



**Fondo de Inversión no Diversificado  
Mercado Accionario Internacional  
Scotia**

**Informe Trimestral**

**Al 31 de marzo 2014**

## **MERCADO INTERNACIONAL: ENTORNO MACROECONÓMICO I Trimestre – 2014**

El proceso de disminución en el ritmo de compra de bonos por parte del Banco de la Reserva Federal y el cambio de mando en dicha institución, con la incorporación de Janet Yellen a la Presidencia, provocó un sentimiento de mucha incertidumbre a inicios de año pero que a su vez incrementó el temor en que las tasas de interés en dólares de corto plazo empezarían a subir antes de lo esperado, pero esta incertidumbre ha tendido a desaparecer conforme pasan los días.

Si bien es cierto ahora se están reduciendo las compras de bonos a un ritmo de US\$10.000 millones menos por mes, el discurso del Banco ha sido más bien conservador y ha sido muy enfático en afirmar que la economía de los Estados Unidos aún presenta cierta fragilidad y que no se puede dar por entendido que las medidas de estímulo se retirarán por completo. En este contexto, la mayoría de especialistas internos y externos está llegando a pensar en que la tasa de fondos federales no subirá antes de la primera mitad del año 2015.

La moderación en el optimismo de reacción de la economía ha sido trasladado a las empresas, que no se han establecido metas excesivamente positivas para el presente ejercicio fiscal y eso ha sido reafirmado con la temporada de resultados del primer trimestre, que si bien han sido positivos, no dejan pensar en una economía galopante.

Por el lado de Europa, se generan dos tipos de preocupaciones: por un lado, la lenta recuperación económica poco a poco parece tomar cuerpo, con mejoras fiscales en los países que en su momento habían presentado más problemas (España, Portugal, Italia, Irlanda e incluso Grecia) y aceleración en economías líderes como Alemania y el Reino Unido (Francia sigue siendo una excepción), pero con un Banco Central Europeo que ahora dirige toda su atención al problema que podrían generar los precios, pues el bajísimo crecimiento del índice de precios al consumidor hace pensar en riesgos de deflación. El otro gran signo de alerta que se observa en el continente se centra en la variable política.

La tensión generada a partir de la integración de la península de Crimea a Rusia (anteriormente territorio de Ucrania) ha provocado no solamente reacciones entre ambos países sino en el resto del continente e incluso más allá, por la posición estratégica en términos de distribución de hidrocarburos provenientes de Rusia, y en general como punto potencia de un conflicto a gran escala. Hasta el momento no se ha visto un recrudecimiento en las relaciones multilaterales, pero el riesgo permanece.

De vuelta al ámbito económico, el tema del desempleo sigue predominando como el de mayor dificultad para recuperar, pues en algunas naciones sigue superando el 20% y en términos generales no se ha logrado mejorar las cifras con la rapidez deseada a pesar de que la región ya da muestras de mayor actividad comercial y de consumo interno.

De cualquier forma, el panorama ya no es tan sombrío como se podría haber considerado hace un año, e incluso se han visto resultados muy positivos entre los que destaca la cancelación por parte de Irlanda de la totalidad del programa de ayuda financiera del que fue objeto en su momento.

En Asia se observa un escenario menos positivo que hace un año, pues en Japón el impulso creado por los primeros meses de las medidas de estímulo del Primer Ministro Abe tendió a disiparse conforme pasó el tiempo, y el país cerró el 2013 con un crecimiento de apenas el 1,5%. En los primeros meses del 2014 se mantienen las críticas y los resultados poco alentadores.

Finalmente, en China también se vislumbra un año relativamente más lento que el 2013, aunque la tasa de crecimiento de la economía se espera que siga rondando el 7%. Ante el panorama más conservador, las autoridades del país han llegado a anunciar la participación del sector privado en actividades que hasta hace poco se consideraban vedadas, como lo es la obra pública, en un intento adicional por acelerar el consumo interno. Es vital el resultado de estas medidas de estímulo pues China sigue siendo el principal demandante de materias primas en el mundo.

