

BCT SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A.

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: nº 1272023

Fecha de ratificación: 06 de diciembre de 2023.

Información Financiera: no auditada a junio y setiembre de 2023.

Contactos: Kevin Quesada Cordero
Carolina Mora Faerron

Analista financiero
Analista sénior

kquesada@scriesgo.com
cmora@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 no auditada a junio y setiembre 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 semestre 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.
- 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 los Fondos Liquidez BCT dólares y F.I. Ahorro BCT dólares, es importante que, la Administración continúe diversificando las recompras cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo con el objetivo de prevenir altas concentraciones entre partes.
- 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.
- En el caso del F.I. Renta Fija Internacional, es importante que la Administración brinde un seguimiento constante a las condiciones financieras del mercado y fortalezca sus estrategias de inversión en busca de alcanzar mejores rendimientos.
- El F.I. Renta Fija Internacional exhibe una alta exposición al riesgo de tasas de interés, de conformidad con su naturaleza de largo plazo.
- 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.

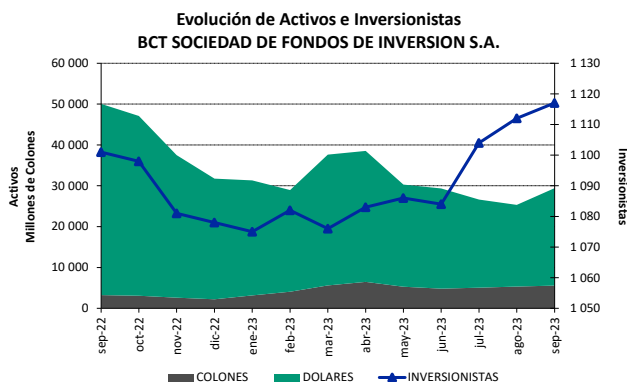
3. BCT SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN, S.A

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 concluir setiembre de 2023, BCT SAFI administra un total de activos de CRC29.424,24 millones, cifra que se reduce en un 41% en comparación con el año anterior y en un 22% de forma semestral. Dentro del *ranking* de las 13 sociedades administradoras de fondos de inversión según el volumen de activos, la SAFI se ubica en la posición 12, con una participación de mercado de 0,86%.

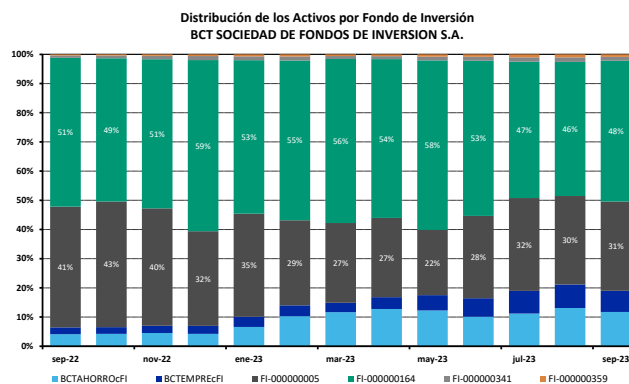
En lo que refiere al número de inversionistas, al cierre del semestre en estudio, la SAFI contabiliza 1.117 participantes, número que crece en 16 de forma anual y en 41 en relación con marzo de 2023.

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



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 setiembre de 2023, la segregación de activos según moneda muestra que un 81% se encuentra en dólares y el restante 19% en colones, dicha concentración está asociada principalmente a la cantidad de fondos de inversión que se transan en dólares, en este caso 4.

Específicamente, al cierre del período en estudio, el F.I. Ahorro BCT en dólares ND (FI-000000164) exhibe la mayor participación dentro del portafolio de inversiones con un 48%, seguido del F.I. Liquidez BCT en dólares ND (FI-000000005) con un aporte del 31%, Ahorro BCT colones ND (BCTAHORROcFI) con un 12% y el F.I. Líquido BCT colones (BCTEMPREFcFI) con un 7%, estos como los más relevantes.

