicios.

Paralelo a lo anterior, el 24 de febrero de 2022, el presidente de Rusia, Vladimir Putin, decidió iniciar una operación militar en contra de su vecino Ucrania, marcando el comienzo de un conflicto que ha traído consigo consecuencias importantes en el ámbito económico a nivel global, dada la importancia que tienen en el sector energético y en la producción de materias primas los países involucrados en

el conflicto; así como por el efecto de las sanciones impuestas a Rusia por parte de los países de Occidente con el fin de contener la guerra. De esta manera, la extensión del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, a lo largo del semestre, generó presiones al alza en los precios de las materias primas, insumos agrícolas e industriales y de la energía; adicionalmente, generó escasez de alimentos. A raíz de esto, en mayo, la economía estadounidense alcanzó su mayor pico inflacionario desde 1986, ubicándose en 8,6%. El resultado de las presiones en los precios estuvo dado principalmente por los choques de oferta; sin embargo, otros componentes de diversa índole también contribuyeron al alza.

La escalada en los precios no fue únicamente en Estados Unidos, la Zona Euro venía con constantes presiones inflacionarias desde el cierre del 2021; no obstante, con la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación alcanzó una aceleración importante, llegando a 8,1% en su variación anual para el mes de mayo, siendo así su nivel más alto en toda la serie histórica. En la Eurozona el rubro de energía es el principal contribuyente a la alta inflación debido a la gran dependencia que tiene la región al gas ruso, ya que, el 40% y el 27% de sus importaciones de gas natural y de petróleo, respectivamente, provenían de Rusia. Para contener el alza de los precios en las economías, los Bancos Centrales empezaron a implementar políticas monetarias más contractivas, es decir, empezaron a incrementar sus tasas de interés y a contemplar la posibilidad de vender algunos de los activos que tienen en sus portafolios. Ejemplo de esto es el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), quienes iniciaron su ciclo de ajuste de política monetaria; durante el semestre realizaron su primera subida de tasas en el mes de marzo, incrementando en 25 puntos básicos los tipos de interés, empujando la tasa a 0,50% desde el 0,25% anterior. Posteriormente, en mayo presentaron un incremento de 50 puntos básicos, para finalmente en junio efectuar un aumento de 75 puntos básicos, dejando la tasa de interés al cierre del semestre en 1,75% y totalizando un incremento de 150 puntos básicos en lo corrido del año. En la misma línea, otros bancos optaron por nuevos incrementos en sus tasas de interés, inclinándose por políticas más contractivas con el fin de controlar la inflación, sabiendo que, en su propósito de preservar la estabilidad de precios, pueden generar una recesión en sus economías por una contracción muy pronunciada de la demanda. Este proceso significa un encarecimiento más rápido y pronunciado del financiamiento, lo que llevó a que los mercados empezaran a desapalancar las posiciones que ya no eran rentables. De esta manera, la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global generaron la caída de los precios de las acciones, los bonos, las materias primas y las monedas durante el semestre.

En línea con lo anterior, el Banco Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) hicieron ajustes a la baja en sus proyecciones de crecimiento económico mundial para el 2022 y 2023. Donde las principales reducciones fueron en las economías Desarrolladas y en aquellas con mayor dependencia comercial hacia los países implicados en la guerra. Adicionalmente, los organismos internacionales estimaron una perspectiva moderada en el crecimiento para América Latina, partiendo del aumento en los precios de las materias primas, ya que, son fuentes de ingresos relevantes para estas economías. Lo anterior reflejó el riesgo existente de una desaceleración o incluso una recesión económica durante los próximos meses, la cual estaría respaldada por la aceleración en el incremento de las tasas de interés en el mundo y la perspectiva de una reducción en el consumo global. No obstante, varias instituciones han resaltado que esta posible recesión, en el caso de Estados Unidos, tendría efectos moderados, dada la solidez que tienen tanto la economía como el mercado laboral. En ese sentido, la cifra de desempleo de Estados Unidos se mantuvo en 3,6% durante los últimos cuatro meses del semestre, y la creación de puestos de trabajo ha sido sólida.