#### Informe trimestral del 01 Enero al 31 de Marzo de 2013

Al igual que usted, a mí me encanta descubrir grandes oportunidades de inversión. Pero a diferencia de la mayoría de ustedes, yo tengo la suerte de pasar todo el día dedicado a esto. Aún mejor, en este esfuerzo cuento con el apoyo de los mejores analistas que trabajan en Scotiabank en todo el mundo.

Siempre he creído que la mejor manera para ser un inversionista exitoso, es aprender de aquellos que han tenido éxito durante largos periodos de tiempo. Por esta razón, me he dedicado a estudiar a profundidad los libros publicados por los inversionistas más influyentes de nuestros tiempos, incluyendo a Benjamin Graham, Peter Lynch y Warren Buffett, entre otros. Si bien cada uno de ellos se enfoca en métricas diferentes para valorar empresas y realizar sus inversiones, todos concuerdan en algo: **hay empresas que sencillamente son mejores que otras.**

Es por esto que me gusta concentrarme casi exclusivamente en empresas que tienen algún tipo de “muralla económica”, es decir, aquellas que tienen ventajas

competitivas sostenibles que protegen sus utilidades económicas de los ataques de la competencia. En la medida de lo posible, también busco empresas cuyas posiciones competitivas se estén fortaleciendo con el paso del tiempo y que tengan equipos gerenciales ejemplares supervisando la estrategia y la asignación de capital.

La idea es comprar estas acciones cuando se están negociando a un descuento significativo en relación con su valor razonable y luego venderlas cuando surgen mejores oportunidades. Es una estrategia que les ha funcionado muy bien a los mejores inversionistas del mundo, entre ellos Warren Buffett, el más famoso de todos, y que estoy seguro que seguirá funcionando en el futuro.

Por supuesto, escoger acciones es sólo una parte de lo que se necesita para ser un inversionista exitoso; también se necesita una estrategia de inversión para no perder de vista el objetivo o el rumbo.

**Las acciones representan una participación en la propiedad de un negocio. Es decir, al comprar acciones nos convertimos en socios de la empresa.**

Suena como algo básico, pero son muchísimas las personas que tratan a las acciones como simples pedacitos de papel y que piensan que invertir en la Bolsa es lo mismo que apostar en un casino. Sin embargo, las acciones realmente representan una participación en un negocio real. Una parte del dinero que genera el negocio en el que invertimos nos pertenece y se lo confiamos a la administración para que lo utilice sabiamente.

El pensar como propietario cambia toda nuestra perspectiva acerca de invertir en acciones. Si una compañía tiene uno o dos malos trimestres porque está haciendo inversiones para el futuro, eso es algo bueno. Si no existe un cambio en la perspectiva fundamental de la empresa, entonces la disminución del precio de sus acciones también podría ser algo bueno: nos permitiría aumentar nuestra participación en la propiedad del negocio a un mejor precio (ya sea de manera directa al comprar más acciones, o de manera indirecta si la empresa está recomprando sus propias acciones). Esto nos lleva al siguiente punto...

### **¡No se asuste!**

Es fácil ser optimista cuando los precios de las acciones están subiendo, pero es aún más fácil entrar en pánico cuando los precios caen. Para ser inversionistas exitosos, tenemos que entrenarnos para ir en contra de nuestros instintos naturales y hacer exactamente lo contrario. Citando a Warren Buffett debemos *"ser temerosos cuando otros son codiciosos y ser codiciosos cuando otros son temerosos"*.

No existe ninguna regla para comprar, vender o mantener una acción cuando su precio está subiendo o bajando. Pero sí existe una regla que trato de seguir pase lo que pase: Las decisiones de inversión deben basarse en la razón y el análisis y

no en las emociones humanas. A la hora de invertir, el temperamento es casi tan importante como la inteligencia. Si logramos controlar nuestros impulsos, tendremos una significativa ventaja sobre el inversionista promedio.

