

## FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO<sup>1</sup> SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2022

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de ingreso diseñado para inversionistas que desean invertir su capital en un horizonte de mediano a largo plazo y recibir a la vez un ingreso periódico adicional con el fin de ver incrementadas sus posibilidades de gasto o de inversión en periodos futuros. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos trimestralmente los 1eros días hábiles de marzo, junio, septiembre y diciembre. Cartera no especializada en sector ni moneda, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	11 de octubre de 2004
Emisión autorizada	\$150,000,000.00 (Representado por 150.000.000 títulos de participación con un valor nominal de \$1 cada una)
Emisión colocada	56,366,255 participaciones (al 30/09/2022)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	5,000 participaciones
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	100.42% (resultado de la cartera valorada a costo al 30/09/2022)
Valor de la participación en mercado secundario	98.50% (última negociación se registró el 29/09/2022)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	scr AA+ 3 (CR) La calificación de riesgo scr AA (CR) se otorga a aquellos fondos cuya: "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." Con relación al riesgo de mercado la categoría 3 identifica aquellos fondos con "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 con la naturaleza del fondo. Las calificaciones "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.
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

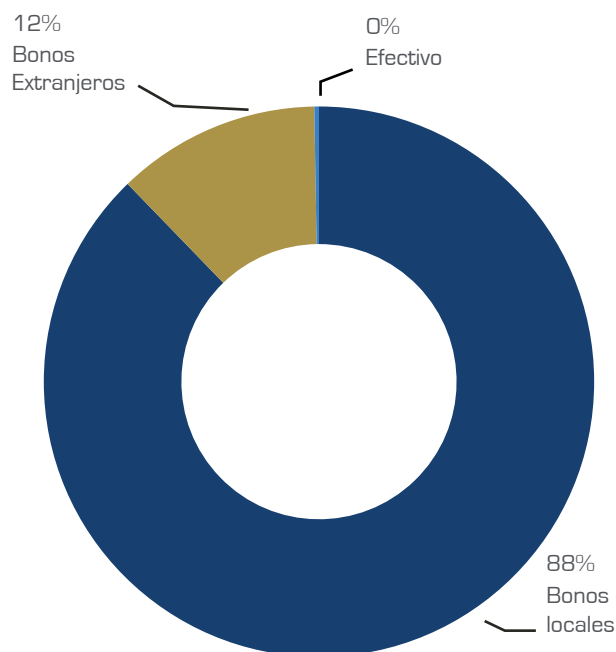
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2016	4.64%
2017	4.61%
2018	4.92%
2019	4.81%
2020	5.08%
2021	4.79%

\*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.  
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

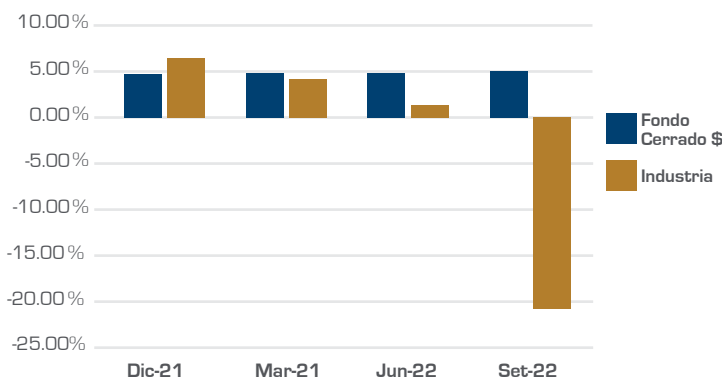
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/09/2022		
	Fondo Ingreso Cerrado \$	Promedio Industria
Rendimiento líquido	4.92%	-20.91%
Rendimiento mercado secundario	7.09%	n/a

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/2022



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/06/2022		Al 30/09/2022	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobiernos de CF	\$ 51,421,910	89%	\$ 51,357,859	89%
ICE	\$ 4,444,509	8%	\$ 4,503,607	8%
RECOPE	\$ 2,029,568	3%	\$ 2,058,782	4%
Efectivo	\$ 122,508	0%	\$ 59,721	0%
<b>Total</b>	<b>\$ 58,018,494</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 57,979,970</b>	<b>100%</b>

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

## FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO<sup>1</sup> SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2022

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/09/2022	
FECHA	MONTO
01/06/21	\$0.0117
01/09/21	\$0.0117
01/12/21	\$0.0127
01/03/22	\$0.0118
01/06/22	\$0.0119
01/09/22	\$0.0131

\*Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.

