

INFORME SEMESTRAL DE GESTIÓN CARTERA COLECTIVA ABIERTA DENOMINADA “OLIMPIA” DICIEMBRE DE 2010

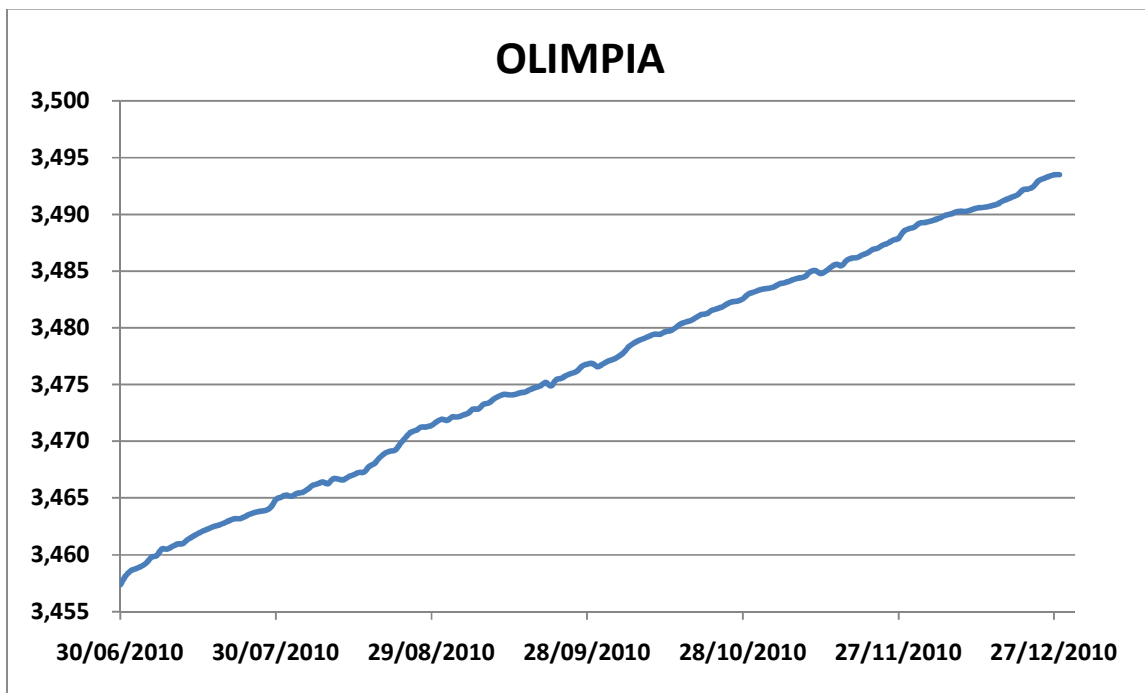
POLÍTICA DE INVERSIÓN

La Cartera Colectiva está diseñada para inversionistas que deseen invertir en un portafolio conservador y con bajo riesgo de mercado, con inversiones en valores de contenido crediticio inscritos o no en el Registro Nacional de Valores y Emisores. La rentabilidad puede presentar una mínima volatilidad debido al bajo riesgo de los activos en los cuales está invertida la cartera.

POLÍTICA DE RIESGO

De acuerdo con los activos aceptables para invertir, se considera que el perfil general de riesgo de la Cartera Colectiva es conservador, por cuanto la inversión se está realizando en una Cartera Colectiva con una limitada exposición al riesgo de pérdidas, por destinar los aportes de los suscriptores a la adquisición de inversiones que son poco susceptibles a pérdidas económicas y que poseen una capacidad adecuada para la conservación del capital invertido.

EVOLUCIÓN DEL VALOR LA UNIDAD



RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA DESPUES DE COMISIÓN

RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA DESPUÉS DE COMISIÓN							
JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	SEMESTRAL	ANUAL
2.47%	2.37%	1.64%	2.29%	1.96%	1.84%	2.09%	2.33%

El desempeño en la rentabilidad de la Cartera Colectiva es consistente con el comportamiento de las tasas de interés del mercado durante el segundo semestre de 2010, donde las tasas permanecieron en niveles bajos a excepción del mes de Noviembre donde se sintieron presiones alcistas que llevaron la rentabilidad de la Cartera a niveles menores, adicional los resultados son acordes con el perfil de riesgo conservador de la Cartera Colectiva y su alineación con las tasas de interés del mercado monetario.

ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

POR PLAZO AL VENCIMIENTO

PLAZO AL VENCIMIENTO	JUNIO 10	DICIEMBRE 10	VARIACIÓN
Efectivo	8.40%	26.22%	212.09%
0 - 30 días	24.82%	37.37%	50.55%
0 - 90 días	44.27%	42.41%	-4.19%
0 - 180 días	62.91%	49.51%	-21.30%
Mayor a 180 días	37.09%	50.49%	36.13%

POR TIPO DE ACTIVO

TIPO INDICADOR	JUNIO 10	DICIEMBRE 10	VARIACIÓN
TASA FIJA	48.57%	15.52%	-68.05%
DTF	38.56%	23.01%	-40.33%
IPC	6.07%	34.17%	462.93%
UVR	1.35%	1.63%	20.74%
IBR	0.00%	25.67%	25.67%

POR CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN	JUNIO 10	DICIEMBRE 10	VARIACIÓN
AAA	85.64%	82.39%	-3.79%
AA+	14.04%	17.61%	25.43%
AA	0.01%	0.00%	0.00%
AA-	0.00%	0.00%	0.00%
A+	0.00%	0.00%	0.00%

Carteras Colectivas

ENTORNO ECONOMICO

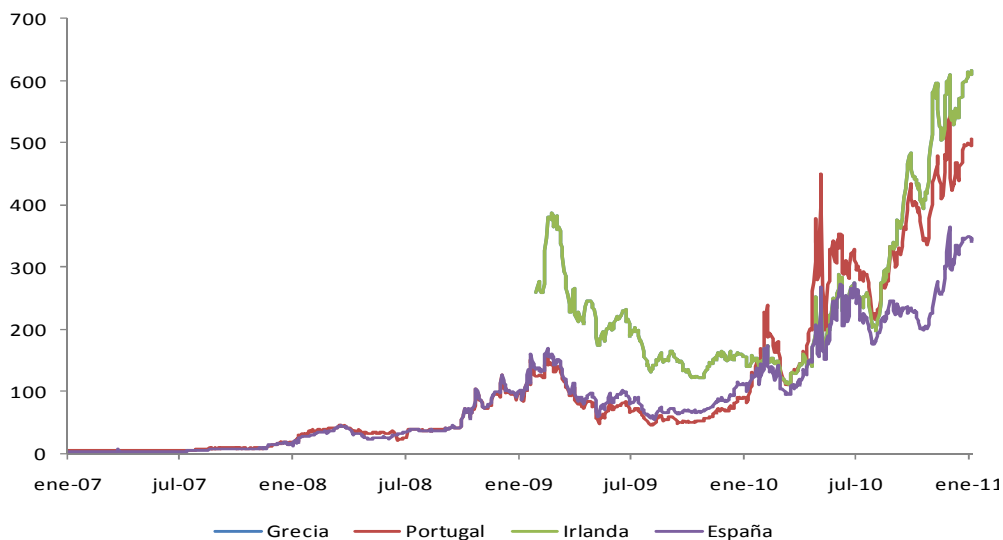
Entorno internacional

El segundo semestre de 2010 estuvo caracterizado por una zona euro donde continuaron los problemas de riesgo soberano de los países de la periferia, un Estados Unidos con gran incertidumbre por la recuperación económica y unos emergentes con algunos riesgos de recalentamiento en medio de buenos fundamentales económicos. En estos últimos, la pregunta más recurrente entre los inversionistas estuvo relacionada con la aceleración del producto de las economías de China, India y Brasil.

Europa continuó siendo el protagonista de las noticias en 2010 en la medida que los inversionistas internacionales empezaron a dudar de la capacidad de pago de los compromisos de deuda soberanos de Irlanda y España. Así como en el primer semestre los problemas estuvieron relacionados con la solvencia de economías como la griega y portuguesa y su estabilidad fiscal, en el segundo semestre, las dudas se centraron en la liquidez que tendrían España e Irlanda en responder a sus compromisos de corto plazo. En particular, en el último trimestre, la pregunta central fue ¿quién se hará cargo del sistema bancario de Irlanda? En primera instancia fue el gobierno irlandés el que salió a respaldar los problemas de liquidez y solvencia de los bancos. En la medida que fiscalmente no era viable para Irlanda asumir tal compromiso, se unieron nuevos jugadores como la Unión Europea y el FMI para generar fondos que respalden la liquidez necesaria para evitar corridas bancarias en dicha economía.

