

## FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO <sup>1</sup> SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

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 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 leros días hábiles de marzo, junio, septiembre 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 2004
Emisión autorizada	\$150,000,000.00 (Representado por 150.000.000 títulos de participación con un valor nominal de \$1 cada una)
Emisión colocada	56,395,833 participaciones (al 31/03/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	5,000 participaciones de inversión mínima y 1 participación de saldo mínimo de permanencia
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	100.43% (resultado de la cartera valorada a costo al 31/03/2025)
Valor de la participación en mercado secundario	99.00% (última negociación se registró el 28/03/2025)
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.

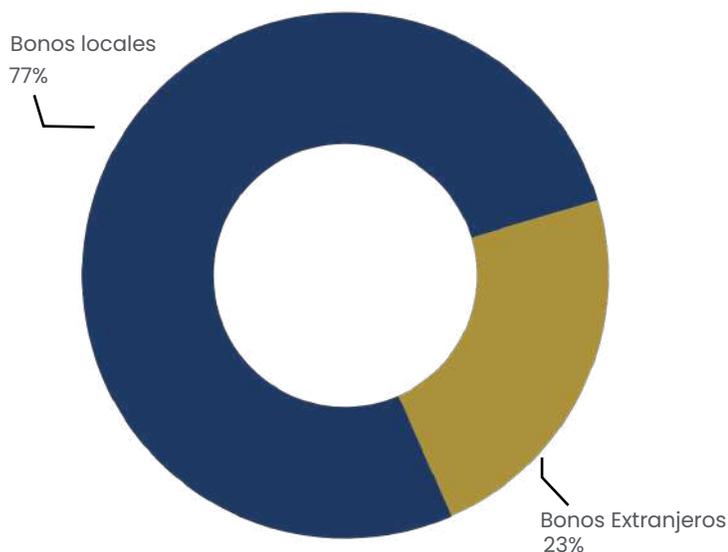
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	4.81%
2020	5.08%
2021	4.79%
2022	4.91%
2023	5.71%
2024	5.00%

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

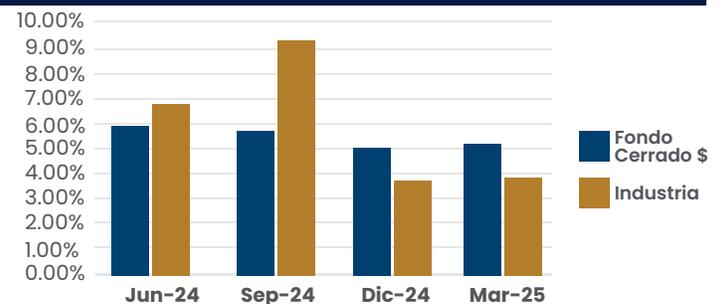
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/03/2025		
	Fondo Ingreso Cerrado \$	Promedio Industria
Rendimiento líquido	5.08%	3.87%
Rendimiento mercado secundario	5.12%	n/a

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

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/03/2025



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/12/2024		Al 31/03/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	\$ 49,733,733	88%	\$ 49,622,816	87%
ICE	\$ 4,813,889	8%	\$ 4,877,531	9%
RECOPE	\$ 2,029,187	4%	\$ 2,058,396	4%
Efectivo	\$ 146,965	0%	\$ 157,185	0%
<b>Total</b>	<b>\$ 56,723,775</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 56,715,928</b>	<b>100%</b>

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

## FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO <sup>1</sup> SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/03/2025	
FECHA	MONTO
01/12/23	\$0.0204
01/03/24	\$0.0123
01/06/24	\$0.0123
01/09/24	\$0.0127
01/12/24	\$0.0126
01/03/25	\$0.0128

\*Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.

