



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

**Informe Trimestral**

**Al 30 de setiembre 2013**

## **COSTA RICA: ENTORNO MACROECONÓMICO**

### **III Trimestre – 2013**

En un resultado que no se alcanzaba desde julio del año pasado, el índice mensual de actividad económica registró un aumento interanual del 4% en el mes de agosto, apoyado sobre todo en la reacción que han tenido las empresas ligadas al régimen de zona franca, lo que indica una reacción de la demanda externa, aunque no deja de preocupar el hecho de que si se aísla el efecto de ese tipo de compañías, el índice apenas crece 2,25%, mostrando un nuevo descenso lo cual no da un positivo dictamen de la demanda interna.

Según la medición definitiva del PIB (aunque aún es susceptible de ser revisada), este indicador registró un aumento de 2,94% en el segundo trimestre del año, superior al 2,60% del primer trimestre, lo cual indica que aún se debe observar un mayor dinamismo en la economía si se quiere llegar a la meta planteada en la revisión del programa macroeconómico hecho por el Banco Central, que espera una tasa de crecimiento real para todo el 2013 de 3%; a su vez, se planteó una meta de 3,7% para el año 2014, y ambas cifras fueron revisadas a la baja a partir de la primera presentación del plan a inicios de este año.

Por el lado del comercio internacional, la diferencia entre importaciones y exportaciones de bienes en los primeros siete meses del año asciende a US\$3.590 millones o un 7,2% del PIB estimado, lo que parece indicar que el pronóstico del Banco Central de 13,7% es alcanzable, con todo y que el ritmo de crecimiento tanto de las exportaciones como de las importaciones ha decaído en relación con el comportamiento observado un año antes.

La determinante factura petrolera aumentó 9,5% al comparar los primeros siete meses de los años 2013 y 2012, pues aunque el precio de los productos es menor en el presente, la cantidad importada ha crecido sostenidamente.

En cuanto a los destinos y orígenes del comercio, no es de extrañar que las variables asociadas con Europa hayan sido las que más hayan resentido las caídas en virtud de los difíciles momentos que pasa esa economía, que poco a poco va superando el severo período recesivo que le ha afectado.

En lo que respecta a las cuentas fiscales, en los primeros siete meses del año el sector público global reducido ha registrado un déficit de 3,1% del PIB, cifra mayor a lo observado un año antes, como consecuencia tanto de disminuciones en los ingresos (la recaudación fiscal disminuye ante el menor ritmo de actividad económica) como de aumento en los gastos (remuneraciones, transferencias e intereses). La meta estimada en el programa macroeconómico para el resultado financiero del sector público global se ha ubicado en 5,8% del PIB, muy superior al 5,1% estimado inicialmente, lo que va originando ya un foco de especial

preocupación pues incluso el país está en riesgo de perder su calificación de grado de inversión según lo ha manifestado la agencia internacional Moody's si no se corrige esta situación.

El período electoral, con toda seguridad, hará de éste un tema fundamental en la discusión, a la que ya el Gobierno ha publicado una serie de propuestas para iniciar la discusión, toda vez que es muy poco probable que se puedan lograr avances en la actual administración, a menos que todas las partes negociantes logren un acuerdo que de momento no se visualiza por ningún lado.

Por el lado de las tasas de interés, de manera generalizada se ha extendido la expectativa de alzas en lo que se refiere a colones, y aunque esta situación no se ha transmitido claramente en el comportamiento de la tasa básica pasiva a seis meses calculada por el Banco Central, el aumento en la preferencia de compra de bonos de tasa ajustable por parte de los inversionistas es un claro efecto de esta expectativa. Lo que está por verse es la velocidad con la que este ajuste podría darse, pues en realidad no hay mayores presiones inflacionarias ni diferenciales por tasas externas (las tasas en dólares están muy lejos de dispararse hacia arriba).

Precisamente, por el lado del crecimiento del índice de precios al consumidor presenta un crecimiento interanual de 5,37% en el mes de setiembre, una cifra que ha perdido velocidad de aumento desde que a inicios de años se registraron en los precios de los bienes regulados. La cifra mencionada se ubica dentro del margen de estimación hecho por el Banco Central para este año, que se mantiene en 5% con una tolerancia de 1% en cualquier dirección.

Finalmente, el tipo de cambio sigue alcanzando valores muy cercanos a la banda cambiaria inferior, con períodos muy específicos en los que el Banco Central se ha visto obligado a defender la misma por medio de la compra de dólares, y no se visualiza en el corto plazo que esta situación vaya a cambiar significativamente, toda vez que en el fin de año normalmente se observan entradas netas de divisas a la economía.

