



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

**Informe Trimestral**

**Al 30 de Junio 2019**

## **COSTA RICA: ENTORNO MACROECONÓMICO**

### **II Trimestre – 2019**

La actividad económica del país sigue perdiendo ritmo. Según datos del Banco Central, la producción de los primeros cinco meses del 2019 creció apenas 1,6% en relación con igual período del año 2018, mientras que al observar el desempeño por sector, con excepción del sector financiero, el resto muestra tasas de crecimiento menores a lo observado el año anterior. De esta forma, se torna cada vez más difícil pensar que la estimación de crecimiento hecha en el programa macroeconómico de inicio de año (3,2%) vaya a ser alcanzable, y más bien diversas firmas de análisis señalan una cifra que se ubica en un rango de 1.90%-2,20%.

Es de resaltar el hecho de que existen factores de confianza que se han sumado a eventos puramente económicos, tales como la incertidumbre provocada por la entrada en vigencia en pleno de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas y algunos brotes de agitación social que amenazan con un nuevo período de paros y huelgas, que serán objeto de mayor atención en la segunda parte del año.

Muy asociado al crecimiento de la economía, se debe destacar el comportamiento del crédito, que es uno de los factores más determinantes a la hora de definir el dinamismo de la producción y de la generación de empleo, que a su vez se ha convertido en un factor crítico al rondar la tasa de desempleo el valor de 10%. Con datos al mes de mayo, en conclusión, el crédito al sector privado presenta un crecimiento de 2% en relación con el mismo mes del 2018, muy por debajo del 4,7% observado un año antes, en una clara muestra de la posposición de toma de decisiones de inversión ante el clima de incertidumbre reinante.

El déficit comercial en el primer cuatrimestre del año alcanzó el 2,6% del PIB, menor al 2,8% registrado en el mismo período el año pasado. La disminución en la brecha se explica por una disminución en las importaciones, lo cual está acorde con el menor consumo observado, y con un leve aumento en las exportaciones que se fundamenta en las empresas de regímenes especiales, que ha compensado la contracción del sector agrícola (afectado por causas climáticas) y de todas aquellas actividades que se han visto perjudicadas por el transporte de mercancías en Nicaragua.

En lo que respecta a las finanzas públicas, en los primeros cinco meses del 2019 el déficit financiero del Gobierno Central ascendió a 2,6% del PIB, similar nivel al mostrado el año pasado en igual período. La razón del saldo de la deuda del Gobierno Central contra el PIB fue de 55% (1,50% hace un año).

La Tesorería Nacional completó un primer semestre del año con éxito en su gestión de captación de recursos para financiar sus gastos, aunque con notables incrementos en su costo. La reciente aprobación en la Asamblea Legislativa para emitir hasta US\$1.500 millones en el mercado internacional se plantea como el principal evento que se observará en el segundo semestre del 2019, en tanto su objetivo es la sustitución de deuda a mediano plazo que puede liberar las necesidades de flujo de caja.

Luego de un primer trimestre del año de relativa estabilidad, el tipo de cambio ha mostrado una tendencia a la baja (el colón se ha apreciado en relación con el dólar). El menor nivel de las exportaciones provoca una menor demanda de dólares, a lo cual se le debe agregar, entre otras cosas, el bajo dinamismo del crédito, todo lo cual provoca que las ventanillas de negociación muestren superávits de moneda extranjera. Este hecho incluso le ha permitido al Banco Central recuperar reservas internacionales, que en el período sufrieron disminuciones derivadas del pago de emisiones de deuda interna por parte del Ministerio de Hacienda.

En los primeros seis meses del 2019, el índice de precios al consumidor muestra un crecimiento de 0,96%, mientras que en los últimos 12 meses el alza llega al 2,42%. A pesar de haber existido presiones como las derivadas de los precios de los combustibles, se espera que la meta del Banco Central en relación con este indicador para el año 2019 (3% +/- 1%) será alcanzable sin mayor apremio.

#### Informe trimestral del 1 de Abril al 30 de Junio de 2019

La enorme presión que sufrió el mercado local de dólares en el primer cuatrimestre del año se ha diluido rápidamente en las recientes semanas, al cesar el Ministerio de Hacienda sus agresivas captaciones que permitieron observar rendimientos inusualmente altos. Aunque el problema fiscal del país persiste, las necesidades de recolecciones de fondos por parte de la Tesorería Nacional se han satisfecho a un ritmo mejor al esperado a principios de año.

En este escenario, los rendimientos de los últimos 30 días de la industria han mostrado un descenso tan marcado como la cantidad de renovaciones que se han tenido que realizar, sobre todo en lo que se refiere a operaciones de reporto, que fueron las que mejor llegaron a reflejar la tendencia de los rendimientos de corto plazo. En el caso de nuestro fondo, la volatilidad del rendimiento fue menor en el período precisamente porque la exposición a operaciones de reporto fue limitada, pero aún así existió el evento periódico de presencia de un monto significativo de aportes por parte de inversionistas institucionales que tramitan reembolsos por la totalidad de su inversión antes de fin de mes.

Las posibilidades de adquisición de títulos del Ministerio de Hacienda en los plazos adquiribles por el fondo han caído por completo tanto en mercado secundario como primario, por lo que los instrumentos en el portafolio diferentes a los reportos son certificados de depósito a plazo de bancos estatales.

#### 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

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

Teléfono 2210-4600. Fax 2210-4560.

