

**FONDO CERRADO DE PRODUCTOS FINANCIEROS
NO DIVERSIFICADO¹
SCR AA+3 (CR)**

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre 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 marzo, junio, setiembre 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 2007 |
| Emisión autorizada | \$150,000,000 (Representado por 1,500,000 títulos de participación con un valor nominal de \$100 cada una) |
| Emisión colocada | 1,044,635 participaciones (al 30/09/2023) |
| Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia | 50 participaciones |
| Valor de la participación facial | \$100.00 |
| Valor de la participación contable | \$90.35 (resultado de la cartera valorada a costo al 30/09/2023) |
| Valor de la participación en mercado secundario | \$89.00 (última negociación se registró el 28/09/2023) |
| 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. |

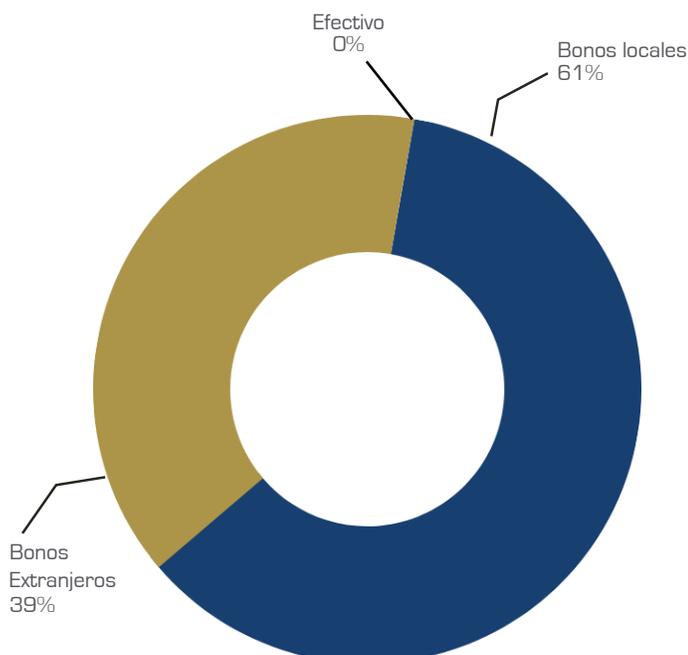
| RENDIMIENTOS ANUALES* | |
|-----------------------|-------|
| 2017 | 5.02% |
| 2018 | 5.12% |
| 2019 | 5.31% |
| 2020 | 5.92% |
| 2021 | 5.42% |
| 2022 | 5.01% |

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

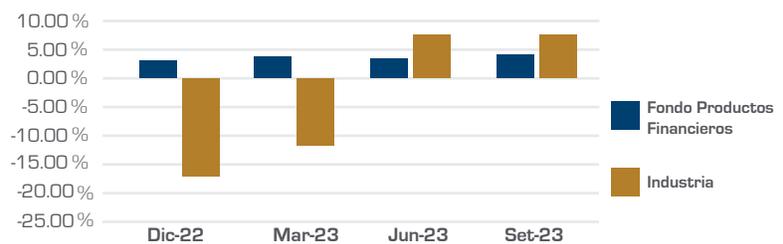
| RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/09/2023 | | |
|--|-----------------------------|--------------------|
| | Fondo Productos Financieros | Promedio Industria |
| Rendimiento líquido | 4.89% | 7.91% |
| Rendimiento mercado secundario | 3.45% | n/a |

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/2023



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



| Emisor | Al 30/06/2023 | | Al 30/09/2023 | |
|----------------|---------------|------|---------------|------|
| | Activo Total | % | Activo Total | % |
| Gobierno de CR | \$ 88,426,216 | 91% | \$ 89,923,166 | 92% |
| ICE | \$ 5,585,263 | 6% | \$ 5,589,362 | 6% |
| RECOPE | \$ 2,058,710 | 2% | \$ 2,058,635 | 2% |
| BNCR | \$ 0 | 0% | \$ 0 | 0% |
| Efectivo | \$ 1,072,935 | 1% | \$ 76,536 | 0% |
| Total | \$97,143,123 | 100% | \$97,647,698 | 100% |

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

**FONDO CERRADO DE PRODUCTOS FINANCIEROS
NO DIVERSIFICADO¹
SCR AA+3 (CR)**

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2023

| BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/09/2023 | |
|---|----------|
| FECHA | MONTO |
| 01/06/22 | \$1.1368 |
| 01/09/22 | \$1.1617 |
| 01/12/22 | \$1.1243 |
| 01/03/23 | \$1.1163 |
| 01/06/23 | \$1.1052 |
| 01/09/23 | \$1.1090 |

*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 30/06/2023 | Al 30/09/2023 | Promedio Industria Al 30/09/2023 |
| Duración modificada | 6.64 | 6.41 | 6.38 |
| % Endeudamiento | 2.21% | 2.13% | 2.38% |
| Desv estándar* | 0.12 | 0.13 | 2.05 |

