



**Fondo de Inversión no Diversificado
Público D Scotia**

Informe Trimestral

Al 31 de Diciembre 2018

COSTA RICA: ENTORNO MACROECONÓMICO

IV Trimestre – 2018

Con datos al mes de octubre del 2018, las diferentes mediciones del Índice Mensual de Actividad Económica siguen mostrando una clara tendencia a la desaceleración, un síntoma que se ha observado en todo el año. Los resultados del último trimestre del año muestran que el crecimiento anual de la serie tendencia ciclo de dicho índice fue de 2,1, la menor de los últimos tres años.

Dentro de este panorama, el sector construcción es que muestra mayor dinamismo, en esta oportunidad ya centrado en la actividad del sector privado no residencial, toda vez que la inversión de sector pública. Otros subsectores que mostraron números positivos fue la manufactura de regímenes especiales y servicios financieros y seguros.

Desde el punto de vista de comercio exterior, el saldo de la balanza comercial acumulado de los primeros 10 meses del año fue de -US\$4.305,7 millones, que representa un -7,1 del PIB, igual proporción alcanzada en el año 2017 para el mismo período. La principal actividad tanto del punto de vista de las exportaciones como de importaciones sigue recayendo en las empresas manufactureras de regímenes especiales.

Sigue despertando alerta el comercio con Centroamérica, el segundo bloque en importancia para el país, que es afectado negativamente por la situación política de Nicaragua, que impide el tránsito terrestre normal por dicho país. En términos de valor, la factura petrolera acumulada al mes de octubre fue de US\$1.350,8 millones, 26,7% más que lo registrado un año antes, pero se espera que la tasa disminuya cuando se considere el último bimestre del año, cuando se reflejó con mayor fuerza la caída del precio del petróleo en el mercado internacional.

El tema fiscal sigue manteniéndose en el primer lugar de la agenda del Gobierno, pues aunque finalmente se pudo aprobar la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, sus efectos no serán tangibles de manera inmediata, aparte de que su trámite fue paralelo a la huelga de funcionarios del sector público cuyo impacto se sintió en el último trimestre del año. Este es sólo un primer paso, pues se espera que durante el 2019 se tramiten otras reformas legales, como cambios en las remuneraciones del sector público, que se esperan tengan que afrontar también un clima de agitación social y fuerte presión.

A pesar de que se esperaba que el déficit financiero del Gobierno alcanzara el 7,2% del PIB en el 2018, finalmente los cálculos apuntan que será de 6%. Si bien es cierto no se cumplió la expectativa, un déficit del 6% es considerablemente alto y ha contribuido, entre otros factores, a justificar la disminución de la calificación de riesgo del país que le han asignado las agencias

internacionales, en un momento en que el Gobierno se dispone a lograr aprobación para emitir un programa de hasta US\$6.000 millones en el mercado internacional.

Ese deterioro en el perfil de riesgo se torna particularmente negativo a la hora de determinar el pago de intereses que merecerá ese programa de emisión, en tanto el déficit primario fue de 2,44% del PIB, lo cual representa un reto adicional pues la partida de pago de intereses sobre la deuda (que no está considerado en ese déficit primario) debe ser reducida urgentemente para asegurar la sostenibilidad de los resultados fiscales futuros.

La volatilidad en el mercado cambiario se siguió presentando, alcanzando el tipo de cambio mayorista un máximo en las primeras dos semanas del mes de noviembre en medio de una escasez notable de dólares en la economía, lo que obligó al Banco Central a intervenir en varias sesiones y a utilizar las reservas internacionales para evitar mayores perjuicios. Si se toman en cuenta únicamente los valores de cierre, el tipo de cambio mayorista aumentó 6,95% en el 2018, pero si se toman en cuenta los promedios anuales de los años 2017 y 2018, el aumento fue de únicamente 1,66%, lo que da muestra del incremento en volatilidad que se registró el año pasado.