"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 30/06/2022	Al 30/09/2022	Promedio Industria Al 30/09/2022
Duración modificada	4.88	4.66	n.a.
% Endeudamiento	1.34%	1.35%	0.23%
Desv estándar*	0.11	0.10	12.67

\*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 30/09/2022	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No especializado
Mercado	Nacional
Activo neto líquido	\$56,600,977
Relación de participaciones negociadas*	9.24%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/09/2022	
Fondo Ingreso Cerrado \$	Promedio Industria
1.80%	2.14%

### RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: la liquidez para la redención de las participaciones dependerá de la facilidad para negociarlas en el mercado secundario.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por recompras: por las fluctuaciones en el precio de mercado de los títulos valores otorgados en garantía.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. En la página web del Grupo [www.mvalores.fi.cr](http://www.mvalores.fi.cr) puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

La industria de fondos de inversión ha enfrentado importantes desafíos durante este año 2022, dado el entorno que enfrentan las economías tanto a nivel local como internacional, y en un contexto económico-político-social complejo para la toma de decisiones. En el ámbito local, la implementación de una política monetaria más restrictiva por parte del Banco Central de Costa Rica, para paliar los efectos inflacionarios, ha incidido en una menor liquidez y en los ajustes de gran magnitud al alza de las tasas de interés en colones, este escenario modera el crecimiento de la actividad económica. En el ámbito internacional, prevalecen dos temas, por un lado, la alta inflación global exacerbados por la intensificación del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, lo cual ha presionado al alza los precios de la energía y de las materias primas en general, este contexto ha hecho que los principales bancos centrales del mundo, como medida para controlar el aumento galopante de la inflación, apliquen medidas de políticas monetarias restrictivas que conllevan aumentos de las tasas de interés. Un segundo tema para considerar durante este trimestre es que economías como la estadounidense y la europea, se acercan con mayor probabilidad a un escenario de recesión, lo cual ha incrementado los niveles de volatilidad de los mercados financieros internacionales [en la página 27 y 28 incorporamos un comentario económico, que resume los principales indicadores y resultados del entorno local e internacional para el segundo trimestre del año 2022].

Al cierre de setiembre 2022, el Fondo Cerrado Dólares administra \$57.9 millones, con una rentabilidad líquida para los últimos doce meses de 4.92%, y una rentabilidad calculada a partir de los precios de negociación en el mercado secundario de 7.09%. El portafolio se mantiene invertido en instrumentos de renta fija del sector público costarricense, en deuda interna y externa de los emisores Gobierno de Costa Rica (89%), el Instituto Costarricense de Electricidad ICE (8%), y Recope (4%).

Los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valorización a costo amortizado, dado este tipo de valoración de activos, al cierre del trimestre, el precio de la participación a costo amortizado del fondo Cerrado Dólares es de 100.41%, según se indica en el presente informe, en la sección "Descripción del Fondo / Valor de la participación contable". En los estados de cuenta, adicionalmente se muestra al inversionista un segundo precio, el "precio a mercado", es el que incluye el proveedor de precios en el vector el cual, de acuerdo con su metodología, toma como insumo los precios y volúmenes de negociación de las participaciones en el mercado secundario; este precio al cierre de mes es de 100%. El fondo tiene un nivel de apalancamiento bajo de 1.35%, superior al 0.23% promedio de la industria; pero inferior al límite máximo de 10% permitido en su Política de Inversión. Como parte de la gestión, se administra el riesgo de crédito a través de la evaluación y seguimiento de los indicadores financieros y económicos de los emisores e instrumentos que componen el portafolio. Durante el trimestre, no se realizaron colocaciones de participaciones en mercado primario, y en el mercado secundario se mantuvo un nivel de negociación anualizado equivalente al 13.71% de las participaciones en circulación.

Se mantiene sin variación la buena calificación SCR AA+3 (CR), otorgada por la calificadora de riesgos Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. (SCRiesgo). En contextos de incertidumbre como el actual, la diversificación de las inversiones, en instrumentos, regiones, industrias y sectores, se recomienda como la mejor estrategia para proteger el capital.

## COMENTARIO ECONÓMICO

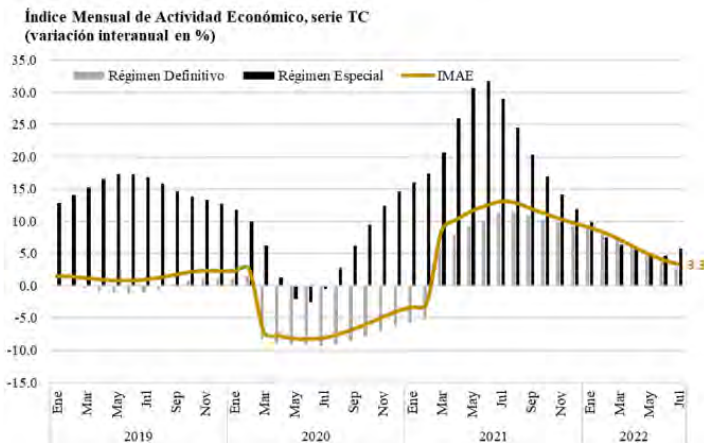
### REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

#### NACIONAL

##### Productividad

La actividad económica nacional empieza disminuir su ritmo de crecimiento, debido en parte a la menor dinámica de la industria de la construcción (-25.9%), agricultura (-3.5%) y administración pública (-2.9%). A julio del 2022 se registró una tasa de variación interanual de 3.3%, y un crecimiento promedio de 6.0% durante los siete primeros meses del año.

En parte el contexto internacional que provoca el de la inflación y tasas de interés empieza a afectar el crecimiento económico, sin embargo, la última medición para el régimen especial (crecimiento de 5.7%), asociado al comercio exterior, parece cambiar su tendencia, en parte por la dinámica de las exportaciones de servicios de informática y empresariales.