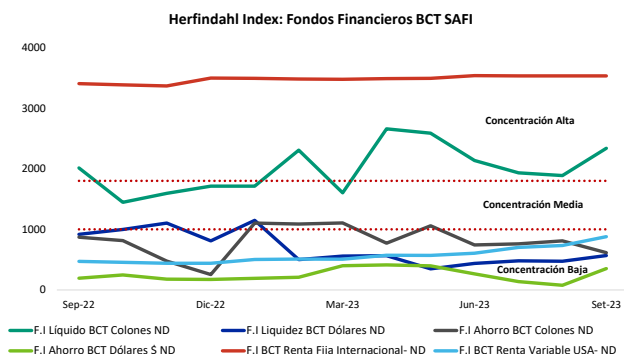


En términos de concentración de activos por inversionista, análisis ejecutado a través de Herfindahl Index (H)¹, se determina una concentración entre baja y alta dentro del círculo de los 20 mayores participantes.

Al finalizar setiembre de 2023, 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 $H > 1.80$ millones)0 y hasta 10.000.

presentar un resultado de 3.535 puntos, seguido del F.I. BCT Colones ND con un puntaje de 2.340. Los restantes 4 fondos presentan una baja concentración a lo largo del período en estudio al registrar un índice menor a los 1.000 puntos.



3.1. Situación Financiera

Al término de los 6 meses en análisis, los activos de la SAFI contabilizan CRC645,09 millones (USD1,19 millones), saldo que se contrae en un 15% en comparación con el año anterior y en un 5% de forma semestral. Ambos comportamiento están influenciados principalmente por la disminución de las disponibilidades (-91% anual y -79% semestral), con el objetivo de rentabilizar sus recursos líquidos, dadas las condiciones y tasas de interés en el mercado financiero.

La reducción de los activos es aminorada con el aumento de las inversiones en instrumentos financieros (+88% anual y +26% semestral), debido a la decisión de la Entidad de invertir sus recursos líquidos con el fin obtener mayores ingresos financieros.

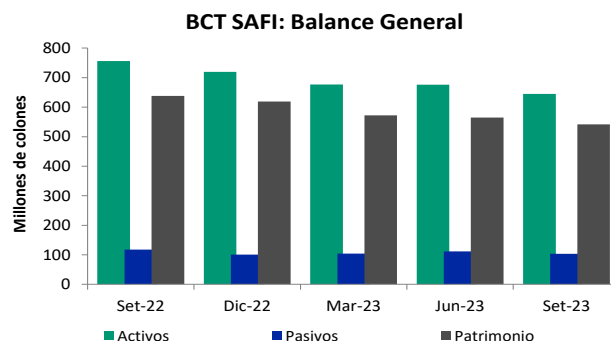
La principal partida dentro de la estructura de los activos corresponde a las inversiones en instrumentos financieros con una participación del 78%, seguido del rubro de inmuebles, mobiliario y equipo con un 11% y las disponibilidades con un 5%, estas como las partidas de mayor notabilidad.

En lo que respecta a los pasivos, estos se contraen en un 12% en comparación con setiembre de 2022 y en un 1% en relación con el semestre anterior, esto al sumar un saldo de CRC103,29 millones (USD190,45 mil). La variación anual obedece especialmente a la disminución de los impuestos por pagar en un 82%, debido al nivel de ingresos registrados en el período. Aunado a lo anterior, las obligaciones con entidades se reducen de un 5%, debido a la amortización de pasivos por arrendamiento que posee la Entidad.

La estructura de los pasivos está conformada mayoritariamente por las obligaciones con entidades financieras con un aporte del 78%, seguido del rubro de otras cuentas por pagar con un 14%, las provisiones con un 6% y el impuesto por pagar con el restante 2%.

Por su parte, el patrimonio de la SAFI registra una cifra de CRC541,80 millones (USD1,0 millones), volumen que decrece en un 15% de forma anual y en un 5% con respecto al semestre anterior. El comportamiento anual es atribuible especialmente a la disminución de la utilidad del período al término de setiembre de 2023.

El patrimonio está conformado en mayor medida por los resultados con una participación del 55%, seguido del capital social con un 37%, estas como las partidas más representativas.



En cuanto al estado de resultados, a finalizar el tercer trimestre de 2023, la SAFI contabiliza una pérdida de CRC69,33 millones (USD132,8 mil), resultado que desmejora en comparación con el mismo período del año anterior, cuando se registró una utilidad de CRC42,2 millones. Dicha variación responde a que, los ingresos (-48%) decrecen en mayor proporción con respecto a los gastos totales (-21%).