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

MEDIDAS DE RIESGO			
	AI 31/12/2024	AI 31/03/2025	Promedio Industria AI 31/03/2025
Duración modificada	4.93	4.89	7.29
% Endeudamiento	0.03%	0.01%	2.72%
Desv estándar*	0.33	0.40	1.70

\*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 31/03/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No especializado
Mercado	Nacional
Activo neto líquido	\$56,637,714
Relación de participaciones negociadas*	17.41%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/03/2025	
Fondo Ingreso Cerrado \$	Promedio Industria
1.80%	1.78%

### RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: la liquidez para la redención de las participaciones dependerá de la facilidad para negociarlas en el mercado secundario.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por recompras: por las fluctuaciones en el precio de mercado de los títulos valores otorgados en garantía.
- 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 DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO <sup>1</sup> SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el primer trimestre 2025, la dinámica de rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión giró en torno a los altos niveles de volatilidad e incertidumbre que experimentaron los mercados globales, explicada principalmente por la expectativa de la política arancelaria del gobierno de Donald Trump, como alternativa de solución para corregir el alto déficit comercial con sus socios comerciales, principalmente inició con represalias comerciales con China y Canadá, por otro lado, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) mantuvo su tasa de política monetaria por segunda vez consecutiva en 4.50%, lo cual era lo esperado por el mercado, dentro de los argumentos planteados por la FED se destacaron los siguientes: un nivel de crecimiento económico sólido, una tasa de desempleo que se mantiene estable y baja en los últimos meses y un mercado laboral aún resiliente, sin embargo, los niveles inflacionarios se mantienen aún altos por encima de la meta, así como las expectativas inflacionarias, influenciadas por el evento de los aranceles, lo cual para la opinión de economistas y analistas, el “shock arancelario” podría desacelerar a la economía estadounidense en un entorno de alta inflación, en ese sentido la FED recortó la previsión de crecimiento económico para el 2025 al 1.7% desde el 2.7% y elevó la perspectiva de inflación al 2.7%.

La FED mantiene en su estimación dos recortes de su tasa de política monetaria para este 2025, explicada por una inflación más resistente. Por su parte el Fondo Monetario Internacional (FMI), declaró que la situación arancelaria actual, constituía un riesgo considerable sobre la perspectiva del crecimiento económico mundial.

Otro tema relevante, ha sido la nueva configuración geopolítica, tras la toma de poder de Donald Trump, sus primeras decisiones en cuanto a la guerra de Ucrania, el recorte del gasto gubernamental, mediante la creación del nuevo departamento de eficiencia gubernamental (DOGE), donde se ha planteado el recorte de empleos públicos, esto hizo que el índice de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para marzo se situara en un nivel de 57, muy inferior al 64.7 reportado en el mes de febrero. Además, la presión sobre la OTAN (alianza de países de Europa y Norteamérica) y la ONU (Organización de Naciones Unidas) para reducir significativamente el presupuesto gubernamental de los Estados Unidos.

Finalmente la noticia de que la empresa china DeepSeek había desarrollado un modelo de inteligencia artificial (IA), el cual competía con los modelos de empresas de Estados Unidos, pero a costos mucho más bajos, hizo que los inversionistas reevaluaran las expectativas al desarrollo de la IA y los rendimientos asociados a este tipo de inversiones, generando presión a la baja sobre el sector de tecnología, es importante recordar que el tema de la IA venía impulsando los mercados bursátiles en los últimos años, en especial a las acciones denominadas como las “siete magníficas”.

Ante este panorama económico, los principales índices bursátiles en Estados Unidos mantuvieron una alta volatilidad y tuvieron ajustes importantes a la baja durante marzo 2025 comparados al cierre de diciembre 2024, el S&P 500 cerró en un 0.55% de retorno mensual (8.2% anual), el Nasdaq en un -0.14% de retorno mensual (5.62% anual) explicado por los ajustes en las grandes empresas tecnológicas y finalmente el Dow Jones con menor exposición tecnológica cerró con un retorno del 1% de retorno mensual (5.51% anual).

En cuanto a los rendimientos de los bonos del tesoro de los Estados Unidos, tuvieron ajustes a la baja durante este trimestre, explicado por la incertidumbre de los inversionistas, y por lo general este tipo de activos se constituyen en instrumentos de refugio ante la volatilidad, al cierre de marzo, el bono de 10 años plazo cerró en un 4.16% (4.57% diciembre 2024) y el de 30 años plazo en un 4.53% (4.78% diciembre 2024).