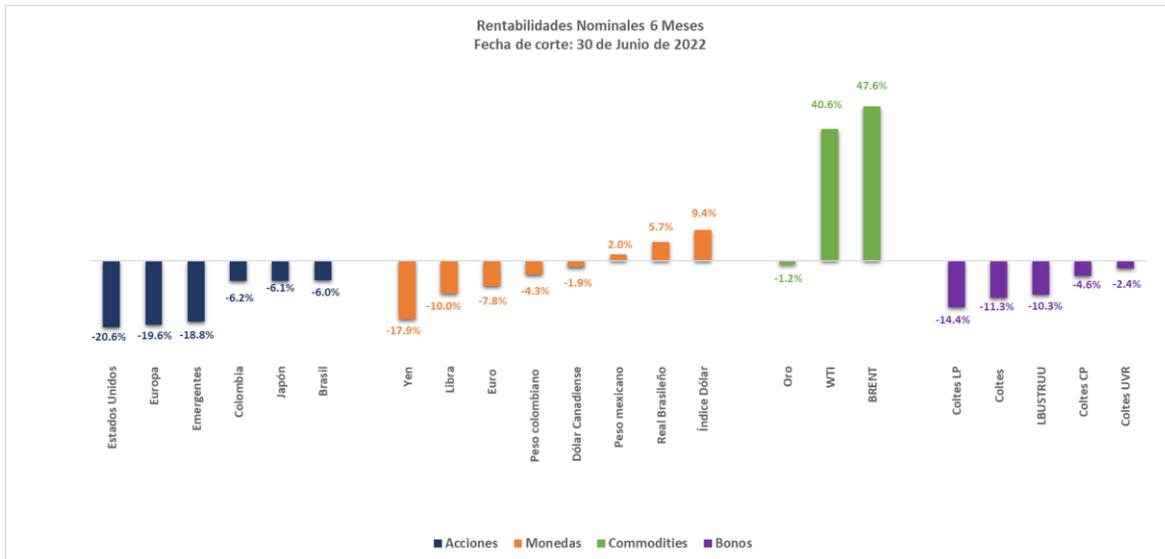
Por otro lado, a pesar de la incertidumbre sobre el crecimiento económico global, la economía colombiana mostró gran resiliencia y solidez durante el primer semestre del 2022. Entre enero y marzo el PIB se expandió un 8,5% anual, debido al dinamismo en el consumo privado y el alto nivel de gasto público; así como por el mejor desempeño del sector exportador, gracias a la mejora en los términos de intercambio y el incremento en los precios del petróleo y carbón, que le permitieron a Colombia destacar en medio del conflicto internacional. Durante los últimos meses, las cotizaciones del petróleo se mantuvieron en niveles altos, alcanzando en promedio los USD\$112 por barril, debido a las tensiones en Europa. Con esto, Colombia logró tener mayores avances en las exportaciones. De esta manera, la OCDE y el Banco Mundial estiman que Colombia tendría el mejor desempeño de la región, en medio de la coyuntura global.

Esta recuperación de la actividad económica ha permitido una reducción importante en la población desocupada. En el mes de mayo, por ejemplo, la tasa de desempleo registró una destacable reducción de 9,9 puntos porcentuales, alcanzando su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia ubicándose en 10,6%. Por otro lado, el nivel de ocupados en Colombia durante el mismo mes logró igualar el nivel de ocupación prepandemia. A pesar de ello, la participación en el mercado laboral todavía se mantiene baja, y persisten los riesgos por el alto número de población inactiva. Por otro lado, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Colombia no fue ajeno a la coyuntura internacional, pues al igual que otras economías de la región, las presiones en el IPC se caracterizaron por ir al alza. El agotamiento natural en el ciclo de expansión, la fuerte demanda en el consumo y los problemas de oferta, redujeron la capacidad adquisitiva de los hogares; el IPC alcanzó su máximo en el mes de junio, ubicándose en 9,67% a/a, donde los alimentos han sido el principal contribuyente al incremento en los precios, alimentos tocaron techo en su variación anual ubicándose en el 23,65%.

De este modo, el Banco de la República se adhirió a la postura contractiva de política monetaria de otros Bancos Centrales del mundo. Durante el semestre, el emisor incrementó su tasa de interés en cuatro ocasiones, acumulando un alza en los tipos de interés de 450 puntos básicos en lo corrido del año, posicionándose de este modo en el 7,5% para cierre de junio. Lo anterior, con el fin de que la inflación se acerque al rango objetivo del emisor. Por otro lado, se publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), el cual ofreció una perspectiva menos desafiante de la situación fiscal del país. Según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el MFMP implica una menor necesidad de financiación externa a futuro, donde el gasto en inversión se reducirá del 3% del PIB en 2022, a 2,2% en 2023. Adicionalmente, el MFMP reflejó un desempeño positivo en el corto plazo, por lo que la expectativa del déficit del Gobierno Nacional para 2022 se ajustó hasta el 5,6% como proporción del PIB. El documento también contempló la reducción en el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) mediante alzas graduales en el precio de la gasolina, medida que podría afectar la inflación durante el próximo semestre.

