



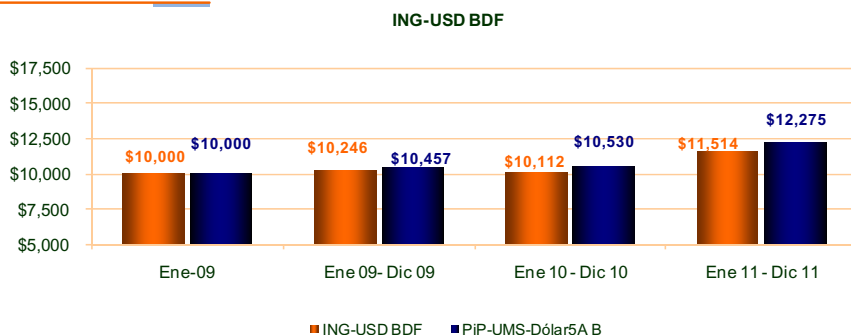
# Reporte Trimestral

## Octubre - Diciembre 2011

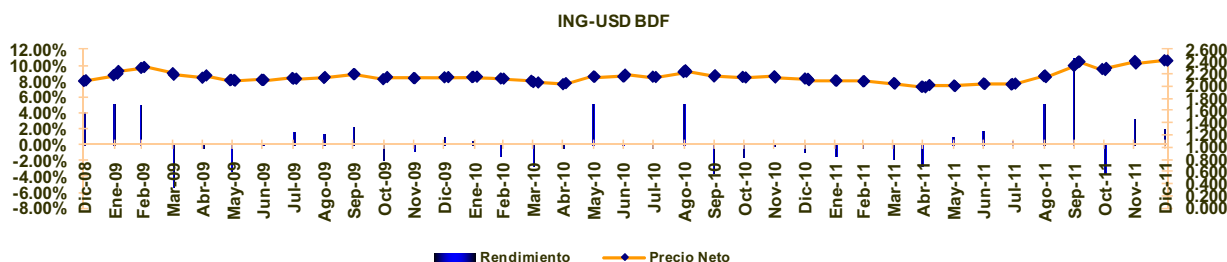
Información General

Fondo de Inversión especializado en deuda de largo plazo tanto gubernamental como corporativa denominada en dólares. Este fondo invierte los recursos en valores emitidos por el Gobierno Federal denominados en pesos pero que cotizan en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.

Rendimientos

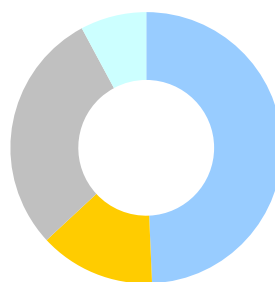


ING-USD BDF	
Fecha	Rendimiento
Ene 2009-Dic 2009	2.46%
Ene 2010 - Dic 2010	-1.31%
Ene 2011- Dic 2011	13.87%
1T 2011	-14.74%
2T 2011	-1.26%
3T 2011	68.17%
4T 2011	4.26%
<b>Ene 2009 - Dic 2011</b>	<b>15.14%</b>



Composición de la Cartera

ING-USD



- Bonos de Des Gob Fed
- Eurobonos
- Inversión en Dol
- Reportos

Estructura de comisiones y remuneraciones

	INGUSD															
	A		BOF		BDF		BDM		BOM1		BOM2		BOM3		BOE	
	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre
Cuota de Administración	0.000%	0.000%	1.163%	0.293%	1.164%	0.294%	1.161%	0.293%	0.000%	0.000%	0.574%	0.143%	1.161%	0.293%	0.000%	0.000%
Cuota de Distribución	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%
Otros	0.156%	0.035%	0.158%	0.035%	0.156%	0.035%	0.150%	0.032%	0.162%	0.032%	0.141%	0.034%	0.156%	0.035%	0.154%	0.035%
<b>Total</b>	<b>0.156%</b>	<b>0.035%</b>	<b>1.322%</b>	<b>0.328%</b>	<b>1.320%</b>	<b>0.329%</b>	<b>1.312%</b>	<b>0.325%</b>	<b>0.162%</b>	<b>0.032%</b>	<b>0.715%</b>	<b>0.177%</b>	<b>1.317%</b>	<b>0.328%</b>	<b>0.154%</b>	<b>0.035%</b>

Riesgos

Ver página #17

Estructura de comisiones y remuneraciones												
	INGBOND											
	A		BOF		BOM		BDF		BDM		BOE	
	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre	Ultimos 12 meses	Ultimo Trimestre
Cuota de Administración	0.000%	0.000%	0.290%	0.073%	0.290%	0.073%	0.286%	0.073%	0.285%	0.073%	0.000%	0.000%
Cuota de Distribución	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.000%	0.572%	0.147%	0.582%	0.147%	0.000%	0.000%
Otros	0.085%	0.023%	0.083%	0.023%	0.082%	0.023%	0.086%	0.023%	0.078%	0.021%	0.085%	0.023%
<b>Total</b>	<b>0.085%</b>	<b>0.023%</b>	<b>0.373%</b>	<b>0.096%</b>	<b>0.372%</b>	<b>0.096%</b>	<b>0.944%</b>	<b>0.243%</b>	<b>0.944%</b>	<b>0.242%</b>	<b>0.085%</b>	<b>0.023%</b>

## Riesgos

El principal riesgo de estas sociedades de inversión (INGUSD e INGBOND) es el de mercado. Lo anterior debido a que los cambios en las tasas de interés y en los tipos de cambio en los que los bonos referenciados a éstas se cotizan, contra la moneda de valuación del fondo, el peso, son los factores de riesgo que contribuyen mayormente a la variación del rendimiento de las sociedades de inversión.

