

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

Informe del 01 de abril al 30 de junio 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	126,361 participaciones (al 30/06/2024)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones
Valor de la participación facial	\$100.00
Valor de la participación contable	\$186.85 (resultado de la cartera valorada a costo al 30/06/2024)
Valor de la participación en mercado secundario	\$169.00 (última negociación se registró el 26/06/2024)
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%

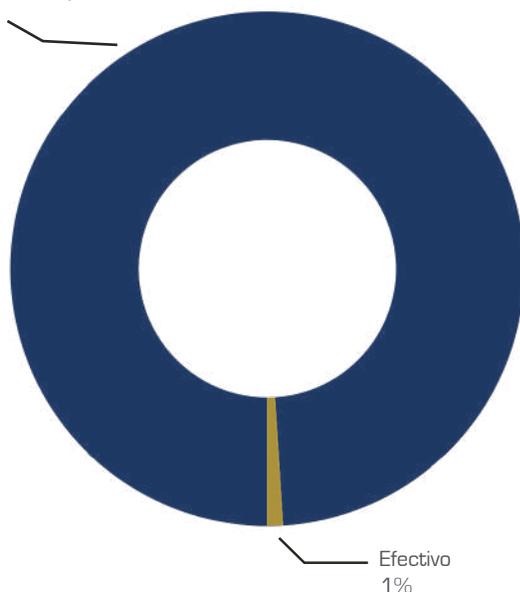
\*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.  
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2024		
	Fondo Deudas Soberanas	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.94%	6.79%
Rendimiento mercado secundario	-4.18%	n/a

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

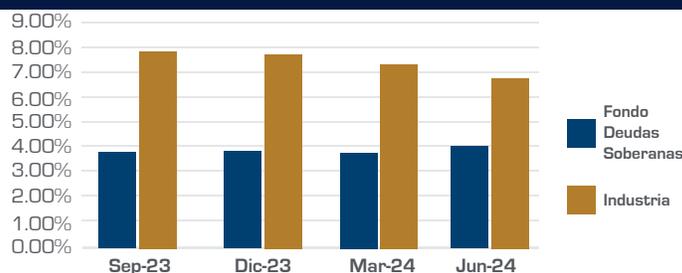
### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2024

Bonos Extranjeros  
99%



Efectivo  
1%

### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/03/2024		Al 30/06/2024	
	Activo Total	%	Activo Total	%
RDOMIN	\$ 4,952,422	21%	\$ 4,984,823	21%
ROCO	\$ 3,823,559	16%	\$ 3,964,756	17%
RGUAT	\$ 3,438,504	15%	\$ 3,405,340	14%
RCHILE	\$ 2,359,959	10%	\$ 2,350,054	10%
RURUG	\$ 1,977,213	8%	\$ 2,015,610	9%
RPANA	\$ 1,870,290	8%	\$ 1,856,807	8%
GOBIERNO DE CR	\$ 1,595,972	7%	\$ 1,621,903	7%
RBRA	\$ 1,506,452	6%	\$ 1,525,256	6%
RTRIT	\$ 876,424	4%	\$ 876,297	4%
PARGU	\$ 720,540	3%	\$ 725,005	3%
EFFECTIVO	\$ 519,029	2%	\$ 316,518	1%
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 23,640,366</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 23,642,369</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 abril al 30 de junio del 2024

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/06/2024	
FECHA	MONTO
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
01/07/24	\$1.8546

\*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 31/03/2024	Al 30/06/2024	Promedio Industria Al 30/06/2024
Duración modificada	6.27	6.15	6.89
% Endeudamiento	0.02%	0.31%	3.08%
Desv estándar*	0.04	0.05	0.61

\*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 30/06/2024	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	Público
Mercado	Internacional
Activo neto líquido	\$23,539,324
Relación de participaciones negociadas*	7.17%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2024	
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 abril al 30 de junio del 2024

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el segundo trimestre 2024, la dinámica de rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión giró en torno a importantes desafíos, entre ellos: La persistente incertidumbre de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) sobre la administración de su política monetaria, sin embargo, ha mostrado disposición para recortar tasas de interés hacia finales de este año, dependiendo de la evolución de los datos de inflación, la cual se ubicó en el 3% en junio y para las cifras de empleo, el mercado laboral ha mostrado cifras que se está ralentizando, con un aumento de la tasa de desempleo en 4,10%, este panorama ha impactado las expectativas de los mercados globales incrementando la probabilidad de ajustes a la baja de las tasas de interés, en dos movimientos este año, uno en setiembre y el otro en diciembre.

