



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

Informe Trimestral

Al 31 de Diciembre 2018

MERCADO INTERNACIONAL: ENTORNO MACROECONÓMICO IV Trimestre – 2018

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la economía mundial creció 3,7% en el año 2018, cifra que ya había sido revisada a la baja en la revisión del pronóstico del mes de octubre. Se identifica mayor debilidad en economías de Europa y Asia, donde naciones líderes como Alemania, China y Japón provocan dudas en cuanto a la sostenibilidad de un crecimiento necesario para impulsar a las economías periféricas y relacionadas.

El punto que genera más inquietud a nivel global lo constituye el conflicto comercial que protagonizan Estados Unidos de América y China, un evento que afectó sensiblemente a los mercados bursátiles en todo el año y cuya solución no parece clara. Las especulaciones que surgen en torno a este tema dominan al humor de los inversionistas, que han reaccionado muy fuertemente (positiva y negativamente) ante cada noticia que se publica.

Las medidas proteccionistas que ha implementado la administración Trump han tenido respuesta de su contraparte en China y han trascendido incluso a otros países, y los contactos que han tenido los líderes de las dos economías más grandes del mundo no han contribuido a la obtención de soluciones que permitan ganar tranquilidad. Si los efectos reales de estas medidas se consolidan, el crecimiento económico se verá aún más afectado, de ahí que el FMI ha disminuido su pronóstico para los años 2019 y 2020, pasándolos ahora a 3,5% y 3,6% respectivamente.

En los Estados Unidos de América, el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal decretó un nuevo aumento en la tasa de fondos federales, cuyo límite superior de variación se ubica ya en 2,5%. Si bien es cierto este aumento se esperaba y estaba ya descontado, inicialmente se manejaba la expectativa de al menos tres aumentos más para el 2019, sin embargo, ante la extrema volatilidad de los mercados, los directores del Comité dejaron ver, en su discusión, que este ritmo de aumentos tiene espacio para disminuir, para minimizar efectos sobre el crecimiento económico y, sobre todo, para que las expectativas de los agentes económicos no transmitan alarmas excesivas. En este tema, ha llamado la atención, negativamente, las fuertes declaraciones del Presidente Trump contra el Banco, puesto que tradicionalmente nunca se ha identificado injerencia del poder ejecutivo sobre el manejo de la política monetaria.

De cualquier manera, se espera que la primera economía del mundo llegue a crecer 2,9% en el 2018, mas para los años 2019 y 2020, las firmas independientes son ya más pesimistas según se desprende de estudios y recopilaciones hechas por la firma Bloomberg, que para los dos años

mencionados señalan estimaciones de aumento de la economía estadounidense de 2,5% y 1,9% respectivamente.

En Europa, la pérdida de ritmo de la economía líder el bloque, Alemania, ha sido acompañada por el aumento de nerviosismo que se genera en Italia, cuyo gobierno no parece manejar las finanzas públicas de una manera que el resto del mercado considere prudente, la contracción de la economía en Turquía y las crecientes dudas que se generan en cuanto a la salida del Reino Unido de la Unión Europea, fundamentadas en la falta de apoyo a la Primera Ministra May para lograr apoyo en su país para concretar los pasos que se deben seguir en relación con este tema.

En Asia, la pérdida de dinamismo de la economía China, con el persistente cuestionamiento de su sector inmobiliario, el aumento en el endeudamiento de las personas y la dependencia de incentivos por parte del gobierno, constituyen los puntos de alarma principales, que se desarrollan paralelamente al tema comercial ya señalado inicialmente. La segunda economía del mundo registró un crecimiento de 6,6% en el 2018, pero estimaciones recopiladas por Bloomberg señalan que, para los años 2019 y 2020, dicha tasa llegará a 6,2% y 6% respectivamente.

El panorama mundial es, ciertamente, más desalentador que lo observado al inicio del 2018, mas es prematuro todavía apuntar hacia escenarios severos como una recesión mundial. Es vital que los mercados recobren confianza, para lo cual es necesaria mucha acción política.