Esta situación de estrés en los mercados financieros se evidenció en el comportamiento de los CDS a 5 años de las economías de la periferia europea, alcanzando niveles máximos históricos como se observa en el **Gráfico 1**.

Gráfico 1. CDS de 5 años de la zona euro

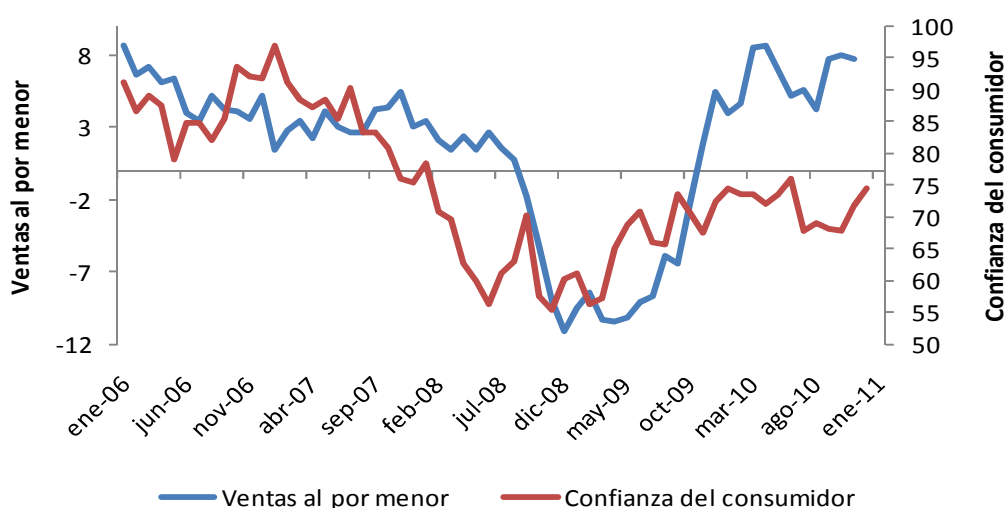


Fuente Bloomberg; Cálculos SERFINCO

Para el caso de EEUU, aunque durante gran parte de 2010 primó el riesgo de una nueva recaída en la actividad económica, en el último trimestre se presentaron brotes de optimismo frente a lo que podría ser la recuperación en 2011. En los últimos meses las proyecciones de crecimiento económico para 2011 de la media de analistas han pasado de 2,3% a casi 3%. Aumentos de subsidios y recorte de impuestos anunciados por la administración Obama, políticas de ampliación de liquidez realizadas por la FED (QE2) y la misma recuperación de países emergentes han impulsado el optimismo en EEUU.

Esta situación se ha evidenciado principalmente en el consumo de los hogares, donde tanto las ventas al por menor como la confianza de los consumidores han repuntado en los últimos meses (ver **Gráfico 2**).

Gráfico 2. Indicadores de Consumo en EEUU

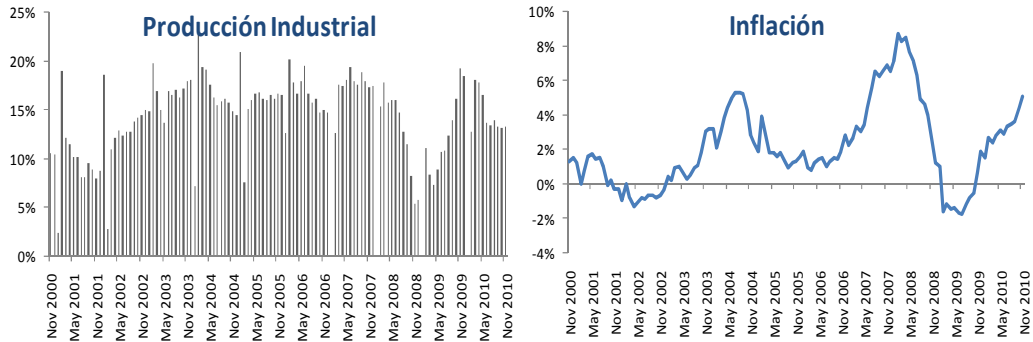


Fuente Bloomberg; Cálculos SERFINCO

En cuanto a los países emergentes, el segundo semestre de 2010 fue un periodo de recuperación económica en medio de buenos fundamentos económicos. Tal fue el dinamismo de la recuperación que se han generado temores sobre posible recalentamiento de algunas economías.