Por lo tanto, retrocesos en el indicador de la inflación, permitirán a los bancos centrales de economías desarrolladas ajustar las tasas de interés, tal y como lo ha hecho el Banco Central Europeo, 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, además enfrentan riesgos de depreciación de sus monedas locales en un escenario donde las tasas de interés internacionales se mantengan altas por un mayor periodo de tiempo.

Ante esta coyuntura económica, los precios del mercado de renta fija (bonos) han tenido una alta volatilidad, explicado por los movimientos 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 4,18% al cierre de junio 2024 desde un nivel del 3,84% en el mes de junio 2023, entre tanto, la renta variable (acciones) mantuvo su tendencia al alza, las principales empresas de tecnología superaron las expectativas de ganancias debido al tema de la inteligencia artificial, este sector en particular continúa exhibiendo un sobresaliente rendimiento del orden del 30%, un escenario de tasas de interés a la baja incide positivamente sobre este tipo de empresas al tener menores costos financieros.

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 segundo semestre del 2024.

Ante una expectativa de que los niveles de inflación globales han empezado a ceder, muchos bancos centrales de economías emergentes comenzaron a recortar tasas de interés, pero han llegado a un punto donde no pueden continuar con la política monetaria de flexibilización ya que deben de esperar que los países desarrollados también inicien un ciclo de recortes de tasas de interés, ya que al tardar más tiempo en reducirlas, pueden generar riesgos cambiarios y algunas economías son más sensibles a la inflación resultante de una moneda más débil.

De concretarse los ajustes a la baja durante este año, es de esperar una recuperación del desempeño de la renta fija global, lo cual es beneficioso para un fondo que invierte en 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 3,94%, una rentabilidad a partir del precio de negociación de la participación en mercado secundario de -4,18%, y activos administrados por \$23.64 millones. El portafolio exhibe una alta diversificación y calificación crediticia, ya que se mantiene invertido en instrumentos de renta fija de emisores soberanos y de mercado extranjero, distribuidos en: República Dominicana (21%), Colombia (17%), 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 7,17% 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 \$186.85 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 al mercado"; este precio al cierre del trimestre es de \$169.00, precio actual de negociación en el mercado secundario. Esto representa un descuento del orden del 9,55% versus su valor en libros, por lo que se constituye en una oportunidad de compra de participaciones para el inversionista, accediendo a un fondo que ofrece una cartera diversificada y con exposición a bonos latinoamericanos, lo cual, bajo la expectativa de un ajuste a la baja de tasas de interés internacionales, se potenciaría el rendimiento que se puede obtener en el mercado secundario.

El fondo mantiene un nivel de apalancamiento para este trimestre en 0,31%, por debajo de la industria que se ubicó en 3,08% 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.

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2024

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

### NACIONAL

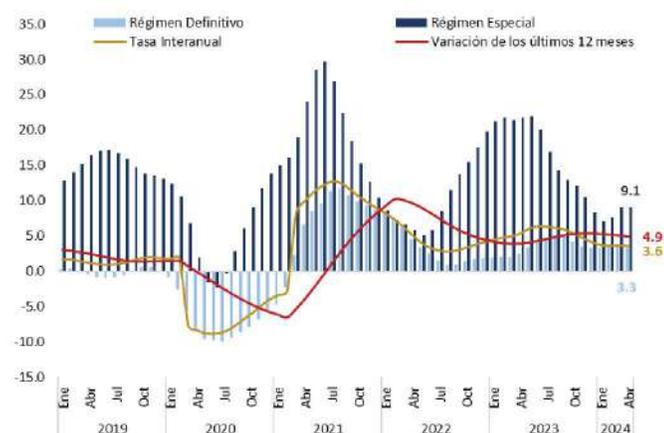
#### Productividad

Continúa la moderación hacia la baja en la dinámica económica medida por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que aumentó un 3.6% interanual en abril, con un claro estancamiento en este indicador durante el 2024. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.9%.

La dinámica sigue sustentada en la producción para mercados externos de implementos médicos, servicios profesionales y de desarrollo informático. La contribución del régimen definitivo al crecimiento del IMAE fue de 71%, mientras que el resto provino del régimen especial. El comercio, transporte y almacenamiento y servicios profesionales del primero sustenta su variación interanual.

El régimen especial ha mostrado una tendencia al alza en el 2024, sin embargo, parece haber alcanzado un techo en los últimos meses, con lo cual este ciclo de crecimiento sería menor al registrado en 2023 tanto en magnitud como en temporalidad. La variación respecto al año anterior fue de 9.1%. Por su parte el régimen definitivo también moderado su crecimiento hasta el 3.3%, y se ha mantenido plano en el 2024, principalmente porque la construcción crece a tasas menores mientras el comercio está mostrando mayor dinamismo pues creció 5.2% que lo compensa.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

#### Comercio exterior

Al primer trimestre, el déficit en cuenta corriente disminuyó a USD 192.4 millones, continuando con la tendencia hacia la baja que está experimentando la economía costarricense desde hace varios años, debido a la dinámica relevante de las exportaciones sobre las importaciones.