*Rendimientos últimos 12 meses.

| FONDO EN BREVE AL 30/09/2023 | |
|---|-----------------------------|
| Tipo | Cerrado |
| Clasificación | Ingreso |
| Sector | No especializado en sector |
| Mercado | No especializado en mercado |
| Activo neto líquido | \$94,378,644 |
| Relación de participaciones negociadas* | 14.78% |

*Último año.

| COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/09/2023 | |
|---|--------------------|
| Fondo Productos Financieros | Promedio Industria |
| 1.75% | 1.77% |

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 tercer trimestre 2023, la industria de fondos de inversión continúa enfrentando importantes desafíos, entre ellos, la alta volatilidad de los mercados internacionales, impulsada por la trayectoria de la inflación a nivel global, donde se presenta un comportamiento dual de la política monetaria, para el caso de las economías desarrolladas, se mantienen altas tasas de interés y para las economías emergentes, tales como China, Uruguay, República Dominicana, Chile, Brasil y Costa Rica, las tasas de interés se han ajustado a la baja, ante un mayor control sobre la inflación.

Uno de los eventos internacionales a destacar durante el tercer trimestre, fue el ajuste de calificación para la deuda de Estados Unidos desde el AAA a AA+ por parte de la agencia calificadora de riesgo FITCH, decisión que entre otros se sustentó en el deterioro fiscal previsto para los próximos años, la elevada y creciente carga de la deuda pública y la erosión de la gobernabilidad en las últimas dos décadas (repetidas discusiones sobre la ampliación del límite de deuda). Por su parte Moody's también ajustó a la baja calificaciones crediticias de diez bancos pequeños y medianos en Estados Unidos, sustentando las razones en costos de financiación más altos, posibles debilidades del capital regulatorio y el aumento de los riesgos vinculados a los préstamos comerciales.

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 lasificadoras de riesgo como Standard & Poor's y Fitch mejoraron la calificación de riesgo del país, esto le permitió al Ministerio de Hacienda realizar de forma exitosa una nueva emisión de eurobonos en el 2023 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.

El fondo de inversión Productos Financieros alcanza a setiembre 2023, activos totales administrados por \$97.65 millones, una rentabilidad líquida de 4.89% para los últimos doce meses y de 3.45% a partir de los precios de negociación en mercado secundario. El portafolio del fondo está invertido en instrumentos de renta fija de sector público costarricense de mercado local (56%) y extranjero (42%), donde destacan los eurobonos con vencimiento al 2034, 2044 y 2045. Los valores de Gobierno de Costa Rica representan la mayor proporción con un 90%, seguido por el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) con un 6%, y en menor proporción inversiones en el Banco Nacional de Costa Rica y Recope.

Durante el trimestre, no se realizaron colocaciones de participaciones en mercado primario; y en el mercado secundario se mantiene una buena bursatilidad, con un volumen de negociación anualizado equivalente al 14.78% de las participaciones en circulación, consolidando su desempeño competitivo y naturaleza de renta periódica, lo cual es atractivo para los inversionistas.

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 Productos Financieros es de \$90.35, 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 setiembre es de \$89. El fondo tiene un nivel de apalancamiento bajo de 2.13%, levemente inferior al promedio de la industria del 2.38%; 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 que las tasas de interés internacionales se mantengan al alza por un periodo de tiempo más largo, se han incorporado bonos del Gobierno con menor plazo al vencimiento (entre los 3, 5 y 10 años), además con vencimientos de cartera activa y la proporción de efectivo, se ha destinado para invertir en operaciones de recompras, esto con el propósito de mantener el desempeño del fondo y aprovechar oportunidades de compra de bonos en el mercado secundario local o internacional.

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.

Se mantiene sin variación la buena calificación SCR AA+3 (CR), otorgada por la calificadora de riesgos Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. (SCRriesgo). 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

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

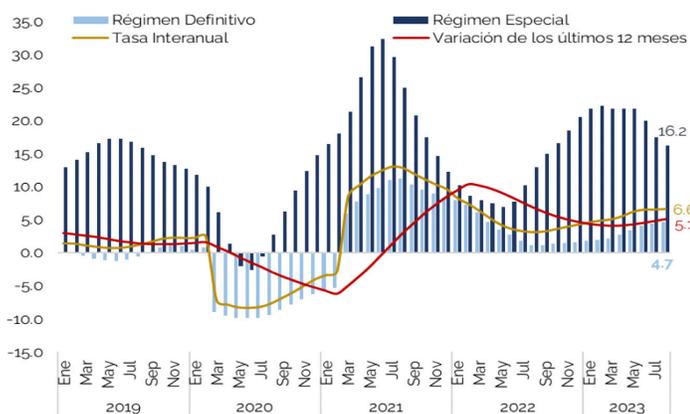
NACIONAL

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 6,6% interanual en agosto. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 5,1%, y en general se han presentado 12 meses de aceleración.