En el **Gráfico 3** se observa la fortaleza en indicadores como la producción industrial en China y su efecto en la inflación. En pro de la sostenibilidad del crecimiento económico, el Banco Central de China ha incrementado sus tasas de interés de referencia y ha aumentado los encajes para evitar excesos en el otorgamiento de crédito. Una inflación por encima del 5% ha alertado a los agentes económicos y ha generado expectativas de mayor contracción monetaria.

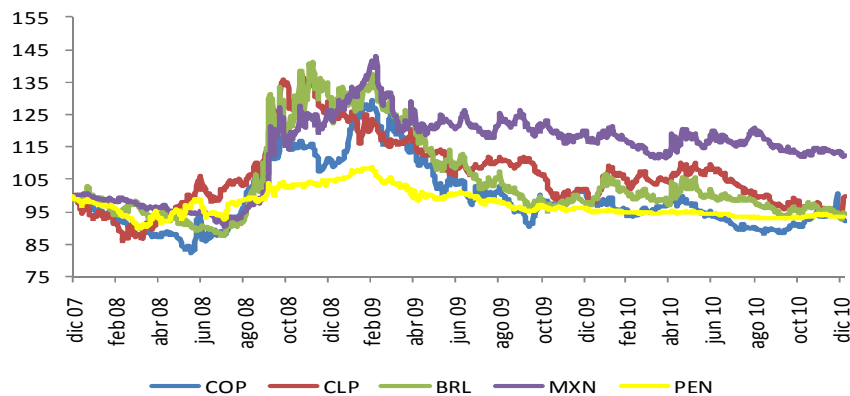
Gráfico 3. Indicadores Económicos en China. Variación Anual.



Fuente Bloomberg; Cálculos SERFINCO

Esta situación también se ha presentado en Latinoamérica donde países como Chile, Brasil y Perú han incrementado recientemente sus tasas de interés para frenar presiones inflacionarias. En línea con una dinámica alcista en los precios de las materias primas (energéticos, metales y recientemente agrícolas) las monedas de la región se han apreciado en los últimos trimestres (ver **Gráfico 4**), generando la necesidad de fuertes intervenciones de los bancos centrales para impedir la pérdida de competitividad nominal de sus economías.

**Gráfico 4. Tasas de Cambio en América Latina
Índice base 100 en enero de 2007**



Fuente Bloomberg; Cálculos SERFINCO

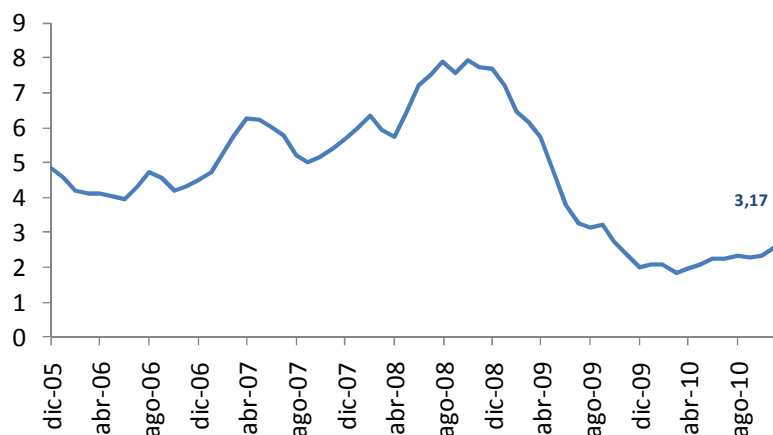
Entorno Nacional

El segundo semestre de 2010 continuó siendo positivo para Colombia en materia de crecimiento dado que se generó una recuperación económica sostenible con bajos niveles de inflación. La solidez del sistema financiero local y el fortalecimiento del consumo de los hogares fueron los pilares de dicha dinámica.

No obstante, en los últimos trimestres se presentó un debilitamiento de la actividad industrial y de la construcción que podría mantenerse en 2011. Así mismo, los efectos climáticos de El Fenómeno de la Niña generaron fuertes inundaciones y daños de infraestructura que podrían desacelerar el producto en los primeros trimestres de 2011.

En materia de inflación, aunque durante la mayoría de 2010 la aceleración de precios estuvo muy baja (alcanzando mínimos históricos en marzo), a final de año los efectos climáticos, mencionados anteriormente, elevaron el precio de alimentos perecederos (ver **Gráfico 5**). Así mismo, los precios internacionales presionaron al alza algunos alimentos procesados. Lo anterior, unido al incremento de precios de bienes regulados (energía eléctrica, gas y combustibles), generó un dato de inflación anual de 3,17% para cerrar 2010, 1,17% superior a la del cierre de 2009.

