MERCADO DE VALORES
— MULTIFONDOS —

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO[1] SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio 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, que desean diversificar su cartera a través de mercados nacionales e internacionales 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 enero, abril, julio y octubre. 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	15 de agosto de 2006
Emisión autorizada	$50,000,000.00 (Representado por 500.000 títulos de participación con un valor nominal de $100 cada una)
Emisión colocada	126,072 participaciones (al 30/06/2023)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones
Valor de la participación facial	$100.00
Valor de la participación contable	$186.77 (resultado de la cartera valorada a costo al 30/06/2023)
Valor de la participación en mercado secundario	$184.00 (última negociación se registró el 21/04/2023)
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.

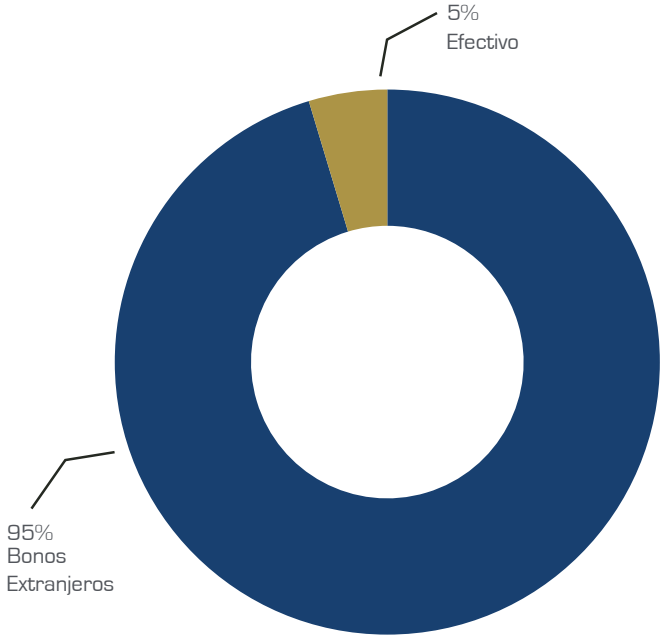
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2017	4.05%
2018	3.73%
2019	4.12%
2020	3.78%
2021	4.55%
2022	3.81%

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

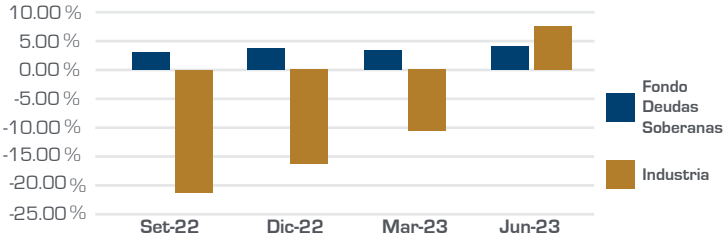
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2023		
	Fondo Deudas Soberanas	**Promedio Industria**
Rendimiento líquido	3.81%	7.43%
Rendimiento mercado secundario	2.35%	n/a

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2023



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR				
Emisor	**Al 31/03/2023**		**Al 30/06/2023**	
	Activo Total	**%**	**Activo Total**	**%**
RDOMIN	$ 4,987,867	21%	$ 5,020,678	21%
RGUAT	$ 3,457,049	15%	$ 3,424,054	15%
RCOLO	$ 3,321,137	14%	$ 3,362,671	14%
RCHILE	$ 2,363,184	10%	$ 2,353,302	10%
RURUG	$ 1,976,202	8%	$ 2,014,568	9%
Gobierno de CR	$ 2,344,219	10%	$ 1,622,019	7%
RPANA	$ 1,562,417	7%	$ 1,559,312	7%
RBRA	$ 1,509,888	6%	$ 1,528,731	6%
RTRIT	$ 882,174	4%	$ 882,100	4%
PARGU	$ 726,683	3%	$ 731,177	3%
Efectivo	$ 445,390	2%	$ 1,097,833	5%
Total	**$ 23,576,208**	**100%**	**$ 23,596,445**	**100%**

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

"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." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO[1]
SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2023

**BENEFICIOS DISTRIBUIDOS*
AL 30/06/2023**

FECHA	MONTO
01/04/22	$1.7024
01/07/22	$1.8379
01/10/22	$1.8004
01/01/23	$1.7797
01/04/23	$1.7727
01/07/23	$1.7735

*Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

**FONDO EN BREVE
AL 30/06/2023**

Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	Público
Mercado	Internacional
Activo neto líquido	$23,546,906
Relación de participaciones negociadas*	4.74%

*Último año.

**COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN
AL 30/06/2023**

Fondo Deudas Soberanas	Promedio Industria
1.10%	1.78%

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 31/03/2023	Al 30/06/2023	Promedio Industria Al 30/06/2023
Duración modificada	6.71	6.53	6.57
% Endeudamiento	0.01%	0.01%	2.38%
Desv estándar*	0.39	0.26	1.82

*Rendimientos últimos 12 meses.

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez en los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: Si el fondo realizara inversiones en alguna moneda distinta al dólar, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor de las divisas.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de concentración de valores: hasta un 25% de la cartera activa del fondo puede estar invertida en un solo emisor de deuda.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés en el extranjero: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo y puede provocar que inversiones en ciertos países sean de mayor riesgo.
- 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 segundo trimestre 2023, como ha sido la tónica de los últimos años, la industria de fondos de inversión continúa enfrentando importantes desafíos, entre ellos, la alta volatilidad de los mercados internacionales, impulsada por el evento del techo de deuda del gobierno en los estados unidos, incertidumbre sobre la evolución de la inflación y del sistema financiero global, así como la expectativa de la política monetaria de la Reserva Federal, la cual ha encontrado un mercado laboral resiliente ante los incrementos de tasas de interés, originando grandes discusiones entre analistas sobre una posible recesión económica en el corto plazo, la cual ha sido esperada por los mercados.
Destacan en el ámbito local, la continuación de una política monetaria menos restrictiva por parte del Banco Central de Costa Rica (BCCR), ya que ha ajustado la tasa de política monetaria desde un 9% a inicios de enero a un 7% para el cierre de junio, explicado porque la inflación de la economía costarricense ha empezado a retroceder de forma importante, el ajuste a la baja de la tasa de política monetaria ha impactado en el resto de tasas de interés del sistema financiero y del mercado bursátil, se ha observado ajustes a la baja en los rendimientos de los bonos en todos los tractos de la curva soberana especialmente en colones.

El aumento de las tasas de interés internacionales ha hecho que los precios de los bonos mundiales se ajusten a la baja, sin embargo, ante una expectativa de que los niveles de inflación globales hayan empezado a ceder, y esto permita a los principales bancos centrales realizar ajustes futuros al alza más paulatinos o incluso iniciar un retroceso en la política monetaria que permitan disminuir las tasas de interés, de cumplirse este escenario es de esperar una recuperación del desempeño de la renta fija global, lo cual es beneficioso para un fondo de bonos.

La administración se enfocará en buscar alternativas de inversión, aprovechando la coyuntura de tasas de interés internacionales actuales, lo cual permita un adecuado desempeño, en línea con la naturaleza del fondo y su política de inversión.

El fondo de inversión de Deudas Soberanas Mundiales cierra el trimestre con una rentabilidad líquida para los últimos doce meses de 3.81%, una rentabilidad a partir del precio de negociación de la participación en mercado secundario de 2.35%, y activos administrados por $23.59 millones. El portafolio se mantiene invertido en instrumentos de renta de emisores soberanos y de mercado extranjero, distribuidos en: República Dominicana (21%), Guatemala (15%), Colombia (14%), Costa Rica (10%), Chile (10%), Uruguay (9%), y una menor proporción en valores de Panamá, Brasil, Trinidad y Tobago, y Paraguay.

Durante el trimestre, no se realizaron colocaciones de participaciones en mercado primario, y en el mercado secundario se mantiene un nivel de negociación anualizado equivalente al 4.74% de las participaciones en circulación.

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 Deudas Soberanas es de $186.77 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 $184.00. El fondo mantiene un nivel de apalancamiento para este trimestre en 0.01%, inferior al 2.38% del promedio de la industria, y muy 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 del entorno internacional, de los emisores e instrumentos soberanos que componen el portafolio.

Se mantiene sin variación la 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.

[1] No diversificados son todos aquellos fondos que no califican dentro de los límites de inversión establecidos en los artículos 56 y 57 del Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

COMENTARIO ECONÓMICO
REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

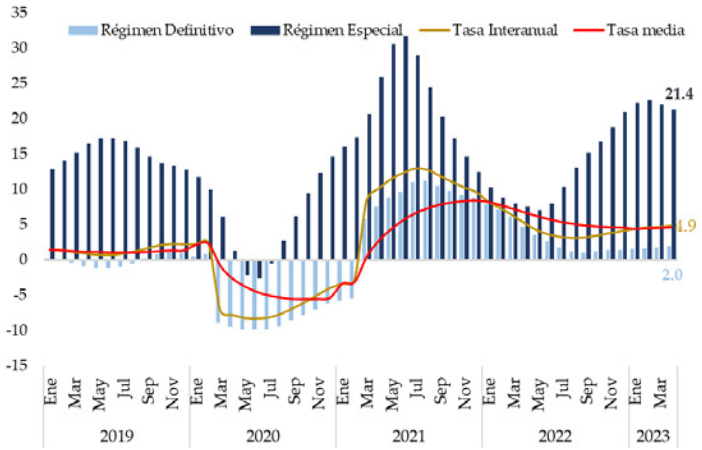
NACIONAL

Productividad

La actividad económica nacional mantiene su crecimiento, pero modera su aceleración de acuerdo con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que aumentó un 4.9% en abril. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.0%, y en general se han presentado 8 meses de aceleración.

