



**Scotia Fondos**

Sociedad de Fondos de Inversión

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

**Informe Trimestral**

**Al 30 de junio 2015**

## **COSTA RICA: ENTORNO MACROECONÓMICO**

### **II Trimestre – 2015**

El consumo de los hogares y el sector público sostuvieron el crecimiento de la economía en el primer trimestre del año, tras la caída del comercio externo. El PIB del país aumentó un 2,68% en los primeros tres meses del año, según el Banco Central. Tal evolución se fundamentó en el gasto de las familias, que creció un 4,33% en los primeros tres meses del año frente a similar periodo del 2014. En el caso del Gobierno, el gasto de consumo final fue del 3,66%. Por el contrario, la inversión del sector privado llegó a su sexto trimestre de desaceleración, y las exportaciones de bienes y servicios cayeron un 10% y las importaciones un 9%.

Los datos del índice mensual de actividad económica al mes de abril siguen mostrando una desaceleración de la economía, en la que los sectores de la economía que siguen creciendo, lo hacen a una tasa cada vez menor. La industria de servicios se mantiene como la más pujante, en la que destacan actividades como transporte, almacenamiento, comunicaciones, servicios financieros y seguros.

En términos de comercio internacional, la balanza comercial ha mostrado un déficit de US\$1.812 millones con datos al primer cuatrimestre del año, cifra equivalente al 3,4% del PIB que resulta menor al 4,4% del mismo período del año pasado, con caídas de valor tanto de exportaciones como de importaciones. En lo que respecta a las ventas al exterior, si bien sigue influyendo el efecto Intel, otras industrias han mostrado una caída en su actividad, ilustrándose que la demanda que proviene de otros socios comerciales sigue sin despegar. Por el lado de las importaciones, influye tanto la caída en la demanda interna justificada por la lentitud de la economía, como los ahorros originados en una menor factura por concepto de hidrocarburos.

Las finanzas públicas se mantienen en el primer plano de discusión, pues se siguen emitiendo manifestaciones tanto oficiales como de los sectores laboral y empresarial que reafirman la importancia del tema, pero al menos en el ambiente legislativo no se vislumbra un panorama sencillo para que el Gobierno tramite los proyectos relacionados con este tema.

El déficit del sector público global reducido en los primeros cuatro meses del año llegó a los 92.839 millones de colones o 1,4% del PIB, superior al 1% observado hace un año, pues el crecimiento de los gastos ha superado al de los ingresos. Del lado de los gastos, los principales componentes que han engrosado las cifras son las remuneraciones, el servicio de la deuda y las transferencias corrientes, mientras que por el de los ingresos han destacado el impuesto a los ingresos y utilidades, a las ventas y otros ingresos tributarios.

En la presentación de su plan de deuda para lo que queda del año, el Ministerio de Hacienda indicó que captará un 10% más de dinero en el mercado local durante el segundo semestre del año en relación con el primero. Se anunció la colocación de títulos de deuda por ₡980.000 millones en la segunda mitad del 2015, mientras para el mismo periodo del 2014, la proyección fue de ₡890.000 millones. Durante los primeros seis meses del año, el ente fiscal captó en el país ₡1,1 billones, lo cual significó un 35% más frente al mismo periodo del 2014.

La menor pauta de captación que han tenido tanto el Ministerio de Hacienda como el Banco Central han propiciado la reducción de tasas de interés en colones, lo cual ha sido apoyado por una menor demanda de crédito; la tasa básica en colones calculado por el Banco Central ha mostrado una clara tendencia a la baja en todo lo que va del año, lo que ha sido acompañado por otros indicadores de corto plazo como la tasa de política monetaria. En el mediano y largo plazo, los rendimientos observados en el mercado secundario de bolsa también han mostrado un comportamiento similar.

Por el lado del mercado cambiario, el Banco Central mantiene su estrategia de evitar excesos de volatilidad en el mercado mayorista que determina el tipo de cambio, lo cual ha propiciado una activa participación del ente emisor por medio de compras que evitan una sobrevaluación del colón; esa absorción de divisas ha permitido que las reservas internacionales mantenga un nivel muy estable y que se cuenten con suficientes recursos para hacer frente a otras obligaciones.

Finalmente, el Índice de Precios al Consumidor registró en el mes de junio una variación interanual de 1,02%, con lo que completa tres meses seguidos bajo el rango meta establecido por el Banco Central de Costa Rica, que se ubica entre 3% y 5%. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, para todo el primer semestre del 2015 los grupos de transporte y educación fueron los que tuvieron el mayor efecto en el índice.

#### Informe trimestral del 01 de abril al 30 de junio de 2015

La escasez de opciones de inversión en el corto plazo se ha agudizado desde fines del mes de abril, haciendo depender el desempeño del Fondo muchas veces de lo que dicte el mercado de reportos. Los continuos canjes de emisiones que ha realizado el Ministerio de Hacienda ha limitado aún más la presencia de sus títulos en el mercado, y los bancos estatales prácticamente han dejado de activar captaciones en el mercado primario de bolsa.