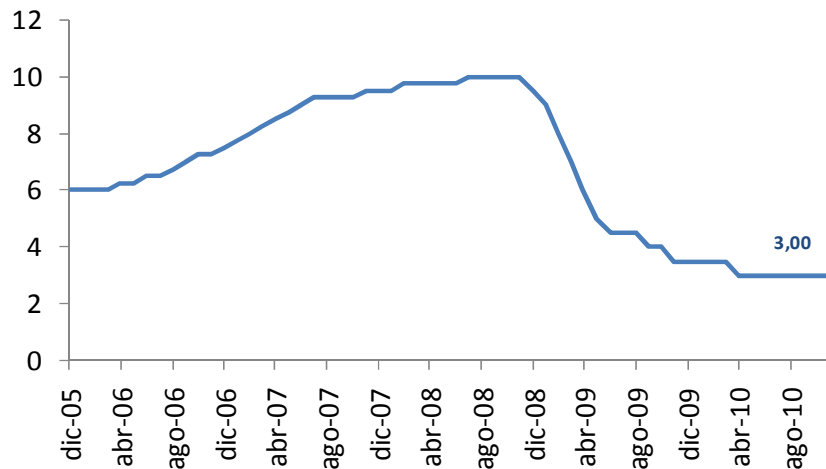
Gráfico 5. Inflación anual en Colombia



Fuente Banco de la República; Cálculos SERFINCO

En este contexto, la tasa de interés de referencia del Banco de la República, que se había mantenido inalterada desde abril de 2010 en 3% (ver **Gráfico 6**), podría incrementarse levemente a partir de finales del segundo trimestre de 2011, hasta alcanzar niveles cercanos al 5% en los primeros trimestres de 2012. Este 5% estaría en línea con tasas reales de 2% que podrían ser coherentes con el ciclo económico esperado.

Gráfico 6. Tasa de interés de referencia del Banco de la República



Fuente Banco de la República; Cálculos SERFINCO

En cuanto a la tasa de cambio, esta se revaluó un 2,75% en 2010, terminando el año con una TRM en \$1.989 y con un promedio de negociación de US\$1.050 millones al día. Se observó una tasa máxima de \$2044,2 el 4 de enero mientras que la mínima se situó en \$1786,2 el 8 de octubre. En el último trimestre de 2010 las devaluaciones implícitas forward a todos los plazos pasaron a ser negativas. Esto podría implicar que los agentes esperan una fuerte reevaluación durante 2011, siendo estas expectativas el motor del movimiento del dólar en los primeros días de 2011.

Renta Fija Local y Perspectivas

Comportamiento Semestral

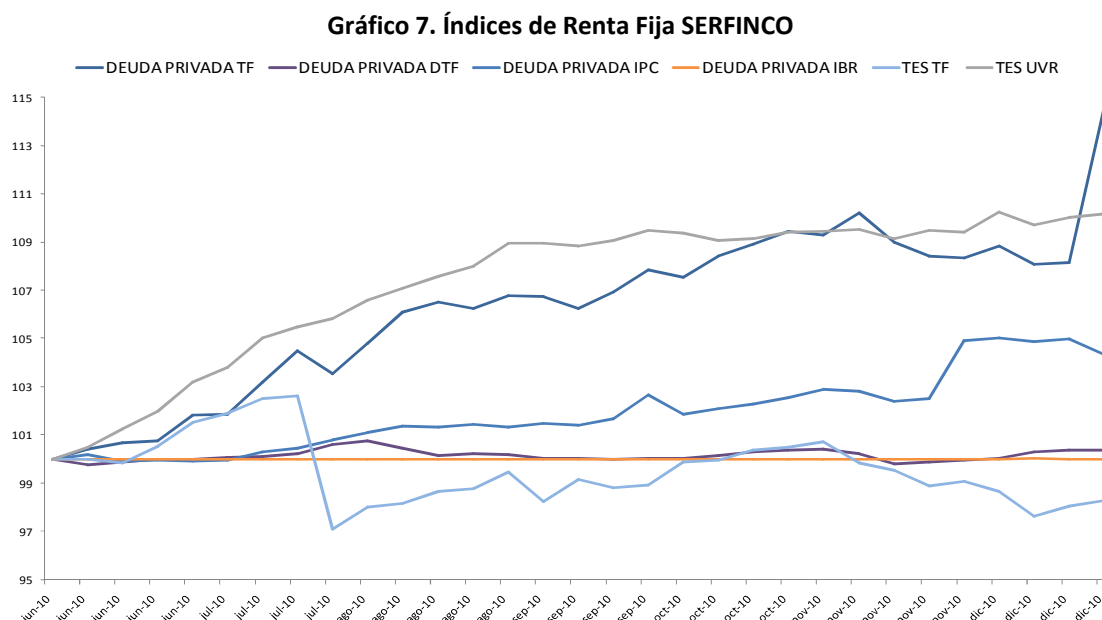
En la renta fija local el segundo semestre mostró comportamientos mixtos en medio de sorpresas bajistas en inflación durante el tercer trimestre que contrastaron con un cierre de año alcista.