Finalmente, durante el semestre se llevó a cabo el proceso de elecciones presidenciales, donde Gustavo Petro fue elegido como el próximo presidente de Colombia con el 54,44% de los votos, en unas elecciones que alcanzaron una participación ciudadana histórica, del 58% de la población. Las propuestas del candidato sobre la transición energética, la reforma pensional y la reforma tributaria generaron posturas diversas, por lo que, de cara al mercado, la incertidumbre fue el común denominador.

Comportamiento principales activos durante el semestre



Indicadores de Renta Fija

COLTES LP: Índice de renta fija con duración Junior a 5 años.
 COLTES CP: Índice de renta fija con duración cercana a 2 años.
 COLTES UVR: Índice de renta fija en UVR con duración cercana a 6 años.
 COLTES: Índice de renta fija con duración 4,88 años.
 LBUSTRUU: Indicador para la renta fija internacional de grado de inversión denominada en dólares, duración cercana a 6 años.

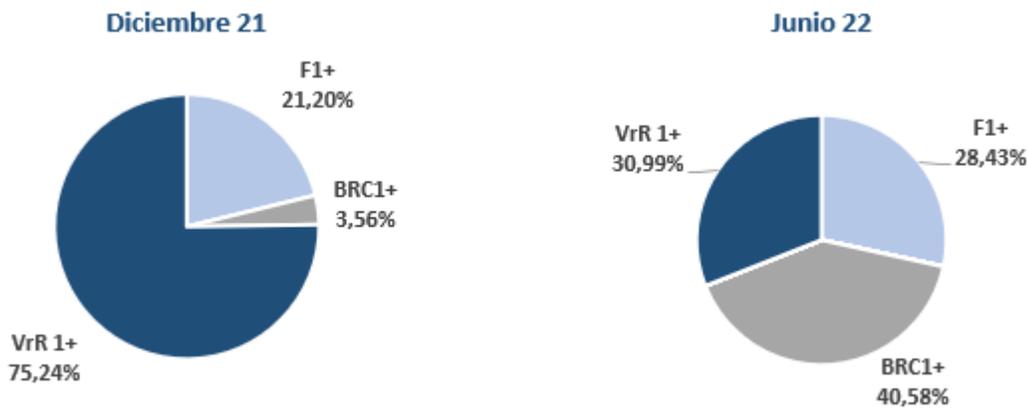
Indicadores de Renta Variable

Colombia: índice Colcap
 Emergentes: Índice MXEF
 Estados Unidos: Índice S&P 500
 Europa: Índice Eurostoxx
 Brasil: Índice BOVESPA
 Japón: Índice Topix.

2. Distribución del portafolio

2.1. Distribución por calificación

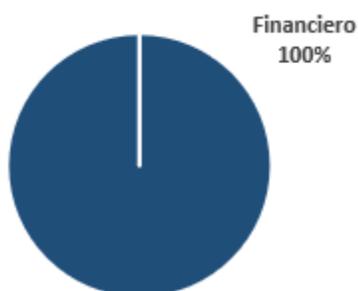
La distribución por calificación muestra que el portafolio está conformado por inversiones de la más alta calidad crediticia y es así como a junio 30 de 2022 el 100% del portafolio cuenta con una calificación de AAA o su equivalente de corto plazo.



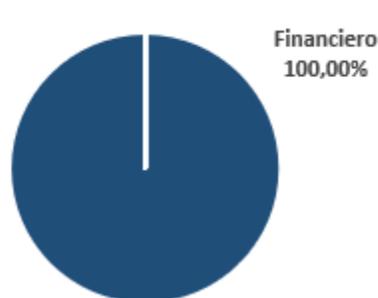
2.2. Distribución por sector

La distribución por sector muestra que el 100% del portafolio está conformado por inversiones en el sector financiero con corte a junio 30 de 2022.

Diciembre 21



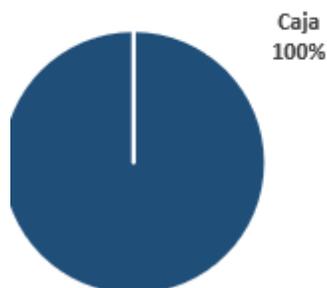
Junio 22



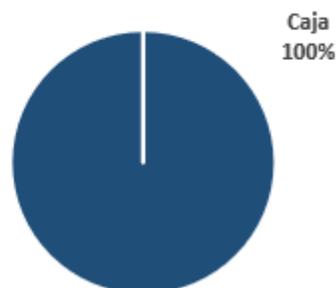
2.3. Distribución por activo

La distribución por activo muestra que el 100% del portafolio se encuentra en Caja con corte a junio 30 de 2022.