Por el lado del índice de precios al consumidor, en el año 2019 se registró un alza de 2,03%, muy cerca del límite inferior determinado en el programa macroeconómico del Banco Central, en un nivel que parece difícil de alcanzar en el presente año, toda vez que hay presión vía costos, especialmente de las tasas de interés. El comportamiento del último trimestre del precio del petróleo deparó un efecto de contención sobre el alza de los precios, que seguirá sintiendo durante las primeras semanas del 2019, al menos.

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

La escasez de dólares en el mercado fue un fenómeno que se mostró en aumento conforme avanzó el trimestre, debido sobre todo a la necesidad de captar recursos cada vez más altas del Gobierno por el faltante de flujo de caja severo que llegó a presentar. Lo anterior es consecuencia del problema fiscal presente en nuestra economía que provocó, entre otras cosas, la reducción de la calificación de riesgo internacional del país.

La falta de circulación de moneda extranjera puso en apuros a los otros agentes económicos que han buscado financiamiento, por lo que no es de extrañar que el rendimiento de las operaciones de reporto hayan tendido a aumentar, algo que de todas formas ya se empezó apreciar desde finales del trimestre anterior. Este efecto se reflejó sobre el desempeño del fondo, pues las renovaciones de vencimientos efectuadas alcanzaron condiciones más favorables, lo cual se

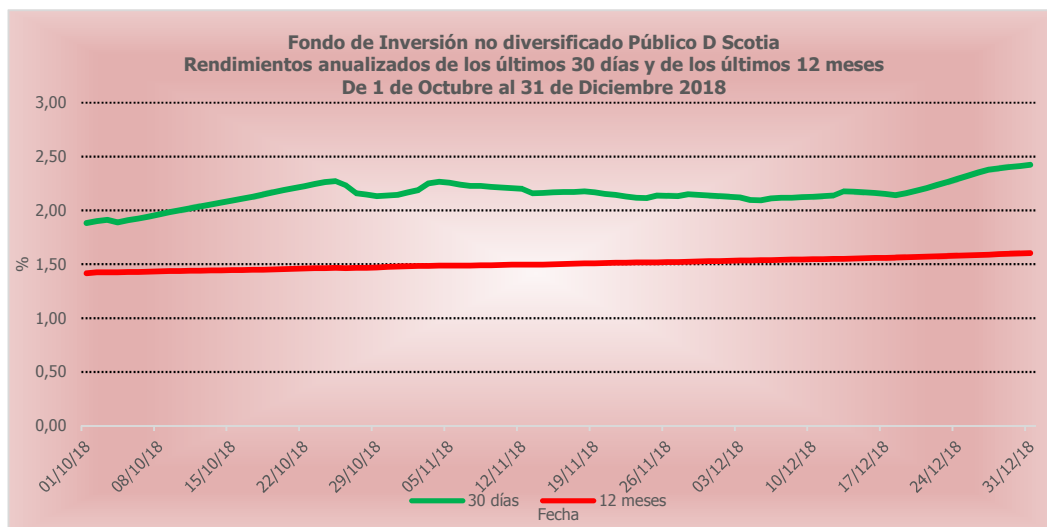
aprecia sobre todo con el impulso del rendimiento de los últimos 30 días a partir de la mitad del mes de diciembre.