Junto con lo anterior, se nota un claro aumento en la circulación de moneda extranjera en el mercado, cuyos orígenes se ubican, entre otras cosas, por la misma disminución en la pauta de captación de los emisores, por lo que en su búsqueda de encontrar destinos de inversión, el dinero ha llegado a recargar las cuentas corrientes y los fondos de mercado de dinero. Adicionalmente, la

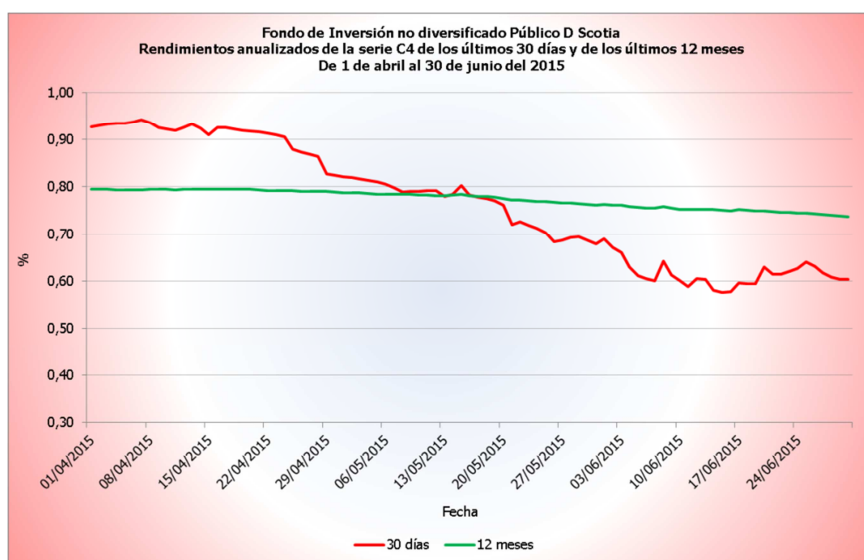
expectativa de alza de tasas de interés en dólares en los Estados Unidos (que se considera probable para que inicie este año) hace preferir a muchos inversionistas esperar mayores noticias en este sentido, lo que implica un motivo más de búsqueda de opciones de muy corto plazo, pero la existencia de rendimientos bajos en este tipo de opciones hace que la permanencia de esos recursos sea muy inestable.

Las operaciones de reporto, que tradicionalmente han constituido la válvula de escape que para los fondos de liquidez, también han perdido atractivo por la misma competencia que se ha generado al adquirirlas, lo cual se agrega a la menor necesidad de financiamiento que han presentado muchos participantes del mercado.

En el corto plazo, no se vislumbra un cambio radical en esta situación en tanto no se afirme la inversión a plazo en dólares, que ha sido demorada por el bajo nivel de depreciación del colón que hace preferir ampliamente la inversión en moneda nacional; el otro punto de partida lo puede dar el aumento de tasas en dólares, pero difícilmente se puede pretender que dicho aumento, si es que finalmente se empieza a dar en el mercado internacional, vaya a ser muy grande.

### 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](mailto:scotia.fondos@scotiabank.com)  
Teléfono 2210-4600. Fax 2210-4560.

#### Valores de participación al 30 de junio de 2015

Serie	Valor de la participación
C1	1.3441615572
C2	1.4012656208
C3	1.4435068636
C4	1.2374198685

#### Valor de las inversiones separadas por emisor

Emisor	Valor del activo	Porcentaje 30/06/15	Porcentaje 31/03/15
Efectivo	38.964.443,70	55,37%	20,50%
Gobierno de Costa Rica	18.879.541,19	26,83%	47,21%
Banco de Costa Rica	11.513.948,58	16,36%	31,73%
Banco Central de Costa Rica	995.556,22	1,41%	0,48%
Otros activos	23.021,63	0,03%	0,09%
TOTAL	70.376.511,31	100,00%	

#### Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

Instrumento	Valor del activo	Porcentaje
Efectivo	38.964.443,70	55,37%
Reportos	19.875.097,41	28,24%
Bonos locales	11.513.948,58	16,36%
Otros activos	23.021,63	0,03%
TOTAL	70.376.511,31	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 30 de junio de 2015

Serie	Últimos 12 meses		Últimos 30 días		Últimos 30 días no anualizado	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	0.59%	0.99%	0.46%	0.81%	0.04%	dnd
C2	0.64%	0.99%	0.50%	0.81%	0.04%	dnd
C3	0.69%	0.99%	0.56%	0.81%	0.05%	dnd
C4	0.74%	0.99%	0.60%	0.81%	0.05%	dnd

### Calificadora de riesgo y clasificación al 30 de junio 2015

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A.

[scr A Af 3 estable](#)

### Indicadores de riesgo

	Junio 2015		Marzo 2015	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
Duración:	0.12	0.18	0.12	0.22
Duración modificada:	0.12	0.18	0.12	0.22
Coefficiente de obligación frente a terceros:	0.00%	0.15%	0.00%	0.14%

### Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

Serie	Junio 2015		Marzo 2015	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	0.12	0.07	0.15	0.10
C2	0.12	0.07	0.15	0.10
C3	0.12	0.07	0.15	0.10
C4	0.12	0.07	0.15	0.10

### Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

	Junio 2015		Marzo 2015	
Serie	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	6.21	15.19	5.69	11.92
C2	6.62	15.19	6.02	11.92
C3	7.03	15.19	6.36	11.92
C4	7.45	15.19	6.69	11.92

### 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	358.30
Calificación	564.20
Auditoría	728.00

### 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.