Otros sectores que explican la variación interanual son manufactura, transporte, hoteles y restaurantes. Gracias a este último sector, los servicios crecieron 6.3% respecto a julio del año anterior, acentuando la recuperación del sector turismo luego del impacto provocado por la pandemia.

##### Comercio exterior

Se registra un mayor déficit de USD 3.668 millones, equivalente a 5,7% del PIB (3,1 % en el 2021), debido al incremento en el precio de los productos importados, que se ven impulsados por el contexto internacional de alta inflación y el conflicto Rusia-Ucrania. Particularmente se observa un crecimiento importante en la factura petrolera de 92.6% que combinó un aumento tanto de precio como de cantidad; por otra parte, algunos insumos vinculados con la industria agropecuaria, plástico, metalurgia y electrónica también vieron sus precios aumentados. Se espera que esta tendencia disminuya en lo que resta del 2022 y el próximo año. Las exportaciones reflejan una mayor demanda por productos manufactureros, asimismo, las exportaciones de bienes crecen a un buen ritmo pese a la moderación del crecimiento internacional.

#### Finanzas Públicas

El hackeó interrumpió al Gobierno contar con las cifras fiscales con periodicidad mensual, sin embargo, el Ministerio de Hacienda presentó datos preliminares a junio sobre ingreso y gasto.

Los ingresos totales presentaron una variación interanual de 12.4% (8.0% del PIB). Una parte importante de este aumento se debe a los efectos de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas. Destaca el aumento de 17.7% en el impuesto a los ingresos y utilidades, por su parte el IVA presentó una ligera disminución del 2.7%.

Por el lado de los gastos del gobierno central, a junio del 2022 este indicador representaba el 9.0% del PIB, mientras que para el mismo periodo del año anterior era un 9.7%. En términos interanuales, el gasto total presentó un incremento del 2.1% y el corriente de 3.1%.

Esta dinámica permitió que el balance primario alcanzara un 1.3% del PIB, cifra que supera la meta establecida en el acuerdo con el FMI para el Servicio Ampliado de Financiamiento (SAF). Otro indicador que cumplió con la meta es la razón deuda/PIB que fue de un 65.8%.

#### Inflación

Desde mediados del 2021 el país enfrenta un proceso inflacionario que se vio acelerado por las condiciones de oferta de materias primas y el alza en el precio de combustibles, granos básicos y fertilizantes al inicio del 2022. La inflación alcanzó un máximo de 12.13% en agosto y disminuyendo 0.95% el mes siguiente.

En la última medición de setiembre, transportes habían aumentado 18.2% y los alimentos y bebidas no alcohólicas 20.7%. Si excluimos estas dos divisiones del índice de precios, la inflación se ubicaría en 2.4%.

#### Política Monetaria

Desde diciembre de 2020 el BCCR ha aumentado la TPM en 775 puntos básicos para tratar de frenar la inflación observada y mantener ancladas las expectativas a mediano y largo plazo. Estos ajustes se han trasladado parcialmente a las tasas de interés del sistema financiero y por ende a la Tasa Básica Pasiva, que cierra el trimestre a 5.85%.

#### Tasa de Política Monetaria y Tasa Básica Pasiva



Fuente: Mercado de Valores, datos BCCR

## COMENTARIO ECONÓMICO

### REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

#### INTERNACIONAL

Después de dos trimestres consecutivos de decrecimiento en el PIB de Estados Unidos, se espera que para el tercero la economía repunte ligeramente para cerrar el año en un estimado de 0.2% según la FED.

El Fondo Monetario Internacional pronostica que el crecimiento mundial se moderará de 3.2% en 2022 a 2.9% en 2023. Las perspectivas más recientes del Banco Mundial para Europa incluso proyectan un -0.2% para el 2022 y un modesto 0.3% en el 2023. Sin duda alguna, los temores de recesión son fuertes tanto para Europa como para Estados Unidos.

Las presiones al alza en los precios parecen haber alcanzado sus topes, aun así, se espera que la inflación en muchos países del mundo se mantenga fuera de los rangos metas establecidos por las autoridades monetarias por lo menos durante el 2023, asimismo, los riesgos asociados a estas presiones siguen vigentes, principalmente por el conflicto armado entre Rusia-Ucrania.

Ahora bien, las características de la inflación son particulares para cada país, por lo que la efectividad de las medidas para reducirla tendrá diferentes efectos. Por ejemplo, en Estados Unidos, destacan como principales determinantes el aumento en los salarios y la fortaleza del mercado laboral, por lo que mientras no se logre un enfriamiento en este mercado continuará la persistencia en la inflación. Por su parte en la Eurozona destaca el aumento en el precio de las energías, principalmente el gas, un aspecto más de oferta y sobre el cuál se tiene poco margen de acción.

En este contexto de bajo crecimiento y alta inflación, la política monetaria contractiva adoptada por los principales bancos centrales del mundo se refleja en continuos aumentos en las tasas de interés, situación que no variará en el tanto las presiones y las expectativas inflacionarias no cedan terreno.