Bajo esta coyuntura los índices de Renta Fija de SERFINCO mostraron comportamientos encontrados. Los TES TF se vieron afectados de manera importante por un cierre de año donde la oleada invernal afectó las expectativas futuras de inflación y los datos de noviembre y diciembre.

Dentro de este escenario vimos cómo los TES UVR generaron valor por la causación de la inflación y un descenso en sus tasas de cotización. En contraste los TES TF tuvieron volatilidad.

Por su parte, la deuda privada mostró valorizaciones importantes para algunos instrumentos

en tasa fija e IPC mientras que los títulos en DTF e IBR se mantuvieron estables. Lo anterior, se establece de acuerdo con los índices SERFINCO de Renta Fija que especificamos en el **Gráfico 7**.



Fuente: SERFINCO

Perspectiva 2011

Durante los últimos dos años vimos los factores alineados a favor de la renta fija. Para 2011 creemos que hay una alta incertidumbre debido a unos factores fundamentales con posiciones encontradas. En el año consideramos un mercado con riesgos. Sin embargo, no esperamos una dinámica con tendencia definida durante el año. Adicionalmente, vemos un posible primer trimestre positivo.

En investigaciones Económicas **SERFINCO** consideramos que el 2011 va a ser un año con riesgos donde una administración activa del portafolio y un perfil conservador son fundamentales para sortear la situación.

Por lo tanto a partir de este análisis nuestras perspectivas en 2011 son las siguientes:

- En agregado consideramos que el 2011 será un año con riesgos en la renta fija y un sesgo hacia la desvalorización en los instrumentos de deuda pública.
- Los riesgos que esperamos se pueden mitigar a través de instrumentos indexados en DTF, IPC o IBR.
- Sin embargo, consideramos que el primer trimestre podría tener correcciones bajistas en la medida que pueda llegar el grado de inversión.

Renta Variable Local y Perspectivas

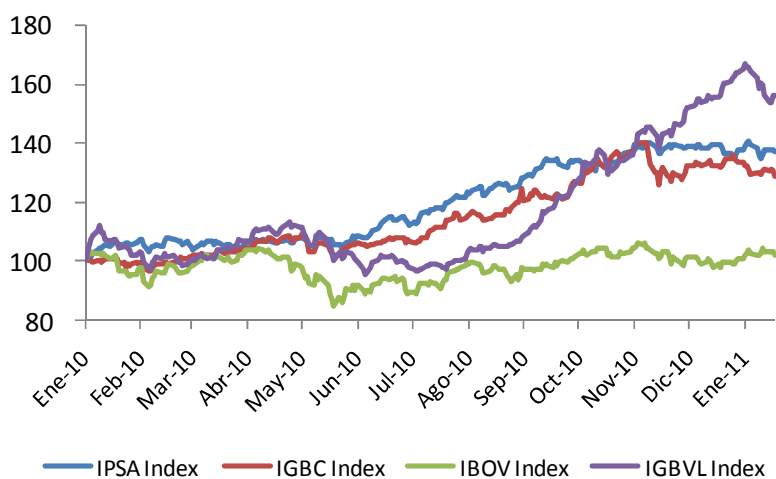
Durante el 2010 el IGBC tuvo una valorización de 33,6%, en línea con los principales mercados emergentes, impulsado por la mayor participación de inversionistas extranjeros y fundamentales sólidos de la economía colombiana (ver **Gráfico 8**).

El sector con mayor valorización fue el energético donde acciones como Pacific Rubiales y Biomax aumentaron 109% y 144%, respectivamente. La principal pérdida se presentó en el sector de telecomunicaciones, donde la acción de ETB cayó 42%, explicado por el proceso no exitoso de búsqueda de un socio estratégico.