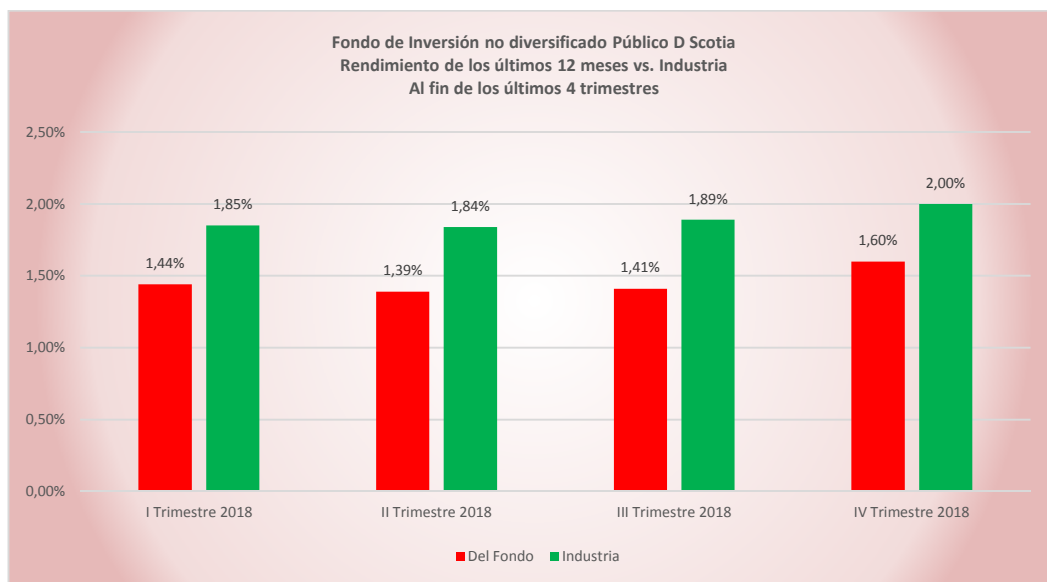
Como medida prudencial, la posición en reportos se ha reducido en relación con períodos anteriores, más que todo para lograr una mayor cobertura sobre el riesgo de pago de las partes que se financian con reportos, pues el riesgo emisor se mantienen en una cartera que invierte la totalidad de sus recursos en sector público costarricense.

Estrategia

Fondo para administrar recursos de alto requerimiento de liquidez, este fondo está constituido en su totalidad por activos respaldados por el Banco Central de Costa Rica, Ministerio de Hacienda y por Bancos Estatales.

Objetivo del Fondo





El Fondo de Inversión Público D Scotia no Diversificado está diseñado para proporcionar al inversionista un rendimiento en dólares para sus recursos financieros transitorios por medio de la administración de una cartera de valores con niveles de liquidez y seguridad determinados, cuya característica fundamental corresponde a que solo se invertirá en valores con riesgo soberano y en valores que cuenten con garantía directa 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 BN Valores S.A.

Inicio de operaciones del Fondo

30 de junio de 1999

Tipo de Fondo

Abierto.
De Mercado de Dinero.
No seriado
Cartera 100% pública costarricense.
Participaciones suscritas y redimidas en dólares estadounidenses.
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 de 2018

Valor de la participación
1,041690389852

Valor de las inversiones separadas por emisor

Emisor	Valor del activo	Porcentaje 31/12/2018	Porcentaje 30/09/2018
Gobierno de Costa Rica	2.635.543,37	54,09%	83,43%
Banco Nacional de Costa Rica	1.700.304,12	34,90%	13,08%
Efectivo	524.533,05	10,77%	3,42%
Otros Activos	11.748,77	0,24%	0,07%
TOTAL	4.872.129,30	100,00%	100,00%

Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

Instrumento	Valor del activo	Porcentaje
Recompra	2.136.579,45	43,85%
Bonos	2.199.268,04	45,14%
Efectivo	524.533,05	10,77%
Otros Activos	11.748,77	0,24%
TOTAL	4.872.129,30	100,00%

Monto mínimo de inversión

Inversión en dólares E.E.U.U. \$1

Tablas de rendimientos al 31 de Diciembre de 2018

Últimos 30 días		Últimos 12 meses	
Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
2,42%	2,33%	1,60%	2,00%

Calificadora de riesgo y clasificación al 31 de Diciembre 2018

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

Indicadores de riesgo

	dic-18		sep-18	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
Duración:	0,11	0,21	0,08	0,13
Duración modificada:	0,11	0,20	0,08	0,13
Coefficiente de obligación frente a terceros:	0,07%	0,03%	0,04%	0,03%

Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

dic-18		sep-18	
Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
0,06	0,04	0,06	0,01

Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

dic-18		sep-18	
Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
25,83	44,47	24,34	129,94

Comisiones

Por administración

Del fondo	Industria
0,80%	0,60%

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.

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.