

**INFORME SEMESTRAL DE GESTIÓN**  
**CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA**  
**DENOMINADA “K DEUDA PUBLICA”**  
**JUNIO 2009**

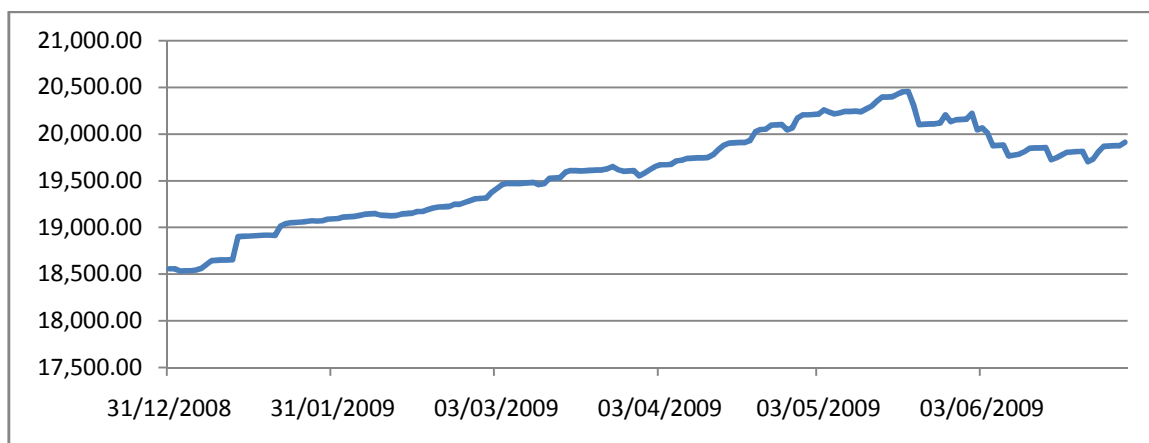
**POLITICA DE INVERSION**

La cartera colectiva está diseñada para inversionistas que deseen fortalecer el capital en el mediano plazo con una administración de riesgo de mercado alto en activos de deuda pública colombiana. La rentabilidad promedio esperada es superior a la obtenida en los Valores de Tesorería a un año, pero ésta puede tener una alta volatilidad dado el riesgo de mercado de los TES. Pueden existir momentos que la rentabilidad afecte el capital.

**POLITICA DE RIESGO**

De acuerdo con los activos aceptables para invertir, se considera que el perfil general de riesgo de la cartera colectiva es alto, por cuanto la inversión se está realizando en una cartera colectiva con una capacidad vulnerable de limitación de exposición al riesgo de pérdidas, por destinar los aportes de los suscriptores a la adquisición de inversiones vulnerables, en cuanto a su capacidad de conservación del capital invertido. La inversión en la cartera colectiva está sujeta a los riesgos de inversión, derivados de la evolución de los activos que componen el portafolio de la misma.

**EVOLUCION DEL VALOR LA UNIDAD**



## RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA DESPUES DE COMISION

ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	SEMESTRAL	ANUAL
45.23%	20.02%	21.58%	50.83%	-0.04%	-11.26%	18.77%	13.26%

La cartera colectiva al estar invertida principalmente en TES, esta ha presentado un comportamiento bastante volátil, la tasa semestral cerró con rentabilidad positiva. Lo anterior se explica por la caída que han tenido las tasas de interés en Colombia y al apetito por este tipo de activos lo cual a su vez afecta el precio de las inversiones. En este momento Serfinco se encuentra revisando la política de inversión de la Cartera Colectiva con el fin de buscar nuevas oportunidades de inversión que permitan optimizar la rentabilidad del producto.

