

## FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA 3 (CR)

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2024

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de crecimiento diseñado para inversionistas que procuran la apreciación de su capital a través de una inversión con un horizonte de mediano a largo plazo y que buscan diversificar su cartera de inversiones a través de los mercados internacionales. El objetivo del fondo es generar rentabilidades mediante la inversión en fondos de inversión de carteras globales, que inviertan en valores de renta fija y variable, que puedan efectuar operaciones de cobertura, a fin de minimizar los riesgos de fluctuaciones cambiarias. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo abierto, de crecimiento por lo que no paga dividendos, de mediano a largo plazo, no especializado en moneda, ni mercado, cartera ni renta.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	22 de agosto de 2016
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	\$5,000.00
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	\$1.49 (al 30/09/2024)
Plazo mínimo de permanencia	6 meses
Comisión por salida anticipada	1% flat sobre el monto de retiro.
Calificación del fondo	SCR AA 3 (CR): La calificación de riesgo scr AA 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 se refiere a fondos que se consideran "con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

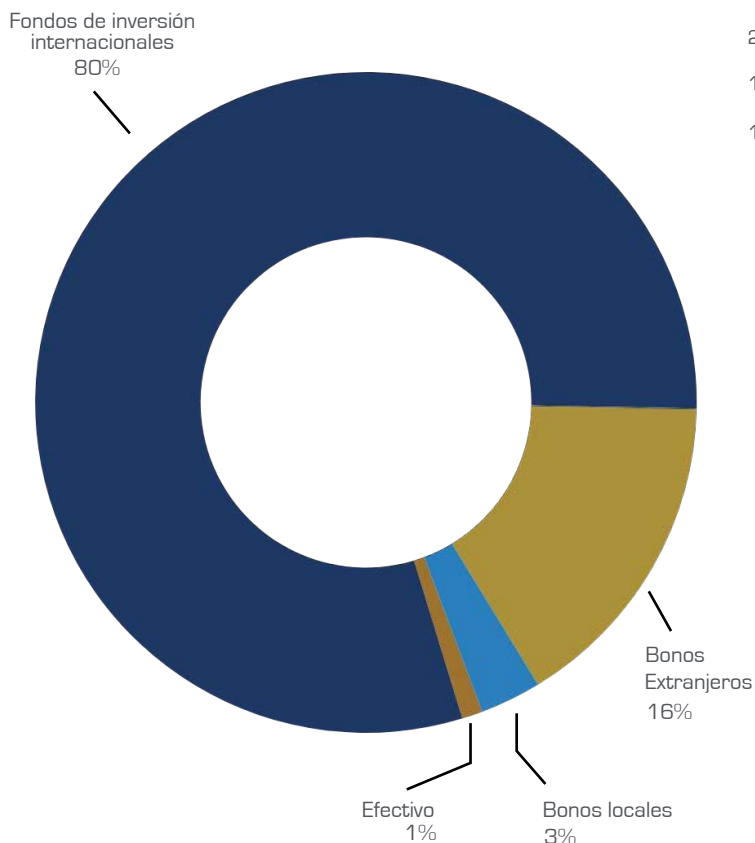
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2018	-9.71%
2019	14.81%
2020	14.85%
2021	8.38%
2022	-17.77%
2023	12.91%

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

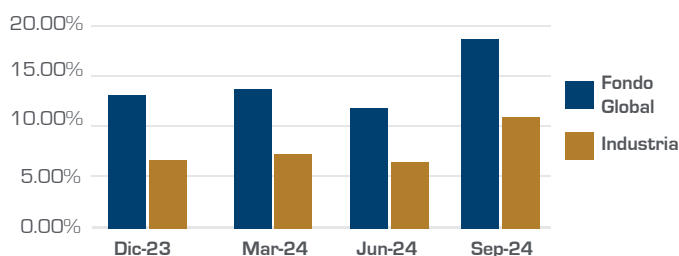
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/09/2024		
	Fondo Global	Promedio Industria
Rendimiento total	18.47%	10.62%

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

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/2024



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### FONDO EN BREVE AL 30/09/2024

Tipo	Abierto
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$10,904,122
# inversionistas	247

### COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/09/2024

Fondo Global	Promedio Industria
1.30%	1.01%

**FONDO GLOBAL MULTIFONDOS  
NO DIVERSIFICADO  
SCR AA 3 (CR)**

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2024

**COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR**

Emisor	AI 30/06/2024		AI 30/09/2024	
	Activo Total	%	Activo Total	%
G	\$1,233,606	12%	\$1,168,986	11%
iShares U.S. Technology ETF	\$1,000,773	10%	\$737,996	7%
AB Low Volatility Equity Portfolio	\$654,713	6%	\$683,084	6%
Vanguard S&P500	\$619,866	6%	\$649,430	6%
JPMorgan Funds - Income Fund	\$526,998	5%	\$544,820	5%
Janus Henderson Balanced Fund	\$331,575	3%	\$518,485	5%
USTES	\$196,654	2%	\$518,353	5%
JPM Fund - US Value	\$477,499	5%	\$511,817	5%
State Street Short Term High Yield Bond ETF	\$302,772	3%	\$483,930	4%
iShares MSCI World ETF	\$428,340	4%	\$453,576	4%
Vanguard Total Stock ETF	\$368,156	4%	\$387,379	4%
BGF Fixed Income Global Opportunities Fund	\$159,381	2%	\$379,440	3%
Global Equity Fund	\$267,907	3%	\$365,424	3%
JPMorgan Investment Funds - US Select Equity Fund	\$325,727	3%	\$339,884	3%
RCOLO	\$312,248	3%	\$329,450	3%
Investment Grade Corporate Bond Index ETF	\$300,069	3%	\$313,110	3%
Global Brands Fund	\$265,375	3%	\$288,353	3%
AB American Income Portfolio	\$258,268	3%	\$272,488	2%
Healthcare Sector	\$75,136	1%	\$249,542	2%
iShares MSCI USA ESG Select ETF	\$234,066	2%	\$248,550	2%
Russell 2000 etf	\$0	0%	\$247,015	2%
Franklin Floating Rate Fund PLC	\$173,977	2%	\$176,998	2%
iShares iBoxx \$ High Yield Corporate Bond ETF	\$80,103	1%	\$169,649	2%
Preferred Securities Fund	\$78,368	1%	\$168,488	2%
Global X Preferred & Income ETF	\$135,617	1%	\$143,415	1%
iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond ETF	\$125,665	1%	\$125,630	1%
JP Morgan Nasdaq Equity Premium Income ETF	\$105,397	1%	\$103,889	1%
Vanguard FTSE Europe ETF	\$76,257	1%	\$81,226	1%
Federated Hermes Short - Term Daily U.S Dollar Fund, Ltd.	\$429,245	4%	\$78,980	1%
Efectivo	\$531,663	5%	\$166,350	2%
<b>Total</b>	<b>\$10,075,424</b>	<b>100%</b>	<b>\$10,905,735</b>	<b>100%</b>

**MEDIDAS DE RIESGO**

	AI 30/06/2024	AI 30/09/2024	Promedio Industria AI 30/09/2024
<b>Duración modificada</b>	0.71	0.83	0.96
<b>% Endeudamiento</b>	0.01%	0.02%	0.40%
<b>Desv estándar*</b>	4.04	3.05	1.46

\* Rendimientos últimos 12 meses.

**RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO**

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo País: Los instrumentos que componen los fondos de inversión se ven expuestos a cambios en las coyunturas políticas, sociales, regulatorias o económicas propias del país de su emisión.
- Riesgo por inversión en fondos no financieros: El Fondo podrá invertir en fondos de inversión que inviertan en activos inmobiliarios los cuales pueden verse afectados por factores relacionados con dicha actividad.
- Riesgo por invertir en fondos de inversión que a su vez realizan inversiones en instrumentos derivados o productos estructurados: El fondo invertirá en fondos de inversión internacionales cuyas inversiones podrían incluir en su cartera instrumentos financieros derivados o productos estructurados, las variaciones que se pueden presentar en la cotización del subyacente pueden provocar en una eventual pérdida de capital al inversionista.
- Riesgo de liquidez en los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo por conflictos 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 GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA 3 (CR)

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2024

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el tercer trimestre 2024, la dinámica de rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión giró en torno a importantes eventos, entre ellos se destacan los siguientes: La Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) aplicó su primer recorte en su tasa de política monetaria en cuatro años, con una rebaja de 50 p.b, llevando el ajuste a un nuevo rango entre el 4.75% - 5.00%, esto fue fundamentado en una mayor confianza de los miembros del comité de la FED para que la inflación se dirija hacia la meta del 2%, por el lado del mercado laboral los ajustes en la tasa de desempleo han sido ordenados, lo que evidencia un aterrizaje suave para la economía estadounidense, disipando los temores de una recesión económica, en el plano político se realizó el debate presidencial entre Kamala Harris y Donald Trump, varias encuestas otorgaron el gane del debate a la candidata demócrata, Banco Central Europeo anunció su segundo ajuste de tasa de política monetaria hacia la baja para ubicarla en 3.50%, en línea con las expectativas del mercado, y finalmente China anuncia una serie de medidas económicas con el objetivo de estimular el crecimiento económico, este panorama ha impactado las expectativas de los mercados globales incrementando la probabilidad de nuevos ajustes a la baja de las tasas de interés a nivel global para el fin de año.

