



**Fondo de Inversión no Diversificado  
Exposición al Mercado de Renta Fija  
Scotia**

**Informe Trimestral**

**Al 31 de Diciembre 2019**

## **MERCADO INTERNACIONAL: ENTORNO MACROECONÓMICO IV Trimestre – 2019**

Según datos del Banco Mundial, el crecimiento real de la economía mundial en el año 2019 fue de 2,4%, el menor desde la crisis de hace 10 años, motivado por momentos difíciles en el comercio mundial y el clima de inversión. Para el año 2020 se espera un ligero repunte y se alcanzaría el 2,5%, en una situación donde el principal avance se podrá observar en las economías emergentes más grandes.

Gran parte de la atención durante el año 2019 se centró en el diferendo comercial entre los Estados Unidos de América y China, al punto que hubo que esperar hasta el mes de diciembre para recibir el anuncio de un acuerdo inicial que permitió liberar tensiones, pero se debe tener en cuenta que este proceso tomará un buen tiempo en volver a normalizarse. Por lo pronto, en el último mes del año se evitó la imposición de un nuevo grupo de aranceles a productos chinos y dentro del acuerdo inicial se incluyó el delicado tema de propiedad intelectual.

El entendimiento entre las dos economías más grandes del mundo permite pensar en la reactivación del comercio mundial, que tiene un efecto que abarca a muchas otras regiones del mundo, así que conforme se quitan trabas y se recomponga la demanda mundial de bienes y servicios, los efectos positivos se deberían extender en términos geográficos. Cabe mencionar que el complicado ambiente que se vivió en el 2019 dio paso a posposición de decisiones de inversión y a contención en la demanda de bienes y servicios, que deberían empezar a revertirse.

En el último trimestre del año, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América decretó una nueva disminución de 25 puntos base en la tasa de fondos federales para completar 3 rebajas en todo el 2019, algo muy diferente a lo que se esperaba en el 2018. En sus distintos comunicados e intervenciones públicas, los directores del Comité han dejado también entrever que los ajustes han sido efectivos a la hora de no dejar caer a la economía, a la vez que no se considera necesario continuar modificando la tasa en tanto los indicadores macroeconómicos muestran firmeza. En este contexto, en este momento no se esperan mayores cambios en las tasas de interés en dólares para todo el 2020, pero todo dependerá de la evolución de los indicadores.

Otro factor que no debe perderse de vista en el 2020 es la realización de elecciones presidenciales en los Estados Unidos de América en el mes de noviembre, junto con las elecciones primarias de los diferentes partidos hacia mediados de año. Si bien es cierto parece que el actual presidente Trump no

tendrá fuertes adversarios dentro del partido Republicano y no existe un claro favoritismo dentro del partido Demócrata, puede esperarse una campaña muy agresiva como la vista hace cuatro años, que puede provocar desestabilidad si se llegan a desarrollar temas como acusaciones de colaboración extranjera.

En Europa, Alemania finalmente no cayó en recesión a pesar de que su potente sector exportador afronta momentos muy difíciles y las cifras de crecimiento de la mayor economía del viejo continente son pobres. Este es otro país que se vería muy beneficiado con una reactivación del comercio internacional.

La otra noticia regional más relevante la constituye el apoyo que ha logrado el Primer Ministro británico Boris Johnson para impulsar, finalmente, la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Este tema también será objeto de negociaciones entre las dos partes en buena parte del 2020, pero al menos se quitan las trabas para seguir con un proceso que se ha atascado al menos durante dos años.

En Asia, la mayor atención seguirá en China y de la manera en que pueda manejar su relación con los Estados Unidos, pues los beneficios que pueda tener por parte de la reactivación del comercio internacional no se verán de forma inmediata, al punto que sondeos de pronóstico realizados por la firma Bloomberg indican que el crecimiento de la segunda economía mundial en el año 2020 no alcanzará por primera vez en mucho tiempo el 6% (5,9%). La reactivación china es de vital importancia para economías emergentes que le exportan materias primas.

#### Informe trimestral del 1 de Octubre al 31 de Diciembre de 2019

El rendimiento del fondo logró cerrar el año 2019 con números positivos, gracias a las ganancias que se obtuvieron por el aumento de precios de los bonos que, a su vez, se fundamentó en las disminuciones de tasas de interés en dólares. En este último tema, el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos decretó dos nuevas disminuciones en la tasa de fondos federales durante el trimestre, pero en sus últimas sesiones del año manifestó que el ajuste realizado ha sido suficiente y no existen justificaciones para realizar más variaciones, aunque se mantendrá monitoreando detalladamente los datos macroeconómicos que dan sustento a esta decisión.