## ESTRATEGIA DE INVERSION

### POR PLAZO AL VENCIMIENTO

VENCIMIENTOS	Valor	%
EFFECTIVO	\$12,724,685.24	0.96%
CUENTAS POR COBRAR	\$0.00	0.00%
CUENTAS POR PAGAR	\$0.00	0.00%
OPERACIONES LIQUIDEZ ACTIVAS	\$0.00	0.00%
OPERACIONES LIQUIDEZ PASIVAS	\$0.00	0.00%
0 - 30 DÍAS	\$12,724,685.24	0.96%
31 - 90 DÍAS	\$0.00	0.00%
91 - 180 DÍAS	\$0.00	0.00%
181 - 365 DÍAS	\$0.00	0.00%
366 - 730 DÍAS	\$0.00	0.00%
731 - 1095 DÍAS	\$0.00	0.00%
1096 - 1460 DÍAS	\$186,891.50	0.01%
1461 - 1825 DÍAS	\$1,234,988,361.13	93.06%
1826 - 2190 DÍAS	\$78,158,025.20	5.89%
2191 - 2555 DÍAS	\$1,022,017.88	0.08%

## POR TIPO DE ACTIVO

<b>COMPOSICIÓN INDICADORES</b>	
Cuentas Bancarias	0.959%
DTF	0.00%
Tasa Fija	85.811%
IPC	0.00%
UVR	13.23%
Acciones	0.00%
Bonos Pensionales	0.00%
Unidades Carteras	0.00%

## POR CALIFICACION

<b>COMPOSICIÓN CALIFICACIÓN</b>	
AAA	100.00%
AA+	0.00%
AA	0.00%
AA-	0.00%
A+	0.00%
A	0.00%
A-	0.00%

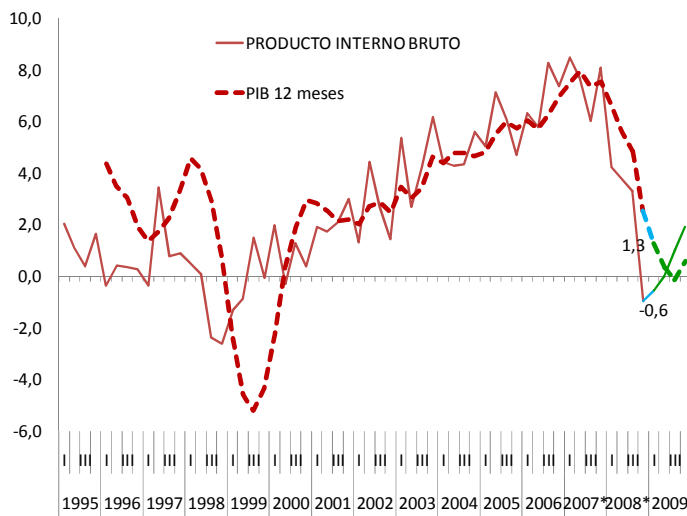
Debido a la política de inversión que se especializa en inversiones en títulos TES, la composición por indicador y de calificación está concentrada en inversiones de tasa fija con calificación AAA. En cuanto al plazo al vencimiento, el portafolio permanece invertido en liquidez de corto plazo (inferior a 1 año), mientras se aumentaron las posiciones de mediano plazo para aprovechar el movimiento favorable del mercado.

## ENTORNO ECONOMICO

El primer semestre de 2009 se debe dividir en dos periodos claramente diferenciados: un primer trimestre de alta incertidumbre y donde se prolongaron las caídas que se presentaron en el segundo semestre de 2008, luego de la quiebra de Lehman Brothers; y un segundo trimestre de notable recuperación, a medida que se hacía evidente que los incentivos monetarios y fiscales comenzaron a surtir efecto y por tanto los mercados financieros tomaron confianza en el futuro económico.

En Colombia, la economía entró en recesión luego de que se confirmara que el último trimestre de 2008 y el primero de 2009 presentaron crecimiento negativo. Sin embargo, la caída ha sido mucho menor a lo inicialmente proyectado por el promedio de los analistas y no se perciben problemas estructurales en la economía colombiana. La caída en el crecimiento de nuestros principales socios comerciales ha traído como consecuencia un menor volumen de exportaciones y consecuencias en el sector industrial, que tiene como principales mercados internacionales a Ecuador y Venezuela.