Ante los ajustes dados durante el trimestre en el mercado accionario de los Estados Unidos, los inversionistas iniciaron un balanceo de sus carteras hacia otras regiones del mundo, en especial se originó una mayor demanda de acciones de la zona euro, impulsada por eventos como: un menor nivel de inflación en el orden del 2.3%, lo cual hizo que el Banco Central Europeo recortara su tasa de política monetaria en enero y marzo de este año, elecciones en febrero en Alemania, con la victoria del Partido Demócrata Cristiano de Friedrich Merz, impulsando planes de una mayor flexibilización del gasto del gobierno alemán para invertir en defensa e infraestructura.

El mercado bursátil japonés cayó en el primer trimestre, terminando el trimestre con una rentabilidad negativa del -3.4% debido al débil desempeño de las acciones más grandes, particularmente en los sectores de tecnología y exportación, impulsada por la incertidumbre en torno a las políticas arancelarias bajo la administración Trump, así como a las crecientes preocupaciones sobre el riesgo de una recesión en Estados Unidos. El Banco de Japón elevó su tasa de política monetaria a fines de enero, ante valores positivos en la inflación.

A inicios del mes de marzo China estableció un objetivo de crecimiento económico de alrededor del 5% para este 2025, con una meta de déficit fiscal del 9.9% del Producto Interno Bruto, el más alto en más de tres décadas.

Este objetivo de crecimiento probablemente requerirá más estímulo, y los responsables políticos tendrán que hacer frente a desafíos internos, como la deflación y el colapso inmobiliario, así como a las tensiones comerciales con Estados Unidos, sin embargo, al final del trimestre se anunció una serie de medidas de estímulo destinadas a apoyar el consumo interno, entre ellas, recortes de las tasas de interés y las inyecciones de liquidez, lo cual ayudaría a estabilizar la economía y restaurar la confianza de los inversionistas.

En cuanto a economías emergentes, el índice MSCI Emerging Markets (EM) ganó durante el primer trimestre de 2025, por delante de los índices estadounidenses, aunque por detrás del MSCI Europeo, la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y la debilidad del dólar respaldaron a los mercados emergentes en general.

Brasil tuvo un desempeño superior con el real más fuerte frente al dólar durante el trimestre. Dado que la inflación se mantiene por encima del objetivo del banco central, la tasa de interés oficial se ha subido tres veces desde principios de año y ahora se sitúa en el orden del 14.25%. México tuvo un mejor desempeño ya que la imposición de algunos aranceles comerciales de Estados Unidos se pospuso temporalmente.

El Banco de la Reserva de la India redujo la tasa repo por primera vez en casi cinco años en febrero, al 6.25%, manteniendo una postura neutral para proporcionar un contexto favorable para el crecimiento (la tasa repo es la tasa a la que el banco central presta a los bancos comerciales cuando hay escasez de fondos).

En síntesis, los mercados internacionales continuarán su desempeño entorno a: la evolución de la política fiscal en los Estados Unidos liderada por el nuevo gobierno de Donald Trump, así como la expectativa de un eventual impacto sobre el crecimiento económico mundial y la inflación global, y por otro lado el contrapeso que jugará 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, las tensiones geopolíticas, los avances de la inteligencia artificial en nuevos sectores de la economía.

## FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO <sup>1</sup> SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Finalmente, respecto a las finanzas públicas, el gobierno mantiene un resultado primario superavitario a pesar del mayor gasto fiscal y la desaceleración en los ingresos tributarios, estos resultados fiscales han permitido una menor percepción de riesgo soberano, y una revisión positiva por parte de calificadoras de riesgo internacionales como Moody's y Standard & Poor's Ratings, esto se refleja también en la trayectoria a la baja del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI), lo que le ha permitido al Ministerio de Hacienda colocar deuda interna a menores tasas de interés, comparadas con años anteriores.

