

BCT SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: nº 1112023

Fecha de ratificación: 06 de junio de 2023.

Información Financiera: auditada a diciembre de 2022 y no auditada a marzo de 2023.

Contactos: Kevin Quesada Cordero
José Pablo López Barquero

Analista financiero kquesada@scriesgo.com
Analista sénior jlopez@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de los fondos de inversión administrados por BCT Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, con información financiera auditada a diciembre de 2022 y no auditada a marzo de 2023.

Fondo	Anterior		Actual*	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
F.I. Líquido BCT C No Diversificado	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. Líquidez BCT D No Diversificado	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. Ahorro BCT No Diversificado	scr AA 2 (CR)	Estable	scr AA 2 (CR)	Estable
F.I. Ahorro BCT D No Diversificado	scr AA 3 (CR)	Estable	scr AA 3 (CR)	Estable
F.I. BCT Renta Fija Internacional No Diversificado	scr AA - 3 (CR)	Estable	scr AA - 3 (CR)	Estable
F.I. BCT Renta Variable USA No Diversificado	scr AA - 4 (CR)	Estable	scr AA - 4 (CR)	Estable

La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

scr AA (CR): la 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.*

Las calificaciones desde “**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.

En relación con el riesgo de mercado:

Categoría 2: moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

Categoría 3: 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.

Categoría 4: muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una gran variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.

Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

2. FUNDAMENTOS

- BCT SAFI pertenece a un grupo financiero de trayectoria y experiencia en la administración de fondos de inversión.
- La SAFI dispone de políticas y procesos para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo apropiada para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros definidos para cada fondo administrado.
- Los fondos cuentan con portafolios que invierten en emisores calificados con grado de inversión.
- Para el período en análisis, los fondos poseen una posición líquida holgada, lo que mitiga la alta concentración por inversionista, así como las duraciones de su cartera activa.
- Los fondos poseen en promedio un mayor riesgo de tasa, debido a que el indicador de duración modificada se ubica por encima a la registra por la industria.
- La Administración debe reducir los niveles de concentración por inversionista, dado que la representatividad de los 20 principales inversores

sobre la totalidad de saldos administrados por cada uno de los fondos es alta.

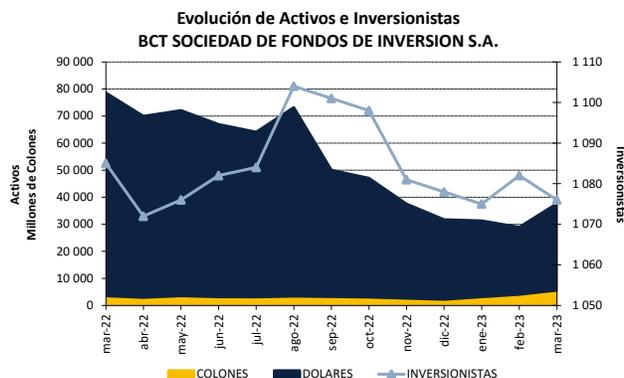
- Mantener una eficiente gestión en aquellos fondos de inversión con altas concentraciones en títulos del Gobierno de Costa Rica.
- En aquellos fondos cuyo portafolio de inversión mantiene importantes posiciones en recompras es fundamental que, la Administración incremente la diversificación de las contrapartes en dicho instrumento, dada la alta concentración en recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.
- El F.I. Renta Fija Internacional y el F.I. Renta Variable USA invierten en mercados internacionales, lo que aporta mayor liquidez y bursatilidad, asociado también a mayores volatilidades.
- Los fondos internacionales tienen como reto aumentar el volumen de activos e inversionistas de manera que, cumplan con lo establecido por la regulación. Además de cumplir con los objetivos para los cuales fueron creados, generen rendimientos positivos y logren satisfacer oportunamente las obligaciones de los inversionistas.

3. BCT SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A

BCT SAFI S.A. fue constituida en octubre de 1996 y autorizada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval) en setiembre del mismo año. El 100% de su capital social es aportado por Corporación BCT, Sociedad Anónima.

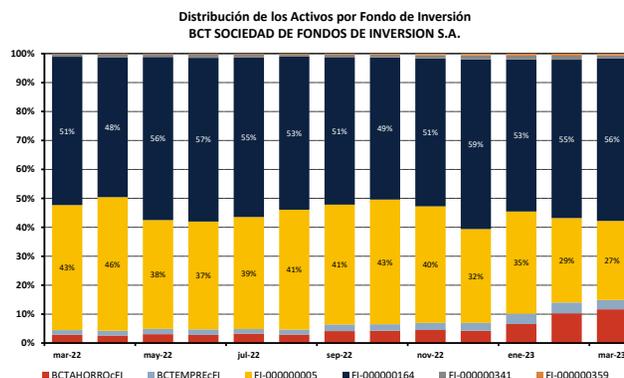
Al finalizar marzo de 2023, BCT SAFI administraba activos por un saldo de CRC37.642,87 millones, volumen que decrece en un 52% de forma anual y en un 25% en relación con setiembre de 2022. Dentro del *ranking* de sociedades administradoras de fondos de inversión según nivel de activos, la SAFI se ubica en la posición 11, con una participación de mercado de 1,10%.

A nivel de inversionistas, la SAFI registra un total de 1.076 al cierre del primer trimestre de 2023, número que disminuye en 9 participantes en comparación con el año anterior y en 25 de forma semestral.



Actualmente, la SAFI mantiene inscritos ante la Sugeval un total de 6 fondos de inversión, de los cuales 4 corresponden a fondos de mercado de dinero y 2 pertenecen a la categoría de crecimiento. A marzo de 2023, la segregación de activos según moneda es de 85% en dólares y el restante 15% en colones, concentración que responde a que, del total de fondos de inversión, 4 son en dólares.

Específicamente, al concluir el primer trimestre de 2023, el F.I. Ahorro BCT en dólares ND (FI-000000164) presenta la mayor participación dentro del portafolio de inversiones con un 56%, seguido del F.I. Liquidez BCT en dólares ND (FI-000000005) con un aporte del 27%, Ahorro BCT colones ND (BCTAHORROCFI) con un 12%, el F.I. Líquido BCT colones (BCTEMPREFI) con un 3%, estos como los más representativos.



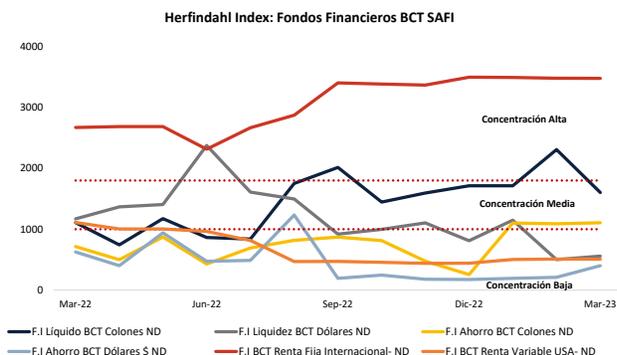
En términos de concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)¹, se observa una concentración entre baja y alta dentro del círculo de los 20 mayores participantes.

Durante el semestre en análisis, el Fondo con la mayor concentración es el F.I. BCT Renta Fija Internacional, al

para este índice: baja concentración $H < 1.000$, concentración media H entre 1.000 y 1.800 y alta $H > 1.800$ millones)0 y hasta 10.000.

¹(H) Medida comúnmente aceptada de la concentración del mercado, activos, inversiones y otros. Internacionalmente se han definido rangos

registrar 3.479 puntos al cierre de marzo de 2023. Los restantes 5 fondos muestran una concentración de media a baja, a lo largo del período en estudio.



3.1. Situación Financiera

Al 31 de marzo de 2023, la SAFI registra activos por un monto de CRC676,77 millones (USD1,24 millones), volumen que disminuye en un 10% tanto de forma anual como semestral. Ambos comportamientos están asociados principalmente con la reducción de las disponibilidades con entidades financieras del país (-40% anual y -57% semestral), según la Administración, esto obedece a una gestión más oportuna de la liquidez a corto plazo con el objetivo de obtener mayores ingresos financieros.

La reducción de los activos de forma anual y semestral es aminorada con el aumento de las inversiones en instrumentos financieros (+10% anual y +48% semestral), en respuesta a la decisión de la Entidad de reducir su liquidez para obtener mayores beneficios, dadas las condiciones del mercado en temas de tasas de interés y rendimientos.

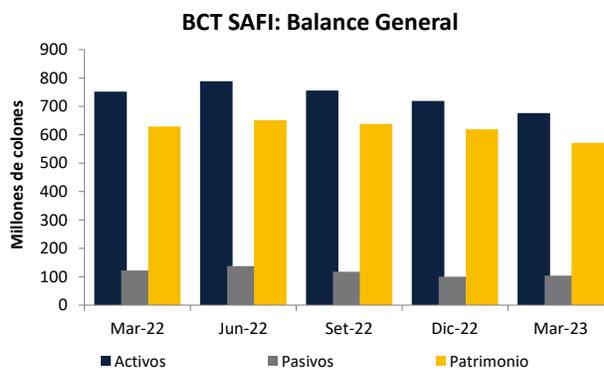
La estructura de los activos de la SAFI está conformada mayoritariamente por la partida de inversiones en instrumentos financieros con una participación del 59%, seguido de las disponibilidades con un 25% y el rubro de inmuebles, mobiliario y equipo con un 11%, estas como las cuentas más relevantes.

A nivel de pasivos, la SAFI contabiliza un saldo de CRC104,41 millones (USD191,25 mil), cantidad que decrece en un 15% en relación con marzo de 2022 y en un 11% de manera semestral. Dichas variaciones responden a la disminución del impuesto por pagar en un 84% de forma anual y en un 79% en comparación con setiembre del año anterior. Adicionalmente, la partida de obligaciones con entidades registra una reducción de un 4% anual y un 2% semestral en respuesta a la amortización de pasivos por arrendamiento que posee la Entidad.

La principal partida dentro de la estructura de los pasivos corresponde a las obligaciones con entidades financieras con un aporte del 79%, seguido del rubro de otras cuentas por pagar con un 14%, las provisiones con un 4% y el impuesto por pagar con el restante 3%.