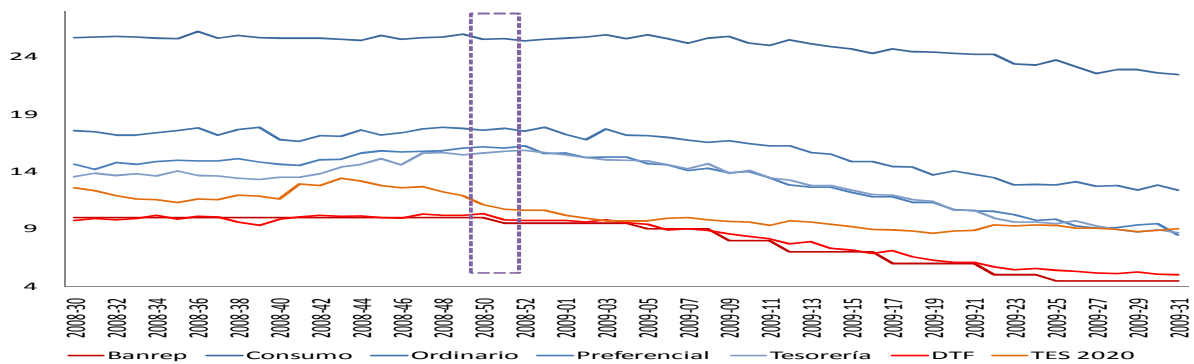
### Crecimiento Económico



La inflación corrigió fuertemente a la baja; y a junio de 2009 la inflación acumulada de los últimos 12 meses se ubicó en 3,81%; una caída de 3,86% en tan solo 12 meses. Se prevé entonces que el cierre de 2009 sea por debajo del límite inferior de la meta de inflación fijada para 2009 por el Banco de la República.

Con un entorno de recesión económica local y global, de acceso restringido al crédito y de menor inflación, el Banco de la República decidió reducir de manera agresiva su tasa de interés de referencia durante los últimos 6 meses, pasando de 9,5% en diciembre de 2008 a 4,5% en junio de 2009. Esto tuvo un impacto significativo en las demás tasas de la economía, que se movieron en proporciones similares durante el semestre; incluyendo a las tasas de los bonos de deuda pública y a las colocaciones privadas. Igualmente, el gobierno nacional anunció que incrementaría su déficit fiscal en 2009 y 2010 en procura de desarrollar una política anti cíclica enfocada en el desarrollo de infraestructura.

Tasas de Interés del mercado



En este entorno de bajas tasas de interés, el sector privado colombiano realizó emisiones de bonos por \$5,74 billones; el monto más alto de los últimos años. Igualmente, este ritmo de colocaciones se ha mantenido durante el segundo semestre de 2009 y se espera que se superen los \$11 billones en colocaciones.

#### Colocaciones de Deuda Privada

	2009	2008	2007	2006
Q1	\$ 3.246.616.000.000	\$ 1.008.369.952.000	\$ 1.572.543.600.000	\$ 1.400.000.000.000
Q2	\$ 2.492.378.800.000	\$ 1.421.944.127.880	\$ 923.695.300.000	\$ 1.78.613.768.000

El mercado accionario local y el mercado cambiario tuvieron un desempeño muy correlacionado con los mercados internacionales, con desvalorizaciones en el primer trimestre y recuperaciones importantes en el segundo trimestre, que se han prolongado y en donde se anticipa un cierre de año positivo. Este movimiento se dio como consecuencia de la recuperación de la confianza en el futuro económico por parte de los inversionistas y por el mayor apetito por riesgo que existe a nivel global, fruto de la enorme liquidez existente en el mercado por los estímulos monetarios realizados en Colombia y en el exterior.

