



**Fondo de Inversión no Diversificado
Público D Scotia**

Informe Trimestral

Al 31 de diciembre 2014

COSTA RICA: ENTORNO MACROECONÓMICO

IV Trimestre – 2014

El comportamiento de la producción del país medida por el Índice Mensual de Actividad Económica registró en noviembre una tasa interanual de 2,6% y un crecimiento medio de 3,6%; cifra congruente a la estimación contemplada en la revisión del Programa Macroeconómico para el PIB real del 2014. En los últimos cinco meses del 2014, 10 de las 15 industrias que conforman el indicador han desacelerado su ritmo de crecimiento, entre ellas la manufactura, la actividad agropecuaria y algunos servicios (servicios financieros, transportes y servicios prestados a empresas). Esa tasa de crecimiento es la menor del año y se mantiene estable por segundo mes consecutivo.

Las exportaciones en el 2014 fueron de \$11.261 millones, 2,4% menos con respecto al 2013. Los bienes del Régimen de Zona Franca experimentaron una caída de 5,4%, generada por la disminución en las exportaciones de componentes electrónicos. La planta de Intel cesó operaciones a mediados de noviembre, siete meses después de que anunciara el traslado de operaciones a Asia. América del Norte se mantiene como el destino más importante de las exportaciones locales, pues representa un 41% del total, sin embargo, las ventas a ese mercado disminuyeron un 2,9%, de los \$4.978 millones registrados en el 2013 a \$4.660 millones en el 2014.

Al considerar la actividad del año completo, el déficit comercial alcanzó los \$5.933 millones, lo cual significa una moderación en el desbalance de 7,46% en relación con el año 2013.

Por el lado del sector fiscal, con datos al mes de octubre el Gobierno Central presenta un déficit financiero equivalente al 4,4% del PIB y un déficit primario de 2,3% del PIB, lo que hace pensar que, ciertamente, el déficit total cerrará el año alrededor del 6%, aunque no de manera tan severa como el 6,7% que indicaban algunas estimaciones. El impuesto de aduanas ha sido el componente más dinámico desde el punto de vista de los ingresos, en tanto los movimientos del tipo de cambio de inicio de año hicieron aumentar el valor de bienes importados, y en segundo lugar se ubican los ingresos no tributarios, algo que no será sostenible en el tiempo.

La condición fiscal del país sigue siendo considerada como el principal factor de riesgo que presenta la estabilidad de la economía. En este sentido, se espera que el año 2015 sea un año donde el panorama de los impuestos sea un gran protagonista a nivel de la Asamblea Legislativa.

El Índice de Precios al Consumidor cerró el 2014 con una variación anual (entre enero y diciembre) de 5,13%. El índice superó el rango meta del Banco Central, entre 3% y 5%. La inflación interanual ha estado fuera de la meta desde julio

del año pasado y desde entonces mantuvo una tendencia al alza, ubicándose entre 5,19% y 5,84%. No obstante lo anterior, se empezó a percibir una tendencia a la baja en los últimos dos meses: en noviembre cerró en 5,35% y en diciembre en 5,13%. Entre tanto, al valorar individualmente los resultados de diciembre pasado, se percibió una variación negativa de 0,21%. En esta medición, es innegable el efecto que se está observando a partir del precio internacional del petróleo, que aunque no se refleja de manera plena en la economía local, la moderación y retroceso en algunos casos del precio de los combustibles permite observar un comportamiento igual en el resto de precios.

El mercado cambiario presentó en las últimas semanas de diciembre una volatilidad que le había sido ajena desde inicios del mes de agosto, al punto de que el Banco Central actuó hacia el interior de la banda cambiaria por medio de operaciones de venta que controlaron un alza inicial. Hacia el fin del año, el tipo de cambio mayorista cerró en un valor de 545,40 colones, un valor cercano al nivel que se maneja desde el mes de julio, por lo que el ente emisor logra su objetivo de estabilización de este indicador.