Por su parte, el patrimonio suma un total de CRC572,35 millones (USD1,05 millones), monto que desciende en un 9% de forma anual y en un 10% en relación con el semestre anterior. Estos comportamientos están vinculados principalmente con la pérdida del período por CRC43,64 millones que registra la Entidad al cierre de marzo de 2023, variación que es aminorada con el aumento de los resultados de ejercicios anteriores.

El patrimonio está conformado en un 64% por los resultados acumulados de ejercicios anteriores, seguido del capital social con un 35%, estas como las partidas más representativas.



En cuanto al estado de resultados, a marzo de 2023, la SAFI reconoce una pérdida del período de CRC43,64 millones (USD79,93 mil), resultado que desmejora en relación con el año anterior, cuando se contabilizó una utilidad neta de CRC26,45 millones. Dicho comportamiento está asociado a que, los ingresos (-52%) decrecen en mayor medida en comparación con los gastos totales (-2%).

Concretamente, los ingresos totales de la SAFI suman un saldo de CRC74,03 millones (USD135,60 mil), cantidad que desciende en un 52% de forma anual (CRC81,57 millones), condición determinada principalmente por la reducción de las comisiones por servicios en un 54% (CRC74,12 millones), en respuesta a un menor volumen de activos administrados.

Cabe destacar que, los ingresos se constituyen en un 84% por las comisiones de administración de fondos de inversión, seguido de un 12% por los ingresos en instrumentos financieros, estos como los rubros de mayor importancia relativa.

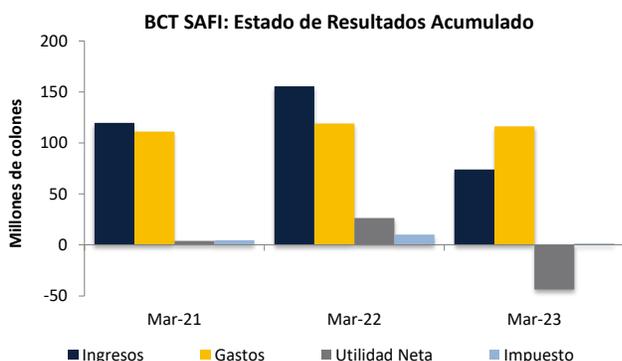
Por su parte, la SAFI registra una cifra en gastos de CRC116,21 millones (USD212,86 mil) a marzo de 2023, saldo que se reduce en un 2% en relación con el año anterior. Esta variación es influenciada por la disminución de los gastos con partes relacionadas y gastos administrativos.

En el caso de los gastos con partes relacionadas, estos decrecen en un 58% (CRC25,95 millones) en respuesta a la modificación de la comisión por comercialización de participaciones de los fondos de inversiones, la cual varió de un 40% a 30% a partir de febrero de 2023. Mientras que los gastos administrativos se contraen en un 38% (CRC8,34 millones), debido a la reducción de la amortización de activos intangibles en un 77% (CRC6,83 millones), dado que se amortizó el 100% del software y las mejoras al sistema han sido mínimas según indica la Administración.

La disminución de los gastos totales es aminorada por el registro de la pérdida por diferencial cambiario de CRC31,35 millones, rubro que, el año anterior no presentó ningún saldo neto.

De acuerdo con la composición de los gastos, la partida de mayor participación es la de gastos de personal con un aporte del 33%, seguido de la pérdida por diferencial cambiario con un 27%, los gastos con partes relacionadas con un 15%, los gastos administrativos con un 12% y los gastos por comisiones de servicios con un 11%, estos como los rubros de mayor importancia relativa.

Es preciso indicar que, a la fecha bajo análisis, la SAFI contabiliza un egreso por concepto de impuesto sobre la renta de CRC1,46 millones (USD2,67 mil), monto que decrece en 86% anual, dado el comportamiento de las operaciones.



Con respecto a los indicadores de la SAFI, se puede apreciar una holgada posición líquida, la cual se representa a través de la razón circulante, dicho índice varía con respecto a

cierres trimestrales previos, debido al comportamiento de los activos y pasivos circulantes.

Asimismo, los indicadores de rentabilidad presentan un comportamiento adverso en relación con períodos anteriores debido a que, a la fecha bajo análisis se contabilizó una pérdida.

Indicadores Financieros	Mar-22	Jun-22	Set-22	Dic-22	Mar-23
Activo Circ. / Pasivo Circ.	17,89	13,25	19,99	37,06	27,03
Pasivos Totales / Patrimonio	0,19	0,21	0,18	0,16	0,18
Gastos Totales / Ingr. Totales	76,49%	76,22%	86,26%	93,37%	156,97%
Margen neto	17,00%	16,96%	9,83%	4,77%	-58,95%
Rendimiento / inversión	16,94%	16,52%	8,88%	4,03%	-29,23%
Rentabilidad / patrimonio	17,18%	17,06%	9,07%	4,07%	-29,73%

4. HECHOS RELEVANTES

El 26 de octubre de 2022, BCT SAFI comunica la sustitución de 1 de los miembros internos del comité de inversiones en apego a lo indicado en el artículo 23 del Reglamento sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, por lo que se procedió a realizar las modificaciones en cada uno de los prospectos de los fondos de inversión, según el detalle.

Modificación miembro del Comité de Inversiones	
Anterior	
Nombre	Cargo
José Alberto Alfaro	Gerente General BCT Valores Puesto de Bolsa S.A.
Actual	
Nombre	Cargo
Ariel Vishnia Baruch	Gerente General BCT Valores Puesto de Bolsa S.A.

El 09 de noviembre de 2022, BCT SAFI informa que, a partir del 13 de noviembre de 2022 se procede con la modificación de la comisión de administración del F.I. Liquidez BCT ND y el F.I. Ahorro BCT D ND según la siguiente tabla.

Fondo de Inversión Liquidez BCT D ND		
Comisión	Hasta el 12/11/2022	A partir del 13/11/2022
De administración	0,65%	0,70%
Fondo de Inversión Ahorro BCT D ND		
Comisión	Hasta el 12/11/2022	A partir del 13/11/2022
De administración	0,80%	0,85%

5. FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS

5.1. Fondo de Inversión Líquido BCT C- No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA 3 (CR) Perspectiva Estable

El objetivo de este Fondo es mantener flujos de efectivo que brinden liquidez, para hacerle frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se realizarán ventas de valores que permitan mantener un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

F.I. Líquido BCT C- No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública local / Internacional
Mercado	Nacional / Internacional
Moneda de inversión	Colones o dólares (en recompras)
Moneda de redención	Colones
Plazo de reembolso	Hasta T+3
Inversión inicial mínima	CRC100.000,00
Comisión máxima	3% anual sobre el activo neto

5.1.1 Activos e inversionistas

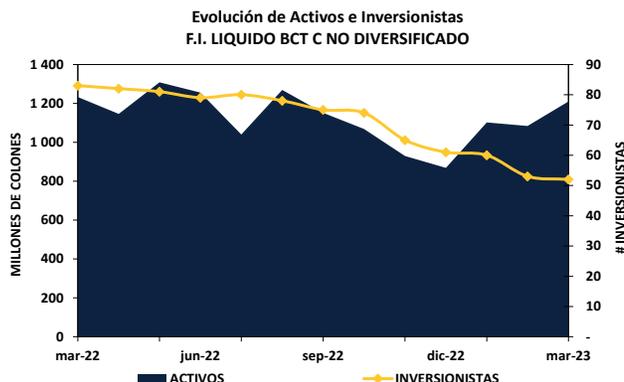
A marzo de 2023, el Fondo administra activos por un monto de CRC1.210,18 millones, cifra que disminuye en un 2% de forma anual y aumenta en un 5% relación con setiembre de 2022. La variación semestral responde a que, a pesar de la salida de determinados inversionistas, se ha dado un mayor aporte de los participantes que se encuentran el Fondo.

De acuerdo con el *ranking* según activos administrados, el Fondo se ubica en la última posición de los 22 fondos de inversión líquidos en colones en Costa Rica, con una participación de mercado de 0,16%.

El Fondo contabiliza 52 inversionistas al cierre de marzo de 2023, cantidad que disminuye en 31 participantes en comparación con el año anterior y en 23 de forma semestral. En cuanto al *ranking* por número de inversionistas, el F.I. Líquido BCT C ND se ubica en la última posición con una participación de mercado de 0,04%.

Según la Administración, el Gestor de Portafolio en conjunto con el área de ventas implementan una serie de estrategias de inversión y promoción con el objetivo de atraer nuevos

inversores y aumentar el número de participantes en el Fondo.



A marzo de 2023, la concentración del Fondo por inversionistas muestra que, un 97% de los activos que administra el fondo corresponden a los 20 mayores inversores, porcentaje que se considera alto. Asimismo, los 5 principales aportes de capital representan un 80%, mientras que el mayor participante concentra el 26% de los activos.

Al analizar específicamente la concentración dentro de los 20 principales participantes a través del Herfindahl Index (H) se obtiene un resultado de 1.604 puntos, hecho que refleja una moderada concentración dentro de este grupo de inversos.

Con respecto a la composición de los activos, la partida de mayor participación corresponde a las inversiones en instrumentos financieros con un aporte promedio del 60,5%, seguido del rubro de caja y bancos con un 38,7%, mientras que el restante 0,8% corresponde a la cuenta de intereses por cobrar. A diferencia del semestre anterior, la concentración de las inversiones en instrumentos financieros aumenta en 2 p.p.

Al ser un fondo que posee una alta concentración por inversionista, es relevante que la Administración ejecute una efectiva gestión de la liquidez, esto con el objetivo de eliminar potenciales impactos ante una eventual salida de inversores. El fondo mantiene una holgada posición de liquidez que mitiga dicha concentración.

5.1.2 Cartera Administrada

Durante el semestre en estudio, las inversiones del Fondo se encuentran colocadas en su totalidad en el sector público.