Diciembre 21



Junio 22



2.4. Distribución por emisor

Al cierre del primer semestre de 2022, el portafolio cuenta con la siguiente composición:

Emisores	Activo	Sector	Part. (%)
BANCO BOGOTÁ	Caja	Financiero	40,58%
BANCO SUDAMERIS	Caja	Financiero	30,99%
BANCO BBVA COLOMBIA SA	Caja	Financiero	19,31%
BANCO OCCIDENTE	Caja	Financiero	6,13%
BANCO DAVIVIENDA	Caja	Financiero	2,99%

3. Desempeño del portafolio

El portafolio con mantuvo sus inversiones en depósitos a la vista en entidades nacionales.

3.1. Rentabilidad y volatilidad

Rentabilidad y volatilidad cierre junio 2022

	Semestre	1 año
Rentabilidad Neta E.A	3.27%	1.97%
Volatilidad	0.09%	0.09%

Rentabilidad y volatilidad mensual durante el periodo

	Rentabilidad Neta E.A	Volatilidad
Enero	1.26%	0.03%
Febrero	2.13%	0.04%
Marzo	2.37%	0.07%
Abril	3.69%	0.03%
Mayo	4.98%	0.04%
Junio	5.19%	0.05%

3.2. Riesgos

Entre los riesgos financieros a los cuales está expuesto el portafolio Class Liquidez - Recaudador se encuentra el riesgo de mercado, el cual se entiende como la posibilidad de incurrir en pérdidas asociadas a la disminución del valor de los recursos administrados por efecto de cambios en el precio de los instrumentos financieros en los cuales se invierte. Dicho riesgo es gestionado por Colfondos mediante metodologías que cumplen los criterios y procedimientos de la normatividad vigente. Colfondos cuenta con modelos internos que permiten una adecuada medición de la exposición a cambios en las condiciones de los mercados, y dichos modelos son calibrados y revisados periódicamente. Dado que el portafolio se encuentra invertido 100% en depósitos vista, el portafolio no estuvo expuesto a riesgo de mercado.

La gestión del riesgo de liquidez busca minimizar la probabilidad de no cumplir plenamente y de forma oportuna y eficiente con los requerimientos de flujo de caja sin afectar el curso de operaciones diarias o la condición financiera del portafolio. Colfondos realiza con metodologías internas que analizan la tendencia de los requerimientos de liquidez y el nivel de activos líquidos. El seguimiento se realiza diaria y mensualmente y procura evitar los costos inusuales de fondeo o la limitación a deshacer posiciones a precios de mercado por falta de profundidad en el mercado o por cambios drásticos en tasas y precios. Durante el semestre no se presentó ningún riesgo de liquidez en el portafolio, se dio cumplimiento a las políticas de inversión y no se presentó ningún sobrepaso sobre los límites legales e internos del portafolio.

La gestión del riesgo de crédito busca minimizar la probabilidad de incurrir en pérdidas debido al incumplimiento de las obligaciones por parte de un emisor o contraparte, por lo cual, Colfondos cuenta con metodologías desarrolladas internamente compuestas por variables cualitativas y cuantitativas, que son revisadas de forma periódica, para asignar calificaciones internas y cupos. De esta manera, de forma anual se realiza el seguimiento a todos los emisores y contrapartes del portafolio y se monitorea permanentemente el cumplimiento de todos los límites legales e internos. Así mismo, con el objetivo de identificar cualquier alerta en los emisores y contrapartes, se hace seguimiento a noticias y/o sucesos que puedan afectar negativamente la calidad crediticia de los mismos. Durante el periodo evaluado en la presente rendición de cuentas, no se presentó ningún evento de incumplimiento con ningún emisor o contraparte y se presentó ante el Comité de Riesgo y la Junta directiva la aprobación y actualización de los cupos aprobados. Se realizó ajustes a la

metodología de bancos internacionales en lo referente a los indicadores cualitativos con la inclusión de la variable de Riesgos Operativos y/o Incumplimientos, el rebalanceo de los pesos y la actualización de la metodología del modelo Sovereign Default Risk (SRSK) de Bloomberg para fortalecer el análisis de estas entidades. Además, monitoreó de forma periódica alertas de sector financiero local, realizó seguimiento del portafolio de inversiones alternativas y supervisó el cumplimiento de las mejores prácticas en la negociación de instrumentos y operaciones de inversión.

4. Maduración y Duración

En este periodo, el portafolio obtuvo la maduración promedio de 1 día y la duración promedio del portafolio cerro también en 1 día.

