

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

Informe del 01 de octubre al 31 de diciembre 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 senado, 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	1,047,708 participaciones (al 31/12/2023)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones
Valor de la participación facial	\$100.00
Valor de la participación contable	\$90.36 (resultado de la cartera valorada a costo al 31/12/2023)
Valor de la participación en mercado secundario	\$89.00 (última negociación se registró el 21/12/2023)
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.

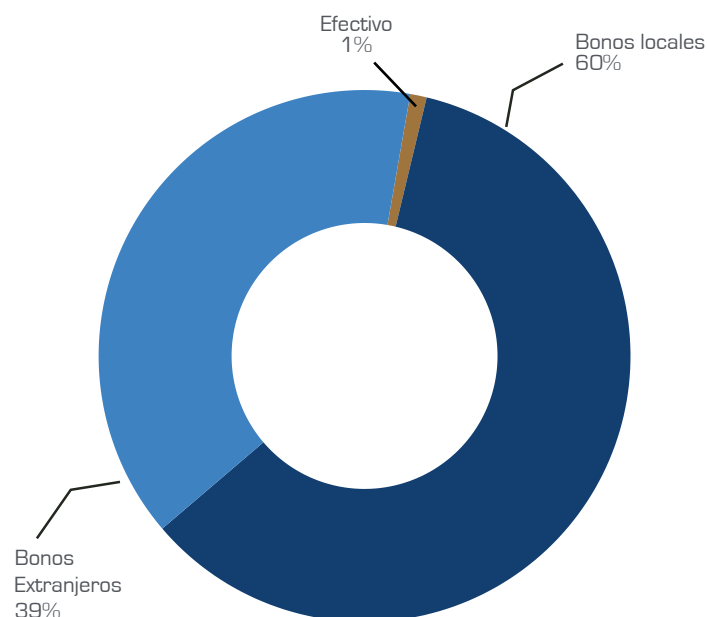
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2018	5.12%
2019	5.31%
2020	5.92%
2021	5.42%
2022	5.01%
2023	5.82%

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

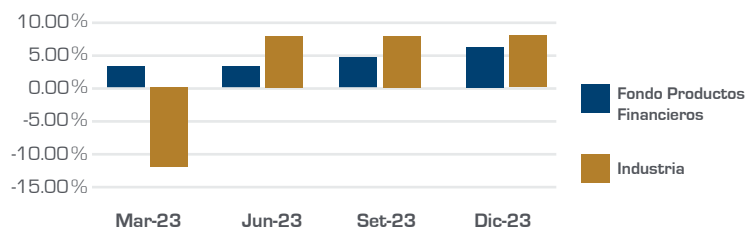
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2023		
	Fondo Productos Financieros	Promedio Industria
Rendimiento líquido	5.82%	7.80%
Rendimiento mercado secundario	6.52%	n/a

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2023



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/09/2023		Al 31/12/2023	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	\$ 89,923,166	92%	\$ 89,911,645	93%
ICE	\$ 5,589,362	6%	\$ 4,194,726	4%
RECOPE	\$ 2,058,635	2%	\$ 2,029,995	2%
Efectivo	\$ 76,536	0%	\$ 497,665	1%
Total	\$ 97,647,698	100%	\$ 96,634,032	100%

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

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

Informe del 01 de octubre al 31 de diciembre del 2023

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/12/2023	
FECHA	MONTO
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
01/12/23	\$1.9380

*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 30/09/2023	Al 31/12/2023	Promedio Industria Al 31/12/2023
Duración modificada	6.41	6.60	6.55
% Endeudamiento	2.13%	1.86%	2.40%
Desv estándar*	0.13	0.37	1.48

*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 31/12/2023	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto líquido	\$94,667,939
Relación de participaciones negociadas*	11.80%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2023	
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 cuarto trimestre 2023, la industria de fondos de inversión enfrentó desafíos por la persistencia de la inflación, la resiliencia del mercado laboral en los Estados Unidos durante todo el año y tensiones geopolíticas. A pesar de la volatilidad, los mercados mejoraron hacia el cierre del trimestre.

A pesar de estos desafíos, al cierre del trimestre, tanto los mercados de renta fija (bonos) como variable (acciones), mejoraron su desempeño. Esto se basa en la expectativa de los inversionistas sobre las tasas de interés internacionales, anticipando una reversión a la baja y deteniendo el ciclo alcista desde 2022. El rendimiento del bono del tesoro de Estados Unidos a 10 años se ajustó al 3.88%, comparado con el 5% de octubre.