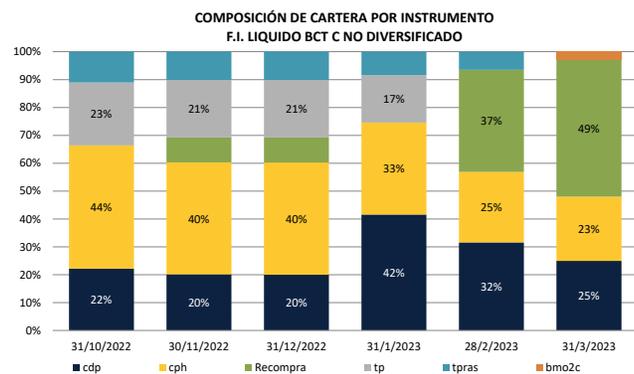
A la fecha bajo análisis, el Fondo diversifica su portafolio a través de 4 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica concentra en promedio un 38,4% de las inversiones, seguido de la Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo (MUCAP) con una participación promedio del 34,8%, el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI) con un 18,3% y el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) con un 8,5%.

A diferencia del semestre anterior, la participación de la MUCAP se redujo en 18 p.p., aunado a la salida del Banco Central de Costa Rica (BCCR), donde el Fondo no colocó inversiones durante el período en análisis, mientras que el aporte del BANHVI aumenta en 17 p.p.

Según el tipo de instrumento, el Fondo invierte principalmente en certificados de participación hipotecaria (cph) con una participación promedio del 34,3%, seguido de los certificados de depósito a plazo (cdp) con un 26,8%, las recompras con un 17,3% y los títulos de propiedad (tp) con un 13,5%, estos como los instrumentos más relevantes.

En comparación con el período de análisis previo, la participación de los certificados de depósito a plazo (cdp) y recompras aumentan en un 22,6 p.p. y 17,3 p.p. respectivamente, mientras que el aporte de los certificados de participación hipotecaria (cph) se reduce en 18,7 p.p. y los títulos de propiedad (tp) en 17,8 p.p.

Al cierre de marzo de 2023, del total de recompras contabilizadas por el Fondo, el 100% son acordadas con otras entidades, lo por tanto, no se registran recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



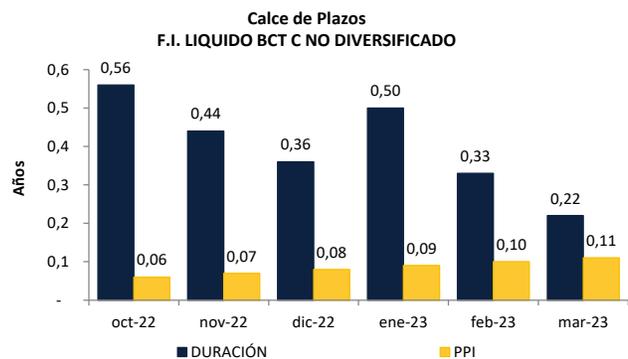
En cuanto a la estructura de la cartera por plazos, para el semestre en estudio, se evidencia que, las inversiones en un lapso de 181 a 360 días concentran una participación promedio del 39,3%, seguido del tracto entre 91 a 180 días con un aporte del 26,9%, el vencimiento de 2 a 30 días con un 15,1% y el período de 31 a 60 días con un 11,8%, estos como los plazos más representativos. Con respecto al

semestre anterior, la concentración entre 31 a 90 días se reduce en 17 p.p., mientras que las inversiones con un vencimiento de 181 a 360 días aumentan en 15,6 p.p.

Con base en lo anterior, el portafolio muestra una duración Macaulay, en promedio para el período en análisis de 0,40 años (0,42 años el semestre anterior), indicador que se ubica por encima de la duración media del mercado (0,26 años).

Con respecto a los cambios de las tasas del mercado en la cartera, expresada a través de la duración modificada, esta se encuentra por encima del mercado (0,25%), dado que, a la fecha bajo estudio registra un promedio de 0,39%, porcentaje que refleja una mayor exposición al riesgo de tasas de interés con respecto a la industria.

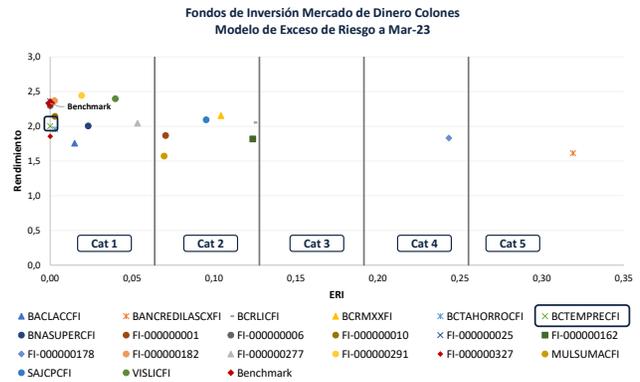
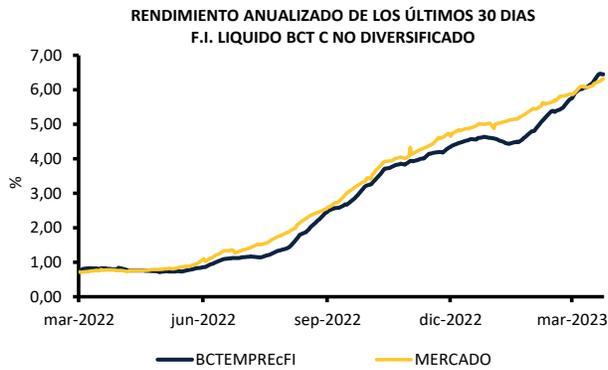
Al relacionar la duración de la cartera con el plazo de permanencia del inversionista (PPI) del Fondo, se aprecia una brecha negativa de aproximadamente 116 días, esto al colocarse el PPI (0,09 años) por debajo de la duración (0,40 años). Dicha brecha decrece en comparación con setiembre de 2022, en respuesta a una menor duración del portafolio.



5.1.3 Riesgo- Rendimiento

Durante el semestre en estudio, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 4,73%, porcentaje que aumenta en comparación con setiembre de 2022 (1,42%), no obstante, se sitúa por debajo del rendimiento medio del mercado (5,03%).

A partir de la segunda mitad del año 2022 y durante el primer trimestre del año en curso, el rendimiento del Fondo y la industria ha presentado una tendencia creciente muy similar, tal como se observa en el gráfico, en respuesta al alza generalizada en los rendimientos del mercado financiero a raíz de, entre otros factores, el incremento en la Tasa de Política Monetaria (TPM) del BCCR.



La siguiente tabla exhibe un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período en análisis².

F.I. LIQUIDO BCT C NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mercado Set-22 a Mar-23
PROMEDIO	0,83	1,42	4,73	5,03
DESVSTD	0,11	0,75	0,86	0,78
RAR	7,47	1,89	5,47	6,43
COEFVAR	0,13	0,53	0,18	0,16
MAXIMO	1,01	3,23	6,47	6,38
MINIMO	0,55	0,71	3,23	3,42
BETA	-0,26	0,92	1,07	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y el rendimiento, se construye el modelo de exceso de riesgo. El modelo establece 5 categorías, las cuales se comparan con un *benchmark* histórico³.

Al término de marzo de 2023, el Fondo Líquido BCT C ND se posiciona en la primera categoría (misma categoría el semestre anterior), lo que evidencia que, el Fondo posee un exceso de riesgo muy similar y cercano al *benchmark* óptimo.

5.2. Fondo de Inversión Liquidez BCT D- No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA 3 (CR) Perspectiva Estable

El objetivo del Fondo es mantener flujos de efectivo para tener liquidez, hacer frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se realizarán ventas de valores que permitan mantener un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

F.I. Liquidez BCT D-No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública local / Internacional
Mercado	Nacional / Internacional
Moneda de inversión	Dólares o colones (en recompras)
Moneda de redención	Dólares
Plazo de reembolso	Hasta T+3
Inversión inicial mínima	USD1.000,00
Comisión máxima	3% anual sobre el activo neto

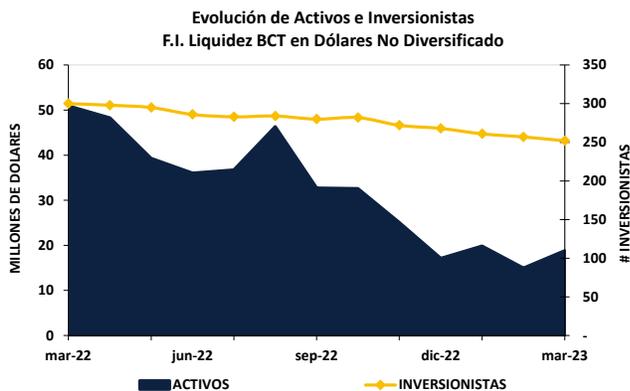
5.2.1 Activos e inversionistas

A marzo de 2023, el Fondo contabiliza activos por un saldo de USD18,82 millones, cantidad que desciende en un 63% en relación con el año anterior y en un 42% de forma semestral, debido a la salida de inversionistas y a un menor aporte por parte de estos. De acuerdo con este volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 17 de un total de 22 fondos del mercado de dinero en dólares, con una participación de 1,29%.

² La descripción de los indicadores considerados se encuentra al final del presente informe.

³ Ver "Términos a considerar" al final del informe.

Al cierre del período en estudio, el Fondo registra un total de 252 inversionistas, volumen que se contrae en 48 participantes en relación con el año anterior y en 28 de forma semestral. Dentro del *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares, según el número de inversionistas, el Fondo se sitúa en la posición 16, con una participación de mercado de 0,74%.



Al estudiar la concentración del Fondo por inversionista, se observa que, los mayores 20 participantes congregan el 72% de los activos administrados por el Fondo. De igual forma, los principales 5 inversores representan el 45% de los aportes de capital, mientras que el mayor inversionista agrupa el 16%, índices que reflejan una alta concentración.

Específicamente, la concentración dentro de los 20 mayores inversionistas, análisis ejecutado a través del Herfindahl Index (H), exhibe un puntaje de 558, resultado que refleja una baja concentración según los parámetros establecidos por el índice.

Durante el semestre en estudio, el activo del Fondo está conformado principalmente por las inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio del 74%, seguido de la partida de caja y bancos con un 25%, mientras que el restante 1% concierne al rubro de intereses por cobrar. Dicha composición varía en comparación con el período anterior de análisis, dado que la participación de las inversiones en instrumentos financieros crece en 4 p.p., proporción que deja de percibir la cuenta de caja y bancos.