Parte de mantener nuestras emociones bajo control es tener un horizonte de tiempo realista. Puede tomar hasta tres años o más para que el mercado reconozca el valor de una acción. De vez en cuando, eventos extremos como la crisis financiera mundial del 2008-2009, pueden hacer que de manera temporal acciones que están subvaloradas se pongan aún más baratas, a pesar que el dinero que vaya a generar la empresa a largo plazo no se vea materialmente afectado por el evento. Es mejor que el dinero que se vaya a necesitar en los próximos 3 a 5 años se mantengan en efectivo o bonos de corto plazo y no en acciones.

### **Diversificación pero no "diminución".**

El precio de la acción de una compañía depende de la percepción actual de los inversionistas del dinero que la empresa puede generar en el futuro. Por supuesto, el futuro es inherentemente impredecible. Sin importar qué tanta confianza tengamos en nuestras proyecciones, siempre existe el riesgo de que suceda algo inesperado que haga que la acción valga sustancialmente más o menos de que lo previamente creíamos. Incluso si pudiéramos identificar todos los riesgos y oportunidades, y asignarles probabilidades a cada uno, no tenemos manera de saber con certeza cuál escenario futuro será el que se desarrollará.

Para hacerle frente a esta incertidumbre, es esencial mantener una adecuada diversificación. Si bien es cierto que la diversificación tiene claros beneficios, también tiene sus limitaciones. Los estudios han demostrado que la reducción de la volatilidad de los rendimientos anuales que se puede lograr a través de la diversificación disminuye sustancialmente a medida que se añaden más posiciones a una cartera. Un portafolio de 20 acciones no es mucho más volátil que un portafolio de 40.

Aún más importante, las buenas oportunidades de inversión son algo raro. Si insistiéramos en tener una gran cantidad de acciones, inevitablemente terminaríamos diluyendo nuestras mejores ideas con escogencias mediocres. Peter Lynch de Fidelity acuñó el término "diminuir" para describir un fenómeno similar en el que un negocio de calidad se diluye a través de adquisiciones de activos de menor calidad.

### **Mantenerse invertido.**

Básicamente existen dos maneras de vencer al mercado de manera fiable. Una de ellas es comprar acciones que se negocian por menos de su valor razonable y esperar hasta que suban a dicho valor. La otra es comprar acciones en compañías que estén haciendo crecer sus valores intrínsecos a una mayor velocidad que el promedio, usualmente porque tienen ventajas competitivas sólidas las cuales cada vez se fortalecen más. Lo ideal es buscar oportunidades de inversión que se puedan beneficiar de ambos factores.

Una manera mucho más difícil de tratar de ganarle al mercado, es estar comprando y vendiendo acciones, intentando "atiempar" los altos y bajos. Yo no conozco a nadie que pueda hacer esto de manera consistente. A menos de que tengamos una bola de cristal que nos diga lo que depara el futuro, prácticamente no hay manera de saber si el mercado va a subir o caer en un día, semana, mes o año específico. Lo que sí sabemos, es que las acciones tienden a aumentar de valor con el paso del tiempo, a medida que la economía y las utilidades de las empresas crecen. En un horizonte de tiempo suficientemente largo, el costo de oportunidad de no invertir en acciones es mucho mayor que el riesgo de mantenerse invertido incluso durante una caída fuerte del mercado.

Hay momentos en que el mercado está tan sobrevaluado, como durante el pico de la "burbuja punto-com", que es imposible encontrar suficientes empresas de calidad que se estén negociando a precios razonables para llenar una cartera. En esas circunstancias, prefiero mantener efectivo y esperar mejores oportunidades. El resto del tiempo prácticamente estaremos 100% ente invertidos.

