

## FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO<sup>1</sup> SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2024

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	126,352 participaciones (al 31/03/2024)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones
Valor de la participación facial	\$100.00
Valor de la participación contable	\$186.81 (resultado de la cartera valorada a costo al 31/03/2024)
Valor de la participación en mercado secundario	\$169.00 (última negociación se registró el 26/03/2024)
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	3.73%
2019	4.12%
2020	3.78%
2021	4.55%
2022	3.81%
2023	3.89%

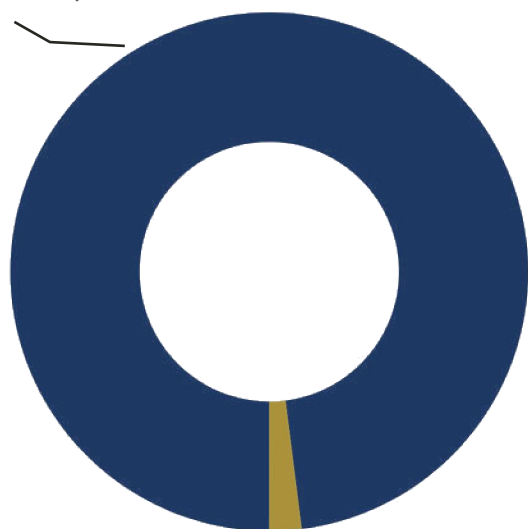
\*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.  
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/03/2024		
	Fondo Deudas Soberanas	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.90%	7.36%
Rendimiento mercado secundario	-5.59%	n/a

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

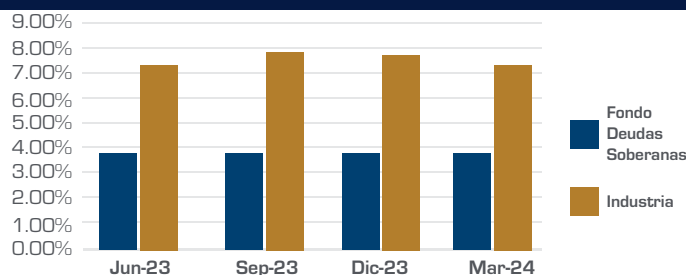
### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/03/2024

Bonos Extranjeros  
98%



Efectivo  
2%

### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/12/2023		Al 31/03/2024	
	Activo Total	%	Activo Total	%
RDOMIN	\$ 5,004,425	21%	\$ 4,952,422	21%
RCOLO	\$ 3,860,340	16%	\$ 3,823,559	16%
RGUAT	\$ 3,415,580	14%	\$ 3,438,504	15%
RCHILE	\$ 2,352,110	10%	\$ 2,359,959	10%
RURUG	\$ 2,015,927	8%	\$ 1,977,213	8%
RPANA	\$ 1,861,333	8%	\$ 1,870,290	8%
GOBIERNO DE CR	\$ 1,622,538	7%	\$ 1,595,972	7%
RBRA	\$ 1,527,432	6%	\$ 1,506,452	6%
RTRIT	\$ 879,413	4%	\$ 876,424	4%
PARGU	\$ 728,206	3%	\$ 720,540	3%
USTES	\$ 599,965	3%	\$ 0	0%
EFFECTIVO	\$ 53,649	0%	\$ 519,029	2%
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 23,920,918</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 23,640,366</b>	<b>100%</b>

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

## FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO<sup>1</sup> SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2024

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/03/2024	
FECHA	MONTO
01/01/23	\$1.7797
01/04/23	\$1.7727
01/07/23	\$1.7735
01/10/23	\$1.7860
01/01/24	\$1.9349
01/04/24	\$1.8129

\*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 31/12/2023	Al 31/03/2024	Promedio Industria Al 31/03/2024
Duración modificada	6.43	6.27	4.83
% Endeudamiento	2.10%	0.02%	2.21%
Desv estándar*	0.03	0.04	0.95

\*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 31/03/2024	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	Público
Mercado	Internacional
Activo neto líquido	\$23,604,187
Relación de participaciones negociadas*	3.00%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/03/2024	
Fondo Deudas Soberanas	Promedio Industria
1.10%	1.78%

### 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](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.

## FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO<sup>1</sup> SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2024