5.2.2 Cartera Administrada

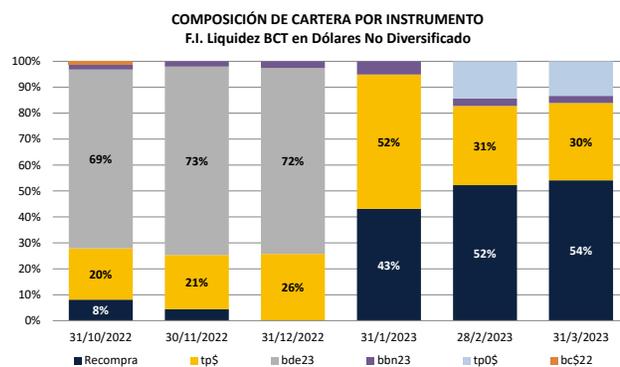
Con base en la política de inversión establecida en el prospecto del Fondo, durante el semestre en estudio, el 100% del portafolio está colocado en el sector público.

Para el período en estudio, el portafolio del Fondo se encuentra invertido en 3 emisores, en donde el Gobierno de

Costa Rica (G) concentra la mayor parte de la cartera, al registrar un aporte promedio del 96,9%, seguido del Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) con un 2,9%, mientras que el restante 0,2% pertenece al Banco de Costa Rica (BCR). En comparación con el semestre anterior, el Fondo incluye inversiones en el BNCR, participación que deja de percibir el Gobierno de Costa Rica (1,8 p.p.) y el BCR (1,1 p.p.).

En lo que refiere a la composición del portafolio por instrumento, en promedio para el período en estudio, esta se concentra en un 35,5% en bonos de deuda externa de la República de Costa Rica con vencimiento en 2023 (bde23), seguido de los títulos de propiedad en dólares (tp\$) con un 29,8% y recompras con un 27,0%, estos como los más relevantes. A diferencia del semestre anterior, las inversiones en títulos de propiedad en dólares (tp\$) decrecen en 10,3 p.p., mientras que la participación de las recompras y los títulos de propiedad cero cupón en dólares (tp0\$) aumentan en 5,5 p.p. y 4,6 p.p. respectivamente.

Al 31 de marzo de 2023, del volumen de recompras que registra el Fondo, un 52% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.



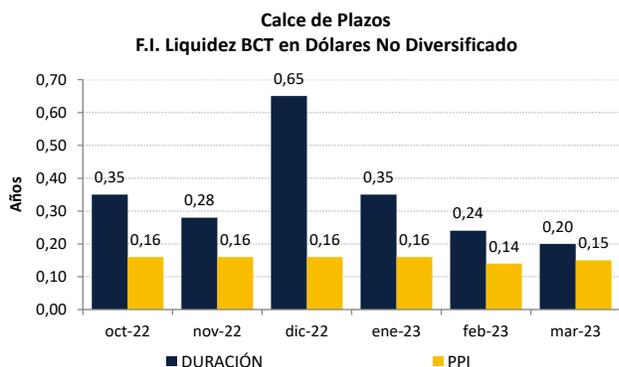
Con respecto al plazo de vencimiento de los títulos de la cartera, en promedio, un 31% está colocado en un rango de 2 a 30 días, seguido del tracto entre 31 a 60 días con un 25%, el período de 181 a 360 días con un 23% y el lapso de 61 a 90 días con un 12%, estos como los plazos de mayor importancia relativa.

Con base en lo anterior, la duración semestral promedio del portafolio es de 0,35 años al cierre de marzo de 2023 (0,33 años el semestre anterior), la cual es mayor a la duración media que registra la industria (0,23 años).

Por su parte, la duración modificada del Fondo, la cual revela la sensibilización de los precios de los valores ante las tasas de interés, se ubica en 0,34%, indicador que es mayor al exhibido por la industria (0,22%). Lo anterior señala que,

los precios de los valores del Fondo tienen mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, con respecto al mercado.

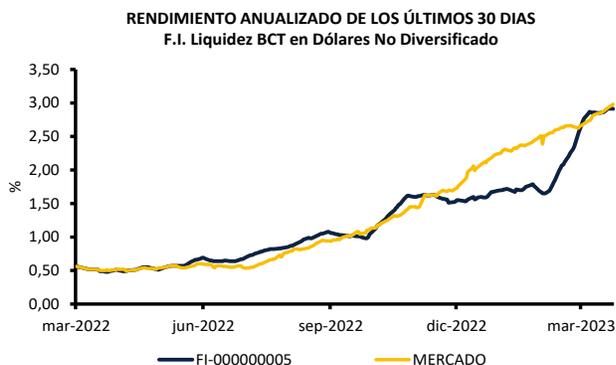
Al comparar la duración promedio del Fondo con el plazo de permanencia del inversionista (PPI), se obtiene una brecha negativa de aproximadamente 69 días (65 días el semestre anterior), dado que la duración media del portafolio (0,35 años) es mayor que el plazo de permanencia del inversionista (0,16 años) al término de marzo de 2023. No obstante, este efecto es mitigado con la liquidez que tiene el Fondo en la partida de caja y bancos.



5.2.3 Riesgo- Rendimiento

Para el período en estudio, el Fondo registra un rendimiento promedio de 1,87%, indicador que aumenta en un 1,1 p.p. con respecto al semestre anterior (0,73%), no obstante, se posiciona por debajo del rendimiento que exhibe el mercado (2,12%).

Durante el semestre en estudio, el rendimiento del Fondo y la industria presentan una tendencia creciente en respuesta a los ajustes en el alza de las tasas de interés en moneda extranjera, principalmente durante los últimos 6 meses, el siguiente gráfico refleja lo expuesto anteriormente.

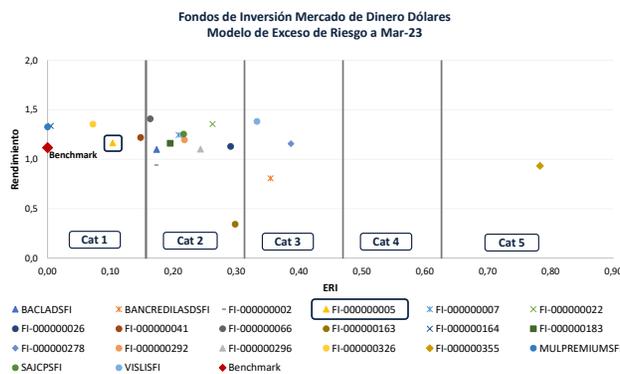


El resumen de los principales indicadores del Fondo de inversión al finalizar marzo de 2023, se muestran en la siguiente tabla.

F.I. Liquidez BCT en Dólares No Diversificado				
Indicador	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mercado Set-22 a Mar-23
PROMEDIO	0,73	0,76	1,87	2,12
DESVSTD	0,32	0,19	0,52	0,56
RAR	2,32	3,94	3,62	3,80
COEFVAR	0,43	0,25	0,28	0,26
MAXIMO	1,30	1,08	2,92	3,01
MINIMO	0,45	0,49	1,06	1,13
BETA	2,17	0,94	0,76	n.a.

Como resultado del análisis de forma conjunta del riesgo y el rendimiento, se establece el modelo de exceso de riesgo con 5 categorías que se comparan con el *benchmark* histórico.

Al cierre de marzo de 2023, el Fondo se coloca en la primera categoría (segunda categoría el semestre anterior), lo cual señala que, el Fondo presenta un nivel de exceso de riesgo muy similar y cercano al *benchmark* óptimo.



5.3. Fondo de Inversión Ahorro BCT Colones- No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA 2 (CR) Perspectiva Estable

El objetivo del Fondo es mantener flujos de efectivo para tener liquidez, hacer frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se realizarán ventas de valores que permitan un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

F.I. Ahorro BCT- No Diversificado

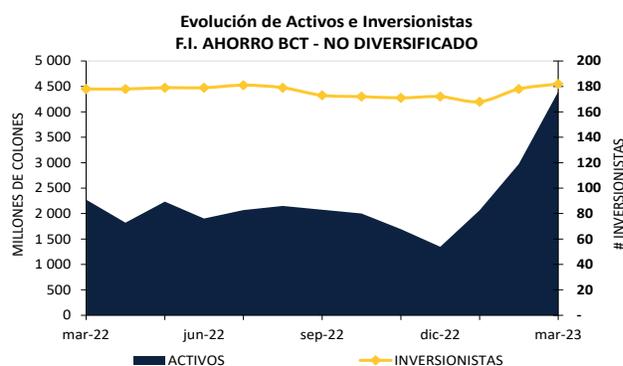
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda de inversión	Colones y dólares
Moneda de redención	Colones
Plazo de reembolso	Hasta T+3
Inversión inicial mínima	CRC100.000,00
Comisión máxima	6% anual sobre el activo neto

5.3.1 Activos e inversionistas

Al 31 de marzo de 2023, el Fondo reconoce un monto en activos de CRC4.397,89 millones (USD8,06 millones), cantidad que asciende en un 93% de forma anual y en un 112% con respecto al semestre anterior, condición determinada por el ingreso de determinados inversionistas con un aporte importante de capital, en respuesta al crecimiento de los rendimientos en colones.

Dicho volumen de activos administrados coloca al Fondo en la posición 17 dentro del *ranking* de los 22 fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 0,57%.

Para el período en análisis, el Fondo cuenta con 182 inversionistas, número que aumenta en 4 participantes de forma anual y en 9 en relación con el semestre anterior. Esta cantidad de inversores sitúa al Fondo en el puesto 18 del *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 0,15%.



En cuanto a la concentración por inversionista, esta se considera alta, debido a que, un 85% de los activos totales del Fondo se congregan dentro de los 20 mayores aportes de capital, mientras que los primeros 5 participantes centralizan un 65% y el principal inversor agrupa el 24%.

Asimismo, al analizar la concentración exclusiva de los 20 principales inversores por medio del Herfindahl Index (H), se puede apreciar que, el Fondo muestra una moderada concentración dentro de dicho grupo, al registrar un resultado de 1.106 puntos.

En cuanto a la composición de los activos, para el período en análisis, las inversiones en instrumentos financieros registran la mayor participación, al exhibir un aporte promedio del 60% sobre los activos totales, seguido de la partida de caja y bancos con un 39%, mientras que el 1% restante corresponde a los intereses por cobrar. A diferencia del semestre anterior, el rubro de caja y bancos aumenta su participación en 5 p.p., proporción en la cual se reducen las inversiones en instrumentos financieros.