Por lo tanto, retrocesos en el indicador de la inflación, han permitido a los bancos centrales de economías desarrolladas ajustar a la baja las tasas de interés, en algunas de las principales economías latinoamericanas la inflación general ha revertido el comportamiento alcista de meses previos convergiendo a sus metas establecidas por sus bancos centrales, entre ellos México, Brasil, Perú y Colombia.

Ante esta coyuntura económica, los precios del mercado de renta fija (bonos) han tenido una apreciación importante, 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 3.96% al cierre de setiembre 2024 desde un nivel del 4.93% en el mes de octubre 2023, entre tanto, la renta variable (acciones) especialmente las del sector tecnológico han tenido una mayor volatilidad, sin embargo al cierre del trimestre lideraron un rebote al alza explicado porque superaron las expectativas de ganancias debido al tema de la inteligencia artificial, y en un escenario de tasas de interés a la baja incide positivamente sobre este tipo de empresas al tener menores costos financieros. Este sector en particular continúa exhibiendo un sobresaliente rendimiento del orden del 30% interanual.

Los mercados internacionales continuarán su desempeño entorno a la evolución del mercado laboral en los Estados Unidos, la inflación global, las tensiones geopolíticas, las elecciones presidenciales en los Estados Unidos, así como la expectativa de la administración de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, en especial la magnitud de los futuros ajustes de la tasa de interés.

El fondo de inversión Global cierra el tercer trimestre con activos netos totales por \$10.90 millones, un crecimiento de 42.05% con relación al nivel de activos mantenidos en el fondo al cierre de diciembre 2023. Y una rentabilidad sobresaliente de los últimos 12 meses de 18.47%, muy superior al promedio de la industria, por su naturaleza de carteras globales, este desempeño está directamente relacionado con el comportamiento de los mercados financieros internacionales que se señalaban al inicio.

El portafolio mantiene un 80% en fondos de inversión internacionales, que a su vez están invertidos en instrumentos tanto de renta fija como renta variable, en emisores diversificados por región, con posiciones en países de América - principalmente Estados Unidos-, Europa y Asia, y en empresas de diversos sectores como tecnología, servicios financieros, salud, industria y consumo. El resto de la cartera se encuentra invertida un 19% en bonos con mayor exposición a eurobonos de Costa Rica y un 1% de efectivo a la espera de oportunidades de inversión que se presenten en momentos de volatilidad de los mercados y para flujo de caja.

La administración se ha enfocado en realizar inversiones con el propósito de darle protección al portafolio, considerando los escenarios de semestres anteriores con altas tasas de interés, mayores niveles de inflación e incluso con probabilidades de una desaceleración económica, escenario menos probable ante un mercado laboral estadounidense más resiliente ante la implementación de la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Dado que se ha iniciado con una reversión de la política monetaria en los Estados Unidos, las empresas de pequeña y mediana capitalización se verían favorecidas ante un contexto de bajas tasas de interés, las cuales deben de enfrentar costos de financiamiento más bajos. Ante este contexto, y donde el sector de tecnología ha tenido una mayor volatilidad con ajustes a la baja en los precios de mercado, la administración ha reducido exposición en el etf iShares U.S. Technology, tomando algunas ganancias y posicionando nuevas inversiones en los sectores con potencial de crecimiento, e incorporando algunos instrumentos de inversión con exposición a renta fija global, dado el comportamiento actual de las tasas de interés. La expectativa es mantener proporciones de inversión en el sector tecnológico, dado el potencial actual con el tema de la innovación con la inteligencia artificial, el cual también se vería beneficiado ante menores tasas de interés.

El escenario de recortes en las tasas de interés internacionales, han favorecido por un lado la renta variable, ya que se incentiva menores costos de financiamiento de las empresas, favoreciendo el consumo, el empleo y la producción. Por el lado de la renta fija, las primas de riesgo de economías emergentes empiezan a reducirse comparadas con países desarrollados y por lo tanto incide de forma positiva en la apreciación de los bonos. Con este escenario parte de la estrategia de la administración se había enfocado en realizar compras de fondos con exposición a renta fija de emisores de grado de inversión a nivel global, es importante mencionar que este fondo tiene como objetivo mantener una mayor proporción de inversión en renta variable, por lo que ajustes en la cartera hacia inversiones de renta fija es con el propósito de estabilizar el desempeño ante escenarios de alta volatilidad de los mercados internacionales, en este sentido se han incorporado ETFs con exposición a bonos corporativos, de corto plazo y alto rendimiento de Estados Unidos, así como fondos accionarios que siguen el índice bursátil del Standard&Poors 500.

