

FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2023

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 31/03/2023)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	5,000 participaciones
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	100.41% (resultado de la cartera valorada a costo al 31/03/2023)
Valor de la participación en mercado secundario	99.00% (última negociación se registró el 30/03/2023)
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.

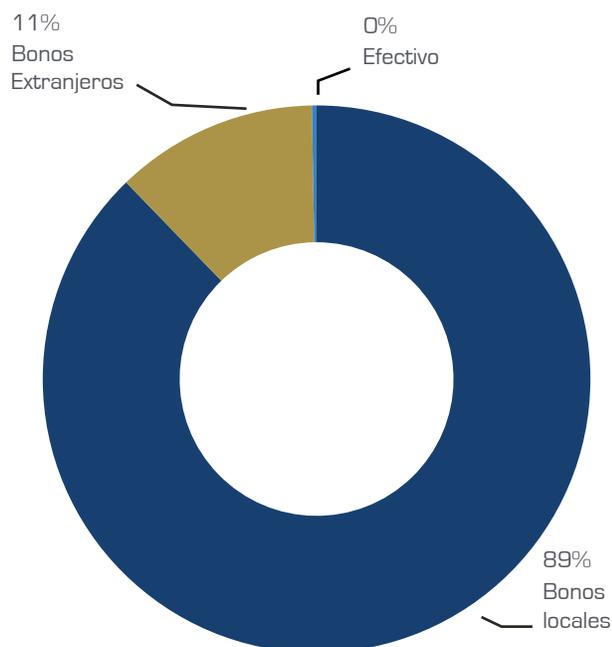
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2017	4.61%
2018	4.92%
2019	4.81%
2020	5.08%
2021	4.79%
2022	4.91%

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

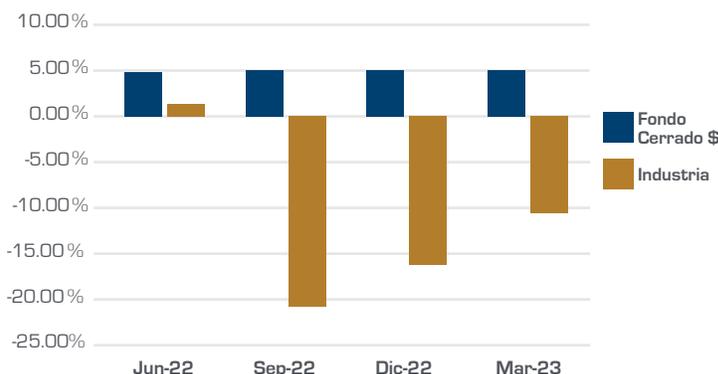
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/03/2023		
	Fondo Ingreso Cerrado \$	Promedio Industria
Rendimiento líquido	4.95%	-10.56%
Rendimiento mercado secundario	5.68%	n/a

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/03/2023



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/12/2022		Al 31/03/2023	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	\$ 51,293,615	88%	\$ 51,397,900	89%
ICE	\$ 4,448,258	8%	\$ 4,507,429	8%
RECOPE	\$ 2,029,496	3%	\$ 2,058,710	4%
Efectivo	\$ 214,416	0%	\$ 40,599	0%
Total	\$ 57,985,785	100%	\$ 58,004,638	100%

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2023

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/03/2023	
FECHA	MONTO
01/12/21	\$0.0127
01/03/22	\$0.0118
01/06/22	\$0.0119
01/09/22	\$0.0131
01/12/22	\$0.0124
01/03/23	\$0.0122

*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 31/12/2022	Al 31/03/2023	Promedio Industria Al 31/03/2023
Duración modificada	4.69	4.63	n.a.
% Endeudamiento	1.38%	1.39%	0.20%
Desv estándar*	0.06	0.07	8.44

*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 31/03/2023	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No especializado
Mercado	Nacional
Activo neto líquido	\$56,598,254
Relación de participaciones negociadas*	10.41%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/03/2023	
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 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

Para el primer trimestre 2023, como ha sido la tónica de los últimos años, la industria de fondos de inversión continúa enfrentando importantes desafíos, entre ellos, alta volatilidad de los mercados internacionales, impulsada por el evento de las frágiles condiciones financieras que han exhibido algunos de los bancos estadounidenses y europeos en un contexto de altas tasas de interés internacionales, incertidumbre sobre la evolución de la inflación y el crecimiento económico global, así como la expectativa de la política monetaria de la Reserva Federal, la cual podría generar, con una alta probabilidad, una recesión económica en los Estados Unidos.