Dada la alta concentración por inversionista que exhibe el Fondo, resulta importante que, la Administración gestione oportunamente la liquidez, con el objetivo de eliminar posibles impactos ante una eventual salida de inversionistas. No obstante, el Fondo mantiene una holgada posición líquida que mitiga dicha concentración.

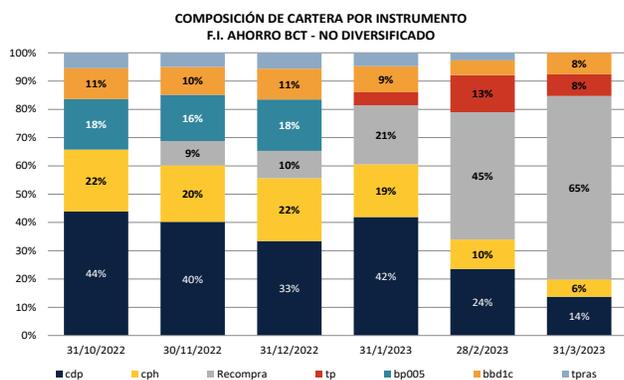
5.3.2 Cartera Administrada

De acuerdo con el prospecto, el Fondo invierte tanto en títulos del sector público como del privado. Para el período en análisis, el Fondo mantiene colocado en promedio el 92% de su portafolio en el sector público y el restante 8% en el sector privado. A diferencia del semestre anterior, las inversiones en el sector privado aumentan en 4 p.p.

El Fondo diversifica su portafolio de inversiones a través de 6 emisores, en donde, el Gobierno (G) de Costa Rica concentra en promedio el 33%, seguido del Banco Hipotecario para la Vivienda (BANHVI) con un 26%, la Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo (MUCAP) con un 17% y el Banco Popular y Desarrollo Comunal (BPDC) con un 9%, estos como los más representativos. Durante el período en análisis, las inversiones de la MUCAP y el BPDC decrecen en 22 p.p. y 13 p.p. respectivamente, mientras que las participaciones del BANHVI se incrementan en 20 p.p. y los títulos del Gobierno en 16 p.p.

A nivel de instrumentos de inversión, el Fondo concentra su portafolio principalmente en certificados de depósito a plazo (cdp) con una participación promedio del 33%, seguido de las recompras con un 25%, los certificados de participación hipotecaria (cph) con un 17%, estos como los instrumentos de mayor relevancia.

En relación con el semestre anterior, destaca el aumento de las recompras en 23 p.p. y los certificados de depósito a plazo en 21 p.p., así como la reducción de los certificados de participación hipotecaria en 22 p.p. y el certificado de depósito a plazo del BPDC (bp008) en 9 p.p.

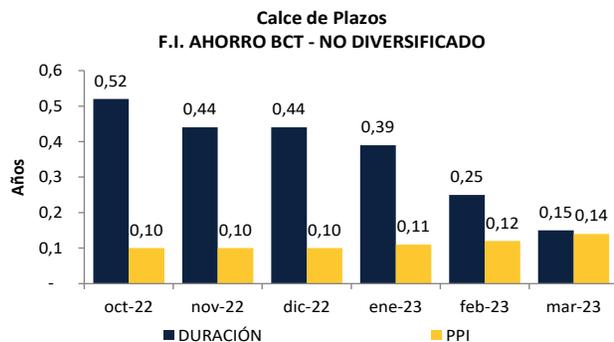


En lo que corresponde al plazo de vencimiento de los títulos de inversión del portafolio, en promedio, el 32,5% del portafolio se localiza en un período de 181 a 360 días, seguido del tracto de 91 a 180 días con un 25,0%, el rango entre 2 a 30 días con una participación del 24,3% y el lapso de 31 a 60 días con un 12,6%, estos como los plazos más representativos.

Con base en lo anterior, la duración promedio del fondo para el período en estudio fue de 0,37 años, indicador que se reduce ligeramente con respecto al semestre anterior (0,41 años), pero continúa por encima de la duración media del mercado (0,26 años).

La duración modificada del Fondo, la cual sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés es de 0,36%, en promedio, para el período en estudio. Dicho índice es mayor al registrado por la industria (0,25%), escenario que refleja una mayor sensibilidad de los precios del Fondo ante variaciones en la tasa de interés, con respecto al mercado.

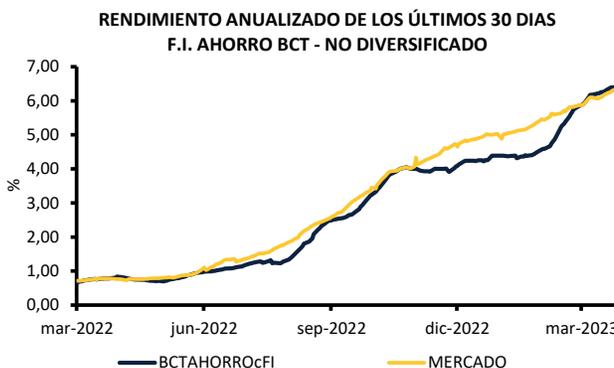
Al analizar la duración con el plazo de permanencia del inversionista, se aprecia una brecha negativa cercana a los 92 días, puesto que el PPI (0,11 años) es menor a la duración promedio semestral del Fondo (0,37 años). No obstante, dicho efecto es aminorado, en cierta medida, con la liquidez que posee el Fondo.



5.3.3 Riesgo-Rendimiento

A la fecha bajo análisis, el Fondo registra un rendimiento promedio del 4,66%, índice que aumenta en relación con el semestre anterior (1,44%), no obstante, se ubica por debajo del rendimiento medio de la industria (5,03%).

Durante los 6 meses bajo estudio, el rendimiento del Fondo presenta una tendencia hacia el alza, comportamiento asociado principalmente al incremento de la Tasa de Política Monetaria del BCCR, aunado a mayores tasas de captación por parte de emisores tanto públicos como privados.

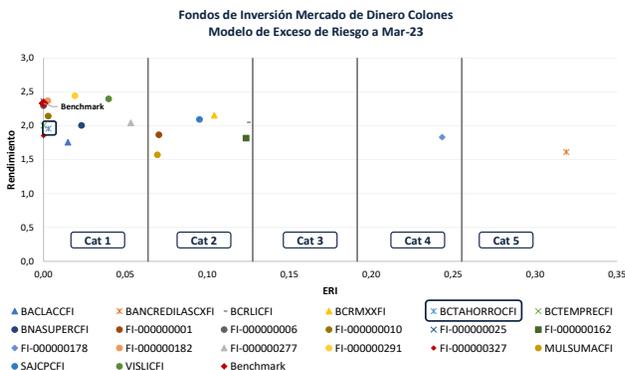


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período en análisis.

F.I. AHORRO BCT - NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mercado Set-22 a Mar-23
PROMEDIO	0,64	1,44	4,66	5,03
DESVSTD	0,11	0,74	0,90	0,78
RAR	5,63	1,94	5,18	6,43
COEFVAR	0,18	0,51	0,19	0,16
MAXIMO	0,84	3,24	6,58	6,38
MINIMO	0,43	0,70	3,24	3,42
BETA	0,90	0,90	1,06	n.a.

Al evaluar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y rendimiento, es posible establecer el modelo de exceso de riesgo, mismo que dispone de 5 clasificaciones contrastadas con un *benchmark* histórico.

Al término de marzo de 2023, el Fondo Ahorro BCT C ND se ubica en la primer casilla (misma casilla el semestre anterior), lo cual significa que, el Fondo tiene un exceso de riesgo muy similar y cercano al benchmark óptimo.



5.4. Fondo de Inversión Ahorro BCT D- No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA 3 (CR) Perspectiva Estable

El objetivo del Fondo es mantener flujos de efectivo para tener liquidez, hacer frente a la liquidación de participaciones y obtener rendimientos derivados de las inversiones que se realicen. Para lograr lo anterior, los activos se mantendrán en inversiones de corto plazo y se realizarán ventas de valores que permitan mantener un adecuado nivel de liquidez y rentabilidad del Fondo.

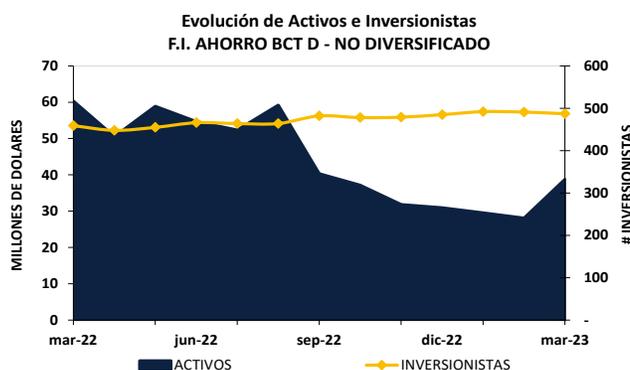
F.I Ahorro BCT D-No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional e Internacional
Moneda de inversión	Dólares y colones
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+1 con un máximo de T+3
Inversión inicial mínima	USD1.000,00
Comisión máxima	5% anual sobre activo neto

5.4.1 Activos e inversionistas

Al concluir el primer trimestre de 2023, el F.I. Ahorro BCT D No Diversificado registra activos por un saldo de USD38,75

millones, cantidad que decrece en un 36% en relación con el año anterior y en un 4% de forma semestral. La variación anual responde principalmente a un menor aporte por parte de los mayores inversionistas. Según el volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 14 de 22 fondos de mercado de dinero en dólares, con una participación de mercado de 2,66%.

A la fecha bajo análisis, el Fondo contabiliza 487 inversionistas, cifra que aumenta en 28 participantes de forma anual y en 5 en comparación con setiembre de 2022. De acuerdo con el *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares, según número de inversores, el Fondo se coloca en la posición 14, con una participación de mercado de 1,43%.



A marzo de 2023, la concentración por inversionista del Fondo se considera alta, dado que, los principales 20 participantes agrupan el 60% de los activos totales. En el caso de los 5 mayores inversores, estos representan el 34% del capital, mientras que el principal participante concentra el 16%.