Informe trimestral del 01 de octubre al 31 de diciembre de 2014

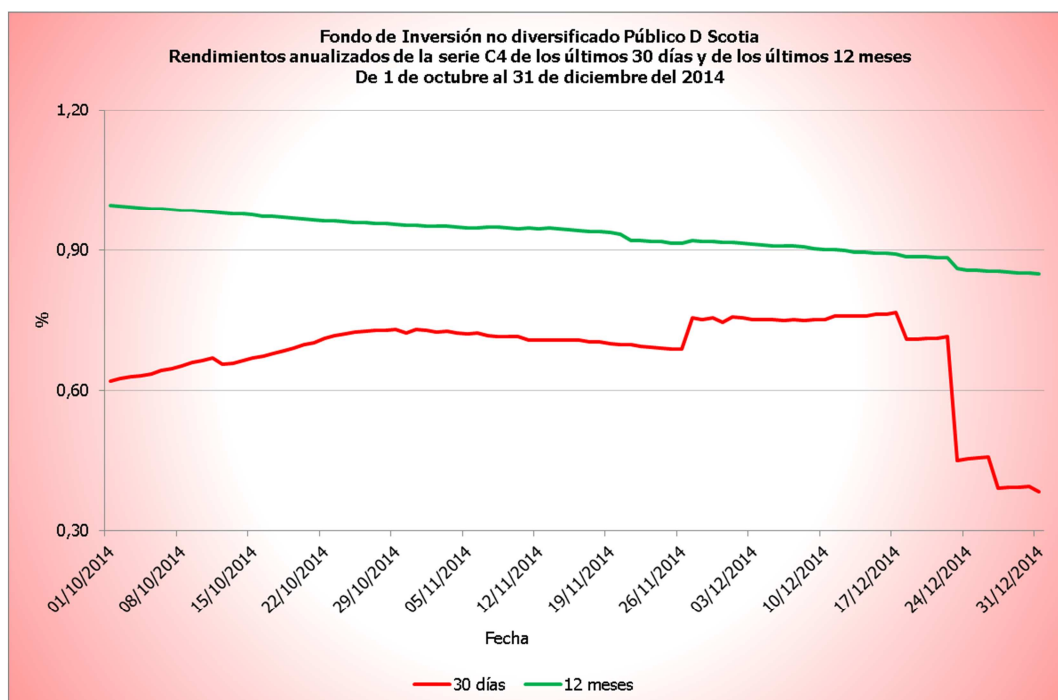
El predominio de tasas de interés en dólares muy bajas en el corto plazo y el cambio en la estrategia de acción por parte de algunos inversionistas en el mercado provocaron retiros importantes del fondo, lo que incluso le llevó a un inusual proceso de liquidación de parte del portafolio, lo cual no siempre se pudo lograr en condiciones favorables.

En el proceso anterior se justifica el hecho de que, en la conformación actual de la cartera, se observan menos posiciones individuales, que son las que han tenido que ser objeto de venta. La mayoría de estas posiciones siguen teniendo su origen en emisiones individuales del Banco de Costa Rica, en tanto sigue siendo difícil llegar a incorporar posiciones del Ministerio de Hacienda, que ha privilegiado emisión en subasta de plazos muy largos para poder ser comprados por el Fondo de acuerdo con su estrategia, y en mercado secundario no se ha logrado tampoco comprar nada.

A diferencia de gran parte del año, en este último trimestre se ha notado una cierta contracción en la circulación de dólares, por lo que factores estructurales del mercado también han llegado a afectar al Fondo. En este contexto, la renovación de muchos vencimientos no ha podido recolocarse y por eso se observa menos participación también de operaciones de reporto en el portafolio, pero esta misma contracción de liquidez permite pensar en mejores condiciones de inversión para las próximas semanas.

Estrategia

Fondo para administrar recursos de alto requerimiento de liquidez, este fondo está constituido en su totalidad por activos respaldados por el Banco Central de Costa Rica, Ministerio de Hacienda y por Bancos Estatales.



Objetivo del Fondo

El Fondo de Inversión Público D Scotia no Diversificado está diseñado para proporcionar al inversionista un rendimiento en dólares para sus recursos financieros transitorios por medio de la administración de una cartera de valores con niveles de liquidez y seguridad determinados, cuya característica fundamental corresponde a que solo se invertirá en valores con riesgo soberano y en valores que cuenten con garantía directa del Estado costarricense inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y títulos valores autorizados por la Superintendencia General de Valores.

El Fondo no pide a sus inversionistas mantener sus participaciones un tiempo mínimo. Sin embargo, es recomendable procurar la estabilidad de éste, a través de la permanencia de los recursos, lo que podrá redundar en el cumplimiento del objetivo del fondo.

Custodia del Fondo

El Custodio de los Fondos de Inversión administrados por Scotia Fondos Sociedad de Fondos de Inversión es Scotiabank de Costa Rica S.A.

Inicio de operaciones del Fondo

30 de junio de 1999

Tipo de Fondo

Abierto.
 De Mercado de Dinero.
 Seriado C1, C2, C3, C4
 Cartera 100% pública costarricense.
 Participaciones suscritas y redimidas en dólares estadounidenses.
 Administrado por Scotia Fondos Sociedad de fondos de Inversión, S. A.

Dirección de la Sociedad Administradora

Edificio Scotiabank 1, tercer piso, Entrada al Bulevar de Rohrmoser.
 Apartado postal: 12397-1000 San José
 Apartado electrónico: scotia.fondos@scotiabank.com
 Teléfono 2210-4600. Fax 2210-4560.