### **Batear con fuerza la bola perfecta.**

En el béisbol, con tres strikes uno está fuera. Pero tomando prestada otra frase de Warren Buffett, *"invertir es un juego sin strikes"*. Podemos dejar pasar tantos lanzamientos como queramos, sin miedo a que "nos saquen". Entonces, cuando nos lanzan la bola perfecta, tratamos de sacarla del estadio.

En la práctica, esto significa que invertiremos una mayor parte del portafolio en las "bolas perfectas", es decir, aquellas situaciones en las que tengo un alto grado de convicción en que no solo el negocio tiene una posición competitiva sólida, sino que también la acción está significativamente subvalorada. Las oportunidades menos convincentes (los singles y dobles de nuestra analogía) tendrán un peso menor en el portafolio. Y si no hay buenas oportunidades disponibles, mantendremos efectivo.

### **Eliminar la maleza, regar las flores.**

Con el tiempo, algunas acciones inevitablemente superarán a otras, desplazando los pesos del portafolio. Algunos inversionistas persiguen el desempeño ya generado, comprando acciones porque han subido en el pasado reciente. Otros hacen exactamente lo opuesto, deliberadamente reasignando capital desde las acciones que han tenido un buen desempeño hacia aquellas que se han quedado rezagadas. Como con cualquier otra decisión de inversión, no hay nada escrito en piedra, pero comprar o vender basados en el desempeño pasado no es una buena estrategia.

Lo que se necesita es una evaluación cuidadosa de la situación actual. ¿La acción ha tenido un buen desempeño porque la compañía ha fortalecido su

posición competitiva? ¿Está teniendo un mal desempeño porque los inversionistas están demasiado pesimistas sobre algunos vientos en contra de corto plazo? En cualquiera de estos casos, me inclinaría por mantener o por comprar más. ¿La acción está teniendo un mal desempeño porque se está acumulando evidencia que contradice la tesis original de inversión? ¿Está teniendo un buen desempeño por que los inversionistas están demasiado optimistas o volviéndose complacientes acerca los riesgos de largo plazo? En cualquiera de estos casos, me inclinaría por vender. Lo que queremos es eliminar la maleza y regar las flores.

En la misma línea, y tomando prestado un poco más de sabiduría de Buffett, *"es mejor comprar un negocio maravilloso a un precio razonable, que comprar un negocio razonable a un precio maravilloso"*. El tiempo es el amigo del negocio maravilloso. Incluso si pagamos un precio razonable, las mejores empresas tienden a reforzar sus ventajas competitivas lo que ayuda a hacer crecer su valor intrínseco con el tiempo, lo cual puede generar rendimientos muy satisfactorios. Por otro lado, las empresas que tienen posiciones competitivas débiles o que se están deteriorando, con frecuencia tienden a botar capital a la basura en proyectos que destruyen valor, lo cual hace que el valor intrínseco se estanque o disminuya.

**Toda inversión tiene tanto un lado positivo como uno negativo.**

Si alguna vez encuentra alguna oportunidad de inversión que no tenga riesgo, estúdiela más a fondo. Toda inversión tiene sus cosas buenas y sus cosas malas (el caso optimista y el caso pesimista). A veces, los inversionistas se fijan sólo en los aspectos positivos e ignoran lo negativo, provocando que la acción se sobrevalore. Otras veces, el pesimismo gana la batalla y la acción se vuelve barata. El reto consiste en averiguar cuál resultado futuro está reflejando el precio de la acción, y luego compararlo con lo que pensamos que va a pasar en la realidad.

**Cuando no hay nada que hacer, no haga nada.**

Cuando invertimos en empresas que tienen ventajas competitivas sólidas y que trabajan para fortalecerlas cada vez más, podemos ganar más dinero manteniendo la inversión mientras la compañía aumenta su valor intrínseco con el paso del tiempo, que el que podríamos hacer al estar comprando y vendiendo sus acciones de manera periódica.