Al estudiar la concentración dentro de los 20 principales participantes por medio del Herfindahl Index (H) se obtiene un resultado de 399 puntos, índice que muestra una baja concentración dentro de este grupo de inversores.

En temas de la composición del activo, para el período en análisis, las inversiones en instrumentos financieros concentran la mayor participación promedio con un 74,7% de los activos totales, seguido del rubro de caja y bancos con un 21,7%, mientras que el restante 3,6% corresponde a las partidas de cuentas por cobrar e intereses por cobrar. Con respecto al semestre anterior, la partida de caja y bancos disminuye en 3,7 p.p., mientras que el rubro de cuentas por cobrar aumenta en 2,8 p.p.

5.4.2 Cartera Administrada

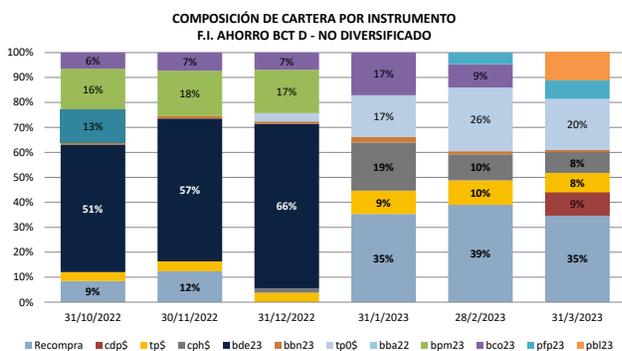
Para el período en estudio, el Fondo coloca, en promedio, el 87,5% de sus activos en títulos del sector público y el 12,5% restante en entidades privadas. A diferencia del semestre anterior, dicha composición varía en 2,4 p.p., porcentaje en la cual crecen las inversiones del sector privado.

El Fondo diversifica su portafolio de inversiones en 10 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica (G) mantiene la mayor participación promedio con un 67%, seguido de los bonos de Petróleos Mexicanos (PEMEX) con un 9%, la Republica de Colombia (RCOLO) con un 8% y con un 7% las inversiones de Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo (MUCAP), estos como los emisores de mayor relevancia. Al igual que el semestre anterior, el Gobierno de Costa Rica mantiene la participación más alta.

En lo que refiere a la distribución de la cartera por instrumento, el Fondo mantiene en promedio un 29% en bonos de deuda externa del Gobierno de Costa Rica con vencimiento en 2023 (bde23), seguido de un 22% en recompras, los títulos de propiedad cero cupón en dólares (tp0\$) con un 11%, un bono Pemex con vencimiento en 2023 (bpm23) con un 9%, bonos del Gobierno de Colombia con vencimiento en 2023 (bco23) con un 8%, los certificados de participación hipotecaria en dólares (cph\$) con un 7% y los títulos de propiedad en dólares (tp\$) con un 6%, estos como los instrumentos más relevantes.

En comparación con el período anterior, el Fondo coloca nuevas inversiones en títulos de propiedad en dólares (tp\$), participación que el Fondo dejó de colocar en instrumentos como los bonos del Fideicomiso de Garabito (bpge\$) y Grupo Aval (bav22).

Es preciso indicar que, al término de marzo de 2023, del total de inversiones en recompras que coloca el Fondo, un 61% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

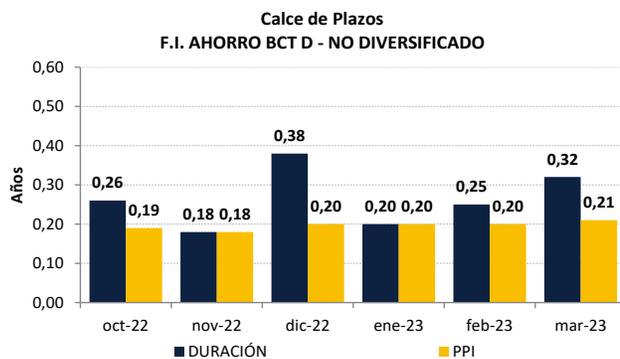


En torno a la composición de la cartera del Fondo por plazos de inversión, para el semestre en estudio, el Fondo invierte en promedio un 32,2% en títulos con vencimiento entre 2 a 30 días, seguido del tracto de 31 a 60 días con un 23,4%, el plazo de 61 a 90 días con un 17,1% y el lapso de 91 a 180 días con un 16,6%, estos como los períodos más representativos. En relación con el semestre previamente analizado, se destaca la disminución de las inversiones con vencimientos mayores a 91 días en 25,0 p.p.

Con base en lo anterior, el Fondo exhibe una duración Macaulay promedio de 0,27 años, la cual se reduce en relación con el semestre anterior (0,32 años), no obstante, se posiciona por encima de la duración promedio del mercado (0,23 años).

La duración modificada del Fondo, la cual sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés es de 0,26% para el semestre en estudio. Dicho indicador se ubica por encima de la duración modificada de la industria (0,22%), lo cual refleja que, los precios de los valores del Fondo tienen mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, con respecto al mercado.

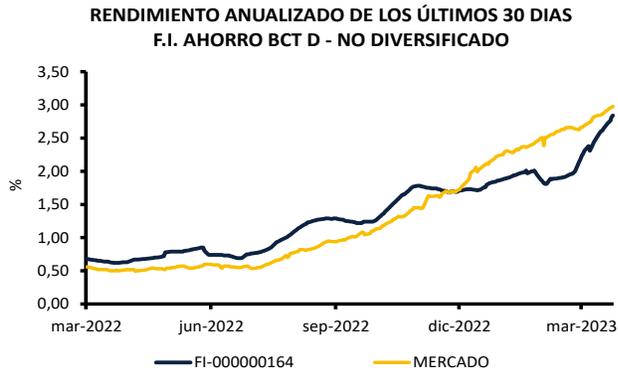
Al analizar la duración con el plazo de permanencia del inversionista (PPI), se observa una brecha negativa de aproximadamente 25 días, dado que el PPI (0,20 años) es menor a la duración media que el Fondo presenta durante el semestre (0,27 años). No obstante, dicho efecto se mitiga con el rubro de caja y bancos que mantiene el Fondo.



5.4.3 Riesgo-Rendimiento

Para los 6 meses en análisis, el Fondo exhibe un rendimiento promedio de 1,93%, indicador que aumenta en 1 p.p. en comparación con el semestre anterior (0,93%), no obstante, se posiciona ligeramente por debajo del rendimiento medio de la industria (2,12%).

Según menciona la Administración, el comportamiento creciente que presenta el rendimiento tanto del Fondo como de la industria responde al incremento de la Tasa Política Monetaria (TPM) por parte de la FED, aunado a los ajustes hacia el alza de las tasas de interés en moneda extranjera principalmente a partir de la segunda mitad del año 2022.

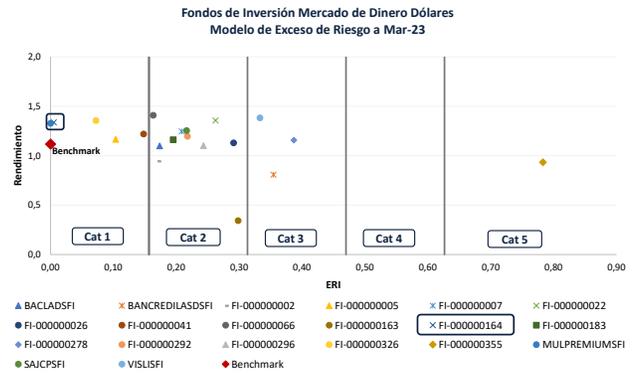


La siguiente tabla exhibe un resumen de los principales indicadores del presente Fondo de inversión para el semestre en análisis.

F.I. AHORRO BCT D - NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mercado Set-22 a Mar-23
PROMEDIO	0,92	0,93	1,93	2,12
DESVSTD	0,34	0,23	0,38	0,56
RAR	2,67	3,99	5,14	3,80
COEFVAR	0,37	0,25	0,19	0,26
MAXIMO	1,51	1,29	2,98	3,01
MINIMO	0,61	0,63	1,26	1,13
BETA	2,31	1,15	0,56	n.a.

Al analizar de forma conjunta el comportamiento del riesgo y rendimiento, se establece el modelo de exceso de riesgo, mismo que dispone de 5 clasificaciones contrastadas con un *benchmark* histórico.

Para el semestre en análisis, el Fondo se sitúa en la primera categoría (segunda categoría el semestre anterior), lo cual indica un exceso de riesgo muy similar y cercano al *benchmark* del óptimo.



5.5. FONDO DE INVERSIÓN BCT RENTA FIJA INTERNACIONAL- NO DIVERSIFICADO

Calificación de riesgo: scr AA- 3 (CR) Perspectiva Estable

El 13 de mayo de 2021, el Fondo fue sometido a cambios en su prospecto según la Resolución SGV-R-3641 emitida por Sugeval, lo que implicó entre otras cosas, el cambio de nombre y de objetivo, al pasar de ser un fondo de mercado de dinero a uno crecimiento, así como variaciones en su política de inversión.

El objetivo del fondo es preservar y apreciar el capital por medio de inversiones en el mercado internacional, en instrumentos de renta fija y participaciones de fondos conocidos como ETF's, todos con un horizonte de inversión a largo plazo. El fondo de Inversión está dirigido a inversionistas que tienen un horizonte de inversión a largo plazo y por lo tanto no tienen necesidades de liquidez inmediatas. Dado el período recomendado y la volatilidad que pueden presentar los activos, el inversionista debe estar dispuestos a asumir pérdidas en el corto y mediano plazo.

F.I. BCT Renta Fija Internacional - ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Privada
Mercado	Internacional
Moneda de inversión	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+7
Inversión Inicial Mínima	USD500,00
Comisión máxima	2% anual sobre activo neto

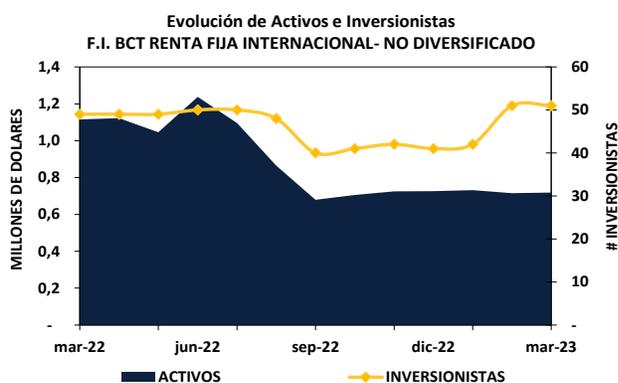
5.5.1. Activos e inversionistas

Al 31 de marzo de 2023, el Fondo contabiliza activos por un monto de USD718,02 mil, saldo que disminuye en un 36% de forma anual y aumenta en un 6% con respecto al semestre anterior.

