



Scotia Fondos

Sociedad de Fondos de Inversión

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

Informe Trimestral

Al 31 de marzo 2014

COSTA RICA: ENTORNO MACROECONÓMICO

I Trimestre – 2014

Según datos preliminares del Banco Central, durante el año 2013 la producción del país llegó a crecer 3,5% en términos reales, observándose una aceleración en el segundo semestre, algo que se confirma con la información del índice mensual de actividad económica, pero aún así no se alcanzó la meta planteada en el programa macroeconómico.

Para el año 2014, el programa macroeconómico se ha planteado como pronóstico un aumento del 3,8% y para el 2015 de 4,1%, en una clara evidencia de la aceptación de que el ritmo de expansión del que se disfrutó incluso hasta el año 2012 no será recuperable en el corto plazo. Especial atención merece en este momento las consecuencias que traerá el cese de operaciones de la planta manufacturera de Intel, pues si bien es cierto este evento está provocando que se ajusten a la baja las expectativas de opiniones tanto de sector público como privado, nacional e internacional, no se puede dejar de lado que esta actividad ya venía en descenso y tampoco se debe sobreestimar sus consecuencias.

Como secuela del punto anterior, cobra mayor importancia el tratamiento que vaya a tener la inversión extranjera directa pues el déficit comercial se seguirá manteniendo (fue de 13% del PIB en el 2013 y se espera que sea del 13,5% tanto en el 2014 como en el 2015) y es necesario financiarlo, y no es factible considerar que la inversión financiera se considere como una solución viable tanto por la expectativa de aumento de tasas de interés en el mercado externo (a veces sobredimensionado) como de la incertidumbre que puedan causar, en su inicio, el desarrollo de las acciones del nuevo Gobierno, que tendrá su primera experiencia en el Poder Ejecutivo.

En cuanto a la situación del comercio externo, en los 12 meses finalizados en enero anterior se registró un déficit de US\$661,4 millones, más severo que el de igual período de enero del año pasado que alcanzó los US\$652 millones, pero en el que se debe destacar la disminución en la actividad tanto de importaciones como de exportaciones de las empresas ligadas al régimen de zona franca. La lenta recuperación de la economía mundial no aporta mucho positivismo en cuanto al ritmo de incremento de ganancias derivadas de las ventas al resto del mundo, por lo que el programa macroeconómico contempla aún un notable desbalance comercial (13,5% del PIB tanto para el 2014 como para el 2015), que se suaviza cuando se incorpora al sector servicios, por lo que el déficit en cuenta corriente seguirá rondando el 5% y las reservas internacionales un 14%, ambas cifras en relación con el PIB. En este contexto, existe mucha atención por conocer el plan de trabajo que presentará el nuevo Gobierno en materia de comercio exterior.

El tema fiscal sigue siendo el principal punto de interés en temas macroeconómicos, un interés que también es seguido muy de cerca en el mercado internacional. Para el año 2014, el Gobierno estima que el déficit fiscal ascenderá a un 6% del PIB, una cifra realmente negativa desde donde se quiera ver, y es en torno a esta problemática que han surgido diferentes propuestas de tratamiento tanto por parte de los partidos políticos en el marco de la recién concluida campaña electoral como del mismo Ministerio de Hacienda actual.

Existe consenso en cuanto a que el problema se debe atacar tanto por el lado de los impuestos como de los gastos públicos, y se debe tomar en cuenta que la nueva administración ha ofrecido no proponer nuevos impuestos en los dos primeros años de gobierno, y a cambio atacar inicialmente el problema de la evasión y la racionalización del gasto, algo que se antoja delicado pues el componente más explosivo lo constituye el de las remuneraciones vía salarios y jubilaciones, por lo que las medidas por tomar serán objeto, sin lugar a dudas, de un gran escrutinio.

Sean cuales sean las acciones que se van a llevar a cabo, la realidad es que el perfil crediticio del país se ha tornado más negativo por este tema, al punto de que las mismas calificadoras internacionales han expresado su preocupación y estarán vigilantes de la manera en que se ataque la situación. Desde este punto de vista, se ha considerado exitosa la colocación de eurobonos correspondiente al año en curso, en tanto los US\$1.000 millones captados a treinta años con un rendimiento del 7% lograron condiciones favorables en este contexto.

La situación del tipo de cambio, por su lado, cambio diametralmente en relación con lo visto en los últimos años, pues dicho precio se alejó de manera muy abrupta de la banda inferior y ha llegado a cotizar, en el mercado mayorista, hasta más de los 580 colones por dólar, para luego llegar a estabilizarse alrededor de los 550 colones, con un papel muy diferente del Banco Central que ha echado mano a sus reservas para realizar ventas a los diferentes participantes del mercado, a diferencia de los días en los que más bien compraba para defender la banda.