Al cierre de marzo 2025, el Fondo Ingreso Cerrado Dólares administra \$56.7 millones en activos totales, con una rentabilidad líquida para los últimos doce meses de 5.08%, superior al promedio de la industria, y una rentabilidad calculada a partir de los precios de negociación en el mercado secundario de 5.12%. El portafolio se mantiene invertido en instrumentos de renta fija del sector público costarricense, de deuda interna y externa, de los emisores Gobierno de Costa Rica (87.49%), el Instituto Costarricense de Electricidad ICE (8.60%), Recope (3.63%) y un 0.28% en efectivo.

Dada esta composición de cartera, y ante una mejora en la calificación de riesgo y de la perspectiva de la deuda de Costa Rica, es de esperar un impacto positivo sobre el portafolio de inversiones y el desempeño del fondo, dado que la mayor proporción tiene exposición a los bonos del Ministerio de Hacienda.

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 Ingreso Cerrado Dólares es de 100.43%, 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 99.00%, precio actual de negociación en el mercado secundario. Esto representa un descuento del orden del 1.43% versus su valor en libros, por lo que se constituye en una oportunidad de compra de participaciones para el inversionista. El fondo tiene un nivel de apalancamiento bajo de 0.01%, inferior al 2.72% promedio de la industria; y al límite máximo de 10% permitido en su Política de Inversión.

Como parte de la gestión, se mantiene un seguimiento de la evolución de las tasas de interés internacionales, la cual durante este trimestre se ha mostrado una alta volatilidad que impacta a la renta fija. Ante este panorama, se realizaron inversiones en bonos del Gobierno de Costa Rica y del ICE a plazos cercanos a los 20 años al vencimiento, ya que, en el ciclo de tasas de interés internacionales, se puede obtener bonos con rendimientos altos, por lo que es oportuno mantener inversiones de mayor duración, permitiéndole al fondo mantener un mejor desempeño y una rentabilidad estable en el tiempo.

Bajo este escenario y con una mejor expectativa fiscal de Costa Rica, el Fondo Cerrado \$ se constituye como una alternativa de inversión atractiva para inversionistas con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo, que desean además recibir un flujo de ingresos de manera trimestral y estable, en una coyuntura de incertidumbre como la actual, este tipo de fondos protege el capital invertido dado su modelo de negocio establecido para la valoración de los activos que componen su cartera de inversiones.

La proporción del efectivo se ha destinado para invertir en operaciones de recompras, esto con el propósito de rentabilizar esta proporción 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. Durante el trimestre, no se realizaron colocaciones de participaciones en mercado primario, y en el mercado secundario se mantuvo una buena bursatilidad con un nivel de negociación anualizado equivalente al 17.41% de las participaciones en circulación.

Se mantiene sin variación la buena calificación SCR AA+3 (CR), otorgada por Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS I TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

### NACIONAL

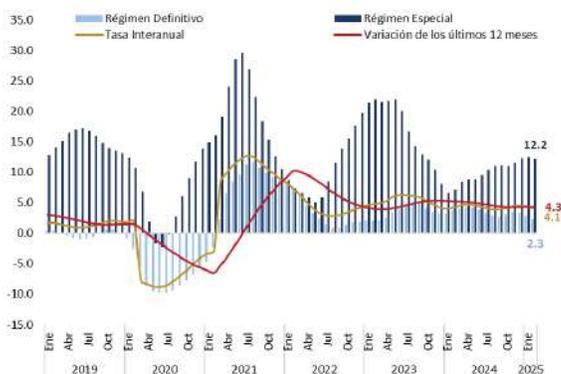
#### Productividad

La actividad económica nacional mantiene su crecimiento, aunque modera su aceleración según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que aumentó un 4.1% interanual en febrero, con dos meses consecutivos de tasas de aceleración en negativo. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.3%.

El crecimiento a febrero 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 disminuido sus tasas de crecimiento, en parte por el efecto base estadístico, pero también porque las condiciones de comercio internacional y la menor dinámica económica del principal destino de exportación que es Estados Unidos. La contribución del régimen definitivo al crecimiento del IMAE fue de 50.6%, mientras que el resto provino del régimen especial. El comercio, transporte y almacenamiento y servicios profesionales del primero sustenta la dinámica económica del régimen, además siete de las quince actividades económicas crecieron a tasas superiores que el mismo mes del año anterior.