La variación anual responde a que, cuando el emisor UNIFIN entró en *default*, el Fondo procedió a vender su posición a un determinado precio, además, durante el último trimestre de 2022, modificó la forma de contabilizar los bonos de PEMEX, las cuales se dejaron de registrar al vencimiento para ser reconocidas al valor de mercado, posterior a este hecho, la Administración tomó la decisión de vender determinada posición de dicho emisor.

De acuerdo con el *ranking* según activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 11 de 13 de fondos de crecimiento en dólares en Costa Rica, con una participación de mercado del 0,70%.

Al cierre de los primeros 3 meses del año 2023, el Fondo registra 51 inversionistas, número que se asciende en 2 participantes de forma anual y en 11 en relación con el semestre anterior. Según comenta la Administración, se han orientado esfuerzos para incrementar la cantidad de clientes; a través de un ejecutivo de ventas cuya prioridad es aumentar la participación en los fondos de largo plazo.



Según la concentración por inversionistas, para los 6 meses en análisis, esta se considera alta dado que, los mayores 20 inversores agrupan el 95% de los activos totales. Adicionalmente, los 5 mayores participantes constituyen el 77% de los aportes de capital, mientras que el principal inversor centraliza un 58%.

Al analizar específicamente la concentración dentro de los 20 principales participantes por medio del Herfindahl Index

(H) se alcanza un resultado de 3.479 puntos, lo que refleja una alta concentración dentro de este grupo de inversores.

A la fecha bajo análisis, los activos del Fondo se componen principalmente por la partida de inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio del 92,6%, seguido del rubro de caja y bancos con un 5,9%, mientras que, el porcentaje restante corresponde a los intereses por cobrar (1,3%) y cuentas por cobrar (0,2%).

5.5.2. Cartera Administrada

Según lo establecido en el prospecto del Fondo, a marzo de 2023, el 100% de la cartera se encuentra invertida en el sector privado internacional, en compañías de países como México, Perú, Panamá y Estados Unidos.

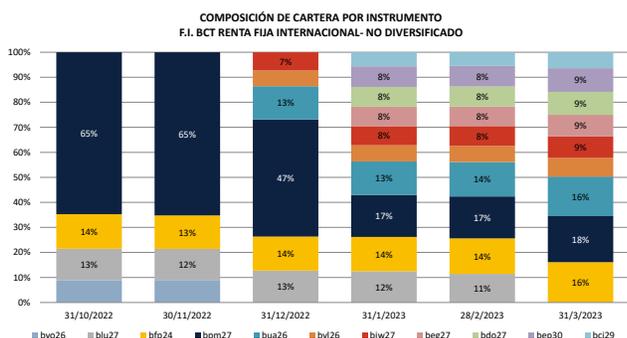
El Fondo diversifica su portafolio a través de 11 emisores, en donde Petróleos Mexicanos (PEMEX) tiene la mayor participación promedio, esto al registrar un aporte del 38,1%, seguido de Corporación Financiera del País S.A. Panacredit (CFPA) con un 14,1%, Lumen Technologies Inc., con un 10,3%, United Airlines (UAL) con un 9,4% y Nordstrom (JWL) con un 5,2%, estos como los emisores de mayor importancia relativa.

A diferencia del período anteriormente analizado, el Fondo liquidó en julio de 2022, la posición que mantenía en el emisor Unifin Financiera (UNIFIN) en vista de comunicado de suspensión de pagos, aunado a la disminución de la calificación de riesgo del emisor, la cual no era consecuente con el rango exigido para continuar siendo parte de los activos del Fondo. Adicionalmente, se redujo la participación en títulos de Petróleos Mexicanos (PEMEX) en 18 p.p., proporción que la Administración invirtió a través de 7 nuevos emisores.

Según la distribución de la cartera por instrumento, las inversiones del Fondo se concentran especialmente en bonos de Petróleos Mexicanos con vencimiento en el 2027 (bpm27) con un aporte promedio del 38%, seguido de los bonos de Panacredit con vencimiento en 2024 (bfp24) con un 14%, los bonos Lumen con vencimiento en 2027 (blu27) con un 10%, los bonos United Airlines (bua26) con vencimiento en 2026 con un 9% y con una participación del 5% los bonos Nordstrom con vencimiento en 2027 (bjw27) estos como los instrumentos de mayor importancia relativa.

A diferencia del semestre anterior, el Fondo diversificó su portafolio de inversiones en 7 nuevos instrumentos, según las condiciones que estos ofrecen y acorde a las políticas inversión, luego de que, la Administración liquidará y

redujera sus participaciones en bonos de UNIFIN y PEMEX respectivamente.

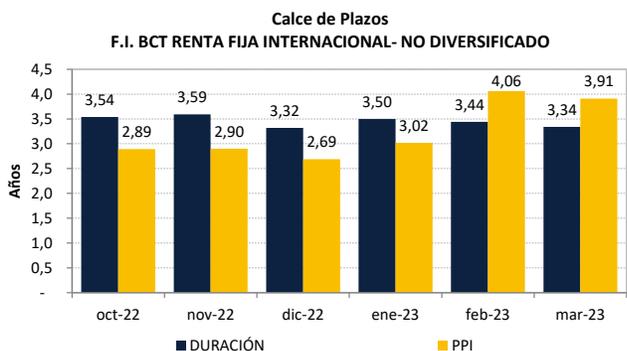


En torno a la estructura de la cartera según los plazos de inversión, el 79% del portafolio se concentra en el período de 2,5 a 5 años, seguido del lapso entre 1 a 2,5 años con un 14% y las inversiones con vencimientos entre 5 a 7,5 años con un 7%.

Con base en lo anterior, la duración promedio semestral del portafolio es de 3,46 años, índice que aumenta ligeramente en relación con el semestre anterior (3,14 años) y se ubica por encima de la duración registrada por el mercado (1,28 años).

En cuanto a la duración modificada del Fondo, indicador que sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés, esta es de 3,36%, la cual se ubica por encima de la duración de la industria (1,24%). Lo que indica que los precios de los valores del Fondo tienen mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, con respecto al mercado, asociado con la naturaleza internacional del Fondo.

Al analizar la duración con el plazo de permanencia del inversionista, se observa una brecha negativa de aproximadamente 77 días, esto porque el PPI (3,25 años) es menor a la duración promedio semestral del Fondo (3,46 años).



5.5.3. Riesgo- Rendimiento

Para el semestre en análisis, el Fondo exhibe un rendimiento promedio negativo de 29,55%, indicador que desmejora con respecto al semestre anterior (-11,99%) y se ubica por debajo del rendimiento medio registrado por el mercado, el cual también es negativo (-3,99%).

Según la Administración, lo sucedido con los bonos de UNIFIN, así como la modificación de la categoría de clasificación de la emisión de Pemex 27 con el objetivo de que el Fondo tenga la totalidad de sus activos valorados a valor de mercado, son aspectos que han incidido negativamente en el rendimiento del Fondo. No obstante, dichos acontecimientos le permitieron al Fondo diversificar su portafolio de inversiones e incorporar de forma más expedita opciones de inversión que aumenten el valor de la participación en el tiempo.

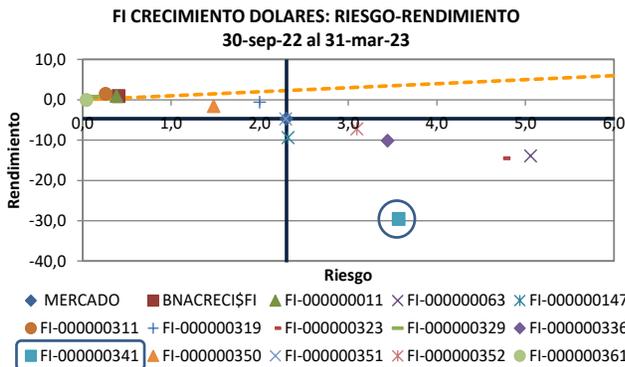
La expectativa de la Administración es que, con la reducción de la Tasa Política Monetaria (TPM) por parte de la FED (Sistema de la Reserva Federal), en los próximos 2 años el Fondo obtenga un impacto positivo en los precios de los títulos, de manera que, se produzcan ganancias de capital.



La siguiente tabla presenta un resumen de los principales indicadores que presente el Fondo de Inversión para el período en estudio.

F.I. BCT RENTA FIJA INTERNACIONAL- NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mercado Set-22 a Mar-23
PROMEDIO	-2,21	-11,99	-29,55	-4,68
DESVSTD	3,57	9,27	3,57	2,30
RAR	-0,62	-1,29	-8,28	-2,03
COEFVAR	-1,62	-0,77	-0,12	-0,49
MAXIMO	1,34	-2,69	-22,07	-0,03
MINIMO	-11,59	-36,32	-35,93	-8,43
BETA	0,94	2,19	1,32	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes, que indican la posición relativa del Fondo. En este sentido, el F.I. BCT Renta Fija Internacional ND se sitúa en el cuarto cuadrante (cuarto cuadrante el semestre anterior), lo que significa un menor rendimiento y un mayor riesgo.



5.6. Fondo de Inversión Renta Variable USA - No Diversificado

Calificación de riesgo: scr AA- 4 (CR) Perspectiva Estable

El Fondo de Inversión Renta Variable USA - No Diversificado recibió autorización por parte de la Sugeval el 08 de febrero de 2021 e inició operaciones el 16 de noviembre del mismo año.

Es un fondo diseñado para inversionistas que deseen realizar una inversión de mediano plazo con exposición a una cartera de activos compuesta principalmente por instrumentos de renta variable, como: acciones y *exchange traded funds* (ETF's) de mercados globales. Las inversiones que realizan los participantes del Fondo tienen el objetivo de mantener un porcentaje del portafolio personal expuesto a mercados más desarrollados en el mundo. El plazo de inversión recomendado es de al menos 5 años.