A pesar de los riesgos existentes en el ámbito comercial y en términos geopolíticos, la economía de los Estados Unidos cerró el año 2019 con un comportamiento satisfactorio y los ajustes realizados en las tasas de interés se han justificado, pero como ya se ha dicho, no se espera que el año 2020 presente una condición similar. En este sentido, el fondo subyacente ya ha empezado a recomponerse y a mostrar un mayor peso en bonos que presentan un vencimiento más cercano, lo cual lo hace menos vulnerable ante momentos

puntuales en los que los rendimientos del mercado puedan subir. Precisamente, también se ha realizado una sustitución del fondo subyacente pues el Scotia US Dollar Bond Fund ya es gestionado por PIMCO, por lo que se ha vuelto a invertir en él; en términos prácticos, no se observará un cambio fuerte en la gestión de ese fondo subyacente más allá que los que los cambios observados en el mercado motiven dentro de la estrategia global.

Si bien se ha mencionado que se espera un año menos volátil en lo que respecta a las tasas de interés en dólares, no se debe perder de vista que en noviembre próximo se realizarán elecciones presidenciales en los Estados Unidos de América, lo cual puede dar pie a ataques especulativos en los mercados en tanto se presente alguna incertidumbre tanto en torno a los candidatos que finalmente se midan en la contienda y sus programas de gobierno, como con los eventos paralelos que se lleguen a publicar, tal y como se vivió hace cuatro años.

#### 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 BN Valores 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.

Mecanismos existentes para que los inversionistas puedan expresar sus inquietudes, quejas y denuncias.

Presentar sus observaciones a:

Dirección física: Edificio Scotiabank 2, cuarto piso, Entrada al Bulevar de Rohrmoser.

Apartado postal: 12397-1000 San José

Dirección electrónica: [scotia.fondos@scotiabank.com](mailto:scotia.fondos@scotiabank.com)

Teléfono 2210-4600. Fax 2210-4560.

## Valores de participación al 31 de Diciembre 2019

Serie	Valor de participación
C1	1,058410993567
C2	1,082726042467

Valor de las inversiones separadas por emisor

Emisor	Valor de Activo	Porcentaje 31/12/2019	Porcentaje 30/09/2019
Scotia US Dollar Bond Fund	4.329.148,85	72,26%	0,00%
Gobierno de Costa Rica	1.062.671,80	17,74%	11,25%
Efectivo	599.163,73	10,00%	6,56%
PIMCO Total Return Bond Fund	0,00	10,00%	74,33%
Scotiabank de Costa Rica	0,00	0,00%	7,86%
Otros	0,00	0,00%	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>5.990.984,38</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