La metodología que se utiliza para cuantificar el riesgo de mercado es el VaR histórico, valor en riesgo por sus siglas en inglés "Value at Risk". Dicha metodología pretende estimar la pérdida máxima del portafolio en un horizonte de tiempo con una cierta probabilidad. Lo anterior se hace al estimar dicha probabilidad a partir de su distribución histórica de precios.

En palabras sencillas, la metodología consiste en tomar las variaciones diarias de los factores de riesgo de los últimos 500 días que influyen en el precio de los activos objeto de inversión que tiene la sociedad el día en que se calcula el VaR. Posteriormente se les aplica las citadas variaciones a los factores de riesgo del día del cálculo del VaR y se obtienen 500 escenarios para cada uno de ellos. Acto seguido, se revalúa cada uno de los activos objeto de inversión en cada uno de los escenarios y se obtienen 500 valores posibles para cada uno de ellos, posteriormente se obtiene la diferencia de cada uno con el escenario actual lo que nos da 500 diferencias en precios para cada uno de los activos de inversión. A partir de estas diferencias para cada activo objeto de inversión, se obtienen 500 diferencias en la valuación del fondo de las cuales una vez ordenadas, se obtiene la diferencia que corresponde al nivel de confianza mencionado y se obtiene el VaR

Con base en la metodología descrita brevemente en el párrafo anterior, se determinó fijar un límite máximo de dicha medida de -3.0% para el ING-USD y de -9.00 para el INGBOND. Lo anterior se hizo a partir de analizar distintos escenarios.

Cabe mencionar que para el trimestre en curso, el valor máximo de dicha medida fue de -1.7527% para el **ING-USD** y de -5.2930% para el **INGBOND** y el valor promedio de -1.6259% para el **ING-USD** y de -5.1242% para el **INGBOND**

## Comentarios de la Administración

### Para el INGUSD:

Finalmente cierra el año con importantes bajas en los mercados de capitales motivados por temores recesivos y la crisis en Europa, seguramente el evento de mayor relevancia durante el año. Lejos de resolverse la problemática en la zona, la economía continúa desacelerándose como resultado de los ajustes fiscales que comienzan a implementarse. Adicionalmente, los mayores costos financieros de países de la periferia, particularmente España e Italia, han puesto en riesgo su solvencia y aumenta la probabilidad de que la eurozona pudiese desintegrarse; o al menos cambiar significativamente su composición. Respecto a la banca europea, principal tenedor de deuda soberana, su salud está en duda lo que ha restringido significativamente el crédito a la región, limitando aún más las perspectivas económicas. En Estados Unidos, si bien las perspectivas económicas son más positivas que en Europa, los resultados “positivos” de los últimos meses se explican más por bajas exageradas en los pronósticos de crecimiento que a la fortaleza real de la economía. Los frenos que hemos venido mencionando a lo largo del año, para la economía de EEUU no sólo se mantienen, sino que quizás hayan aumentado.

Durante el mes los mercados de capitales globales registraron una nueva caída que resultó cercana al 3% medida en dólares. Nuevamente, el factor que explican lo anterior es una nueva decepción en cuanto a falta de acuerdo político en la eurozona para atacar de raíz el problema de solvencia de los algunos países que la conforman. Si bien los líderes de la zona acordaron a inicios de mes seguir buscando una mayor integración fiscal, los comentarios posteriores no apuntan a dicha dirección.

Hacia cierre de mes, el Banco Central Europeo, reportó sus tenencias de deuda soberana que sorprendió a los analistas por su tamaño (€3 trío) y que explican en buena medida el regreso en las tasas de fondeo de España e Italia. Es muy posible que sin esta intervención del BCE, bancos de la zona hubiesen enfrentado problemas serios de liquidez y quizás corridas de depositantes.

Mantenemos nuestra expectativa de que la economía global continuará su proceso de desaceleración, en nuestra opinión son demasiados los frenos que enfrenta el mundo, donde el más relevante es el ajuste fiscal que comienza a ser implementado en el mundo desarrollado. Mantenemos nuestra expectativa de crecimiento para la economía global del 3.5% para este año, y 3.0% para el 2012. Consideramos que el riesgo de este último estimado es a la baja y estará determinado principalmente por la posibilidad (en nuestra opinión baja) de que en los EEUU no se llegue a un acuerdo en el congreso respecto a su política fiscal. De no llegarse a acuerdos, y se llegasen a implementar los ajustes a gasto “en automático”, es probable que EEUU se acerque a recesión (contra nuestro estimado de crecimiento para el 2012 del 1.8%). En cuanto a la zona euro y como resultado de los ajustes fiscales que se realizarán, esperamos una caída en crecimiento para el próximo año del 0.5%. China, principal motor de crecimiento en los últimos años, también verá moderarse su tasa de crecimiento, esperamos crezca a una tasa del 8.0% en el 2012; cerca de 1% menos a lo esperado para este año.