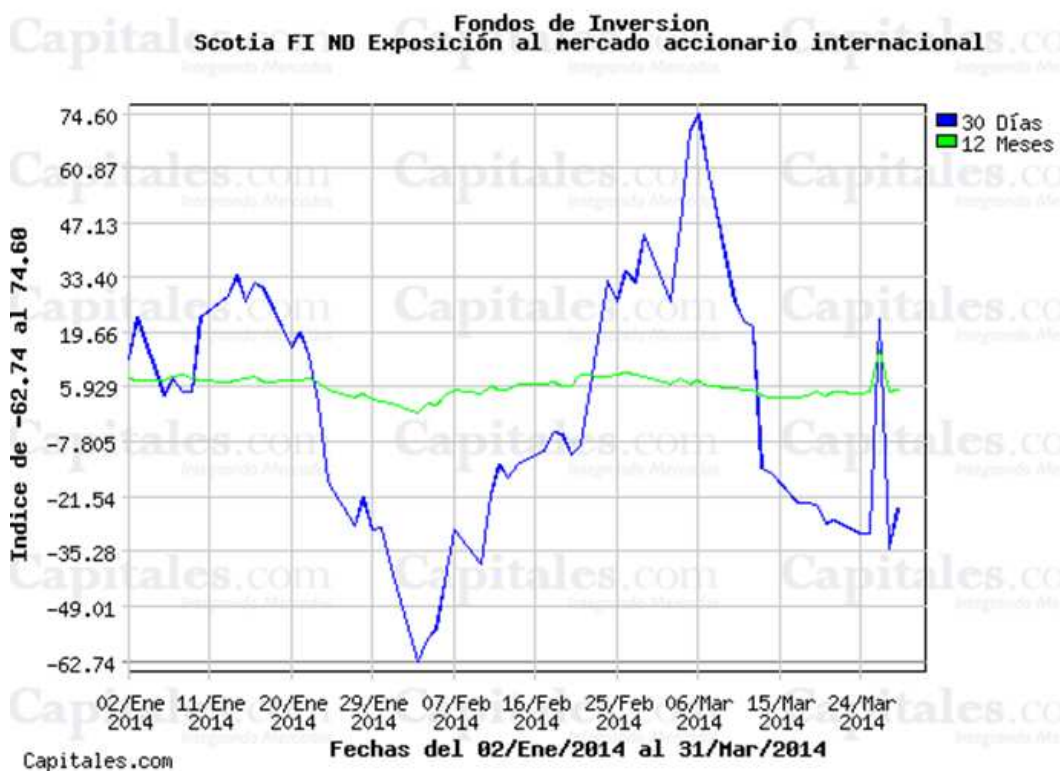
Un bajo volumen de movimientos de la cartera tiene sus ventajas, entre ellas que nos permite ahorrar mucho dinero en impuestos, tanto al pagar una menor tasa por ganancias de largo plazo en comparación con las de corto plazo, como al aplazar el pago de los mismos, tiempo durante el cual el dinero sigue ganando un rendimiento. Pocos movimientos también reducen las comisiones y demás gastos de transacción, tales como el diferencial bid-ask.



El deseo de mantener un bajo volumen de movimientos no es excusa para mantener una acción cuyos riesgos son mayores que sus beneficios, particularmente si la posición competitiva de la empresa se está deteriorando. Al final del día, todo inversionista debería tratar de maximizar el monto que tiene que pagar en impuestos, ¡haciendo inversiones que tengan mucho éxito!

### Estrategia

Este fondo está dirigido a personas físicas y jurídicas que quieran participar en el mercado accionario de países desarrollados (excluyendo a Estados Unidos) y en el mercado accionario de países emergentes, con un horizonte de inversión de largo plazo (mayor a 10 años), que buscan alcanzar el máximo potencial de crecimiento del capital aceptando fluctuaciones frecuentes e importantes en el valor de su inversión, la cual podría en algún momento verse afectada negativamente. El Fondo invierte exclusivamente en acciones o índices accionarios de los Mercados Internacionales, excluyendo el de Estados Unidos.