#### Informe trimestral del 01 de julio al 30 de setiembre de 2013

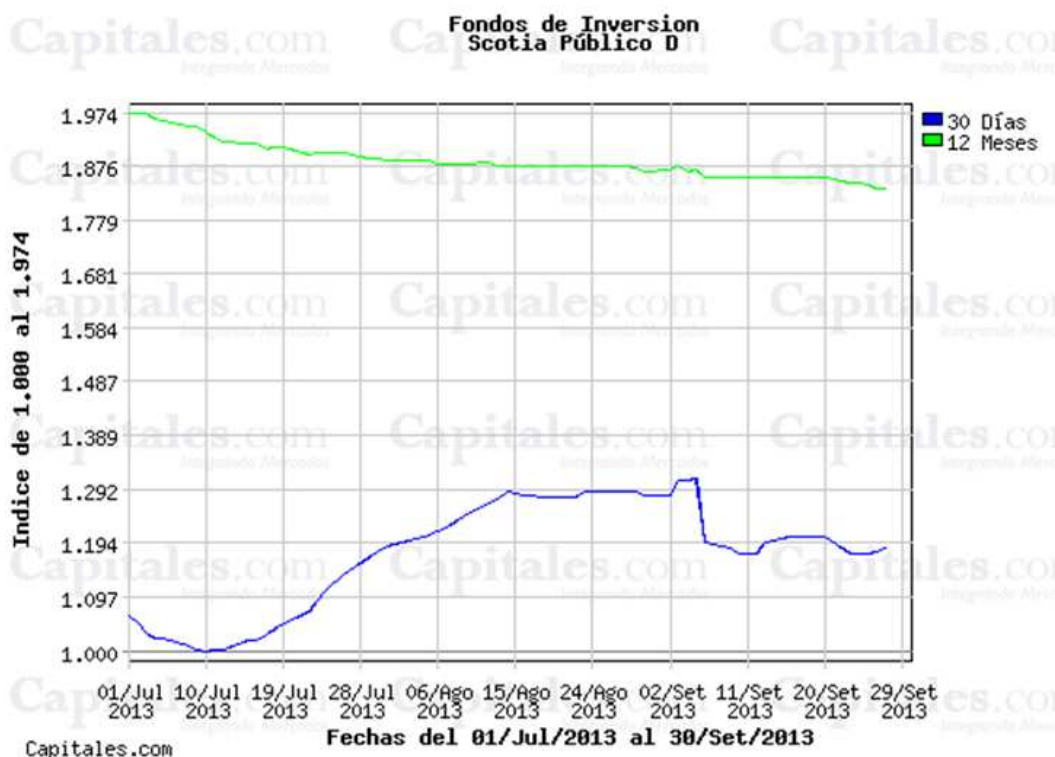
Luego del fuerte ajuste a la baja que afrontó el rendimiento en la última parte del primer trimestre del año, se logró la estabilidad y un inicio de repunte al alza no sólo al vencer la porción de la cartera que estaba formada de operaciones de reporto que tenían un rendimiento menor al 2% (según lo que se pudo obtener en su momento por las condiciones de mercado), sino también por poder reducir la cuenta de efectivo.

La falta de necesidad de fondeo en dólares a corto plazo que han presentado los bancos estatales ha llevado a la situación en la que prácticamente la única opción de inversión alcanzable se limita a los reportos, y aunque una gran mayoría de estas nuevas operaciones ha logrado ser pactada con rendimientos mayores al 2,50%, el muy corto plazo de este tipo de acuerdos ha llevado al plazo al vencimiento del portafolio a alcanzar niveles muy bajos (menos de 30 días), lo que hace al rendimiento del fondo muy sensible a la dirección que tenga este tipo de mercado.

El objetivo de la gestión sigue siendo evitar una gran volatilidad en los rendimientos y es por ese motivo que no se dará prioridad a opciones que tengan vencimientos alejados de los 180 días, a la espera de mejores condiciones en el mercado que, por otro lado, perjudicarían al fondo si se mantienen muchas posiciones que valores a mercado.

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

#### Valores de participación al 30 de setiembre de 2013

Serie	Valor de la participación
C1	1.3270569559
C2	1.3822257796
C3	1.4226491372
C4	1.2184745624

#### Valor de las inversiones separadas por emisor

Emisor	Valor del activo	Porcentaje 30/09/13	Porcentaje 30/06/13
Gobierno de Costa Rica	35.560.369,27	64,60%	57,88%
Efectivo	9.376.512,72	17,03%	11,74%
Bancrédito	6.415.665,28	11,65%	15,96%
Banco de Costa Rica	2.979.142,24	5,41%	10,70%
Banco Central de Costa Rica	645.533,58	1,17%	2,17%
Otros activos	73.304,10	0,13%	0,19%
TOTAL	55.050.527,19	100,00%	100,00%

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

Instrumento	Valor del activo	Porcentaje
Reportos	35.202.003,91	63,94%
Bonos locales	10.398.706,46	18,89%
Efectivo	9.376.512,72	17,03%
Otros activos	73.304,10	0,13%
TOTAL	55.050.527,19	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 30 de setiembre de 2013

Serie	Últimos 12 meses		Últimos 30 días		Últimos 30 días no anualizado	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	1.71%	1.97%	1.06%	1.41%	0.09%	dnd
C2	1.76%	1.97%	1.11%	1.41%	0.09%	dnd
C3	1.81%	1.97%	1.16%	1.41%	0.10%	dnd
C4	1.86%	1.97%	1.20%	1.41%	0.10%	dnd

#### Calificadora de riesgo y clasificación al 30 de setiembre 2013

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

#### Indicadores de riesgo

	Setiembre 2013		Junio 2013	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
Duración:	0.07	0.21	0.12	0.16
Duración modificada:	0.07	0.20	0.12	0.16
Coeficiente de obligación frente a terceros:	9.09%	4.90%	4,56%	0.9%

#### Desviación estándar de rendimientos de últimos 12 meses

Serie	Setiembre 2013		Junio 2013	
	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	0.16	0.24	0.25	0.34
C2	0.16	0.24	0.25	0.34
C3	0.16	0.24	0.25	0.34
C4	0.16	0.24	0.25	0.34

### Rendimiento ajustado por riesgo últimos 12 meses

	Setiembre 2013		Junio 2013	
Serie	Del fondo	Industria	Del fondo	Industria
C1	10.84	7.32	6.13	4.61
C2	11.15	7.32	6.33	4.61
C3	11.47	7.32	6.52	4.61
C4	11.77	7.32	6.72	4.61

### Comisiones

Por administración

Serie	Del fondo	Industria
C1	0.90%	0.65%
C2	0.85%	0.65%
C3	0.80%	0.65%
C4	0.75%	0.65%

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

Concepto	Dólares
Custodia	472.12
Calificación	891.87
Auditoría	874.00

### 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.