En 2010 los inversionistas extranjeros fueron los mayores compradores netos del mercado con compras por \$1,4 billones, impulsados por un cambio en Outlook de la calificación crediticia de Colombia que pasó de estable a positivo iniciando el segundo semestre de 2010. Por el contrario, los fondos de pensiones fueron vendedores netos en \$530 mil millones. Este comportamiento atípico estuvo acompañado de un alto volumen de negociación (ver **Gráfico 9**).

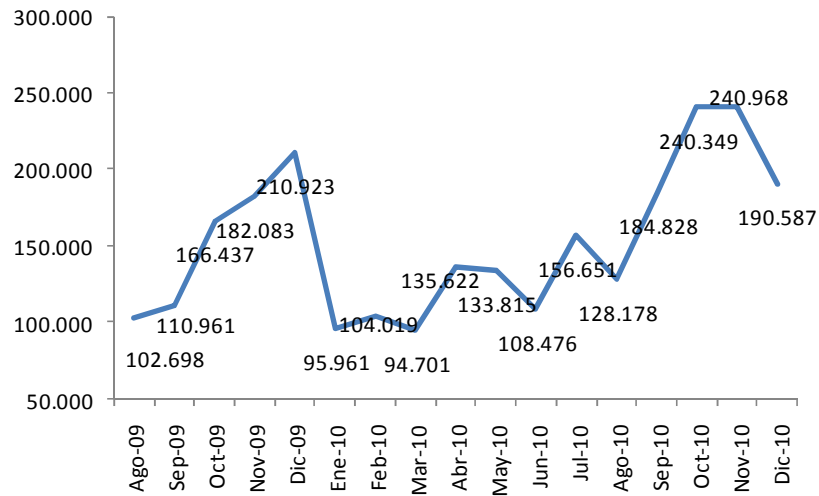
También se destacó la entrada de nuevos emisores locales, como Davivienda y Concreto, con sobre demandas de 12x cada una. En el ámbito internacional se presentó el listado cruzado de Canacol, con un desempeño estelar desde su inscripción en la BVC.

Gráfico 8. Índices Mercados Emergentes



Fuente Bloomberg; Cálculos SERFINCO

Gráfico 9. Volumen promedio de negociación



Fuente Bloomberg; Cálculos SERFINCO

Perspectiva 2011

Durante el primer semestre de 2011 esperamos un mercado con tendencia lateral y alta volatilidad, donde los principales factores serán: i) Integración de las bolsas de Perú, Chile y Colombia –MILA-. ii) cambio en la calificación crediticia de Colombia hacia el grado de inversión y iii) entrada al mercado de nuevos emisores. Para el segundo semestre esperamos una mayor valorización, impulsada por la consolidación de los factores mencionados anteriormente.

Dada la mayor participación de inversionistas extranjeros en la bolsa, Colombia se encuentra expuesta a factores macroeconómicos y de mercados internacionales, por lo cual posibles deterioros del sector financiero en Europa, un menor ritmo de crecimiento en Estados Unidos y decisiones de política monetaria en China, afectarían en mayor medida a este mercado.

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.

Durante el tercer trimestre del año el comité de inversiones planteo como estrategia desmontar las posiciones de apalancamiento y Carry Trade que tenían las Carteras Colectivas, argumentando un nivel de tasas de interés bajo en el mercado con mayor probabilidad de corrección al alza, lo cual podría afectar los portafolios en aquel periodo; por consiguiente se sugirió la toma de utilidades en la Deuda Pública y la disminución en las duraciones de los portafolios migrando desde la parte larga de la curva hacia la parte media, de esta forma se pensó en ser más cautelosos solo aprovechando oportunidades de trading en la parte larga de la curva y monitoreando la liquidez del mercado en conjunto con los datos de inflación. En el mercado accionario se recomendó el monitoreo constante de los mercados internacionales y la estrategia a nivel local fue tomar utilidades en acciones que se encontraban costosas y aprovechar el ingreso en acciones fundamentales que aun mostraban valor sin estar en niveles de sobre compra.

Durante el cuarto trimestre del año, el comité de inversiones planteaba la posibilidad de una alta volatilidad en los mercados, de esta forma el comité recomendó una estrategia defensiva para las Carteras en Renta Fija, buscando disminuir las duraciones e indexando los portafolios a IBR e IPC en busca de proteger las inversiones ante un aumento de la inflación hacia fin de año, adicional el comité continuo recomendando ser cautelosos en la parte larga de la curva de TES solo aprovechando oportunidades de trading. En acciones aunque se consideraba que algunas acciones estaban costosas, se continuo recomendando mantener posiciones hasta fin de año dado que muchas de ellas aun presentaban potencial de valorización.