De forma más detallada, los ingresos totales de la SAFI suman un monto de CRC223,62 millones (USD412,32 mil), cifra que disminuye en un 48% de forma anual (CRC205,7 millones), condición determinada principalmente por el decrecimiento de las comisiones por servicios en un 52% (CRC211,8 millones), en respuesta a un menor volumen de activos administrados.

Cabe destacar que, los ingresos se constituyen en un 87% por las comisiones de administración de fondos de inversión, seguido de los ingresos en instrumentos financieros con un 10%, estos como los rubros más distinguidos.

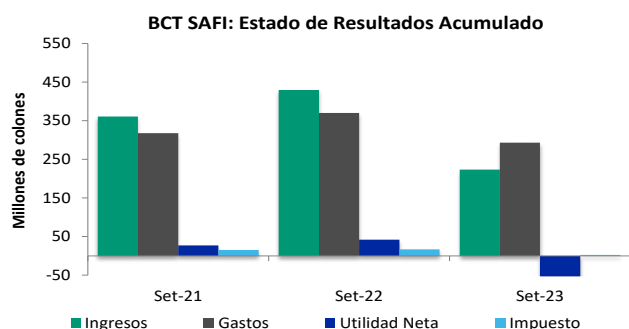
A nivel de gastos, la SAFI registra un volumen de CRC292,95 millones (USD540,16 mil) al cierre de setiembre de 2023, monto que se contrae en un 21% de forma anual, debido a la disminución de los gastos con partes relacionadas y gastos administrativos.

En el caso de los gastos con partes relacionadas, estos presentan una reducción de un 60% (CRC75,26 millones), debido 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.

Por su parte, los gastos administrativos presentan una contracción de un 35% de forma anual, en respuesta a un menor gasto por concepto de amortización de activos intangibles, rubro que decrece en un 76%.

La partida de mayor representación dentro de la estructura de los gastos corresponde a los gastos de personal, rubro que exhibe un aporte del 41%, seguido de los gastos con partes relacionadas con un 17%, los gastos administrativos con un 14%, los gastos por comisiones de servicios con un 13% y la pérdida por diferencial cambiario con un 11%, estas como las cuentas de mayor importancia relativa.

Cabe resaltar que, al finalizar el período en estudio, la SAFI registra un egreso correspondiente al impuesto sobre la renta de CRC2,70 millones (USD4,97 mil), monto que decrece en 84% de forma anual, dado el volumen de operaciones.



En lo que refiere 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 muestran un comportamiento adverso en relación con el año anterior

debido a que, la SAFI registra una pérdida durante los primeros 9 meses del año 2023.

Indicadores Financieros	Set-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23
Activo Circ. / Pasivo Circ.	19,99	37,06	27,03	19,90	24,79
Pasivos Totales / Patrimonio	0,18	0,16	0,18	0,20	0,19
Gastos Totales / Ingr. Totales	86,26%	93,37%	156,97%	128,96%	131,00%
Margen neto	9,83%	4,77%	-58,95%	-28,96%	-31,00%
Rendimiento / inversión	8,88%	4,03%	-28,52%	-14,97%	-15,44%
Rentabilidad / patrimonio	9,07%	4,07%	-29,30%	-15,49%	-15,92%

4. HECHOS RELEVANTES

El 05 de junio de 2023, la SAFI informa que, se realizaron modificaciones en los prospectos del F.I. BCT Renta Fija Internacional ND y el F.I. BCT Renta Variable USA ND en el apartado de reglas para suscripción y reembolsos de participaciones, específicamente en aspectos relacionados con el monto mínimo de inversión, suscripciones, reembolsos y comisión de salida.

El 07 de junio de 2023, la SAFI notifica que, se efectuaron modificaciones en los prospectos del F.I. BCT Renta Fija Internacional ND relacionado con el plazo para el reembolso de las participaciones, así como en el F.I. BCT Renta Variable USA ND en la sección vinculada con el horizonte de inversión.

El 21 de setiembre de 2023, BCT SAFI comunica la actualización anual de prospectos según lo establecido en el Reglamento de las Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión en el F.I. Ahorro BCT ND, F.I. Líquido BCT C ND, F.I. Ahorro BCT D ND y F.I. Líquido BCT C D ND, en el apartado de riesgos de las operaciones de reporto tripartito.

