



**Fondo de Inversión no Diversificado
Exposición al Mercado de Renta Fija
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 de enero al 31 de marzo de 2015

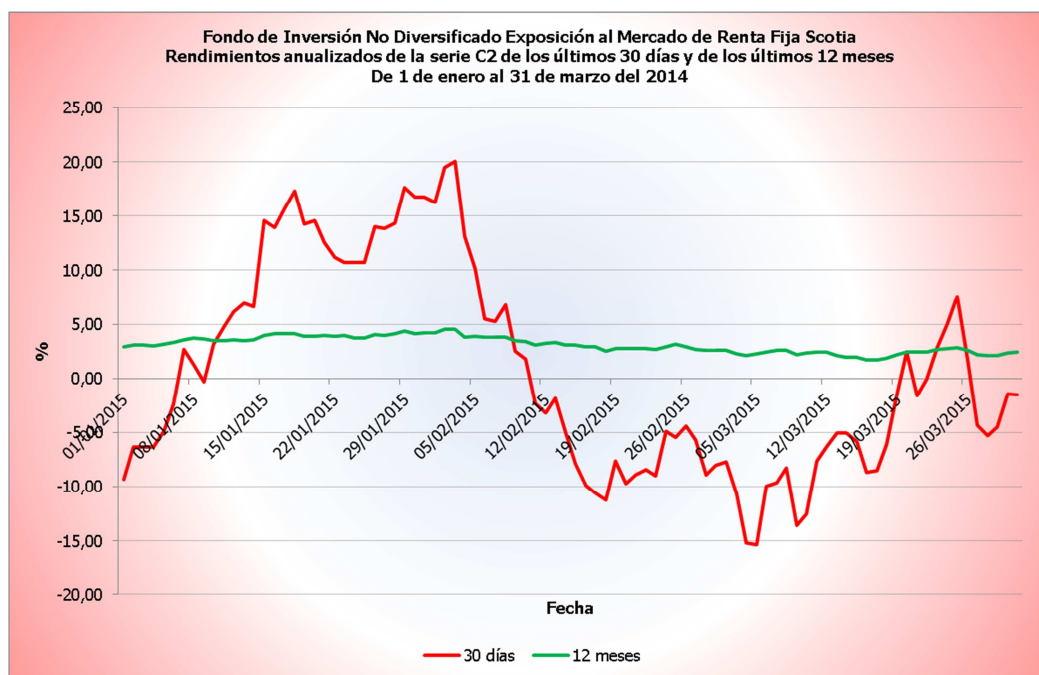
La considerable volatilidad que ha afectado a instrumentos de alta calificación crediticia como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, ha propiciado un comportamiento análogo en el desempeño del Fondo, lo cual es inusual en una cartera relativamente conservadora como la que corresponde a un instrumento de este tipo.

La fortaleza del dólar estadounidense ha provocado una atracción masiva de recursos hacia los activos denominados en esta moneda en búsqueda tanto de lograr ganancias cambiarias como para cubrirse de los movimientos adversos en otras divisas, lo cual ha generado un exceso de demanda que ha hecho subir sus precios fuertemente en algunos momentos; la muestra más clara de este fenómeno se pudo observar en el rendimiento de la nota del Tesoro a 10 años plazo, cuyo rendimiento llegó a rondar el 1,70%, un vecindario impensable en momentos en que la estimación de la fecha en la cual el Banco de la Reserva Federal iniciará a aumentar las tasas es tema de todos los días, lo cual generó importantes ganancias en el Fondo a inicios del mes de febrero, sobre todo. Cuando la situación tendió a revertirse, se ha vuelto a niveles de inicios de trimestre (rendimiento de la nota a 10 años cercana al 1,95%) y el desempeño tendió a bajar, pero ambos efectos se pueden considerar temporales, y conforme avance el segundo trimestre del año deberían volver a observarse niveles, por así decirlo, normales para un fondo de inversión de este perfil en condiciones normales.

En tanto se aclare el futuro de las tasas de interés en dólares, los bonos deberían ajustarse a una realidad de mayores tasas, con el consecuente ajuste a la baja en sus precios, por lo que nuevamente vuelve a tener relevancia la búsqueda de plazos al vencimiento menores que minimicen este impacto sobre el desempeño del fondo, motivo por el cual aún se mantiene una posición en efectivo relativamente alta para tener poder de compra en el momento en que se puedan adquirir en el mercado bonos menos volátiles y que, a su vez, reporten un rendimiento mejor al que se percibe al final del primer trimestre del año.