#### IGBC

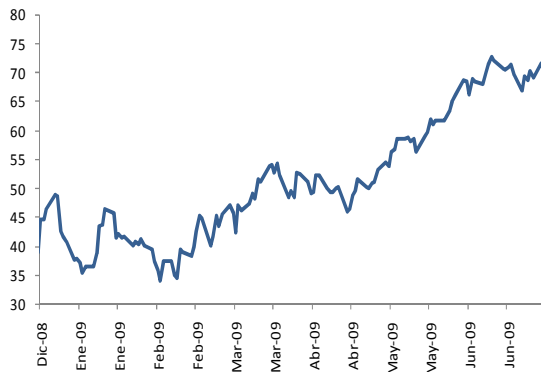


## Dólar



El mercado accionario internacional reaccionó positivamente a partir de marzo, a medida que los resultados corporativos comenzaban a dar señales de estabilización, que los estímulos económicos se comenzaban a implementar; y que la economía alcanzaba sus mínimos en términos de producción industrial y gasto del consumidor. Igualmente, los precios de las materias primas reaccionaron al alza y, aunque aún se negocian lejos de los máximos alcanzados en julio de 2008, sí han crecido considerablemente y en algunos casos han roto el nivel de 100% en los últimos 6 meses.

## Petróleo



Finalmente, los bonos del Tesoro, considerados junto con el oro como los activos más seguros donde los inversionistas buscan refugio, se desvalorizaron en este periodo a medida que la confianza retornó y el apetito por riesgo se incrementó entre los inversionistas. De esta forma, en los mercados de renta fija los recursos han migrado de los papeles del gobierno norteamericano a bonos corporativos y soberanos de países emergentes.

La gran incógnita para el futuro es saber si esta recuperación es sostenible una vez los gobiernos y los bancos centrales comiencen a retirar sus apoyos y la responsabilidad del crecimiento volverá a recaer en la dinámica de sector privado y los consumidores.

## **RECOMENDACIONES DEL COMITÉ DE INVERSIONES**

El comité de inversiones es un organismo especialmente creado para analizar el entorno económico y financiero así como determinar las diferentes políticas de inversión; cada mes este grupo de expertos se reúne a discutir temas de alto impacto como son las decisiones que toma el Banco de la República, el comportamiento del dólar, las tendencias de inflación, la liquidez del mercado etc. En general el comité de inversiones analiza a profundidad oportunidades de mercado para poder tomar las mejores decisiones adaptándose al perfil de cada cartera colectiva.

Dando continuidad a las estrategias planteadas durante el segundo semestre de 2008, el comité de inversiones recomendó para el primer semestre de 2009 permanecer con una estrategia moderada, es decir, ir alargando los plazos de inversión a títulos con vencimientos en el rango 2011 – 2013 pero asegurando la posibilidad de vender los mismos en caso de ser necesario. Se busca entonces lograr un poco más de rendimiento sin un incremento relevante del riesgo de los portafolios.

Durante el semestre las rentabilidades de todas las alternativas de inversión en renta fija han venido disminuyendo, generando una dificultad para diferenciar las rentabilidades de los productos, debido al aplanamiento de las tasas. Lo anterior implica que para plazos muy diferentes de inversión, las tasas que ofrece el mercado son bastante similares.

El panorama de renta variable en acciones no presentó una tendencia clara por lo que se optó por mantener posiciones estructurales muy flexibles que permitan entrar y salir del mercado rápidamente. El mercado interno continua muy correlacionado con el comportamiento de índices externos como el Dow Jones.

Pese al consenso de que la crisis económica mundial sigue vigente, los mercados accionarios mundiales han presentado importantes valorizaciones durante el semestre lo cual se ve reflejado en los portafolios de acciones.

