



**Fondo de Inversión no Diversificado
Público Scotia**

Informe Trimestral

Al 31 de marzo 2015

COSTA RICA: ENTORNO MACROECONÓMICO

I Trimestre – 2015

Con datos al mes de enero del 2015, la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica mostró un cambio interanual de 2,9%, que resulta menor tanto al promedio de todo el 2014 (3,5%) como al resultado de hace un año (3,3%). El efecto de la salida de actividades de la planta de producción de Intel aún se siente en los resultados, en tanto la actividad de manufactura es la que presenta la principal disminución en el período, pero por otro lado hay sectores que muestran un claro surgimiento sobre todo del lado de los servicios, donde destacan transporte, almacenamiento y comunicaciones, intermediación financiera y seguros y servicios prestado a empresas. El hecho mencionado sugiere una mayor diversificación en la base productiva de la economía local.

No deja de llamar la atención el clima empresarial que se presenta en la actualidad, pues el pesimismo ha ganado terreno y la mayor muestra la ha dado el índice de Confianza del Sector Comercial que realiza la Cámara de Comercio de Costa Rica, que se ubicó en 86 puntos; es la primera vez desde el 2010 que esta medición se ubica por debajo de los 100 puntos porcentuales en un primer trimestre. Esta medición incluye cuatro variables (economía, empleo, empresa y ventas) basado en los resultados de las empresas de los últimos seis meses, así como las expectativas para los próximos seis meses. A pesar de que las metas macroeconómicas del Banco Central no representan una caída fuerte en relación con el 2014, esta visión del sector privado puede afectar algunas variables sobre todo desde la óptica de la inversión.

La inversión extranjera directa, disminuyó un 21% en el año 2014 con respecto al 2013. El total fue de \$2.106 millones, pero sí fue suficiente para superar la meta de \$1.900 millones prevista originalmente por medios oficiales. Por su parte, la Balanza de Pagos registró un déficit en cuenta corriente de 1,4% respecto al PIB anual del 2014. Dicho desbalance fue cubierto en su totalidad con los flujos de capital de largo plazo, principalmente los de carácter privado. Al cierre del 2014, el déficit comercial del país alcanzó los \$5.934 millones, una caída cercana al 7% respecto al cierre 2013

Con datos más actuales, el déficit comercial cerró el primer trimestre 2015 en un acumulado de \$1.311 millones. Esta cifra es un 21% menor con respecto a marzo 2014, cuando el faltante fue de \$1.659 millones. Las exportaciones cerraron en \$2.368 millones, una caída de 17,2% respecto a los primeros tres meses del 2014. Por su parte, las importaciones cayeron un 18,6% interanual a marzo pasado, para un total de \$3.769 millones.

Desde el punto de vista fiscal, el gasto del Gobierno Central sumó dinamismo en los primeros tres meses de este año, a un ritmo del 11,8% en el primer

trimestre de este año, desde un repunte de 8,5% en el mismo periodo del año anterior. Los gastos corrientes crecieron un 11,4%, desde un alza de 9,4% en el 2014. El gasto de capital, por su parte, aumentó de manera significativa, pues en los primeros tres meses creció 13,6%, mientras de enero a marzo del 2014 tuvo una desaceleración de 2,4%. Los intereses representan el 44% del déficit financiero, y crecen por una serie de deudas que se adquirieron en el 2010. En su momento, el mismo Ministro de Hacienda había informado que iba a ser un año inusual en tema de amortizaciones".

De acuerdo con el programa macroeconómico del Banco Central, se espera que el déficit fiscal para el año 2015 alcance un 5,7% del PIB, más severo que el 5,3% del 2014, pero con una alta previsión del 6,8% para el 2016, en un escenario donde entran a jugar los supuestos sobre una reforma fiscal, cuyo trámite seguramente tomará todo este año entre diferentes sectores y una Asamblea Legislativa que presenta un ambiente complicado, pero aparentemente con una voluntad negociadora presente por parte de las diferentes fracciones.

Las tasas de interés en colones han mostrado una clara tendencia a la baja en prácticamente todos los plazos, desde la tasa de política monetaria del Banco Central hasta las subastas tanto del ente emisor como del Ministerio de Hacienda. Los bajos niveles de inflación y depreciación definitivamente propician este movimiento, a lo que se debe agregar, para los próximos meses, el holgado cumplimiento de la meta de captación de fondos en mercado abierto por parte de ambas instituciones, lo cual restará presión en los mercados de deuda internos.

La inflación interanual de marzo bajó a 3,05% ubicándose cerca del límite inferior del rango meta del Banco Central de 3%. En febrero del 2015, dicho resultado fue de 3,53% y en enero de 4,39%. Este valor representa la inflación interanual más baja registrada desde noviembre del 2009.