Informe trimestral del 1 de Octubre al 31 de Diciembre de 2018

El proceso de alza de tasas de interés que lideró el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América a lo largo de todo el 2018, provocó una esperable reducción de precios en los activos de renta fija, pero aún así, la estructura conservadora del portafolio evitó mayores perjuicios.

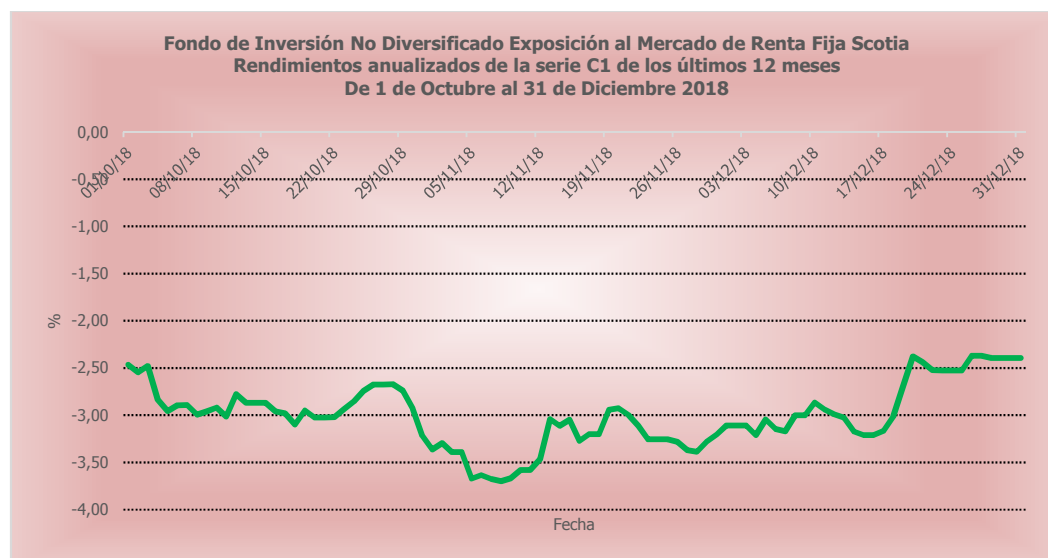
Luego de estudiar el comportamiento del fondo a lo largo del tiempo, se llegó a la decisión de sustituir el fondo de inversión subyacente, que abarca cerca del 70% del activo administrado del fondo. Se vendió la posición invertida en el Scotiabank US Bond Fund y se sustituyó por el PIMCO Total Return Bond Fund, que posee una cobertura geográfica mayor, lo mismo que un activo bajo administración mucho mayor y que reúne condiciones más favorables. Adicionalmente, también se aprobó un cambio en la política de inversión en hasta el 30% del fondo en un esquema similar al Fondo de Inversión No Diversificado Certifondo Scotia D, básicamente para balancear una mejor cobertura ante mayores impactos debidos a nuevas alzas en las tasas de interés internacionales. Este último cambio se espera que sea autorizado por la Superintendencia General de Valores en el primer trimestre del 2019.