Hasta mayo de 2024, las exportaciones han crecido un 6.6% respecto al mismo mes del año anterior, incluso, solamente en enero han variado por debajo del 6%. El régimen especial tiene un proceso al alza relevante durante todo el año -2% en enero y 9.5% en mayo-, impulsado por la manufactura médica y servicios profesionales.

Para sobrellevar el déficit en cuenta corriente, el país recurre a recursos del exterior. El sector privado recibió Inversión Directa del por un total de USD 1.272 millones para el primer trimestre, más de un 30% adicional que, en el mismo periodo del 2023. Dada su magnitud, esto ha permitido al Banco Central de Costa Rica (BCCR) acumular reservas durante ese periodo por USD 223 millones.

#### Finanzas Públicas

Las cifras fiscales mostraron una evolución baja en los ingresos totales, que crecieron un 0.9% interanual a mayo, mientras que los ingresos tributarios cayeron un 0.2% (frente al 4.5% y 8.5% respectivamente en el año anterior).

Los gastos son un 8.5%, mayores que en el mismo período del año anterior, con el gasto por intereses siendo el principal problema para el Ministerio de Hacienda, el 2.0% del PIB del as mayo. El gasto sin intereses representó el 2.0% del PIB.

El Balance Primario alcanzó un 0.7% del PIB, menor que el año anterior en términos nominales, y el déficit financiero registró 1.3% del PIB, principalmente debido al alto costo en intereses. La razón deuda/PIB alcanzó un 59.8%.

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II 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 -0.03% continuando con las cifras negativas registradas durante todo el 2024, un número que reafirma el comportamiento deflacionario, aunque se observa también una tendencia al alza que podría materializarse en inflaciones positivas para la segunda mitad del año.

Este proceso se explica por los precios favorables de materias primas, principalmente combustibles que se ven beneficiadas por el menor tipo de cambio, por el menor precio en colones del cóctel de combustibles; también se han beneficiado del tipo de cambio los bienes y servicios duraderos y aquellos que se transan en dólares, por ejemplo, el precio de vehículos.

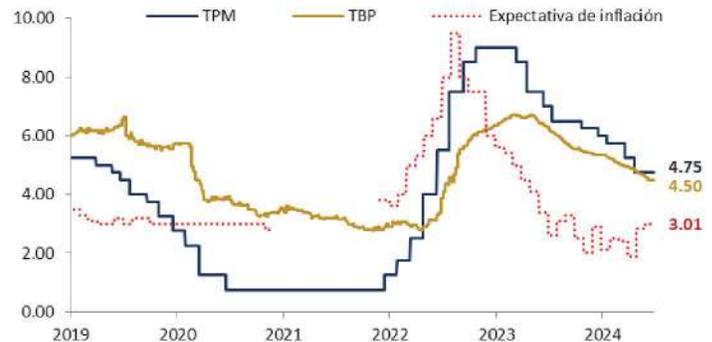
### Política Monetaria

En el último trimestre del año se dio una reducción de la Tasa de Política Monetaria, de 50 p.b., para que este indicador se ubicara en el 4.75%, concretando una disminución de 425 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 junio en 4.50%.

La coyuntura internacional de tasas de interés todavía altas mantiene al Banco con mayor precaución, situación expresada en la última reunión de política monetaria donde indicó que prefiere no profundizar en el diferencial de tasas de interés internas contra las externas, decidiendo entonces mantener la TPM en el valor antes indicado, pausando los recortes iniciados en 2023.

**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 estima que la variación del PIB mundial en 2024 será de 2.6%, el bloque de las economías avanzadas fue revisada al alza en 0.3 p.p. y en conjunto las economías emergentes crecerán un 4%, entre ellas la región latinoamericana un aceptable 1.8% [revisado a la baja por el menor crecimiento proyectado para Argentina].

En general la posición de política monetaria continua restrictiva, sin embargo, las afectaciones sobre la producción no se han materializado en la magnitud asumida al inicio del año, al contrario, las proyecciones para la economía internacional son revisadas hacia el alza, incluso los indicadores adelantados diversas economías muestran una perspectiva favorable para el corto plazo.

Los mercados financieros han interiorizado tanto las decisiones de los bancos centrales como la situación geopolítica, lo que se ha reflejado en una volatilidad relativamente estable. Los principales índices accionarios se han visto beneficiados por las compañías tecnológicas, lo que ha provocado que alcancen históricos de valoración.