#### Valores de participación al 30 de Junio de 2019

Valor de la participación
1,055823214462

#### Valor de las inversiones separadas por emisor

Emisor	Valor del activo	Porcentaje 30/06/2019	Porcentaje 31/03/2019
Gobierno de Costa Rica	2.301.073,72	47,88%	72,16%
Banco Nacional de Costa Rica	1.500.277,92	31,22%	17,49%
Efectivo	998.198,11	20,77%	10,04%
Otros Activos	6.029,35	0,13%	0,30%
<b>TOTAL</b>	<b>4.805.579,09</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

#### Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

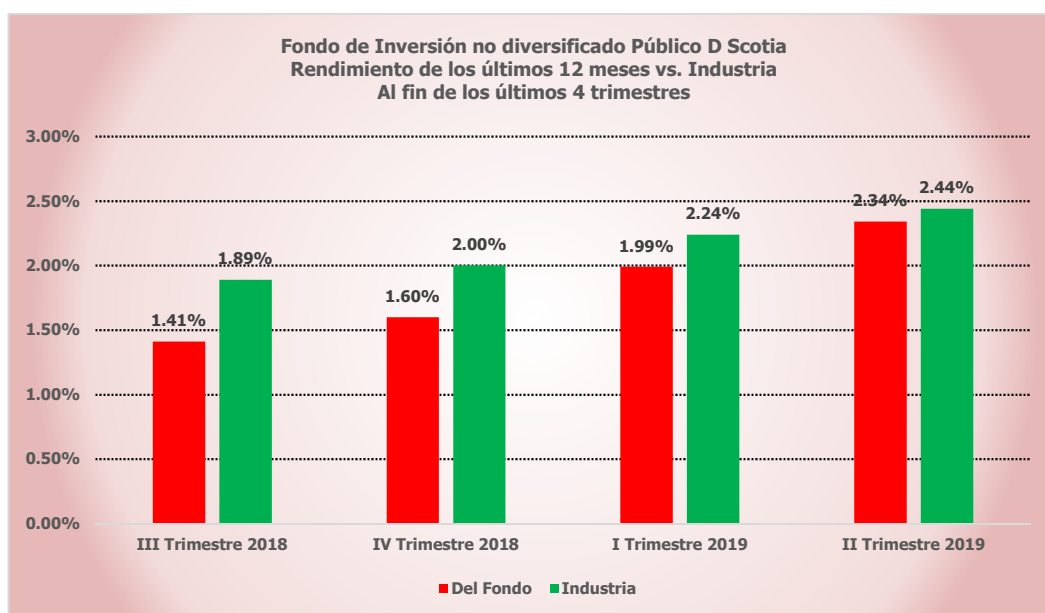
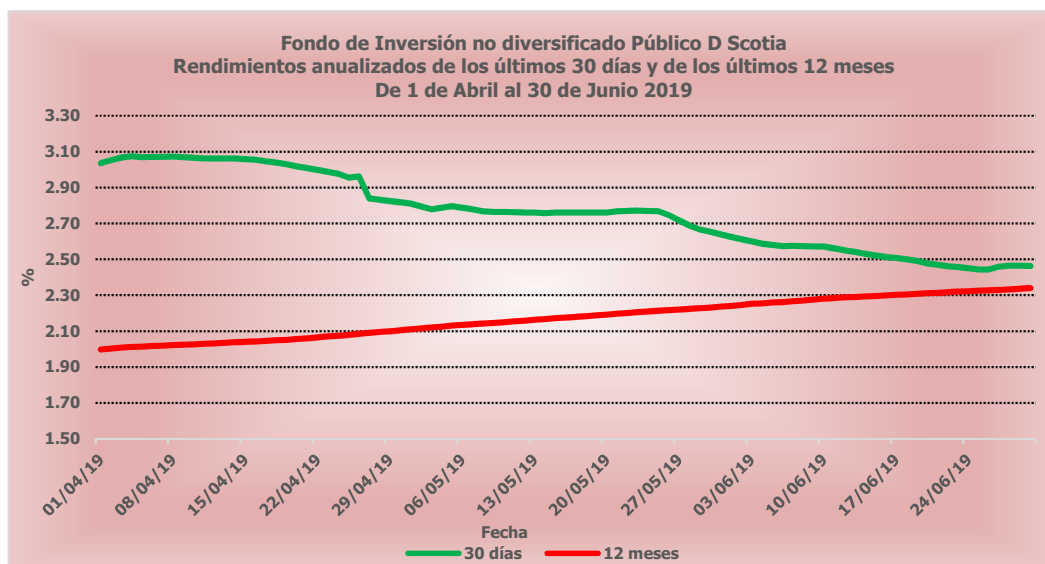
Instrumento	Valor del activo	Porcentaje
Reporto	2.301.073,72	47,88%
Bonos	1.500.277,92	31,22%
Efectivo	998.198,11	20,77%
Otros Activos	6.029,35	0,13%
<b>TOTAL</b>	<b>4.805.579,09</b>	<b>100,00%</b>

#### Monto mínimo de inversión

Inversión en dólares E.E.U.U. \$1

Tablas de rendimientos al 30 de Junio de 2019

Últimos 30 días		Últimos 12 meses	
Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
2,46%	2,65%	2,34%	2,44%



Calificadora de riesgo y clasificación al 30 de Junio 2019

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

### Indicadores de riesgo

	jun-19		mar-19	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
Duración:	0,12	0,19	0,13	0,18
Duración modificada:	0,12	0,19	0,13	0,17
Coefficiente de obligación frente a terceros:	0,03%	0,04%	0,02%	0,02%

### Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

jun-19		mar-19	
Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
0,31	0,20	0,17	0,11

### Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

jun-19		mar-19	
Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
5,43	10,43	8,92	17,32

### Comisiones

Por administración

Del fondo	Industria
0,80%	0,63%

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

Concepto	Dólares
Custodia	-
Calificación	564,20
Auditoría	728,00

#### 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.

**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.