Diciembre 21

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

Junio 22

Detalle de plazos	Maduración	Duración
1 a 180 Días	100.00%	100.00%
181 a 365 Días	0.00%	0.00%
Más de 1 a 3 Años	0.00%	0.00%
Más de 3 a 5 años	0.00%	0.00%
Mas de 5 años	0.00%	0.00%
Promedio Ponderado	1.00	1.00

5. Evolución valor de unidad

Para el primer semestre de 2022, el valor de la unidad consolidado tuvo un comportamiento creciente, tal como se puede observar en la gráfica. El valor de la unidad durante el semestre se valorizó pasando de 1.958,55 el 1 de enero de 2022 a 1.989,95 el 30 de junio de 2022.



6. Operaciones Derivados y Notas Estructuradas

En este portafolio no se realizarán este tipo de operaciones.

7. Cumplimientos de Políticas

Al cierre de junio de 2022, el portafolio ha dado satisfactorio cumplimiento a los límites.

iv. Desempeño de inversiones con estrategias de inversión con denominación ASG o similares

Para los Portafolios antes mencionados no se les ha asignado ninguna de las tres dimensiones de ASG o bajo nombres, tales como, sostenibles, responsables, o similares.

v. Relación pormenorizada de comisiones fijas y variables

Para el primer semestre del 2022, el fondo presentó la siguiente estructura de comisiones, de acuerdo con el reglamento del producto.

a. Relación comisiones fijas y variables cobradas en el respectivo período

Para el periodo de corte, y con la implementación del Decreto 1207 de 2020 y la Circular Externa 008 de 2021 expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, Colfondos realizó el cobro de las siguientes Comisiones Fijas a los partícipes del Fondo Voluntario de Pensiones.

Con el fin de contar con un lenguaje claro y de fácil entendimiento, agrupamos los Portafolios Abiertos en las siguientes categorías:

- a) Portafolios Abiertos Tipo 1: Class Alta Liquidez, Class Alta Liquidez Dólares y demás que la Sociedad Administradora constituya en el futuro y que se clasifiquen en el respectivo Prospecto y/o Ficha Técnica dentro de esta categoría.
- b) Portafolios Abiertos Tipo 2: Class Tradicional, Class Renta Fija Inflación Largo Plazo, Class Renta Fija Mediano Plazo, Class Renta Fija Largo Plazo, Class Avanza Conservador, Class Avanza Prudente y demás que la Sociedad Administradora constituya en el futuro y que se clasifiquen en el respectivo Prospecto y/o Ficha Técnica dentro de esta categoría.
- c) Portafolios Abiertos Tipo 3: Class Dinámico, Class Acción Colombia, Class Portafolio Acciones Ecopetrol, Class Internacional Renta Variable, Class Internacional Renta Fija, Class Avanza Moderado, Class Avanza Decidido, Class Avanza Mayor Riesgo y demás que la Sociedad Administradora constituya en el futuro y que se clasifiquen en el respectivo Prospecto y/o Ficha Técnica dentro de esta categoría.

Metodología para determinar la Comisión Fija en el Plan Abierto

Colfondos cobró como contraprestación una comisión fija sobre el saldo del Partícipe en el Fondo, que fue liquidado en forma diaria, según se señala a continuación:

- a) Para determinar el cobro de la comisión y definir el rango del saldo en SMMLV, se tuvo en cuenta el valor total de los saldos acreditados en las cuentas individuales del Partícipe en cada uno de los Portafolios de Inversión.

- b) Una vez definido el rango del saldo en SMMLV, se cobró la comisión relacionada en la siguiente tabla sobre el saldo del Participe en cada uno de los Portafolios de Inversión, según la categoría en la que se encontraba:

Rango de saldo en SMMLV Tabla de Comisión de Administración	PORTAFOLIOS			
	Portafolio Tipo 1	Portafolio Tipo 2	Portafolio Tipo 3	Portafolios Cerrados
Menor o igual a 22 SMMLV	1,50%	3,30%	3,50%	Según lo establecido en el Contrato de Adhesión
Mayor a 22 y menor o igual a 100 SMMLV	1,50%	3,20%	3,40%	
Mayor a 100 y menor o igual a 260 SMMLV	1,50%	3,15%	3,35%	
Mayor a 260 y menor o igual a 450 SMMLV	1,50%	2,69%	2,89%	
Mayor a 450 y menor o igual a 890 SMMLV	1,50%	2,43%	2,63%	
Mayor a 890 y menor o igual a 6400 SMMLV	1,50%	1,78%	1,98%	
Mayor a 6400 y menor o igual a 12800 SMMLV	1,50%	1,58%	1,77%	
Mayor a 12800 SMMLV	1,50%	1,38%	1,58%	