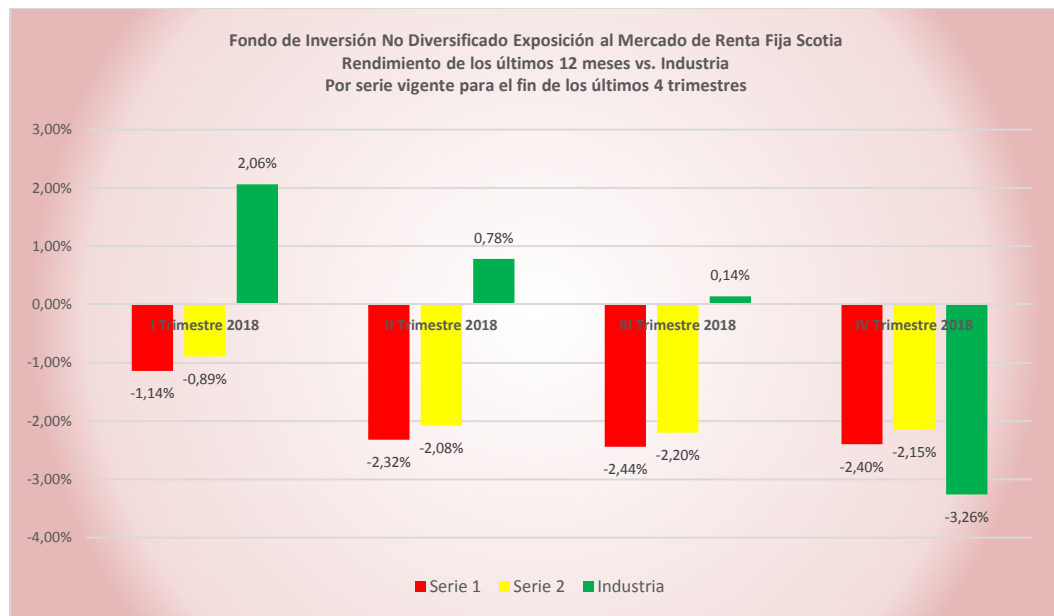
Precisamente, la perspectiva sobre el comportamiento futuro de las tasas de interés en dólares ha variado en el mercado internacional, pues para el año 2019 se esperaba, inicialmente, que el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América tuviera espacio para decretar hasta tres nuevos aumentos en la tasa de fondos federales, pero ante la muy alta volatilidad de los mercados en el último trimestre del 2018 y para contener posibles perjuicios que se pueda provocar sobre el dinamismo de la economía, ahora se esperan nada más dos aumentos y aún así, existen ciertas dudas. Así como hace un año se mencionaba un panorama complicado para el mercado de renta fija, en este momento parece que se empieza a observar una luz de optimismo y se podrían volver a observar ganancias puntuales.

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

Apartado electrónico: scotia.fondos@scotiabank.com

Teléfono 2210-4600. Fax 2210-4560.

Valores de participación al 31 de Diciembre 2018

Serie	Valor de participación
C1	1,011005848609
C2	1,030999486022

Valor de las inversiones separadas por emisor

Emisor	Valor de Activo	Porcentaje 31/12/2018	Porcentaje 30/09/2018
PIMCO Total Return Bond Fund	5.036.572,72	70,73%	0,00%
Scotiabank US Dollar Fund	0,00	0,00%	71,82%
Efectivo	2.084.427,92	29,27%	15,68%
Southern Cooper Co.	0,00	0,00%	4,15%
Swire Pacific Mtn. Finance	0,00	0,00%	4,09%
Grupo Bimbo	0,00	0,00%	4,10%
Otros Activos	0,00	0,00%	0,17%
TOTAL	7.121.000,64	100,00%	100,00%

Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

Instrumento	Valor del activo	Porcentaje
Fondos de Inversión	5.036.572,72	70,73%
Efectivo	2.084.427,92	29,27%
TOTAL	7.121.000,64	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 Diciembre de 2018

	Últimos 12 meses	
Serie	Del fondo	Industria
C1	-2,40%	-3,26%
C2	-2,15%	-3,26%

Calificadora de riesgo y clasificación al 31 de Diciembre 2018

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

Indicadores de riesgo

	dic-18		sep-18	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
Duración:	0,00	1,38	4,40	2,04
Duración modificada:	0,00	1,33	4,39	2,01
Coeficiente de obligación frente a terceros:	0,08%	0,06%	0,26%	0,18%

Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

	dic-18		sep-18	
Serie	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	1,06	2,00	1,18	1,28
C2	1,06	2,00	1,18	1,28

Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

	dic-18		sep-18	
Serie	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	-1,85	0,38	-1,13	1,76
C2	-1,62	0,38	-0,92	1,76

Comisiones

Por administración

Serie	Del fondo	Industria
C1	1,70	0,88
C2	1,45	0,88

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 calificador

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.

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.