De acuerdo con la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF 9), los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valor razonable con cambios en resultados, es decir, se valoran a precios de mercado. Como parte de la gestión, en la conformación de la cartera de inversiones, se evalúan para los fondos de inversión que se incorporan, los indicadores de regiones, sectores e industrias, las perspectivas de valoración y aporte al rendimiento de cada instrumento, así como el entorno y los fundamentales de las empresas que respaldan la selección de activos. Se analizan también elementos como la sociedad administradora del fondo, la calificación de los gestores de portafolios y del fondo, volumen de activos administrados, experiencia, rentabilidades históricas, concentración de activos e indicadores de riesgo, entre otros elementos.

Es de esperar, que los mercados internacionales continúen con niveles de volatilidad, lo cual incida en el desempeño del fondo, sin embargo, es importante recordar que a nivel histórico se han dado diferentes eventos de mercado que impactan la rentabilidad de corto plazo, pero se ha demostrado que en el largo plazo los mercados se recuperan, por lo tanto, se debe mantener el horizonte de inversión propuesto en la política de inversión del fondo. 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.

El fondo mantiene sin variación la buena calificación SCR AA 3 (CR), otorgada por la calificador de riesgos Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. (SCRiesgo).

# INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS III TRIMESTRE 2024

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

## NACIONAL

### Productividad

Se revisó la serie del Índice Mensual de Actividad Económica que generó un alza en los indicadores, mostrando una economía estable alrededor del 4.0% durante el 2024 y de 4.7% para los últimos doce meses.

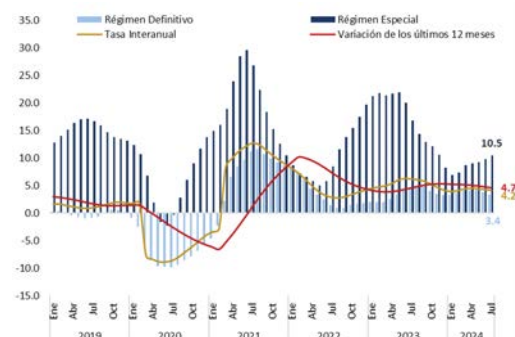
La revisión afectó todas las industrias, pero particularmente en el sector construcción la revisión fue significativa para los primeros meses del año.

La dinámica sigue sustentada en la producción para mercados externos de implementos médicos, servicios de apoyo a empresas, investigación y desarrollo, softwares y apoyo a tareas de tecnología de información. Por industrias, el 71% del crecimiento se explica por manufactura, servicios profesionales, comercio, servicios financieros y transporte.

Algunas otras industrias todavía crecen a tasas bastantes modestas, incluso negativas como es el caso de la agricultura. Hoteles y restaurantes también ha visto moderada su actividad, situación característica por la menor entrada de turistas por la temporada baja.

El comportamiento del régimen especial ha cambiado debido a la revisión en el índice; particularmente, ahora se observa una tendencia al alza desde enero, sin haber alcanzado un máximo, ubicándose la variación interanual en 10.5%. Respecto al régimen definitivo, parece haber alcanzado un techo en abril y a partir de ese mes ha disminuido hasta ubicarse en una variación interanual de 3.4% en julio.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

### Comercio exterior

A agosto, el déficit en cuenta corriente disminuyó a USD 2,678.2 millones (2.8% del PIB), 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 agosto de 2024, las exportaciones han crecido un 7.6% respecto al mismo mes del año anterior, explicado por el régimen especial con 9.7% de crecimiento interanual.

Por el lado de las importaciones destaca la menor dinámica en el régimen definitivo y una ligera mejora en el régimen especial (0% entre julio y agosto mientras que un -11.3% en el primer semestre)

Al 18 de setiembre último, el nivel de las reservas internacionales ascendió a USD 14.081,1 millones (mayor en USD 862,2 millones al registrado a finales del 2023); ese monto equivale a 14,9% del PIB del 2024 y a 145,4% del nivel mínimo, definido como adecuado por la Junta Directiva.