La comisión de los portafolios cerrados fue informada en el contrato de adhesión y/o en las fichas técnicas de cada Portafolio, las cuales han estado disponibles en www.colfondos.com.co

Metodología para determinar la Comisión Fija en el Plan Institucional

Colfondos cobró como contraprestación una comisión fija sobre el saldo del Participe en el respectivo Plan Institucional, que fue liquidado en forma diaria, según se señala a continuación:

- a) Para determinar el cobro de la comisión y definir el rango del saldo en SMMLV, se tuvo en cuenta el valor total de los saldos acreditados en las cuentas individuales del Participe en cada uno de los Portafolios de Inversión.
- b) Una vez definido el rango del saldo en SMMLV, se cobró la comisión relacionada en la siguiente tabla sobre el saldo del Participe en cada uno de los Portafolios de Inversión, según la categoría en la que se encontraba:

Rango de saldo en SMMLV Tabla de Comisión de Administración	PORTAFOLIOS			
	Portafolio Tipo 1	Portafolio Tipo 2	Portafolio Tipo 3	Portafolios Cerrados
Menor o igual a 22 SMMLV	1,50%	3,30%	3,50%	Según lo establecido en el Contrato de Adhesión
Mayor a 22 y menor o igual a 100 SMMLV	1,50%	3,20%	3,40%	
Mayor a 100 y menor o igual a 260 SMMLV	1,50%	3,15%	3,35%	
Mayor a 260 y menor o igual a 450 SMMLV	1,50%	2,69%	2,89%	
Mayor a 450 y menor o igual a 890 SMMLV	1,50%	2,43%	2,63%	
Mayor a 890 y menor o igual a 6400 SMMLV	1,50%	1,78%	1,98%	
Mayor a 6400 y menor o igual a 12800 SMMLV	1,50%	1,58%	1,77%	
Mayor a 12800 SMMLV	1,50%	1,38%	1,58%	

La comisión de los portafolios cerrados fue informada en el contrato de adhesión y/o en las fichas técnicas de cada Portafolio, las cuales han estado disponibles en www.colfondos.com.co. En caso de que el Participe hubiere pertenecido a más de un Plan Institucional, se cobró la comisión de forma independiente para cada Plan, por lo tanto, para determinar el rango únicamente se tuvo en cuenta la suma de los saldos de cada Plan Institucional, sin que se sumara la participación de otros Planes.

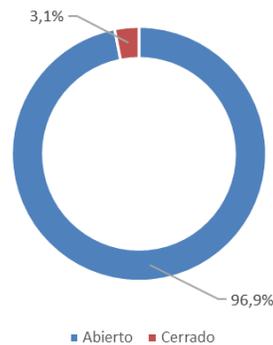
b. Porcentaje Efectivamente pagado por comisiones.

Colfondos durante el primer semestre del 2022 percibió el 2,40 % EA por concepto de comisión fija de acuerdo con lo estipulado en el reglamento actual de funcionamiento del Fondo Voluntario de Pensiones. Estas comisiones corresponden a la gestión y administración de 23 portafolios, 6 portafolios cerrados, 16 portafolios abiertos y un portafolio recaudador. Dentro de su estructura de comisiones Colfondos no tiene comisiones variables de acuerdo con lo estipulado en el reglamento actual de funcionamiento del Fondo Voluntario de Pensiones

c. Distribución de porcentajes efectivamente pagados por comisiones reportados en los extractos de cuenta.

En términos generales, los ingresos por comisiones corresponden en un 97% a portafolios abiertos y el restante 3% en portafolios cerrados, aproximadamente.

Distribución del ingreso por comisión de administración fija



Si bien no se presentan cambios sustanciales frente al último semestre del 2021, en el segundo semestre se presentará una mejor participación de los portafolios cerrados por la dinámica de creación de nuevos portafolios cerrados para nuestros clientes.