Valores de participación al 31 de diciembre de 2014

Serie	Valor de la participación
C1	1.3399036637
C2	1.3964805371
C3	1.4382208811
C4	1.2325828992

Valor de las inversiones separadas por emisor

Emisor	Valor del activo	Porcentaje 31/12/14	Porcentaje 30/09/14
Banco de Costa Rica	21.671.177,70	45,33%	47,07%
Gobierno de Costa Rica	18.093.116,21	37,85%	34,18%
Efectivo	7.782.985,36	16,28%	12,08%
Banco Central de Costa Rica	200.962,11	0,42%	0,10%
Otros activos	60.223,43	0,13%	0,23%
TOTAL	47.808.464,81	100,00%	

Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

Instrumento	Valor del activo	Porcentaje
Bonos locales	21.948.479,63	45,91%
Reportos	18.016.776,39	37,69%
Efectivo	7.782.985,36	16,28%
Otros activos	60.223,43	0,13%
TOTAL	47.808.464,81	100,00%

Monto mínimo de inversión según la serie

Serie	Inversión en dólares E.E.U.U.
C1	1
C2	50,001
C3	250,001
C4	Más de 500,000

Tablas de rendimientos al 31 de diciembre de 2014

Serie	Últimos 12 meses		Últimos 30 días		Últimos 30 días no anualizado	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	0.70%	1.12%	0.23%	0.95%	0.02%	dnd
C2	0.75%	1.12%	0.28%	0.95%	0.02%	dnd
C3	0.80%	1.12%	0.33%	0.95%	0.03%	dnd
C4	0.85%	1.12%	0.38%	0.95%	0.03%	dnd

Calificadora de riesgo y clasificación al 31 de diciembre 2014

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A. [scr A Af 3 estable](#)

Indicadores de riesgo

	Diciembre 2014		Setiembre 2014	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
Duración:	0.15	0.16	0.16	0.23
Duración modificada:	0.15	0.16	0.16	0.23
Coefficiente de obligación frente a terceros:	2.31%	0.34%	1.40%	1.70%

Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

Serie	Diciembre 2014		Setiembre 2014	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	0.16	0.19	0.27	0.26
C2	0.16	0.19	0.27	0.26
C3	0.16	0.19	0.27	0.26
C4	0.15	0.19	0.27	0.26

Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

	Diciembre 2014		Setiembre 2014	
Serie	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	4.92	7.15	4.49	5.86
C2	5.17	7.15	4.68	5.86
C3	5.41	7.15	4.86	5.86
C4	5.65	7.15	5.05	5.86

Comisiones

Por administración

Serie	Del fondo	Industria
C1	0.90%	0.62%
C2	0.85%	0.62%
C3	0.80%	0.62%
C4	0.75%	0.62%

El fondo incurrió en los siguientes gastos adicionales durante el trimestre:

Concepto	Dólares
Custodia	811.26
Calificación	570.40
Auditoría	736.00

Categorías de clasificación para Fondos según la sociedad calificador

scr-AAAf: La calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan la más alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel Excelente.

scr-AAf: La calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel Muy Bueno.

scr-Af: La calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan una buena seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimiento de pago. Nivel Bueno.

scr-BBBf: La calidad y diversificación de los activos del fondo, fortalezas y debilidades de la administración proporcionan suficiente seguridad contra pérdidas provenientes de incumplimientos de pago. Nivel Satisfactorio.

Notas a considerar

dnd: datos no disponibles.

Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión.

La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora.

Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.

Definiciones

Duración: Vencimiento promedio del portafolio medido en años. Cada elemento conformante de cada uno de los bonos (cupones y/o pagos de principal) pondera individualmente su plazo al vencimiento según su valor actual.

Duración Modificada: Medida de sensibilidad que indica la variación porcentual que puede sufrir el precio de un bono o portafolio como reacción ante cambios en las tasas de interés del mercado en los plazos de referencia.

Coeficiente de obligación frente a terceros: Es el indicador que relaciona las obligaciones que un fondo de inversión ha contraído con terceros con los activos totales del mismo Fondo. Es una manera de medir el alcance que tienen las disponibilidades del fondo para cubrir sus deudas con agentes ajenos a él. La medición de las obligaciones es neta, o sea, descuenta las cuentas por pagar que esos mismos terceros hayan adquirido con el Fondo.

Desviación estándar: Es una medida de dispersión que promedia la distancia en que los datos de una serie se alejan de la media. Entre mayor sea la desviación estándar de una serie de observaciones, más dispersa será esa medición.

Rendimiento ajustado por riesgo: Es la medición del rendimiento de una determinada inversión a la que se le descuentan las eventualidades que significarían resultados adversos a esa misma inversión. En otras palabras, muestra el rédito que reportaría una inversión luego de que las situaciones adversas que podría enfrentar efectivamente sucedan.