El crecimiento a abril sigue 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 21.4%, y habría alcanzado el máximo en su tasa de variación en febrero anterior, entrando en una fase de menor crecimiento, por su parte el régimen definitivo tuvo una ligera recuperación hasta el 2%, donde destacan la construcción con cifras positivas después de 12 meses de caídas, por su parte la actividad manufacturera continúa con cifras bastante moderadas.

Gráfico 1: Índice Mensual de Actividad Económico, serie Tendencia-ciclo



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Otros sectores que tuvieron tasas de crecimiento importantes son Agricultura (1.1%), Manufactura (7.5%), actividades de servicios (4.8%). La manufactura en el régimen definitivo tuvo una caída de 2.1% frente al crecimiento de 23.7% en el régimen especial, ilustrando las dos caras de la economía costarricense.

Comercio exterior

A mayo se registra un mayor déficit comercial de USD 1.911 millones, equivalente a 2.2% del PIB (3.3% 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 decrecimiento interanual en la factura petrolera de 3.7%; por otra parte, algunos insumos vinculados con las industrias químicas, farmacéuticas, productos alimenticios y compra de vehículos aumentaron el volumen de importación, Además las empresas del sector especial aumentaron sus compras en 23.5%, por su parte las exportaciones de este régimen crecieron 30.5% debido al sector de implementos médicos.

Finanzas Públicas

La variación de los últimos 12 meses de los ingresos tributarios fue de 11.9% y tuvieron un ligero repunte en el mes de mayo, por su parte, en lo acumulado del 2023 representaron un 5.8% del PIB, destaca el impuesto a los ingresos y utilidades que aportaron un 13.9% al crecimiento de este indicador, mientras que el impuesto de la propiedad un 20.1%; por otro lado el IVA presentó un crecimiento del 11.3%.

Los gastos totales del Gobierno Central alcanzaron el 7.3% del PIB, mostrando un crecimiento de 5.7% respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente al mayor incremento en el pago de intereses. Si se elimina ese componente, el gasto creció 4.1%.

Esta dinámica permitió que el balance primario alcanzara un 1.1% 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 61.0%, una diferencia favorable de 2.8 p.p. respecto al 2022.

Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -1.04%, una variación acumulada para los primeros seis meses del año de -1.52% y el quinto mes con variaciones mensuales negativas.

La variación mensual negativa del IPC muestra que las más importantes divisiones del índice siguen un proceso de decrecimiento, asociado a la coyuntura internacional, principalmente a los alimentos y combustibles, reforzando la hipótesis de que un gran impacto del componente externo fue lo que se mostró durante la segunda mitad del año anterior, aun así, los índices en general siguen a niveles bastante más altos que los observados antes del inicio del proceso inflacionario.

Política Monetaria

Desde el último informe 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 decidió la disminución de la Tasa de Política Monetaria (TPM).

En la reunión de abril decidió disminuir la TPM a 7.50 con el fin de marcar un cambio en la política monetaria del BCCR. En la reunión de junio se decidió una disminución adicional de 50 p.b. para ubicar el indicadore en 7%, así, por ejemplo, el efecto de la menor TPM se está empezando a trasladar a la Tasa Básica Pasiva cerró junio en 6.28%.

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 2: Tasa de Política Monetaria, Tasa Básica Pasiva y expectativas de inflación, en porcentaje (%)

Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

INTERNACIONAL

El Banco Mundial pronostica que el crecimiento mundial se moderará de 2.1% en 2023 a 2.4% en 2024, sin embargo, se prevé una desaceleración en las principales economías del mundo; los países avanzados crecerían solamente 0.7% este año.

La economía estadounidense aumentará 2.1% en el segundo trimestre, según estimaciones de la FED de Atlanta, mientras se espera un crecimiento anual en el 2023 alrededor del 1.2% 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 continuarían y se espera que las tasas se mantengan altas por todo el 2023, esto principalmente porque la inflación continua alta y los mercados laborales desajustados, generando presiones al alza.