## EVALUACION DE ESTADOS FINANCIEROS

REPUBLICA DE COLOMBIA SUPERINTENDENCIA DE VALORES COMISIONISTAS : SERFINCO S.A CARTERA COLECTIVA ABIERTA K DEUDA PUBLICA					
BALANCE 30-6-08		BALANCE 31-12-08		VARIACIÓN	PORCENTAJE
<b>ACTIVO</b>		<b>ACTIVO</b>			
DISPONIBLE	133,759,854	DISPONIBLE	296,109,864	162,350,010	121.37%
INVERSIONES	1,380,864,053	INVERSIONES	746,613,207	-634,250,846	-45.93%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1,514,623,907</b>	<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1,042,723,071</b>	<b>-471,900,836</b>	<b>-31.16%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>		<b>CUENTAS DE ORDEN</b>			
DEUDORAS	1,161,770,964	DEUDORAS	746,613,207	-415,157,757	-35.73%
Bienes y Valores	1,161,770,964	Bienes y Valores	746,613,207		
Acreedoras Por	219,093,089	Acreedoras Por	0	-219,093,089	-100.00%
Valores Entregados	219,093,089	Valores Entregados	0		
<b>PASIVO</b>		<b>PASIVO</b>			
CTAS POR PAGAR	3,751,107	CTAS POR PAGAR	3,359,080	(392,027)	-10.45%
Comision y	3,750,495	Comision y	3,268,570		
Retenc En La Fuente		Retenc En La Fuente	90,510		
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,751,107</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,359,080</b>	<b>(392,027)</b>	<b>-10.45%</b>
<b>PATRIMONIO VR NETO</b>		<b>PATRIMONIO VR NETO</b>			
APORTES DE	1,510,872,800	APORTES DE	1,039,363,991	(471,508,809)	-31.21%
Derechos o Suscripci	1,510,872,800	Derechos o Suscripci	1,039,363,991		
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1,510,872,800</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>1,039,363,991</b>	<b>(471,508,809)</b>	<b>-31.21%</b>
<b>TOTAL PAS + PATRI</b>	<b>1,514,623,907</b>	<b>TOTAL PAS + PATRI</b>	<b>1,042,723,071</b>	<b>(471,900,836)</b>	<b>-31.16%</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>		<b>CUENTAS DE ORDEN</b>			
ACREEDORAS	219,093,089	ACREEDORAS	-	(219,093,089)	-100.00%
Valores Entreg Opera	219,093,089	Valores Entreg Opera	-		
DEUD POR CONTRA	1,161,770,964	DEUD POR CONTRA	746,613,207	(415,157,757)	-35.73%
Deudoras Por Contra	1,161,770,964	Deudoras Por Contra	746,613,207		

Comparando el balance del inicio y del final del periodo no se presentan variaciones representativas que alteren la estructura general de la Cartera Colectiva, el cambio más importante surge en el área de los activos y patrimonio, se ve como la disminución del 31.16% esto altera rubros como el activo disponible y las inversiones negociables. Además, la disminución en el total de la cartera impacta directamente el patrimonio debido a que este refleja los aportes actuales de los suscriptores; los pasivos en comparación con el volumen no tienen cambios significativos.

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

## GASTOS DE LA CARTERA

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	TOTAL GASTOS
COMISIONES	5,047,214.74	4,440,437.58	5,416,084.00	6,192,252.75	5,454,258.54	3,456,870.40	30,007,118.01
<b>OTROS GASTOS MAS COMISIONES</b>	<b>5,075,353.02</b>	<b>4,494,493.24</b>	<b>5,436,985.75</b>	<b>6,266,348.13</b>	<b>5,550,833.15</b>	<b>3,469,202.15</b>	<b>30,293,215.44</b>

En los gastos de la Cartera observamos en general un comportamiento homogéneo a lo largo del periodo, algunos cambios se dieron a nivel de los gastos bancarios pues se pagaron algunos servicios prestados por los bancos y se ajustaron las diferencias contables de los periodos, sin embargo, la gran parte de los gastos provienen de la remuneración de la sociedad administradora lo cual es muestra de la eficiencia en el manejo de los recursos.

## RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA ANTES DE COMISION

JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
18.57%	17.32%	4.75%	-9.40%	11.92%	12.67%

La rentabilidad antes de comisión fluctúa en relación al mercado de Tes y la remuneración cobrada por la sociedad administradora está de acuerdo a los parámetros y promedios del mercado. Según el decreto 2175 de 2007 la comisión por remuneración pasó a ser fija, es decir, la administradora preestableció la comisión independientemente del desempeño financiero de la Cartera Colectiva.