Destacan en el ámbito local, el inicio de una reversión de la política monetaria restrictiva por parte del Banco Central de Costa Rica (BCCR), dados los indicios de que la inflación de la economía costarricense ha empezado a retroceder, permitiendo al BCCR realizar ajustes a la baja en su tasa de política monetaria, lo cual impactará en el resto de tasas de interés del sistema financiero y del mercado bursátil, además esto incide en que las expectativas de tasas de interés se ajusten también. Un segundo elemento importante para mencionar es el comportamiento que ha tenido el tipo de cambio, el cual se ha apreciado de manera significativa, explicado por un mayor premio por invertir en colones, un incremento en la dinámica del régimen especial que ha permitido una mayor inversión extranjera directa y el repunte en la actividad del turismo. [en las páginas 28 y 29 se incorpora un comentario económico, que resume los principales indicadores y resultados del entorno local e internacional para el primer trimestre del año 2023]

Desde el año anterior, Costa Rica ha logrado consolidar su situación fiscal, superando las metas fijadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI), este acontecimiento es de suma importancia porque las calificadoras de riesgo como Standard & Poor's y Fitch mejoraron la calificación de riesgo del país, permitiéndole al Ministerio de Hacienda realizar de forma exitosa una primera emisión de eurobonos por un monto de \$1.500 millones con vencimiento al año 2034.

Por lo tanto, una mejor perspectiva fiscal de Costa Rica tiene un impacto positivo sobre la cartera de inversiones y del desempeño del fondo, dado que la mayor proporción tiene exposición a los bonos del Ministerio de Hacienda.

Al cierre de marzo 2023, el Fondo Cerrado Dólares administra \$58.04 millones, con una rentabilidad líquida para los últimos doce meses de 4.95%, y una rentabilidad calculada a partir de los precios de negociación en el mercado secundario de 5.68%. El portafolio se mantiene invertido en instrumentos de renta fija del sector público costarricense, de deuda interna y externa, de los emisores Gobierno de Costa Rica (89%), el Instituto Costarricense de Electricidad ICE (8%), y Recope (4%).

Este trimestre se presentó una modificación normativa para las inversiones en recompra, dentro de los principales cambios, se elimina al puesto de bolsa como garante de estas operaciones, tomando mayor relevancia la garantía subyacente de la recompra, que sería la que se recibiría ante un incumplimiento de la contraparte.

Los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valorización a costo amortizado, 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 99%. El fondo tiene un nivel de apalancamiento bajo de 1.39%, superior al 0.20% promedio de la industria; pero inferior al límite máximo de 10% permitido en su Política de Inversión.

Como parte de la gestión de la administración y ante la expectativa de una disminución de tasas de interés en la economía costarricense, se han incorporado bonos del Gobierno con mayor plazo al vencimiento, con el propósito de mantener el desempeño del fondo, además 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 10.41% 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, la diversificación de las inversiones, en instrumentos, regiones, industrias y sectores, se recomienda como la mejor estrategia para proteger el capital, y este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

COMENTARIO ECONÓMICO

REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

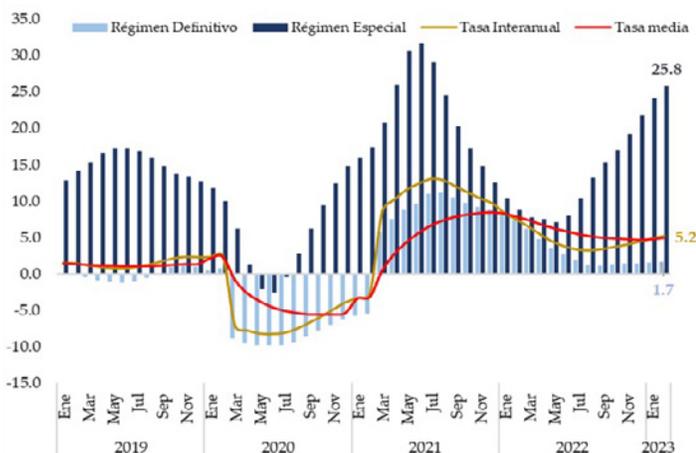
NACIONAL

Productividad

La actividad económica nacional mantiene su ritmo de crecimiento; de acuerdo con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), fue de 5.2% en febrero. El crecimiento acumulado de 12 meses de 2.4%, el más bajo desde setiembre 2021 aunque en los últimos 5 meses muestra un ligero repunte.

El crecimiento a febrero está explicado en la producción para mercados externos de implementos médicos, servicios profesionales y de desarrollo informático, principalmente por empresas asociadas al régimen especial; este régimen creció un 25.8%, siguiendo con la tendencia alcista observada desde junio del 2022, por su parte el régimen definitivo tuvo una ligera recuperación de 1.7%, donde destacan los servicios profesionales, hoteles y restaurantes y servicios informáticos.

Gráfico 1: Índice Mensual de Actividad Económico, serie TC



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Por actividad económica, la gran mayoría muestra una desaceleración respecto al mismo periodo del año anterior, destacan la construcción que aporta la mayor contribución a la desaceleración del IMAE con un -4.3%.