#### Objetivo del Fondo

El Fondo de Inversión No Diversificado Exposición al Mercado Accionario Internacional Scotia está dirigido a personas físicas y jurídicas que quieran participar en el Mercado Accionario de Países Desarrollados (excluyendo a Estados Unidos) y en el Mercado Accionario de Países Emergentes, con un horizonte de inversión de largo plazo (mayor a 10 años), que buscan alcanzar el máximo potencial de crecimiento del capital aceptando fluctuaciones frecuentes e importantes en el valor de su inversión, la cual podría en algún momento verse afectada negativamente. Este fondo no está dirigido a inversionistas que requieren liquidez en el corto plazo. No se requiere experiencia previa en el mercado de valores para poder participar en este producto.

Por *Exposición* al Mercado Accionario Internacional se entiende que se da tanto por la inversión directa en acciones de este mercado, así como la inversión indirecta en estos a través de otros Fondos de Inversión y ETFs estructurados con base en este tipo de valor (acciones) con lo cual se está expuesto a los riesgos que afecten al mercado accionario.

#### 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

15 de Abril de 2010

#### Tipo de Fondo

Abierto.

De Crecimiento.

Seriado C1, C2, C3

Cartera 100% en acciones mercado accionario internacional excluyendo USA Participaciones suscritas y redimidas en Dólares de los Estados Unidos de América.

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](mailto:scotia.fondos@scotiabank.com)  
Teléfono 2210-4600. Fax 2210-4560.

Valores de participación al 31 de Marzo 2014

Serie	Valor de la participación
C1	1.0727669580
C2	1.0817321490
C3	1.0907722007

Valor de las inversiones separadas por emisor

Emisor	Valor del activo	Porcentaje 31/03/14	Porcentaje 31/12/13
Vanguard FTSE All-World Ex-US	3.145.000,00	76,74%	0,00%
Efectivo	953.425,05	23,26%	9,44%
Total	4.098.425,05	100,00%	

Valor de mercado de las inversiones separadas por instrumento

Instrumento	Valor del activo	Porcentaje
Fondos de inversión	3.145.000,00	76,74%
Efectivo	953.425,05	23,26%
Total	4.098.425,05	100,00%

Monto mínimo de inversión según la serie

Serie	Inversión en dólares
C1	\$1.00
C2	\$5,001.00
C3	\$100,001.00

## 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	5.81%	12.17%	-25.76%	-3.83%	-2.15%	dnd
C2	6.08%	12.17%	-25.52%	-3.83%	-2.13%	dnd
C3	6.34%	12.17%	-25.28%	-3.83%	-2.11%	dnd

## Calificadora de riesgo y clasificación al 31 de marzo 2014

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S. A.

scr AA+ f4

## Indicadores de riesgo

	Marzo 2014		Diciembre 2013	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
Duración:	na	na	na	na
Duración modificada:	na	na	na	na
Coefficiente de obligación frente a terceros:	0.59%	0.30%	0.69%	1.20%

## Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

Serie	Marzo 2014		Diciembre 2013	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	5.09	3.59	4.57	4.21
C2	5.10	3.59	4.58	4.21
C3	5.11	3.59	4.59	4.21

## Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

Serie	Marzo 2014		Diciembre 2013	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	2.28	4.14	2.70	3.34
C2	2.33	4.14	2.76	3.34
C3	2.38	4.14	2.81	3.34

#### Comisiones

Por administración

Serie	Del fondo	Industria
C1	2.00%	1.75%
C2	1.75%	1.75%
C3	1.50%	1.75%

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

Concepto	Dólares
Custodia	305.55
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.