El 09 de octubre de 2023, la SAFI informa que, a partir del 10 de octubre de 2023 se procede con la modificación de la comisión de administración de los siguientes fondos de inversión.

Fondo de Inversión BCT Renta Fija Internacional ND		
Comisión	Hasta el 09/10/2023	A partir del 10/10/2023
De administración	0,10%	0,75%
Fondo de Inversión BCT Renta Variable USA ND		
Comisión	Hasta el 09/10/2023	A partir del 10/10/2023
De administración	1,25%	1,50%

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

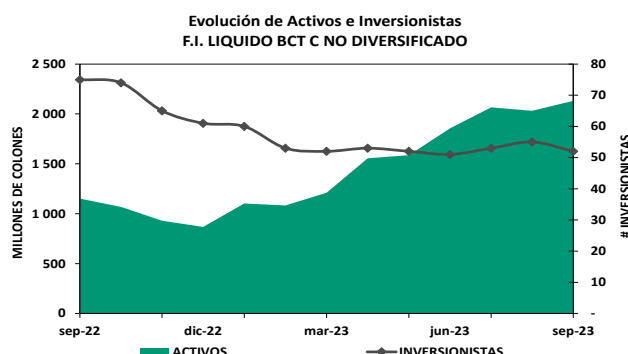
A setiembre de 2023, el Fondo administra un total de activos de CRC2.130,54 millones, cifra que se incrementa en un 85% en relación con el año anterior y en un 76% de forma semestral. Ambas variaciones responden a que, a pesar de la salida de determinados inversionistas, se ha dado un mayor aporte de los participantes que se encuentran el Fondo, especialmente inversores institucionales.

Según el volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 21 de los 22 fondos de inversión líquidos en colones en Costa Rica, con una participación de mercado de 0,25%.

Al cierre del período en estudio, el Fondo registra 52 inversionistas, número que se reduce en 23 participantes en comparación con el año anterior y se mantiene estable con respecto a marzo de 2023. En lo que refiere *ranking* por 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 implementa una serie de estrategias

de inversión y promoción con el fin de atraer nuevos inversores y aumentar el número de participantes.



En lo que respecta a la concentración del Fondo por inversionistas, esta se considera alta, dado que los principales 20 participantes agrupan el 97% de los activos totales. De igual forma, los primeros 5 aportes de capital representan un 79%, mientras que el mayor inversor congrega el 35% de los activos.

Al analizar específicamente la concentración dentro de los 20 principales participantes a través del Herfindahl Index (H) se obtiene un índice de 2.340 puntos, resultado que refleja una alta concentración dentro de este grupo.

En torno a la estructura de los activos, la partida de mayor participación corresponde a las inversiones en instrumentos financieros con un aporte promedio del 88,6%, seguido del rubro de caja y bancos con un 10,9%, mientras que el porcentaje restante es atribuido a la cuenta de intereses por cobrar. A diferencia del semestre anterior, la concentración de las inversiones en instrumentos financieros aumenta en 28 p.p., proporción que disminuye el rubro de caja y bancos.

Al ser un fondo que posee una alta concentración por inversionista, es preciso que la Administración realice una oportuna 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 período en análisis, el Fondo concentra en promedio un 90% de sus inversiones en el sector público, mientras que el restante 10% se encuentra colocado en el sector privado.

El Fondo coloca sus inversiones a través de 6 emisores, donde el Gobierno de Costa Rica concentra en promedio un

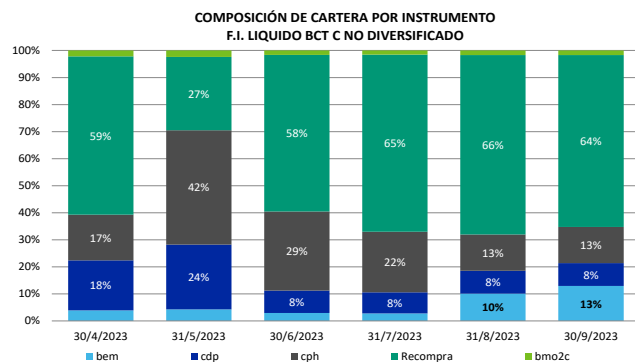
55% de las inversiones, seguido de la Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo (MUCAP) con un 15%, el Banco Hipotecario de la Vivienda (BANHVI) con un 12% y Grupo Mutual Alajuela la Vivienda (MADAP) con un 10%, estos como los más relevantes.