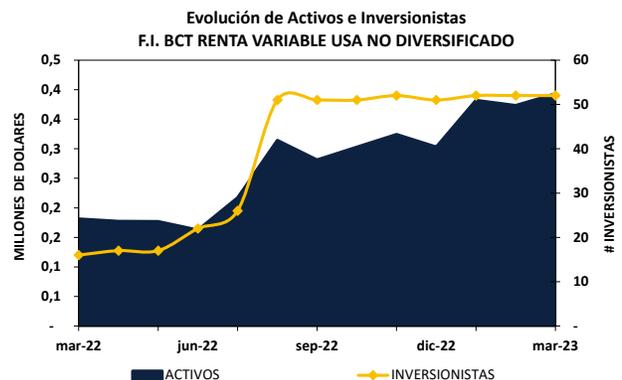
F.I. BCT Renta Variable USA - ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Privada
Mercado	Internacional
Moneda de inversión	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+10
Inversión Inicial Mínima	USD500,00
Comisión máxima	2% anual sobre activo neto

5.6.1. Activos e inversionistas

Al finalizar marzo de 2023, el Fondo administra un total de activos de USD392,97 mil, cantidad que asciende en un 117% de forma anual (USD211,69 mil) y en un 40% con respecto a setiembre del año anterior (USD111,88 mil). Dichos comportamientos responden principalmente al ingreso y mayor aporte de nuevos inversionistas.

De acuerdo con el *ranking* según activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 4 de 4 de fondos accionarios en Costa Rica, con una participación de mercado del 1,99%.

A nivel de inversionistas, el Fondo contabiliza 52 participantes, número que aumenta en 36 de forma anual y en 1 inversor en relación con el semestre anterior.



A la fecha bajo análisis, la concentración del Fondo se considera alta debido a que, los 20 primeros inversionistas congregan el 84% de los aportes totales del capital. Asimismo, los 5 mayores participantes agrupan el 40%, mientras que el principal inversor centraliza el 13% de los activos totales.

Al analizar concretamente la concentración dentro de los 20 mayores participantes por medio del Herfindahl Index (H), se muestra un resultado de 506 puntos, lo que manifiesta una baja concentración dentro de este grupo de inversores.

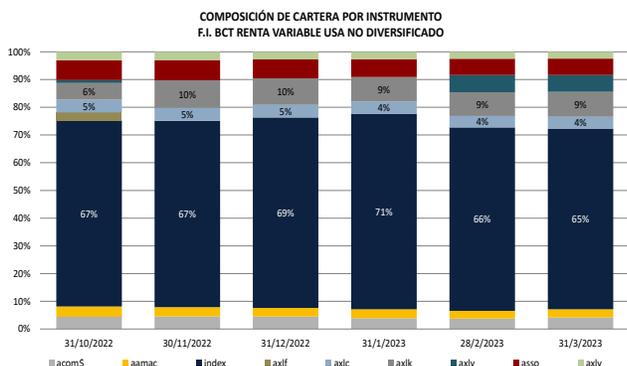
Con respecto a la estructura de los activos, durante el período en análisis, la partida de mayor participación corresponde a las inversiones en instrumentos financieros con un promedio del 96,5%, seguido de la partida de caja y bancos con un 3,3%, mientras que el porcentaje restante involucra a las cuentas por cobrar.

5.1.2 Cartera Administrada

El Fondo se caracteriza por invertir en mercados internacionales, específicamente en mercados accionarios, a través fondos de inversión basados en acciones y en ETF's. Consecuente con lo establecido en el prospecto, a marzo de 2023, el Fondo concentra el 100% de sus inversiones en el sector privado.

Para el semestre en análisis, el Fondo diversifica su cartera a través de 9 emisores, en donde *SPDR SP500 Index* (SPDR) tiene la mayor participación con un aporte promedio del 68%, seguido de Technology Select Sector (XLK) con un 9%, Proshares Ultra SP500 (SSO) con un 7%, Microsoft (MSFT) y S&P Technology Sector (XLC) con un 4% cada uno, estos como los emisores más representativos.

En lo que refiere a la composición de la cartera por instrumentos de inversión destaca la concentración en acciones *SPDR SP500 Index* con una participación promedio del 68%, seguido de las acciones Technology Select Sector (XLK) con un 9% y con un 7% las acciones de Proshares Ultra SP500 (SSO), acciones de Microsoft y S&P Technology Sector con un 4% cada uno, estos como los instrumentos de mayor importancia relativa.



Es preciso indicar que, el 68% de las participaciones que el Fondo mantiene en *SPDR SP500 Index* (SPDR), este las coloca en diferentes sectores, a marzo de 2023, un 28% están invertidas en la sección tecnología, seguido del área de salud con un 13%, consumo discrecional con un 12%, la actividad financiera con un 11% y la parte industrial con un 10%, estos como los sectores más relevantes.

Distribución del SPDR (S&P500) según sector
BCT Renta Variable Internacional No Diversificado



5.1.3 Riesgo- Rendimiento

Al término de los 6 meses bajo análisis, el Fondo exhibe un rendimiento promedio negativo de 17,73%, indicador que desmejora en relación con el período anterior y se coloca por debajo del rendimiento registrado por la industria, el cual también es negativo (-15,08%).

El rendimiento del Fondo está relacionado principalmente con el impacto que ha mostrado el mercado durante el 2022 e inicios del 2023, cuyo desempeño negativo ha estado influenciado esencialmente por los altos costos de la energía y por la política monetaria más restrictiva por parte de los principales bancos centrales, como es el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América.

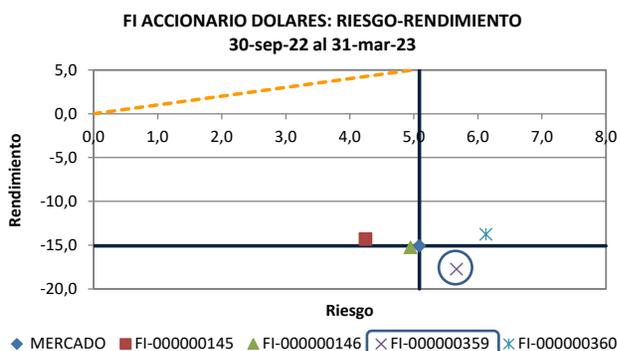
Según indica la Administración, la estrategia continuará apegada a la política de inversión de mediano y largo plazo con el fin de alcanzar el objetivo que persigue. Por el momento el Fondo continuará realizando inversiones en aquellos sectores de la economía que muestran oportunidades de crecimiento a futuro y mejor desempeño esperado con el objetivo de alcanzar un desempeño más elevado en relación con el mercado.



La siguiente tabla presenta un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión al cierre de marzo de 2023⁴.

F.I. BCT RENTA VARIABLE USA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Set-21 a Mar-22	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mercado Set-22 a Mar-23
PROMEDIO	-4,93	-16,96	-17,73	-15,08
DESVSTD	3,67	5,10	5,67	5,09
RAR	-1,34	-3,32	-3,13	-2,97
COEFVAR	-0,75	-0,30	-0,32	-0,34
MAXIMO	0,88	-4,51	-7,03	-7,23
MINIMO	-13,27	-26,70	-27,50	-25,46
BETA	0,29	0,77	1,06	n.a.

A partir de la relación riesgo-rendimiento del mercado, es posible formar 4 cuadrantes, que indican la posición relativa del Fondo. En este sentido, el F.I. BCT Renta Variable USA ND se ubica en el cuarto cuadrante al presentar un menor rendimiento en comparación con el mercado, aunado a un mayor riesgo.



6. TÉRMINOS POR CONSIDERAR

6.1. Benchmark Histórico

Fondo construido por parte de SCR Costa Rica, la Calificadora, con un histórico de 2 años, que se considera óptimo para la industria específica de los fondos de inversión de mercado de dinero, abiertos y según el tipo de moneda que corresponda. Se define como un portafolio óptimo (maximiza la rentabilidad y minimiza el riesgo) que resume las mejores prácticas a nivel de la industria.

⁴ La descripción de los indicadores considerados se encuentra al final del presente informe.

6.2. Modelo de Exceso de Riesgo (MER)

El MER tiene como objetivo cuantificar el excedente de riesgo que posee el fondo bajo análisis con respecto al *Benchmark histórico*. El modelo se construye con el propósito de atacar el desafío que presenta un mercado como el costarricense, el cual no cuenta con una profundidad necesaria para definir un indicador de riesgo y rendimiento del mercado. Para su elaboración se utiliza la técnica de construcción de portafolios balanceados o “inteligentes” y cuenta con 5 categorías.

6.3. Beta

Se muestra como una medida de sensibilidad de los rendimientos del fondo ante variaciones en el mercado.

6.4. Coeficiente de Variación

Es una medida que intenta incorporar en una única cifra el rendimiento previsto y el riesgo de la inversión (medido como la desviación estándar del rendimiento). En el caso de fondos de inversión cuanto más bajo es el CV, menor es el riesgo por unidad de rendimiento.

6.5. Desviación Estándar

Indica en cuánto se alejan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión con respecto al rendimiento promedio obtenido durante el período de tiempo en estudio.

6.6. Duración

La duración permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera. También se entiende como el tiempo necesario en recuperar la inversión realizada. Además, se utiliza para medir la exposición de la cartera ante los posibles cambios en la tasa de interés, por lo que se considera que una mayor duración se va a ver traducida en un mayor riesgo.

6.7. Duración Modificada

Se define como la sensibilidad del precio del valor del portafolio ante cambios en las tasas de interés. Por ejemplo, si la duración modificada de un portafolio es de 0,30 indicaría que ante una variación de las tasas de interés de un 1%, la porción de valores de deuda del portafolio varía en un 0,30%.

6.8. Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR)

En un fondo de inversión, indica cuántas unidades de rendimiento se obtienen o paga el fondo por cada unidad de riesgo que asuma.

6.9. Plazo de Permanencia

Muestra la permanencia promedio (en años) de las inversiones de los clientes en el Fondo de Inversión.

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada ante el ente regulador en julio del 2021. SCR Costa Rica da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en enero del 2016. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR Costa Rica. SCR Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCR Costa Rica considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”