



**Fondo de Inversión no Diversificado
Mercado Accionario USA Scotia**

Informe Trimestral

Al 31 de marzo 2015

MERCADO INTERNACIONAL: ENTORNO MACROECONÓMICO I Trimestre – 2015

Como es lo usual, la mira de prácticamente todo el mundo se sigue enfocando sobre el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos, tanto a sus comunicados conjuntos como a lo que manifiestan sus integrantes, todo en busca de obtener certeza sobre el momento en que las tasas de interés en dólares finalmente van a empezar a subir. Esta inestabilidad en las expectativas, que muchas veces cambian de forma severa en poco tiempo, incorpora una notable volatilidad tanto a los mercados de deuda como de acciones.

El panorama tendió a enturbiarse aún más cuando el dólar empezó a fortalecerse de manera notable ante otras monedas de primer orden en el mundo (euro, dólar canadiense, yen, etc.), pues aunque los indicadores estadounidenses no forman en realidad una idea de despegue robusto de la economía, la verdad es que el resto de regiones del mundo plantean un panorama menos favorable. Este reacomodo de precios relativos de las monedas mundiales propició un aumento en el flujo de recursos hacia los instrumentos financieros denominados en dólares estadounidenses, haciendo más complicado el manejo de expectativas de las tasas de interés.

En cuanto a los resultados más notables de la economía de los Estados Unidos, la producción industrial registró en marzo su mayor caída en más de dos años y medio. La contracción llegó a 0,6% tras avanzar 0,1% en febrero. Adicionalmente, la producción manufacturera aumentó 0,1% en marzo, tras una baja de 0,2% en febrero; la producción automotriz aumentó 0,2% en el mismo período. Los diferentes resultados han provocado que se espere un crecimiento interanual del PIB en el primer trimestre del año de apenas 1%.

De cualquier forma, en esta economía la creación de empleos seguirá siendo la base de cualquier toma de decisiones, pues no solamente se requiere que la mayor cantidad de personas se reintegre al mercado laboral, sino que lo haga de forma estable y con remuneraciones adecuadas.

El Fondo Monetario Internacional revisó al alza el crecimiento para 2015 y 2016 de la zona del euro, pero advirtió que la "incertidumbre y el pesimismo" persisten por los efectos de la crisis en Ucrania y el futuro de Grecia en la moneda única. Para el 2015, el FMI pronostica un crecimiento de un 1,5% para los 19 países de la moneda única, tres décimas más que en sus previsiones económicas de enero, mientras que para 2016, la zona euro expandirá su PIB de un 1,6%, dos décimas más que lo previsto en enero.

Por otro lado, el Banco Central Europeo afirma que la zona del euro crecerá tres décimas más de lo previsto en 2015, ubicando la cifra en 1,4% frente a la previsión anterior del 1,1%, lo que permitirá una mejor evolución del empleo. A pesar de esta mejora, los analistas consultados por el BCE se muestran algo menos optimistas. Para los dos próximos años, el panel de expertos consultados ha mejorado sus expectativas al 1,7% en 2016 y al 1,8% en 2017, frente a la anterior estimación del 1,5% y el 1,7%, respectivamente. Los pronósticos más recientes del BCE contemplan una expansión del PIB del 1,9% el próximo año y del 2,1% en 2017.

En China, el Banco Popular anunció una inyección de liquidez de \$3.280 millones en el mercado de la segunda economía mundial. El Banco llevará a cabo esta operación mediante acuerdos de recompra inversa, un instrumento por el cual se venden valores con la condición de una recompra posterior. En concreto, la entidad ofreció éstas a 7 días con una tasa de interés del 3,45%. La última inyección, realizada el pasado febrero, fue bastante más elevada, de \$13.050 millones. Esta acción es una muestra de que también la economía china requiere de estímulos para retomar la senda del crecimiento firme.

Informe trimestral del 01 Enero al 31 de Marzo de 2015

Durante este trimestre estuvimos muy activos en la administración del fondo, donde realizamos los siguientes movimientos:

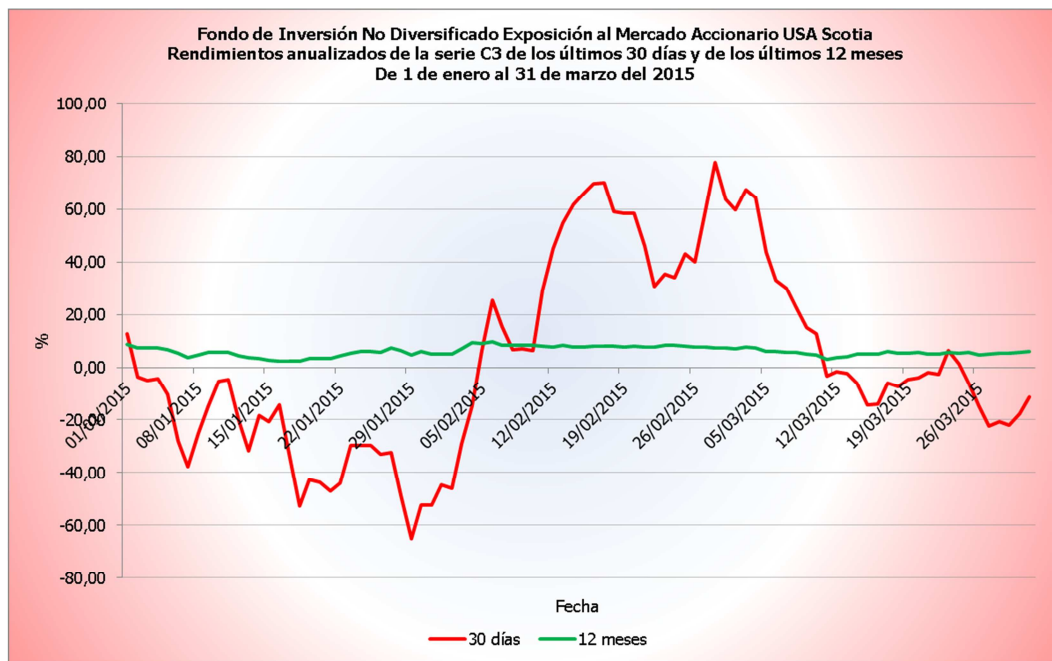
- A principios de enero vendimos la totalidad de las acciones que teníamos de las siguientes empresas: Express Scripts (ESRX), Lorillard Inc (LO), Monsanto Co (MON), Sysco Corp (SY), Intercontinental Exchange (ICE), Procter & Gamble Co (PG), Expeditors International of Washington Inc (EXPD) y Market Vectors® Mstar Wide Moat ETF (MOAT). Todas estas acciones llegaron a nuestros precios objetivo, por lo que siguiendo nuestra disciplina de inversión, decidimos tomar las ganancias generadas. Con el dinero proveniente estas ventas, decidimos adquirir para el Fondo las acciones de las siguientes empresas: Williams Companies Inc (WMB), ONEOK Inc (OKE), Spectra Energy Corp (SE), Actavis PLC (ACT), Emerson Electric Co (EMR), Discovery Communications Inc Class A (DISCA) y Franklin Resources Inc (BEN). En nuestra opinión, todas estas empresas cuentan con murallas económicas (ventajas competitivas sostenibles que ayudan a proteger las utilidades que genera una empresa de los ataques de la competencia) y se estaban negociando en el mercado por menos de lo que creemos que valen. También adquirimos más participaciones del Fondo Scotiabank US Growth Fund, el cual es administrado por Davis Advisors. Por último, aprovechamos el inicio del año para rebalancear el portafolio.

A finales de marzo vendimos la totalidad de las acciones que teníamos de las siguientes empresas: National Oilwell Varco Inc (NOV), Western Union Co (WU),

Actavis PLC (ACT), Amazon.com Inc (AMZN), Franklin Resources Inc (BEN), Exelon Corp (EXC), Qualcomm Inc (QCOM) y eBay Inc (EBAY). Todas estas acciones llegaron a nuestros precios objetivo, por lo que siguiendo nuestra disciplina de inversión, decidimos tomar las ganancias generadas. Con el dinero proveniente estas ventas, decidimos adquirir para el Fondo las acciones de las siguientes empresas: Express Scripts Holding Co (ESRX), Merck & Co Inc (MRK), Amgen Inc (AMGN), Harley-Davidson Inc (HOG), Philip Morris International Inc (PM), VF Corp (VFC), Gilead Sciences Inc (GILD) y W W Grainger Inc (GWW). En nuestra opinión, todas estas empresas cuentan con murallas económicas (ventajas competitivas sostenibles que ayudan a proteger las utilidades que genera una empresa de los ataques de la competencia) y se estaban negociando en el mercado por menos de lo que creemos que valen. También aprovechamos el final del trimestre para rebalancear la cartera.

Estrategia

Este fondo está dirigido a personas físicas y jurídicas que quieran participar en el Mercado Accionario de Estados Unidos, con un horizonte de inversión de largo plazo (mayor a 10 años), que busca alcanzar el máximo potencial de crecimiento del capital aceptando fluctuaciones frecuentes e importantes en el valor de su inversión, la cual podría en algún momento verse afectada negativamente. El Fondo invierte exclusivamente en acciones o índices accionarios del Mercado de Estados Unidos.