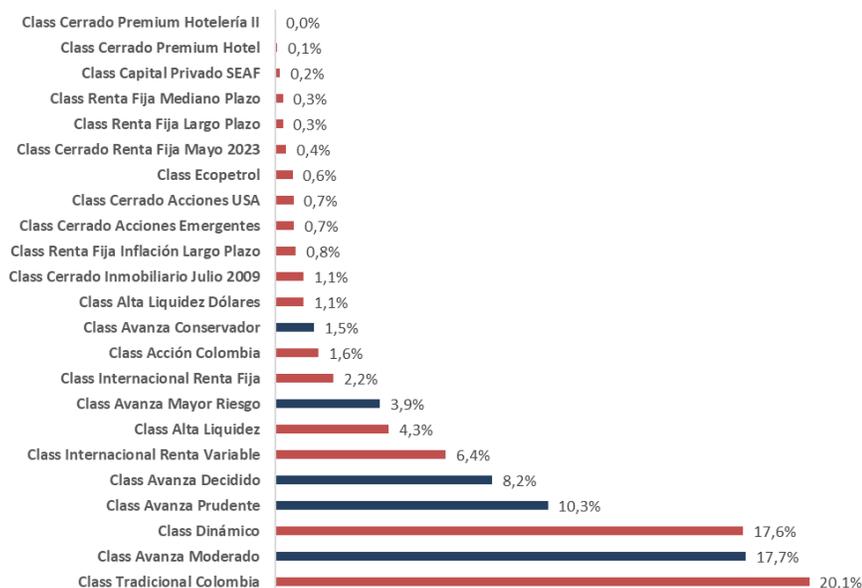
De hecho, para el cierre del primer semestre del año el porcentaje de participación de los portafolios cerrados fue del 7% aproximadamente, mas de 3 veces el cierre del 2021.

A continuación, se indica la comisión cobrada en el último semestre en términos efectivos anuales (EA) por cada portafolio, y el porcentaje de Participación de la Comisión Fija por Administración de Recursos que cobró Colfondos:

Tipo Portafolio	Nombre Portafolio	Comisión de Administración Promedio EA	% Participación Comisión Fija por Administración de Recursos
Abierto	Class Tradicional Colombia	2,60%	20,1%
Abierto	Class Avanza Moderado	2,31%	17,7%
Abierto	Class Dinámico	2,54%	17,6%
Abierto	Class Avanza Prudente	2,45%	10,3%
Abierto	Class Avanza Decidido	2,51%	8,2%
Abierto	Class Internacional Renta Variable	2,33%	6,4%
Abierto	Class Alta Liquidez	1,49%	4,3%
Abierto	Class Avanza Mayor Riesgo	2,44%	3,9%
Abierto	Class Internacional Renta Fija	2,26%	2,2%
Abierto	Class Acción Colombia	2,44%	1,6%
Abierto	Class Avanza Conservador	2,45%	1,5%
Abierto	Class Alta Liquidez Dólares	1,49%	1,1%
Cerrado	Class Cerrado Inmobiliario Julio 2009	3,18%	1,1%
Abierto	Class Renta Fija Inflación Largo Plazo	2,29%	0,8%
Cerrado	Class Cerrado Acciones Emergentes	2,39%	0,7%
Cerrado	Class Cerrado Acciones USA	2,39%	0,7%
Abierto	Class Ecopetrol	2,60%	0,6%
Cerrado	Class Cerrado Renta Fija Mayo 2023	1,00%	0,4%
Abierto	Class Renta Fija Largo Plazo	2,34%	0,3%
Abierto	Class Renta Fija Mediano Plazo	2,24%	0,3%
Cerrado	Class Capital Privado SEAF	2,19%	0,2%
Cerrado	Class Cerrado Premium Hotel	1,00%	0,1%
Cerrado	Class Cerrado Premium Hotelería II	1,00%	0,0%

Dentro de los portafolios, el portafolio Class tradicional fue el portafolio que generó mayores ingresos en el semestre, con una participación del 20,1%, con una comisión de administración en este mismo periodo del 2,60% EA. También es importante resaltar que nuestra solución de inversión AVANZA tiene en promedio el 40% del total de AUM's de pensión voluntaria, y además representa el 42% de los ingresos por comisiones cobradas en lo corrido del año.

**% Participación Comisión Fija por Administración de Recursos
Primer Semestre 2022**



vi. Situaciones de conflictos de interés

No se reportaron situaciones de conflictos de interés para el período del presente informe.

vii. Información financiera del portafolio

El reporte de activos que compone cada portafolio a la fecha de corte de los meses incluidos en el informe se detalla en la primera parte del presente documento. Sin perjuicio de lo anterior, En relación con cada uno de los Portafolios existe un prospecto y ficha técnica, los cuales contienen información relevante y más detallada para su consulta y podrá ser examinada en <https://www.colfondos.com.co/dxp/web/guest/personas/pensiones-voluntarias/portafolios-inversion>

viii. Estados financieros y sus notas

FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS CLASS INVERSION COLFONDOS
Estado de Situación Financiera
(Expresados en miles de pesos colombianos)