Otros sectores que tuvieron tasas de crecimiento importantes son Agricultura (0.2%), Manufactura (8.2%), servicios profesionales y administrativos (12.9%) y servicios de información y comunicación (8.4%). La manufactura en el régimen definitivo tuvo una caída de 1.3% frente al crecimiento de 28.1% en el régimen especial, ilustrando las dos caras de la economía costarricense.

Comercio exterior

Se registra un mayor déficit comercial de USD 884.4 millones, equivalente a 1.1% del PIB (-1.6% en el 2021), debido al incremento mayor de las ventas al exterior sobre las compras

que se vieron moderadas debido a las disminuciones de los costos de materias primas. Particularmente se observa un crecimiento interanual en la factura petrolera de 2.6%; por otra parte, algunos insumos vinculados con las industrias químicas, farmacéuticas, maquinaria para la industria eléctrica y de comunicación aumentaron su volumen, en efecto, las compras de las empresas de sector especial aumentaron 22.1%, por su parte las exportaciones de este régimen crecieron 31.3% debido al sector de implementos médicos.

Finanzas Públicas

Los ingresos tributarios crecieron 4.3% respecto a febrero del año anterior y los ingresos totales representan el 2.5% del PIB del 2023, mismo porcentaje que hace doce meses. Destaca el aumento de 7.4% en el impuesto a los ingresos y utilidades, por su parte el IVA presentó un crecimiento del 3.1%. Poco a poco se empiezan a observar los menores rendimientos adicionales de la reforma fiscal del 2018.

Los gastos totales del Gobierno Central alcanzaron el 3.5% del PIB, mostrando un decrecimiento de 2.2% (en términos nominales, el gasto disminuyó ₡34.6 millones) debido principalmente al menor rubro de cargas sociales y la partida de bienes y servicios. Si se elimina el componente de intereses, el gasto decreció 3.8%. Por su parte el gasto corriente disminuyó 2.5%.

Esta dinámica permitió que el balance primario alcanzara un 0.3% del PIB, cifra que supera la meta establecida en el acuerdo con el FMI para el Servicio Ampliado de Financiamiento (SAF) para abril. La razón deuda/PIB fue de un 59.0%, una diferencia de 4.8 p.p. respecto al 2022.

Inflación

Después del proceso inflacionario observado en el país desde mediados del 2021, este indicador alcanzó un punto de inflexión en agosto (12.13%), principalmente explicado por la disminución en la inflación importada por el menor precio de los productos derivados del petróleo y la estabilización en las presiones de la cadena global de suministros.

Durante el primer trimestre del 2023 se observó la disminución de precios más alta en los últimos cinco años; en efecto, la inflación fue de 4.22%, en marzo, las divisiones con mayor efecto en la variación mensual del IPC son: Alimentos y bebidas no alcohólicas y Transporte. Además, 41% de los productos que conforman la canasta de bienes y servicios aumentaron de precio, 46% disminuyeron y 13% no presentaron variación.

Política Monetaria

En los tres primeros meses del año hubo dos reuniones de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica para definir su posición de política monetaria, en general, dadas las disminuciones observadas en la inflación, se busca analizar el efecto de la política monetaria sobre la actividad económica y eventualmente frenar el periodo de alzas de interés para entrar a una moderación de las condiciones financieras.

En la primera reunión se decidió mantener la TPM en 8.50 debido a las bajas observadas en la inflación desde agosto,

COMENTARIO ECONÓMICO

REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

con el fin de dar un espacio prudencial para que se complete la transmisión de los incrementos (acumulan 825 p.b. durante todo el 2022) hacia las tasas de interés del sistema financiero, así, por ejemplo, la Tasa Básica Pasiva cerró marzo en 6.63%.

Por su parte en la reunión de marzo, se decidió disminuir en 50 p.b. la TPM en concordancia con la menor inflación observada en 2023, además de que los modelos predictivos apuntaban a que este indicador regresaría a su rango meta en el último trimestre del año.

Gráfico 1: Índice Mensual de Actividad Económico, serie TC



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

INTERNACIONAL

El FMI pronostica que el crecimiento mundial se moderará de 2.8% en 2023 a 3.0% en 2024, sin embargo, se prevé una desaceleración en las principales economías del mundo; los países avanzados crecerían solamente 1.3% este año.

La economía estadounidense aumentará 2.5% en el primer trimestre, según estimaciones de la FED de Atlanta, mientras se espera un crecimiento anual en el 2023 alrededor del 0.7% según Capital Economics, viéndose afectada por el alza en las tasas de interés y la moderación en la producción de algunos sectores económicos importantes.

Los aumentos en las tasas de interés por parte de las principales economías del mundo (aunque Japón y China continúan con tasas bajas) continuarían por lo menos en la primera mitad del año, para mantenerse en niveles altos en lo que resta del 2023, esto principalmente porque la inflación continua alta en varias economías, por ejemplo, en la Eurozona este indicador alcanzó un 6.9% y en el Reino Unido un 10.1%