El crecimiento a agosto 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 16,2%, y habría alcanzado el máximo en su tasa de variación en mayo anterior, a partir de ahí, ha presentado tasas de variación menores respondiendo principalmente a un efecto estadístico, por su parte el régimen definitivo creció 4,7%, donde destacan la construcción con cifras a dos dígitos al igual que las agencias de viajes y los servicios de publicidad, las actividades comerciales y de transporte y almacenamiento

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

La contribución del régimen definitivo al crecimiento del IMAE fue de 60,6% en agosto, mientras que el restante es del régimen especial; la aceleración de las industrias del primero sustenta la de la actividad económica en general, ya que el

crecimiento de las empresas en régimen especial tiende a normalizarse.

Comercio exterior

A setiembre se registra un menor déficit comercial de USD 2.826,11 millones, equivalente a 3,3% del PIB (5,4% en el 2021), debido al incremento 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 11,6%, donde pesa más el efecto precio que el volumen de importación; sin embargo, en su conjunto, las importaciones presentaron una disminución en el bienio julio-agosto de 1,6% respecto al acumulado en los primeros meses del año, donde contribuyeron, además de las compras de combustible, insumos vinculados con la industria de plásticos, agropecuaria, entre otras. Por el lado de las exportaciones hubo una moderación en julio y agosto cuando en los primeros seis meses del 2023 se registró un crecimiento del 18,2%, las ventas del régimen especial aumentaron 19,2% y las de definitivo disminuyeron 5,4%.

Finanzas Públicas

Las cifras fiscales mostraron una evolución menos acelerada en los ingresos totales, que crecieron un 1,6% mientras que los ingresos tributarios lo hicieron en un 3,7% (14,9% y 16,1% respectivamente en el mes anterior).

Los gastos crecieron un 3,3%, mayor que en el mismo periodo del año anterior. El gasto por intereses sigue siendo el principal problema para el Ministerio de Hacienda pues tuvieron un crecimiento del 6,2% interanual y es el monto más alto de los últimos 18 años, esta cifra representa el 34,1% de los ingresos totales.

Con estos resultados el Balance Primario alcanzó un 1,4% del PIB, menor que el año anterior, pero el déficit financiero registró una desmejora. Finalmente, la razón deuda/PIB alcanzó un 60,6% del PIB.

Los datos superan las metas establecidas en el acuerdo con el FMI para el Servicio Ampliado de Financiamiento (SAF) para el tercer trimestre.

COMENTARIO ECONÓMICO REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -2.24%, una variación acumulada para los primeros seis meses del año de -1.75% y cuarto mes con variaciones interanuales negativas, aunque la variación mensual fue positiva por primera vez en siete meses.

Estos movimientos de la inflación reflejan que las más importantes divisiones del índice siguen un proceso de decrecimiento que se asocia 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. Se espera que este comportamiento continúe durante lo que resta del año y que la inflación termine por debajo del rango meta.

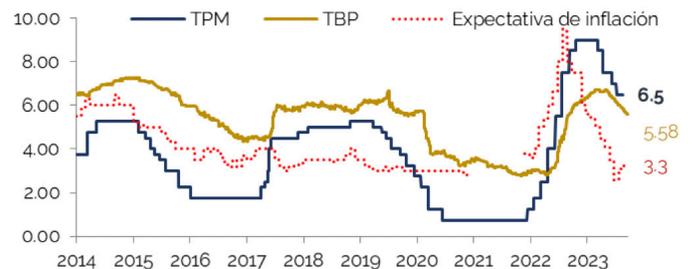
Política Monetaria

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 la primera se decidió un nuevo ajuste a la baja hasta el 6.50%, sin embargo, en la reunión de setiembre se optó por mantener la TPM en ese nivel, principalmente ante el análisis de riesgos y la coyuntura internacional.

El efecto de la menor TPM se está empezando a trasladar a la Tasa Básica Pasiva cerró septiembre en 5.58%.

Los niveles de inflación en negativo y el poco empuje mensual observado en este indicador abren paso al Banco Central para que pueda hacer mayores disminuciones, a pesar de esto, la coyuntura internacional de tasas de interés todavía altas e inflaciones lejos de controlarse, mantienen al Banco con mayor precaución, por lo que podría decirse que el nivel actual del 6.50% es un nivel cómodo para el manejo de la política monetaria.

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 FMI pronostica que el crecimiento mundial se moderará de 3.0% en 2023 a 2.9% en 2024, sin embargo, se prevé una desaceleración en las principales economías del mundo; los países avanzados crecerían solamente 1.5% este año.

La economía estadounidense aumentará 5.1% en el tercer trimestre, según estimaciones de la FED de Atlanta, mientras se espera un crecimiento anual en el 2023 alrededor del 2.1% 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 se mantengan altas por todo el 2023 y por lo menos la primera parte del 2024, esto principalmente porque la inflación continúa alta y los mercados laborales desajustados, generando presiones al alza.