La realidad del mercado cambiario ha cambiado diametralmente en consecuencia, y ya es común ver incorporadas a las expectativas de inversión tanto real como financiera las fluctuaciones del dólar.

Finalmente, el tema de la inflación sigue siendo el punto más rescatable de la política económica, pues el año 2013 cerró con un aumento en el índice de precios al consumidor de apenas 3,7%, algo no visto desde hace muchos años, lo que llevó al Banco Central a rebajar su expectativa de alza para los próximos dos años a un 4% con una tolerancia de variación de un punto porcentual en cualquier dirección, aunque están por verse los efectos que sobre esta variable

lleguen a tener el tipo de cambio y el déficit fiscal, en primer lugar, para analizar la viabilidad de esta meta.

Informe trimestral del 01 de enero al 31 de marzo de 2014

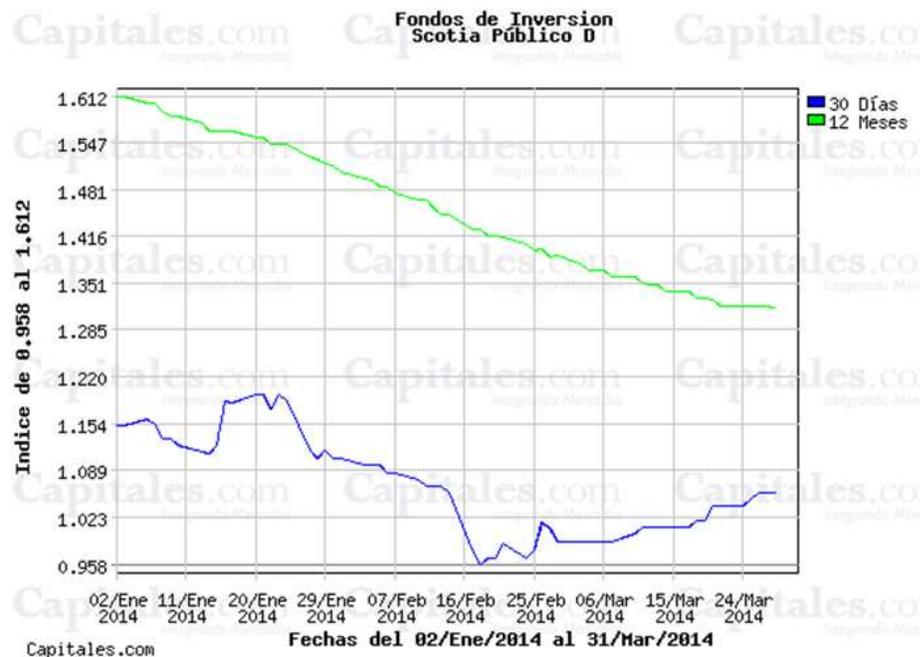
La inusual volatilidad que caracterizó al tipo de cambio en gran parte del primer trimestre del año ha motivado a muchos inversionistas a buscar dolarizar sus inversiones, muchas veces sin observar tanto el rendimiento puro de dichos movimientos sino como cobertura ante el proceso de depreciación del colón. En este sentido, no es de sorprender que los saldos administrados en el fondo hayan crecido notablemente, haciendo que en ciertos momentos se haya llegado a superar los US\$100 millones.

La velocidad con la que se han dolarizado las disponibilidades de inversión ha provocado que las ya de por sí escasas posibilidades de colocación se hayan limitado aún más, pues los emisores tampoco han sentido la necesidad de captar, provocándose así que el mercado de reportos haya sido prácticamente la única opción viable, con el lógico descenso en los rendimientos. Este hecho también es apoyado por la poca reacción que han tenido las tasas de interés en dólares de corto plazo en el mercado internacional, por lo que en el muy corto plazo no se espera que este contexto varíe significativamente.

La decisión que se tomó en su momento de permitir la entrada al portafolio del título de propiedad con vencimiento el 19 de noviembre del 2014 para aumentar en alguna medida para aumentar el rendimiento del fondo a pesar de ser sujeto de valoración de mercado está a punto de expirar, puesto que ya prácticamente se ubica a 180 días, por lo que es de esperar que en las próximas semanas se empiece a buscar una opción similar a un plazo sujeto a valoración para mantener una estrategia que demostró ser positiva, aunque no por eso expuso al fondo a fluctuaciones perjudiciales.

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 Scotiabank de Costa Rica S.A.