Estado de Situación Financiera	jun-22	Análisis vertical	dic-21	Análisis vertical	Análisis Horizontal	
					Var.Absoluta	Var.Relativa
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 333,845,617	19.81%	248,793,493	12.86%	85,052,124	34.19%
Inversiones a valor razonable con cambios en resultados						
Instrumentos representativos de deuda	864,606,075	51.31%	1,004,388,685	51.90%	(139,782,610)	-13.92%
Instrumentos de patrimonio	458,880,826	27.23%	674,912,294	34.88%	(216,031,468)	-32.01%
Instrumentos Financieros Derivados						
Operaciones de contado	278,227	0.02%	-	0.00%	278,227	-
Contratos Forward	17,857,200	1.06%	1,736,975	0.09%	16,120,225	928.06%
Opciones y Swaps	2,124,121	0.13%	1,682,770	0.09%	441,351	26.23%
Cuentas por cobrar	7,318,063	0.43%	3,633,727	0.19%	3,684,336	101.39%
Total activo	\$ 1,684,910,129	100.00%	1,935,147,944	100.00%	(250,237,815)	-12.93%
PASIVO						
Instrumentos Financieros Derivados						
Operaciones de contado	112,596	0.01%	-	0.00%	112,596	-
Contratos Forward	24,561,561	1.46%	13,157,280	0.68%	11,404,281	86.68%
Opciones y Swaps	4,109,478	0.24%	3,613,238	0.19%	496,240	13.73%
Cuentas por pagar	9,060,193	0.54%	7,219,142	0.37%	1,841,051	25.50%
Total pasivo	\$ 37,843,828	2.25%	23,989,660	1.24%	13,854,168	57.75%
PATRIMONIO						
Cuentas individuales de ahorro pensional	1,637,444,297	97.18%	1,890,997,257	97.72%	(253,552,960)	-13.41%
Recaudos en proceso	8,708,388	0.52%	19,280,914	1.00%	(10,572,526)	-54.83%
Cotizaciones de afiliados en proceso de acreditación	913,616	0.05%	880,113	0.05%	33,503	3.81%
Total patrimonio	\$ 1,647,066,301	97.75%	1,911,158,284	98.76%	(264,091,983)	-13.82%
Total pasivo y patrimonio	\$ 1,684,910,129	100.00%	1,935,147,944	100.00%	(250,237,815)	-12.93%
Estado de Resultados						
	Enero a Junio 2022		Enero a Junio 2021			
Ingresos Operacionales	1,072,927,619	63.68%	723,396,722	37.38%	349,530,897	48.32%
Gastos Operacionales	1,185,327,425	70.35%	742,151,064	38.35%	443,176,361	59.72%
Pérdidas abonadas	(112,399,806)	-6.67%	(18,754,342)	-0.97%	(93,645,464)	499.33%

En el periodo comprendido, los cambios más relevantes fueron:

- El activo lo representa las inversiones a valor razonable con cambios en resultados por valor de \$1.323.486.901 miles con una participación respecto del pasivo y patrimonio del 78,55%, los instrumentos financieros derivados \$20.259.548 miles con un porcentaje de

1,20%, las cuentas por cobrar \$7.318.063 miles con un porcentaje de 0,43% y el efectivo y equivalentes de efectivo \$333.845.617 miles con un porcentaje del 19,81%.

- El patrimonio presenta una disminución del -13,82% al pasar de \$1.911.158.284 a \$1.647.066.301 al corte de junio de 2022.
- Las pérdidas abonadas al fondo a junio de 2022 fueron de \$(112.399.806) miles, frente a \$(18.754.342) miles en junio de 2021, registrando un incremento del 499,33%
- Los estados financieros con sus notas pueden ser consultados en la página web de Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías www.colfondos.com

DISCLAIMER

- a) El contenido del presente informe no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.
- b) Las obligaciones asumidas por Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías frente al Fondo Voluntario de Pensión Class Inversión y los distintos Portafolios que lo integran, relacionados con la gestión de los aportes de los partícipes y patrocinadores, son de medio y no de resultado.
- c) La inversión en el Fondo Voluntario de Pensión Class Inversión está sujeta a los riesgos derivados de los activos que componen cada uno de los Portafolios. Los datos suministrados reflejan el comportamiento histórico, pero no implica que su comportamiento en el futuro sea igual o semejante.
- d) Para una descripción más completa de los activos admisibles de inversión y demás políticas de administración del Fondo Voluntario de Pensión Class Inversión, remitirse al reglamento del mismo disponible <https://www.colfondos.com.co/dxp/web/guest/personas/pensiones-voluntarias/reglamento>
- e) En relación con cada uno de los Portafolios existe un prospecto y ficha técnica, los cuales contienen información relevante para su consulta y podrá ser examinada en <https://www.colfondos.com.co/dxp/web/guest/personas/pensiones-voluntarias/portafolios-inversion>