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el primer trimestre 2024, la industria de fondos de inversión ha evolucionado entorno a importantes desafíos, entre ellos: La persistencia de una política monetaria con un tono restrictivo, en particular las economías avanzadas consideran prudente mantener las tasas de interés altas por más tiempo y esto impactó sobre las expectativas de los mercados globales reduciendo la probabilidad de ajustes a la baja de las tasas de interés, el mercado laboral estadounidense continua siendo fuerte, por el lado de las economías emergentes, estas han pausado las reducciones de tasas de interés, explicado porque los niveles de inflación de estas economías han convergido paulatinamente a las metas establecidas por sus bancos centrales, finalmente el riesgo geopolítico en el medio oriente se ha acentuado, donde las tensiones en el mar rojo han incrementado los costos del transporte marítimo, lo que constituye una amenaza a la evolución de la inflación mundial, la suma de estos acontecimientos han originado volatilidad de los mercados internacionales.

Ante esta coyuntura económica, los mercados de renta fija (bonos) se ajustaron paulatinamente a la baja en precio, explicado por los incrementos en los rendimientos de los bonos del tesoro de los Estados Unidos. En este sentido el rendimiento del bono del tesoro de Estados Unidos a 10 años se ajustó al 4.30% al cierre de marzo 2024 desde un nivel del 3.88% en el mes de diciembre 2023, entre tanto, la renta variable (acciones) mantuvo su tendencia al alza, donde sectores principalmente como la energía y la tecnología exhibieron un buen rendimiento durante el primer trimestre.

Los mercados internacionales continuarán su desempeño entorno a la incertidumbre sobre la evolución de la inflación, las tensiones geopolíticas, las elecciones presidenciales en los Estados Unidos, así como la expectativa del manejo de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos durante el 2024.

Durante todo el año 2023 las tasas de interés internacionales se mantuvieron altas, incidiendo de forma negativa en los precios de los bonos mundiales, en especial de la deuda de mercados emergentes, los cuales se ajustaron a la baja. Sin embargo, para inicios de este primer trimestre 2024, ante una expectativa de que los niveles de inflación globales han empezado a ceder en especial en los países emergentes, esto ha permitido a los principales bancos centrales continuar con ajustes de las tasas de interés a la baja. En los países latinoamericanos se ha iniciado con ajustes a la baja de tasas de interés, por lo tanto, 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 soberanos.

La administración se ha enfocado en buscar alternativas de inversión, aprovechando la coyuntura de tasas de interés internacionales actuales, lo cual permita un adecuado desempeño y una estabilidad en el rendimiento, en línea con la naturaleza del fondo, su política de inversión y su horizonte de inversión.

El fondo de inversión de Deudas Soberanas Mundiales cierra el trimestre con una rentabilidad líquida para los últimos doce meses de 3.90%, una rentabilidad a partir del precio de negociación de la participación en mercado secundario de -5.59%, y activos administrados por \$23.64 millones. El portafolio se mantiene invertido en instrumentos de renta fija de emisores soberanos y de mercado extranjero, distribuidos en: República Dominicana (21%), Colombia (16%), Guatemala (15%), Chile (10%), Uruguay (8%), Panamá (8%) y Costa Rica (7%), y una menor proporción en valores de Brasil, Trinidad y Tobago, Estados Unidos 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 3.00% 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 \$186.81 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 \$169.00. El fondo mantiene un nivel de apalancamiento para este trimestre en 0.02%, por debajo de la industria que se ubicó en 2.21% 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.

Para este trimestre se celebró una asamblea de inversionistas, donde se alcanzaron los siguientes acuerdos: a) Aprobación de la gestión del fondo por parte de la sociedad administradora al 31 diciembre 2023 b) Aprobación de los estados financieros a diciembre 2023 y c) Incrementar el plazo máximo para la colocación del monto total del capital autorizado (actualmente \$50 millones) a un plazo de 10 años (11 de octubre 2034).

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.

# INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS I TRIMESTRE 2024

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

## NACIONAL

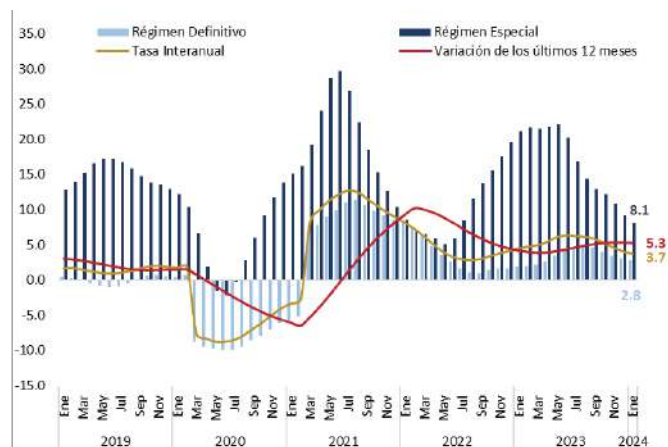
### Productividad

La actividad económica nacional mantiene su crecimiento, aunque modera su aceleración según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que aumentó un 3.7% interanual en enero. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 5.3%, y se han registrado siete meses de desaceleración.

El crecimiento a enero sigue sustentado en la producción para mercados externos de implementos médicos, y en menor medida por servicios profesionales y de desarrollo informático, sin embargo, todos los sectores han moderado sus tasas de crecimiento, en parte por el efecto base estadístico. La contribución del régimen definitivo al crecimiento del IMAE fue de 70.2%, mientras que el resto provino del régimen especial. El comercio, transporte y almacenamiento y servicios profesionales del primero sustenta la dinámica económica del régimen.

El régimen especial disminuye su tasa de crecimiento por debajo del 10%, después de 16 meses creciendo a dos dígitos, sin demérito de que el nivel de producción es mucho mayor. Por su parte el régimen definitivo también desacelera su crecimiento hasta el 2.8%, 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 1.9%, el comercio por su parte está mostrando mayor dinamismo y creció 5.2%

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

### Comercio exterior

A febrero, se registra un menor déficit comercial de USD 884.7 millones, equivalente al 0.9% del PIB (frente al 1.0% en el 2023). 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 aumento interanual en la factura petrolera de 1.1%, donde pesa más el efecto el volumen que precio de importación; sin embargo, en su conjunto, las importaciones presentaron un crecimiento de 4.7% acumulado a febrero, 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 3.8% interanual mientras que los ingresos tributarios aumentaron un 3.6% (frente al 4.7% y 4.3% respectivamente en el año anterior).

Los gastos son un 5.8%, 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 60% del aumento y el 1.0% del PIB del 2024. El gasto sin intereses representó el 2.0% del PIB.

El Balance Primario alcanzó un 0.3% del PIB, mayor que el año anterior en términos nominales, y el déficit financiero registró 0.8% del PIB, principalmente debido al alto costo en intereses. La razón deuda/PIB alcanzó un 58.1%.

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

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS I TRIMESTRE 2024

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

### Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -1.19% para finalizar el primer trimestre del 2024, un número que reafirma el comportamiento deflacionario en los precios que lleva más de medio año.

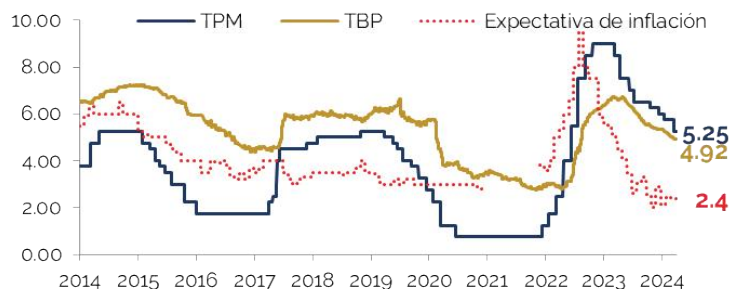
Este proceso se explica por la disipación de los choques externos que llevaron al aumento generalizado de precios durante la segunda mitad del 2022 y la primera del 2023. Algunas divisiones del índice se ven beneficiadas por el menor tipo de cambio, principalmente la de transporte, tanto por el menor 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, por un total de 75 p.b., para que este indicador se ubicara en el 5.25%, concretando una disminución de 375 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 marzo en 4.94%. 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. La política monetaria se dirigirá hacia un nivel neutral en los próximos meses.

**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 2.0% para el primer trimestre, según estimaciones de Capital Economics. Se espera un crecimiento anual del 2.4% en 2024 y del 2.0% en 2025, 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. En la eurozona podríamos ver el primer rebajo de tasas de interés en junio, pero en Estados Unidos, debido a los últimos datos inflacionarios y del mercado laboral, las expectativas se han ajustado para finales del tercer trimestre.