El régimen especial mantiene estable su tasa de crecimiento en 12.2%, sin demérito de que el nivel de producción es mucho mayor. Por su parte, el régimen definitivo desacelera su crecimiento hasta el 2.3%. La agricultura reporta el cuarto mes consecutivo con disminuciones interanuales mientras que el sector de hoteles y restaurantes, relacionado al turismo, presentó una caída del 2% asociado a la menor entrada de turistas.

**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 déficit comercial de USD 487.4 millones, equivalente al 0.5% del PIB, igual porcentaje que el año anterior. 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).

Respecto a las importaciones, se observa un repunte en las compras de insumos.

#### Finanzas Públicas

Las cifras fiscales siguen mostrando unas tasas de variación que no alcanzan el ritmo esperado, principalmente ante una actividad económica que es pujante, y esto se debe principalmente al menor ingreso por impuesto sobre la renta (-3.0%), mientras que el IVA compensa ligeramente con un crecimiento del 3.1% interanual.

Los gastos son un 0.5%, mayores que en el mismo período del año anterior, una tasa de crecimiento menor a la registrada en el mismo periodo del año anterior, con el gasto por intereses siendo el principal problema para el Ministerio de Hacienda, aunque se han registrado tasas de crecimiento interanual de -13% en el reporte de febrero. El gasto sin intereses representó el 2.2% del PIB.

El Balance Primario alcanzó un 0.1% 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 56.0%.

#### Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 1.21% para finalizar el primer trimestre del 2024, una vez pasados los choques de precios de alimentos registrados en enero y, en menor medida, en febrero. La variación mensual del indicador volvió a ser negativa en -0.32%.

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS I TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

Los precios de los combustibles se han mostrado a la baja en el ámbito internacional, y esto se ha trasladado a los precios internos, que contrarrestan las ligeras alzas registradas en otras divisiones.

Se espera un comportamiento similar en lo que resta del 2025, con la inflación poco a poco acercándose al rango de tolerancia del Banco Central.

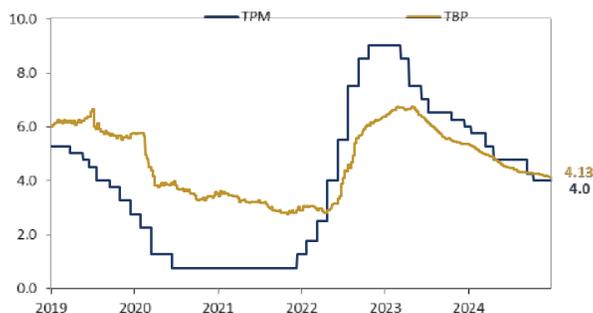
### Política Monetaria

En el primer trimestre del año se dieron dos reuniones para decidir el nivel de la Tasa de Política Monetaria, la misma se mantiene en el 4% sin variaciones desde hace varios meses.

El efecto de la menor Tasa de Política Monetaria (TPM) se refleja en la Tasa Básica Pasiva, que cerró marzo en 4.02%.

Los niveles de inflación bajos y el poco empuje mensual observado en este indicador se contrarrestan con las condiciones de volatilidad e incertidumbre a nivel internacional, lo que hace que el nivel actual de la TPM sea considerado apropiado por parte del al Banco Central, ubicándose en un nivel neutral.

**Gráfico 2: Tasa de Política Monetaria, tasa básica pasiva y expectativas de inflación (%)**



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

### INTERNACIONAL

La incertidumbre es el principal componente del primer trimestre del 2025, condición que no solo se presenta en los mercados financieros y de valores, sino que se traslada a la economía real.

Las tensiones en el comercio internacional propiciadas por el alza en aranceles por parte de Estados Unidos hacia sus principales socios comerciales, ha desatado una oleada de volatilidad e incertidumbre que ha ralentizado el consumo e inversión en algunas de las principales economías del mundo; asimismo, los principales índices accionarios se han mostrado a la baja desde la segunda quincena de febrero.

**Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios**



Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.