En el mercado cambiario, el Banco Central decidió eliminar el sistema de bandas e iniciar formalmente un ambiente de flotación administrada, que en términos prácticos se estaba aplicando desde hace bastantes semanas, pero que necesariamente implica un nuevo manejo de riesgos y provisiones por parte de los usuarios del sistema. De cualquier forma, el Banco Central ha sido claro en manifestar su intención de controlar la volatilidad del tipo de cambio, algo que efectivamente ha logrado por medio de constantes compras que han mantenido el valor del tipo de cambio mayorista alrededor de los 535 colones, con una leve tendencia a la baja.

Es destacable el hecho de que el país fue invitado formalmente a incorporarse a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE), lo cual fue recibido con positivismo por parte del sector industrial, sobre todo. Para concretar el ingreso, se debe suscribir un Protocolo de Adhesión que debe ser ratificado por

la Asamblea Legislativa. El país es el cuarto en la región latinoamericana en iniciar un proceso de incorporación a esta organización: México y Chile son integrantes, y Colombia se encuentra en el proceso de adhesión.

Informe trimestral del 01 de enero al 31 de marzo de 2015

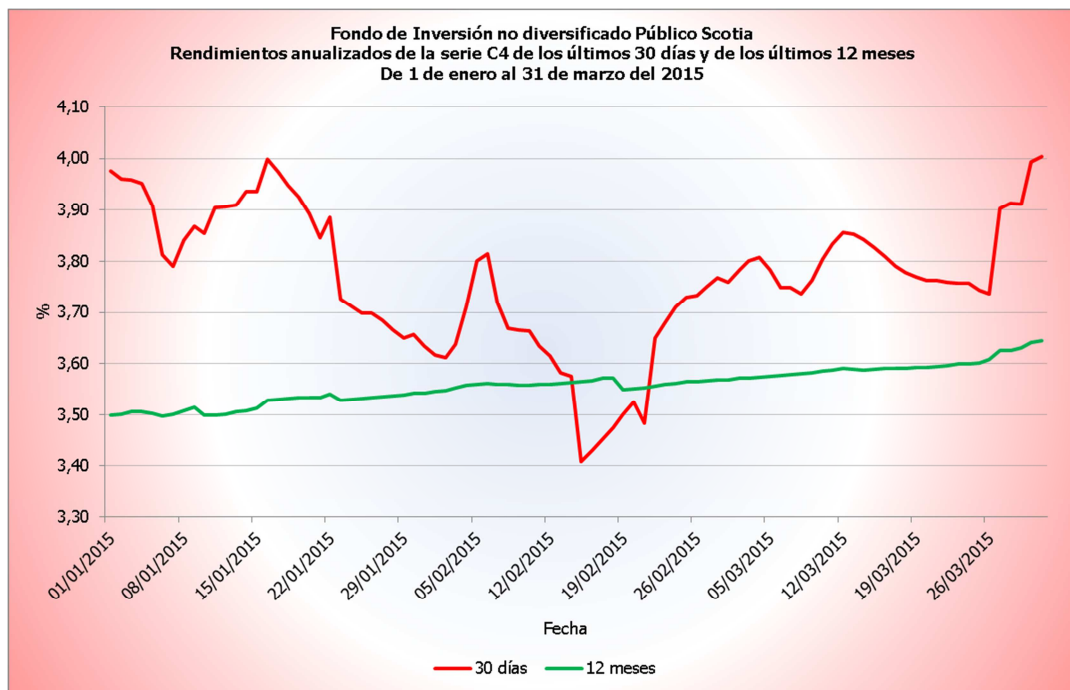
Luego del período de reacomodo de liquidez de inicio de año, el Fondo ha tenido que adaptar su accionar a un saldo administrado menor, que le ha provocado ser más sensible a los retiros normales de fin de mes, pues muchas veces le ha presionado a mantener una posición en efectivo relativamente importante. Esta condición provocó irregularidades en el rendimiento que hicieron sentir su máximo efecto a mediados del mes de febrero, luego de lo cual se inició una recuperación que ha hecho que el desempeño de los últimos 30 días recupere el valor del 4% al final del trimestre.

El mercado sigue presentando suficientes opciones de compra en valores individuales, tanto por parte del Ministerio de Hacienda y Banco Central como de bancos estatales, pues la variedad de vencimientos permite manejar cómodamente una cascada de vencimientos amplia. En este sentido, no ha sido necesario depender de operaciones de reporto cuya presencia no es tan predominante como en otras épocas.

El año inició con una expectativa generalizada de potencial alza en las tasas de interés en moneda local, mas conforme se empezaron a ver resultados como la baja inflación y una depreciación prácticamente inexistente, el pensamiento cambió por completo e incluso se han empezado a ver captaciones que ajustan rendimientos a la baja, por lo que no se espera que el mercado vaya a presentar opciones en el corto plazo que permitan un repunte en desempeño muy alejado de las condiciones actuales.