A diferencia del semestre anterior, las participaciones en la MUCAP se reducen en 20 p.p. y en el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) en 8 p.p., mientras que las inversiones del Gobierno de Costa Rica y MADAP aumentan en 17 p.p. y 10 p.p. respectivamente.

Según la distribución del portafolio por instrumento, las recompras concentran en promedio un 56% de las inversiones, seguido de los certificados de participación hipotecaria (cph) con un aporte del 23%, los certificados de depósito a plazo (cdp) con un 13% y un bono de estabilización monetaria (bem) con un 6%, estos como los instrumentos de mayor importancia relativa.

En comparación con el período de análisis previo, la participación de las recompras aumenta en 39 p.p., proporción que dejan de percibir los certificados de depósito a plazo (cdp), certificados de participación hipotecaria (cph) y los títulos de propiedad (tp).

A setiembre 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 lo que refiere al vencimiento de las inversiones, para el semestre en estudio, el Fondo coloca en promedio un 44,4% de su portafolio en un plazo menor a 30 días, seguido del período de 31 a 60 días con un 24,3%, el tramo de 91 a 180 días con un 11,4% y el lapso de 181 a 360 días con un 10,4%, estos como los vencimientos más representativos.

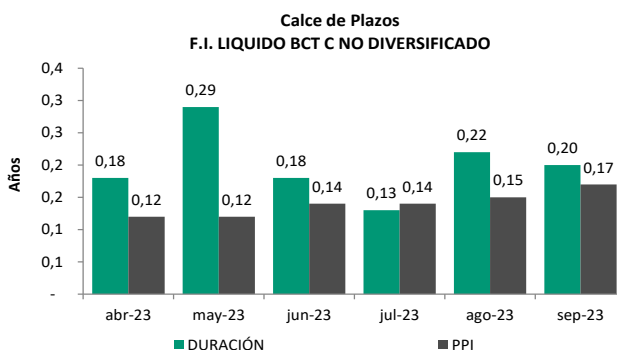
A diferencia del semestre anterior, las inversiones colocadas en un plazo menor a los 45 días se incrementan en 46 p.p.,

mientras que el portafolio invertido en un lapso entre 91 a 360 días se reduce en 44 p.p.

Con base en lo anterior, el portafolio exhibe una duración Macaulay, en promedio para el período en análisis de 0,20 años (0,40 años el semestre anterior), índice que es inferior al mostrado por la industria (0,24 años).

En relación con los cambios de las tasas del mercado en la cartera, expresada a través de la duración modificada, esta se encuentra por debajo del mercado (0,23%), dado que, a la fecha en análisis registra un promedio de 0,19%, porcentaje que refleja una menor exposición al riesgo de tasas de interés con respecto a la industria.

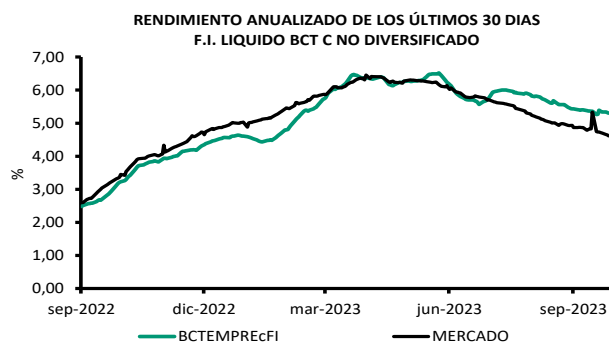
Al relacionar la duración de la cartera con el plazo de permanencia del inversionista (PPI) del Fondo, se aprecia una brecha negativa de aproximadamente 22 días, esto al colocarse el PPI (0,14 años) por debajo de la duración (0,20 años). Dicha brecha decrece en comparación con marzo de 2023, en respuesta a una menor duración del portafolio, misma que no se considera significativa.



5.1.3 Riesgo- Rendimiento

Durante el período en estudio, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 5,88%, porcentaje que crece en relación con el semestre anterior (4,73%), y es ligeramente superior al rendimiento medio que expone el mercado (5,58%).