### Finanzas Públicas

Las cifras fiscales en julio mostraron una evolución baja en los ingresos totales, que crecieron un 1.9% interanual a mayo, mientras que los ingresos tributarios apenas lo hicieron modestamente un 1.2% (frente al 2.1% y 4.7% respectivamente en el año anterior).

Los gastos son un 7.9%, mayores que en el mismo período del año anterior, con el gasto por intereses siendo el principal problema para el Ministerio de Hacienda pues representa el 2.8% del PIB del mes de mayo. El gasto sin intereses representó el 7.5% del PIB.

El Balance Primario alcanzó un 1.0% del PIB, menor que el año anterior en términos nominales, y el déficit financiero registró 1.8% del PIB, principalmente debido al alto costo en intereses. La razón deuda/PIB alcanzó un 59.4%.

Se conoció que el Ministerio de Hacienda no podrá cumplir con las metas fiscales propuestas en la Ley de

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2024

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

Eurobonos, inhibiéndolo de hacer las colocaciones previstas para este segundo trimestre del 2024 y para el 2025. Además, implicaría un cambio en la senda de consolidación fiscal que postergaría alcanzar el escenario C de la regla fiscal hasta el 2026.

### Inflación

Después de registrarse inflaciones positivas en julio y agosto, este indicador volvió a cifras negativas en septiembre, alcanzando un  $-0.14\%$ , principalmente a caídas en los precios de los alimentos y en menor medida en la división de transporte, que incluye los precios de combustibles.

La inflación se ha ubicado por debajo de la meta del Banco Central por 17 meses, proceso que es explicado por los precios favorables de materias primas, principalmente combustibles que a su vez disminuyen su precio en colones por el menor tipo de cambio; 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.

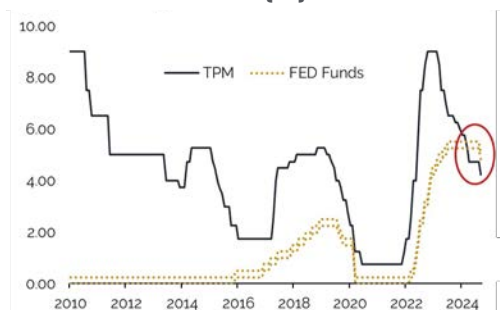
### Política Monetaria

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  $4.25\%$ , concretando una disminución de 475 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 agosto en  $4.25\%$ .

La coyuntura internacional de tasas de interés ha cambiado con la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos de disminuir su tasa de referencia en 50 p.b., un paso agresivo para lo que acostumbra esta institución; esto generó más espacios para que el pudiera seguir disminuyendo la TPM sin tener que profundizar en el diferencial de tasas de interés internas contra las externas.

Por otra parte, las expectativas de inflación se han acercado al piso del rango de referencia (cerca del  $2\%$ ), abriendo otro frente para que el banco siga disminuyendo su tasa de interés, pues la tasa real neutral es menor cuanto más caigan las expectativas.

**Gráfico 2: Tasa de Política Monetaria, tasa de referencia de la FED (%)**



Fuente: MVCR, datos del BCCR y FED.

### INTERNACIONAL

El Fondo Monetario Internacional estima que la variación del PIB mundial en 2024 será de  $3.2\%$ , el bloque de las economías avanzadas se mantiene en  $1.7\%$  y en conjunto las economías emergentes crecerán un  $4.3\%$  (una revisión de 0.1 p.p respecto a lo proyectado en abril), entre ellas la región latinoamericana un aceptable  $1.9\%$ .

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. En Estados Unidos el PIB del segundo trimestre creció un sólido  $3.0\%$  respaldado por el consumo, a su vez que en la Eurozona los indicadores empiezan a tener un ligero repunte que ubicaría el crecimiento de esa región cercana al  $1\%$  en 2024. En China se han anunciado medias de estimulación económica en varios frentes para ayudar a alcanzar el crecimiento del PIB propuesto a inicios de año en  $5.0\%$

Se han presentado eventos puntuales de volatilidad que se asociaron con miedos recesivos para la economía norteamericana y a las decisiones del Banco Central de Japón (BoJ) sobre los aumentos en la tasa de política monetaria, lo que afectó el carry trade hacia otras bolsas (apalancarse en una moneda con tasas de interés bajas para invertir en mercado con mejor rendimiento). Estos miedos recesivos rápidamente fueron rebatidos por los datos macroeconómicos y las decisiones del BoJ fueron asumidas en las nuevas negociaciones del mercado, lo que ha retornado una relativa estabilidad en las negociaciones de las bolsas internacionales, que están anuentes a las próximas decisiones de política monetaria y la evolución de los conflictos geopolíticos.