Estrategia

Fondo para la administración de recursos de alto requerimiento de liquidez, por lo que la administración de los recursos se basa principalmente en la liquidez de los activos que conforman el portafolio de inversiones.



Objetivo del Fondo

El Fondo de Inversión Público Scotia no Diversificado está diseñado para proporcionar al inversionista un rendimiento adecuado en colones para sus recursos financieros transitorios por medio de la administración de una cartera de valores con niveles de liquidez y seguridad razonables, cuya característica fundamental corresponde a que solamente se invertirá en valores con riesgo soberano y en valores que cuenten con la garantía 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 colones costarricenses.
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 | 3.2977131914 |
| C2 | 3.6246828574 |
| C3 | 2.7626606871 |
| C4 | 4.1753305955 |

Valor de las inversiones separadas por emisor

| Emisor | Valor del activo | Porcentaje 31/03/15 | Porcentaje 31/12/14 |
|------------------------------|------------------|------------------------|------------------------|
| Gobierno de Costa Rica | 1.547.339.577,53 | 35,21% | 12,64% |
| Banco Central de Costa Rica | 1.291.511.044,10 | 29,39% | 0,00% |
| Banco Nacional de Costa Rica | 767.119.999,17 | 17,46% | 36,11% |
| Banco de Costa Rica | 605.009.111,75 | 13,77% | 17,20% |
| Efectivo | 139.938.614,18 | 3,18% | 19,05% |
| Otros activos | 43.222.447,67 | 0,98% | 0,82% |
| TOTAL | 4.394.140.794,40 | 100,00% | |

Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

| Instrumento | Valor del activo | Porcentaje |
|---------------|------------------|------------|
| Bonos locales | 2.453.572.654,99 | 55,84% |
| Reportos | 1.757.407.077,55 | 39,99% |
| Efectivo | 139.938.614,18 | 3,18% |
| Otros activos | 43.222.447,67 | 0,98% |
| TOTAL | 4.394.140.794,40 | 100,00% |

Monto mínimo de inversión según la serie

| Serie | Inversión en colones |
|-------|----------------------|
| C1 | 1,000 |
| C2 | 25,000,001 |
| C3 | 100,000,001 |
| C4 | Más de 200,000,000 |

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 | 2.61% | 3.88% | 3.02% | 4.20% | 0.25% | dnd |
| C2 | 2.87% | 3.88% | 3.26% | 4.20% | 0.27% | dnd |
| C3 | 3.13% | 3.88% | 3.51% | 4.20% | 0.29% | dnd |
| C4 | 3.64% | 3.88% | 4.00% | 4.20% | 0.33% | dnd |

Calificadora de riesgo y clasificación al 31 de marzo 2015

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A.

[scr AAF 2 estable](#)

Indicadores de riesgo

| | Marzo 2015 | | Diciembre 2014 | |
|--|------------|-----------|----------------|-----------|
| | Del fondo | Industria | Del fondo | Industria |
| Duración: | 0.18 | 0.23 | 0.10 | 0.21 |
| Duración modificada: | 0.17 | 0.23 | 0.10 | 0.21 |
| Coeficiente de obligación frente a terceros: | 5.25% | 0.46% | 0.04% | 0.09% |

Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

| Serie | Marzo 2015 | | Diciembre 2014 | |
|-------|------------|-----------|----------------|-----------|
| | Del fondo | Industria | Del fondo | Industria |
| C1 | 0.13 | 0.22 | 0.18 | 0.23 |
| C2 | 0.13 | 0.22 | 0.18 | 0.23 |
| C3 | 0.13 | 0.22 | 0.18 | 0.23 |
| C4 | 0.13 | 0.22 | 0.18 | 0.23 |

Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

| | Marzo 2015 | | Diciembre 2014 | |
|-------|------------|-----------|----------------|-----------|
| Serie | Del fondo | Industria | Del fondo | Industria |
| C1 | 18.12 | 15.43 | 13.58 | 14.85 |
| C2 | 20.06 | 15.43 | 15.02 | 14.85 |
| C3 | 21.98 | 15.43 | 16.46 | 14.85 |
| C4 | 25.83 | 15.43 | 19.32 | 14.85 |

Comisiones

Por administración

| Serie | Del fondo | Industria |
|-------|-----------|-----------|
| C1 | 2.50% | 1.78% |
| C2 | 2.25% | 1.78% |
| C3 | 2.00% | 1.78% |
| C4 | 1.50% | 1.78% |

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

| Concepto | Colones |
|--------------|------------|
| Custodia | 58,872.02 |
| Calificación | 295,730.43 |
| Auditoría | 360,000.00 |

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.