Estrategia

Este fondo está dirigido a personas físicas y jurídicas que quieran posiciones en activos de Renta Fija con una diversificación basada en calificaciones de riesgo promedio de mejor calidad crediticia que Costa Rica. El inversionista está dispuesto a aceptar pequeñas disminuciones eventuales en el valor de su inversión, y prefiere preservar el valor de su inversión y generar ingreso antes que arriesgarlo para ganar más. Posee un horizonte de inversión de mediano plazo (entre 3 y 5 años). El Fondo invierte principalmente en los siguientes títulos de renta fija: Gobierno USA de largo plazo, Gobierno USA de mediano plazo, Gobierno USA de corto plazo, Bonos protegidos contra la inflación (TIPS), Bonos de largo plazo, Bonos de mediano plazo, Bonos de corto plazo, Bonos ultra cortos, Bonos high yield, Bonos Multisector, Bonos Mundiales y Bonos de Mercados Emergentes.



Objetivo del Fondo

El Fondo de Inversión No Diversificado Exposición al Mercado de Renta Fija Scotia está dirigido a personas físicas y jurídicas que quieran posiciones en activos de Renta Fija con una diversificación basada en calificaciones de riesgo promedio de mejor calidad crediticia que Costa Rica. El inversionista está dispuesto a aceptar pequeñas disminuciones eventuales en el valor de su inversión, y prefiere preservar el valor de su inversión y generar ingreso antes que arriesgarlo para ganar más. Posee un horizonte de inversión de mediano plazo (entre 3 y 5 años). No se requiere experiencia previa en el mercado de valores para poder participar en este producto. Este fondo está dirigido a inversionistas que requieren liquidez en el mediano plazo.

Por *Exposición* al Mercado de Renta Fija se entiende que se da tanto por la inversión directa en títulos de renta fija, así como la inversión indirecta en estos a través de otros Fondos de Inversión y ETFs estructurados con base en este tipo de valor (bonos) con lo cual se está expuesto a los riesgos que afecten al mercado de deuda.

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 no especializada
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	1.0461683602
C2	1.0575518256
C3	n.a.
C4	n.a.

Valor de las inversiones separadas por emisor

Emisor	Valor del activo	Porcentaje 31/03/15	Porcentaje 31/12/14
Scotiabank US Dollar Fund	6.278.003,03	65,18%	62,30%
Efectivo	1.145.510,79	11,89%	13,17%
Grupo Bimbo	332.436,00	3,45%	3,61%
Southern Cooper Co.	331.965,00	3,45%	3,60%
Swire Pacific Mtn. Finance	326.397,00	3,39%	3,53%
Banco Bradesco S.A.	313.194,00	3,25%	3,37%
Banco Braskem S.A.	285.405,00	2,96%	3,31%
Grupo Pemex	228.050,00	2,37%	2,46%
Banco Votorantim	103.672,00	1,08%	1,16%
Banco Industrial S.A.	96.680,00	1,00%	1,09%
Volcán Compañía Minera	95.433,00	0,99%	1,09%
Pacific Rubiales Energy	66.938,00	0,69%	0,96%
Otros activos	28.129,24	0,29%	0,33%
TOTAL	9.631.813,06	100,00%	

Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

Instrumento	Valor del activo	Porcentaje
Fondos de Inversión	6.278.003,03	65,18%
Bonos	2.180.170,00	22,64%
Efectivo	1.145.510,79	11,89%
Otros activos	28.129,24	0,29%
TOTAL	9.631.813,06	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	\$995,001.00

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	2.18%	2.58%	-1.75%	-0.70%	-0.15%	dnd
C2	2.44%	2.58%	-1.50%	-0.70%	-0.12%	dnd
C3	na	2.58%	na	-0.70%	na	dnd
C4	na	2.58%	na	-0.70%	na	dnd

Calificadora de riesgo y clasificación al 31 de marzo 2015

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A.

scr AA+ f3

Indicadores de riesgo

	Marzo 2015		Diciembre 2014	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
Duración:	5.07	3.92	5.02	4.01
Duración modificada:	4.63	3.60	4.58	3.68
Coefficiente de obligación frente a terceros:	0.23%	0.18%	0.21%	0.18%

Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

Serie	Marzo 2015		Diciembre 2014	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	1.17	0.96	1.80	1.11
C2	1.17	0.96	1.80	1.11
C3	na	0.96	na	1.11
C4	na	0.96	na	1.11

Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

Serie	Marzo 2015		Diciembre 2014	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	2.05	2.76	0.79	1.97
C2	2.27	2.76	0.93	1.97
C3	na	2.76	na	1.97
C4	na	2.76	na	1.97

Comisiones
Por administración

Serie	Del fondo	Industria
C1	1.70%	1.43%
C2	1.45%	1.43%
C3	1.20%	1.43%
C4	1.00%	1.43%

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

Concepto	Dólares
Custodia	216.29
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.

Plazo de permanencia de Inversionistas: Período durante el cual una persona mantiene una determinada inversión.

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.