Las probabilidades de una recesión han disminuido, anticipando una desaceleración económica estadounidense (soft landing). Aunque persiste la incertidumbre sobre la inflación, tensiones geopolíticas y las decisiones de la Reserva Federal de Estados Unidos en 2024.

Costa Rica ha fortalecido su situación fiscal, logrando mejoras en las metas fijadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Esto le permitió al país alcanzar una mejora en la calificación de deuda soberana por parte de las agencias Standard & Poor's de B+ a BB- en octubre y Moody's de B2 a B1 en noviembre, así como en la baja del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI). Por su parte el Ministerio de Hacienda realiza una segunda colocación de eurobonos durante el 2023 por un monto de \$1,500 millones con vencimiento al año 2054, la suma de estos eventos se traduce en menores costos de financiamiento para el gobierno.

Esto impacta positivamente en la cartera de inversiones del fondo, especialmente en bonos del Ministerio de Hacienda. La mejora en la calificación permitió reducir la estimación de pérdida esperada, reflejándose en el pago de intereses este trimestre.

El fondo de inversión Productos Financieros alcanzó activos administrados por \$96.63 millones en diciembre de 2023, con una rentabilidad líquida de 5.82% en los últimos doce meses y de 6.52% a partir de los precios de negociación en el mercado secundario. El portafolio está mayormente invertido en instrumentos de renta fija de sector público costarricense de mercado local (61%) y extranjero (39%). Los valores de Gobierno de Costa Rica representan la mayor proporción con un 93%, seguido por el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) con un 4%, y Recope con un 2%.

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 11.80% 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 \$90.36, 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 el "precio a mercado"; este precio al cierre del trimestre es de \$89. El fondo tiene un nivel de apalancamiento bajo de 1.86%, inferior al promedio de la industria del 2.40%; pero inferior al límite máximo de 10% permitido en su Política de Inversión.

Como parte de la gestión de la administración, se ha dado un seguimiento de la evolución de las tasas de interés internacionales, por lo que parte de los primeros trimestres del 2023, se mantenía una expectativa de que las tasas de interés se mantendrían al alza por un periodo de tiempo más largo, por lo que se habían incorporado bonos del Gobierno con menor plazo al vencimiento (entre los 10 años). Dado que para el último trimestre los fundamentos económicos, en especial la inflación de países desarrollados ha empezado a contenerse, la expectativa del mercado sobre la política monetaria de la FED es que pronto inicie un ciclo de reversión, por lo que es oportuno mantener inversiones de mayor duración y tasas de interés más altas, bajo este escenario y con una mejor expectativa fiscal de Costa Rica, se realizó inversión en el eurobono costarricense con vencimiento al 2054.

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. (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.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS IV TRIMESTRE 2023

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

NACIONAL

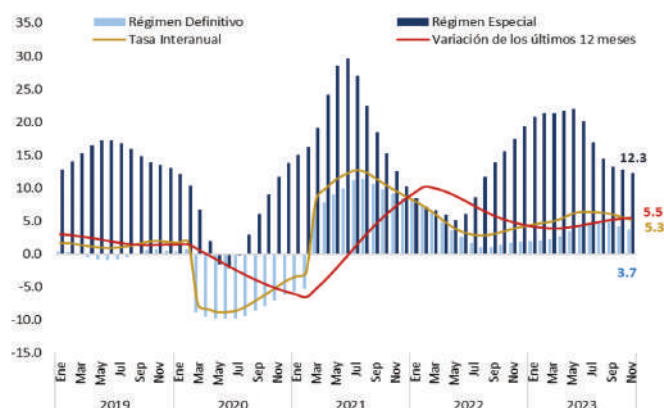
Productividad

La actividad económica nacional mantiene su crecimiento, aunque ha moderado su aceleración según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que aumentó un 5.3% interanual en noviembre. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 5,5%, y se han registrado tres meses de desaceleración.

El crecimiento a noviembre sigue sustentado en la producción para mercados externos de implementos médicos, y en menor medida por servicios profesionales y de desarrollo informático (estos dos últimos sectores han moderado sus tasas de crecimiento). A pesar de la caída en la tasa de crecimiento, el régimen especial aún mantiene dos dígitos (12.3%), sin demérito de que el nivel de producción es mucho mayor. Por su parte el régimen definitivo creció un 3,7%, y habría alcanzado un máximo en agosto, a partir de ese mes, la construcción crece a tasas cada vez menores, llegando a una variación interanual del 4% en noviembre después de varios meses por encima del 16%.