Inicio de operaciones del Fondo

30 de junio de 1999

Tipo de Fondo

Abierto.
De Mercado de Dinero.
Seriado C1, C2, C3, C4
Cartera 100% pública costarricense.
Participaciones suscritas y redimidas en dólares estadounidenses.
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 de 2014

| Serie | Valor de la participación |
|-------|---------------------------|
| C1 | 1.3336885712 |
| C2 | 1.3894794697 |
| C3 | 1.4304715640 |
| C4 | 1.2254798357 |

Valor de las inversiones separadas por emisor

| Emisor | Valor del activo | Porcentaje 31/03/14 | Porcentaje 31/12/13 |
|------------------------------|------------------|------------------------|------------------------|
| Banco de Costa Rica | 46.178.045,37 | 48,41% | 23,44% |
| Gobierno de Costa Rica | 33.148.769,76 | 34,75% | 47,26% |
| Efectivo | 9.157.211,84 | 9,60% | 23,01% |
| Bancrédito | 3.505.026,16 | 3,67% | 5,84% |
| Banco Nacional de Costa Rica | 3.000.395,69 | 3,15% | 0,00% |
| Banco Central de Costa Rica | 197.403,94 | 0,21% | 0,33% |
| Otros activos | 195.052,65 | 0,21% | 0,12% |
| Total | 95.381.905,41 | 100,00% | |

Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

| Instrumento | Valor del activo | Porcentaje |
|---------------|------------------|------------|
| Bonos locales | 57.188.777,22 | 59,96% |
| Reportos | 28.840.863,71 | 30,24% |
| Efectivo | 9.157.211,84 | 9,60% |
| Otros activos | 195.052,65 | 0,20% |
| TOTAL | 95.381.905,41 | 100,00% |

Monto mínimo de inversión según la serie

| Serie | Inversión en dólares E.E.U.U. |
|-------|-------------------------------|
| C1 | 1 |
| C2 | 25,001 |
| C3 | 100,001 |
| C4 | Más de 500,000 |

Tablas de rendimientos al 31 de marzo de 2014

| Serie | Últimos 12 meses | | Últimos 30 días | | Últimos 30 días no anualizado | |
|-------|------------------|-----------|-----------------|-----------|-------------------------------|-----------|
| | Del fondo | Industria | Del fondo | Industria | Del fondo | Industria |
| C1 | 1.17% | 1.49% | 0.95% | 1.18% | 0.08% | dnd |
| C2 | 1.22% | 1.49% | 1.00% | 1.18% | 0.08% | dnd |
| C3 | 1.27% | 1.49% | 1.05% | 1.18% | 0.09% | dnd |
| C4 | 1.32% | 1.49% | 1.10% | 1.18% | 0.09% | dnd |

Calificadora de riesgo y clasificación al 31 de marzo 2014

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A. [scr A Af 3 estable](#)

Indicadores de riesgo

| | Marzo 2014 | | Diciembre 2013 | |
|---|------------|--------------|----------------|-----------|
| | Del fondo | Industria | Del fondo | Industria |
| Duración: | 0.16 | 0.26 0.25 | 0.15 | 0.16 |
| Duración modificada: | 0.16 | | 0.15 | 0.16 |
| Coficiente de obligación frente a terceros: | 3.53 | 0.70% | 0.02% | 0.1% |

Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

| Serie | Marzo 2014 | | Diciembre 2013 | |
|-------|------------|-----------|----------------|-----------|
| | Del fondo | Industria | Del fondo | Industria |
| C1 | 0.21 | 0.16 | 0.10 | 0.11 |
| C2 | 0.21 | 0.16 | 0.10 | 0.11 |
| C3 | 0.21 | 0.16 | 0.10 | 0.11 |
| C4 | 0.21 | 0.16 | 0.10 | 0.11 |

Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

| Serie | Marzo 2014 | | Diciembre 2013 | |
|-------|------------|-----------|----------------|-----------|
| | Del fondo | Industria | Del fondo | Industria |
| C1 | 7.70 | 11.64 | 16.65 | 17.19 |
| C2 | 7.93 | 11.64 | 17.13 | 17.19 |
| C3 | 8.17 | 11.64 | 17.60 | 17.19 |
| C4 | 8.40 | 11.64 | 18.07 | 17.19 |

Comisiones

Por administración

| Serie | Del fondo | Industria |
|-------|-----------|-----------|
| C1 | 0.90% | 0.63% |
| C2 | 0.85% | 0.63% |
| C3 | 0.80% | 0.63% |
| C4 | 0.75% | 0.63% |

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

| Concepto | Dólares |
|--------------|---------|
| Custodia | 555.21 |
| Calificación | 558.00 |
| Auditoría | 774.00 |

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.

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.