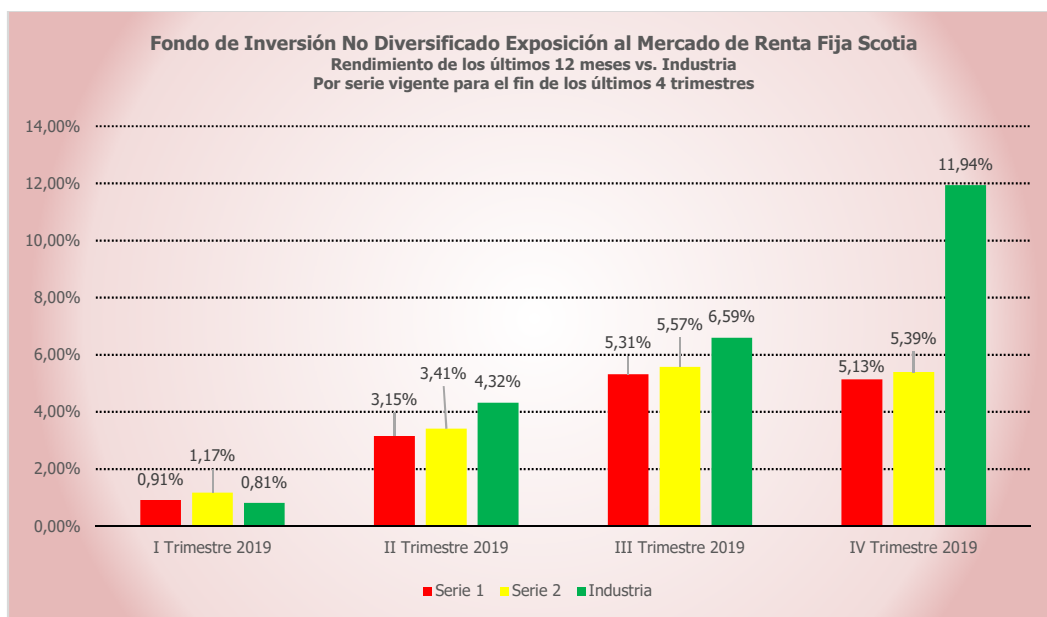
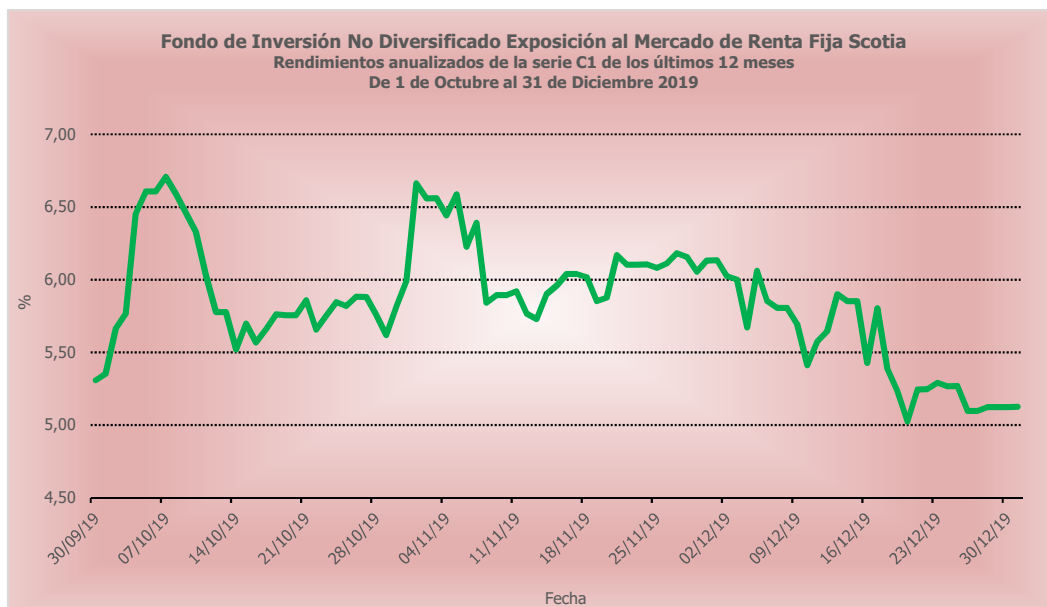
Instrumento	Valor del activo	Porcentaje
Fondos de Inversión	4.329.148,85	72,26%
Reportos	1.062.671,80	17,74%
Bonos	0,00	0,00%
Efectivo	599.163,73	10,00%
Otros	0,00	0,00%
<b>TOTAL</b>	<b>5.990.984,38</b>	<b>100,00%</b>

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

Tabla de rendimientos al 31 de Diciembre de 2019

	Últimos 12 meses	
Serie	Del fondo	Industria
C1	5,12%	11,94%
C2	5,39%	11,94%



Calificadora de riesgo y clasificación al 31 de Diciembre 2019

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A. [scr AA+3 \(CR\) Estable](#)

### Indicadores de riesgo

	dic-19		sep-19	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
Duración:	0,02	1,47	0,05	1,38
Duración modificada:	0,02	1,42	0,05	1,33
Coefficiente de obligación frente a terceros:	0,08%	0,86%	0,17%	0,26%

### Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

Serie	dic-19		sep-19	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	2,54	3,81	2,84	3,03
C2	2,55	3,81	2,84	3,03

### Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

Serie	dic-19		sep-19	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	1,13	1,10	0,24	0,42
C2	1,23	1,10	0,33	0,42

### Comisiones

#### Por administración

Serie	Del fondo	Industria
C1	1,70	0,86
C2	1,45	0,86

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

Concepto	Dólares
Custodia	-
Calificación	570,40
Auditoría	736,00



Categorías de clasificación para Fondos según la sociedad calificadora

**scr AAA (CR):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan la más alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una muy buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Excelente.

**scr AA (CR):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.

**scr A (CR):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una adecuada probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una adecuada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo.

**scr BBB (CR):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una suficiente probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una moderada gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Moderado.

*Calificación de riesgo de mercado:*

**Nivel: Categoría 1: Baja sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado:** los fondos de inversión en la categoría 1, se consideran con una baja sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente estabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy baja exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

**Nivel: Categoría 2: Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado:** los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

**Nivel: Categoría 3: Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado:** los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

**Nivel: Categoría 4: Muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado:** los fondos de inversión en la categoría 4, se consideran con una muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una gran variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo a la naturaleza del fondo.

*Posición relativa:*

Las calificaciones desde "scr AA (CR)" a "scr C (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

*Perspectivas de calificación:*

La perspectiva de la calificación corresponde a una opinión sobre la dirección de cambio más probable que puede presentar la calificación de riesgo en el mediano plazo (expectativa de cambio entre seis y dieciocho meses). Es necesario aclarar que una perspectiva no corresponde necesariamente, a una anticipación o el paso previo a un cambio en la calificación.

**Perspectiva Positiva:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

**Perspectiva Estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

**Perspectiva Negativa:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

**Perspectiva en Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

#### 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.