La contribución del régimen definitivo al crecimiento del IMAE fue de 63.4%, mientras que el resto provino del régimen especial. El comercio del primero sustenta la dinámica económica en general, mientras que otros sectores están experimentando una moderación en las tasas de crecimiento.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Comercio exterior

A noviembre, se registra un menor déficit comercial de USD 3.972 millones, equivalente al 4.6% del PIB (frente al 7.6% en el 2021). Esto se debe al aumento de las exportaciones sobre las importaciones, principalmente por el beneficio que ha experimentado el país asociado al nearshoring por el establecimiento de nuevas empresas en zonas francas dedicadas a las exportaciones (empresas transnacionales que se instalan más cerca de su casa matriz)

Particularmente se observa un decrecimiento interanual en la factura petrolera de 6.5%, donde pesa más el efecto precio que el volumen de importación; sin embargo, en su conjunto, las importaciones presentaron un crecimiento de 5.4% acumulado a noviembre, impulsadas por las compras de vehículos, productos alimenticios, equipo de transporte y materias primas de la industria química.

Finanzas Públicas

Las cifras fiscales mostraron una evolución menos acelerada en los ingresos totales, que crecieron un 1.2% mientras que los ingresos tributarios aumentaron un 2.6% (frente al 14.4% y 15.1% respectivamente en el año anterior).

Los gastos son un 2.7%, mayores que en el mismo período del año anterior, con el gasto por intereses siendo el principal problema para el Ministerio de Hacienda, representando el 91% del aumento y el 4.4% del PIB del 2023 y es el más alto de los últimos 18 años.

El Balance Primario alcanzó un 1.8% del PIB, menor que el año anterior, y el déficit financiero registró -2.5% del PIB, principalmente debido al alto costo en intereses. La razón deuda/PIB alcanzó un 61.5%.

Estos resultados superan las metas establecidas en el acuerdo con el FMI para el Servicio Ampliado de Financiamiento (SAF) en la última visita del año y segunda revisión en el marco del Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS IV TRIMESTRE 2023

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -1.77% para finalizar el año 2023, un número que es más negativo que lo esperado por los analistas en el trimestre anterior.

Este proceso deflacionario se explica por la disipación de los choques externos que llevaron al aumento generalizado de precios durante la segunda mitad del 2022 y la primera del 2023. Algunas divisiones del índice se ven beneficiadas por el menor tipo de cambio, principalmente la de transporte, tanto por el menor precio del cóctel de combustibles como por la discusión en el costo de importación de vehículos.

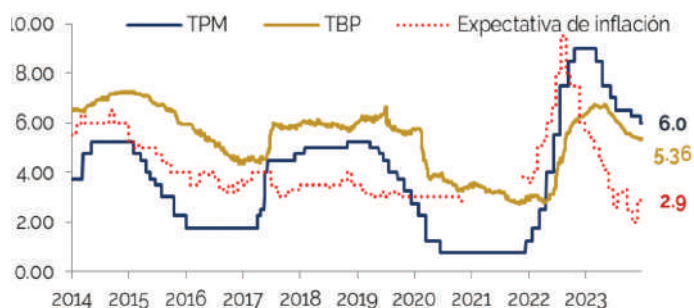
Política Monetaria

En el último trimestre del año se dieron dos reducciones de la Tasa de Política Monetaria, ambas de 25 p.b., para que este indicador se ubicara en el 6%, concretando una disminución de 300 p.b. desde el punto más alto del año.

El efecto de la menor Tasa Política Monetaria se refleja en la Tasa Básica Pasiva, que cerró diciembre en 5.36%.

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 sus metas, mantiene al Banco con mayor precaución. El nivel actual del 6% se considera 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 Banco Mundial pronostica que el crecimiento global se moderará de 2.6% en 2023 a 2.4% en 2024. Aunque revisa al alza la estimación para las economías avanzadas en 0.8 puntos porcentuales respecto a la revisión de octubre, para ubicar la tasa en 1.5%. Para América Latina se estima un crecimiento del 2.3 para 2024 y 2.5 para el 2025.

La economía estadounidense disminuirá su crecimiento hasta el 1.4% en el último trimestre, según estimaciones de Capital Economics. Se espera un crecimiento anual del 2.4% en 2023 y del 1.6% en 2024, afectada por el alza en las tasas de interés y la moderación en la producción de algunos sectores económicos.

Se habrían alcanzados los máximos de tasas de interés por parte de las principales economías del mundo, y se espera que se mantengan altas al menos en la primera parte del 2024, principalmente debido a la persistencia de la inflación alta y desajustes en los mercados laborales, generando presiones al alza en los precios.