ANALISIS ESTADOS FINANCIEROS OLIMPIA

REPUBLICA DE COLOMBIA SUPERINTENDENCIA DE VALORES COMISIONISTAS : SERFINCO S.A CARTERA COLECTIVA ABIERTA CORTO PLAZO OLIMPIA					
BALANCE 30 DE JUNIO DE 2.010		BALANCE 31 DE DICIEMBRE DE 2.010		VARIACIÓN	PORCENTAJE
ACTIVO		ACTIVO			
DISPONIBLE	14,078,618,187	DISPONIBLE	44,372,433,658	30,293,815,471	215.18%
INVERSIONES	153,573,354,138	INVERSIONES	124,879,591,867	-28,693,762,271	-18.68%
DIFERIDOS	5,125,944	DIFERIDOS	0	-5,125,944	-100.00%
TOTAL ACTIVO	167,657,098,270	TOTAL ACTIVO	169,252,025,525	1,594,927,255	0.95%
CUENTAS DE ORDEN		CUENTAS DE ORDEN			
DEUDORAS	145,682,900,262	DEUDORAS	116,615,192,796	-29,067,707,466	-19.95%
Bien y Valor Entr en	145,682,900,262	Bien y Valor Entr en	116,615,192,796		
Acreed Por Contra	7,890,453,875	Acreed Por Contra	8,277,544,869	387,090,993	4.91%
Acreed Por Contra	7,890,453,875	Acreed Por Contra	8,277,544,869		
PASIVO		PASIVO			
CTAS POR PAGAR	446,744,126	CTAS POR PAGAR	39,132,345	-407,611,781	-91.24%
TOTAL PASIVO	446,744,126	TOTAL PASIVO	39,132,345	-407,611,781	-91.24%
PATRIM O VR NETO		PATRIM O VR NETO			
APORTES DE CAPITAL-	167,210,354,144	APORTES DE CAPITAL-	169,212,893,180	2,002,539,036	1.20%
Derechos o Suscripci	167,210,354,144	Derechos o Suscripci	169,212,893,180		
TOTAL PATRIMONIO	167,210,354,144	TOTAL PATRIMONIO	169,212,893,180	2,002,539,036	1.20%
TOTAL PAS + PATRI	167,657,098,270	TOTAL PAS + PATRI	169,252,025,525	1,594,927,255	0.95%
CUENTAS DE ORDEN		CUENTAS DE ORDEN			
ACREEDORAS	7,890,453,875	ACREEDORAS	8,277,544,869	387,090,993	4.91%
Valores Entreg	7,890,453,875	Valores Entreg	8,277,544,869		
DEUD POR CONTRA	145,682,900,262	DEUD POR CONTRA	116,615,192,796	-29,067,707,466	-19.95%
Deudoras Por Contra	145,682,900,262	Deudoras Por Contra	116,615,192,796		

Analizando los estados financieros de la Cartera Colectiva para el segundo semestre del año 2010, se observa una variación leve en el valor del patrimonio del 1.20%, lo cual evidencia la estabilidad de la Cartera Colectiva en el mercado; adicional se observa una variación importante en el disponible de la Cartera a fin de año, dicho incremento buscaba tener la liquidez suficiente para atender retiros de los clientes en épocas de poca liquidez en los mercados.

GASTOS DE LA CARTERA

CONCEPTO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
COMISIONES	274,481,132	281,023,719	265,071,624	259,079,239	277,477,459	272,546,409
OTROS GASTOS MAS COMISIONES	290,496,109	293,724,496	278,133,522	268,487,761	288,285,061	280,366,975

Los gastos de la Cartera Colectiva durante el segundo semestre de 2010 muestran un comportamiento homogéneo a lo largo del periodo, la mayor 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 COMISIÓN

RENTABILIDAD DE LA CARTERA COLECTIVA ANTES DE COMISIÓN					
JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
4.52%	4.42%	3.67%	4.34%	4.00%	3.88%

La rentabilidad de la Cartera Colectiva antes de comisión es acorde al comportamiento del mercado durante el segundo semestre del año 2010 y es consistente con el nivel de tasas de interés del mercado monetario.