Objetivo del Fondo

El Fondo de Inversión No Diversificado Exposición al Mercado Accionario USA Scotia está dirigido a personas físicas y jurídicas que quieran participar en el Mercado Accionario de Estados Unidos, con un horizonte de inversión de largo plazo (mayor a 10 años), que busca alcanzar el máximo potencial de crecimiento del capital aceptando fluctuaciones frecuentes e importantes en el valor de su inversión, la cual podría en algún momento verse afectada negativamente. Este fondo no está dirigido a inversionistas que requieren liquidez en el corto plazo. No se requiere experiencia previa en el mercado de valores para poder participar en este producto.

Por Exposición al Mercado Accionario USA se entiende que se da tanto por la inversión directa en acciones de este mercado, así como la inversión indirecta en estos a través de otros Fondos de Inversión y ETFs estructurados con base en este tipo de valor (acciones) con lo cual se está expuesto a los riesgos que afecten al mercado accionario.

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

15 de Abril de 2010

Tipo de Fondo

Abierto.
De Crecimiento.
Seriado C1, C2, C3, C4
Cartera 100% en acciones mercado USA
Participaciones suscritas y redimidas en Dólares de los Estados Unidos de América.
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 Marzo 2015

Serie	Valor de la participación
C1	1.4890453163
C2	1.5052480056
C3	1.5216268893
C4	1.0236474832

Valor de las inversiones separadas por emisor

Emisor	Valor del activo	Porcentaje 31/03/15	Porcentaje 31/12/14
Scotiabank US Growth Fund	8.416.128,19	65,53%	67,11%
Efectivo	535.586,93	4,17%	7,81%
Williams Cos Inc.	213.611,20	1,66%	0,00%
Express Scripts Inc.	202.368,00	1,58%	1,12%
VF Corp.	196.987,95	1,53%	0,00%
Oneok Inc.	196.529,35	1,53%	0,00%
IBM Corp	194.785,80	1,52%	0,83%
Harley Davidson Inc.	194.668,25	1,52%	0,00%
Exxon Mobil Corp.	194.352,30	1,51%	0,93%
Schlumberger Ltd.	194.091,00	1,51%	0,86%
Polaris Industries Inc.	193.902,50	1,51%	0,98%
WW Grainger Inc.	193.899,75	1,51%	0,00%
General Electric	193.549,85	1,51%	0,96%
Baxter International Inc.	193.515,40	1,51%	0,98%
Merck & Co. Inc.	192.517,60	1,50%	0,00%
Spectra Energy Corp.	192.477,60	1,50%	0,00%
Emerson Electric Co.	192.435,25	1,50%	0,00%
Amgen Inc.	192.192,00	1,50%	0,00%
Philip Morris International Inc.	191.065,60	1,49%	0,00%
Discovery Communications	190.529,40	1,48%	0,00%
Core Laboratories NV	190.458,40	1,48%	0,00%
Gilead Sciences Inc.	188.244,50	1,47%	0,00%
Total	12.843.896,82	100,00%	

Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

Instrumento	Valor del activo	Porcentaje
Fondos de inversión	8.416.128,19	65,53%
Acciones	3.892.181,70	30,30%
Efectivo	535.586,93	4,17%
Total	12.843.896,82	100,00%

Monto mínimo de inversión según la serie

Serie	Inversión en dólares
C1	\$1.00
C2	\$50,001.00
C3	\$495,001.00
C4	\$995,000.00

Tablas de rendimientos al 31 de marzo de 2015

Serie	Últimos 12 meses		Últimos 30 días		Últimos 30 días no anualizado	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	5.32%	2.39%	-11.97%	-11.39%	-1.00%	dnd
C2	5.59%	2.39%	-11.72%	-11.39%	-0.98%	dnd
C3	5.85%	2.39%	-11.48%	-11.39%	-0.96%	dnd
C4	6.53%	2.39%	-10.40%	-11.39%	-0.87%	dnd

Calificadora de riesgo y clasificación al 31 de marzo 2015

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A.

scr AA+ f4

Indicadores de riesgo

	Marzo 2015		Diciembre 2014	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
Duración:	na	na	na	na
Duración modificada:	na	na	na	na
Coefficiente de obligación frente a terceros:	0.44%	0.36%	0.45%	0.36%

Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

Serie	Marzo 2015		Diciembre 2014	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	3.51	4.75	3.56	3.76
C2	3.52	4.75	3.57	3.76
C3	3.53	4.75	3.57	3.76
C4	17.15	4.75	18.88	3.76

Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

Serie	Marzo 2015		Diciembre 2014	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	2.74	1.51	3.47	2.69
C2	2.81	1.51	3.54	2.69
C3	2.88	1.51	3.61	2.69
C4	0.72	1.51	1.39	2.69

Comisiones

Por administración

Serie	Del fondo	Industria
C1	2.60%	2.14%
C2	2.35%	2.14%
C3	2.10%	2.14%
C4	1.00%	2.14%

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

Concepto	Dólares
Custodia	352.59
Calificación	558.00
Auditoría	720.00

Categorías de clasificación para Fondos según la sociedad calificadora

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.

Coefficiente 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.