El comportamiento que exhibe el rendimiento del Fondo a finales del año 2022 y durante el primer semestre de 2023, está relacionado con el alza generalizada en los rendimientos del mercado financiero a raíz de, entre otros factores, el incremento en la Tasa de Política Monetaria (TPM) y las tasas de interés, no obstante, conforme el BCCR ha realizado ajustes en estos elementos, el Fondo ha mostrado menores rendimientos en el tercer trimestre de 2023, tal como se observa en el gráfico.

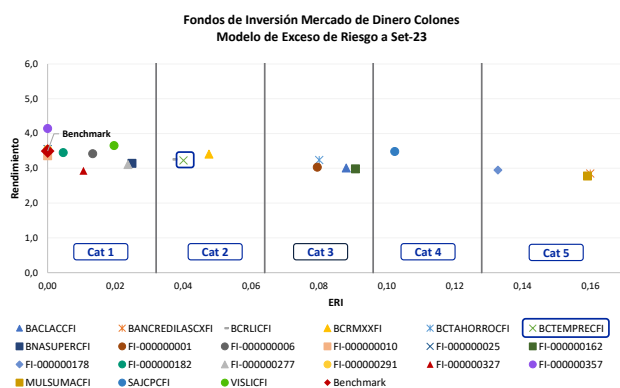


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período en análisis².

F.I. LIQUIDO BCT C NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Mercado Mar-23 a Set-23
PROMEDIO	1,42	4,73	5,88	5,58
DESVSTD	0,75	0,86	0,37	0,58
RAR	1,89	5,47	15,99	9,70
COEFVAR	0,53	0,18	0,06	0,10
MAXIMO	3,23	6,47	6,52	6,40
MINIMO	0,71	3,23	5,26	4,59
BETA	0,92	1,07	0,58	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 finalizar setiembre de 2023, el Fondo Líquido BCT C ND se posiciona en la segunda categoría (primera categoría el semestre anterior), lo que evidencia que, el Fondo posee un exceso de riesgo similar y poco alejado del *benchmark* óptimo.



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

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

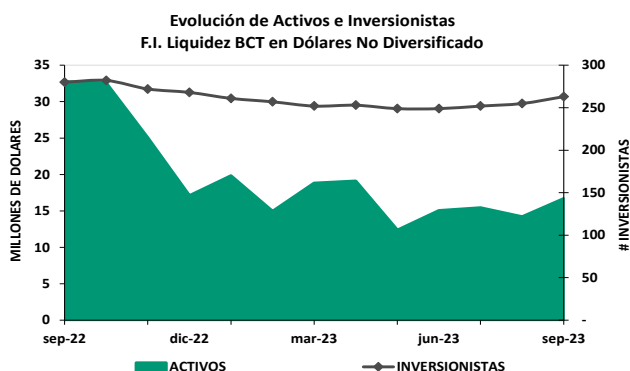
5.2.1 Activos e inversionistas

Al concluir el tercer trimestre de 2023, el Fondo registra un monto en activos de USD16,70 millones, saldo que disminuye en un 49% con respecto al mismo período del año anterior y en un 11% de forma semestral. La variación anual es atribuible a la salida de inversionistas y a un menor aporte por parte de estos.

De acuerdo con el volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 18 de 22 fondos del mercado de dinero en dólares, con una participación de 1,23%.

A setiembre de 2023, el Fondo suma 263 inversionistas, cantidad que se contrae en 17 participantes de forma anual y aumenta en 11 con respecto al semestre anterior. Dentro del *ranking* de fondos de mercado de dinero en dólares, según el número de inversionistas, el Fondo se sitúa en la posición 17, con una participación de mercado de 0,73%.

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



Al analizar la concentración del Fondo por inversionista, se determina que, los mayores 20 participantes congregan el 68% de los activos administrados por el Fondo. Asimismo, los principales 5 inversores representan el 43% de los aportes de capital, mientras que el mayor inversionista agrupa el 14%, índices que reflejan una alta concentración.

Específicamente, la concentración dentro de los 20 mayores inversionistas, análisis efectuado a través del Herfindahl Index (H), se obtiene un puntaje de 568, resultado que refleja una baja concentración según los parámetros establecidos.

Durante el semestre en estudio, el activo del Fondo está conformado principalmente por las inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio del 83%, seguido de la partida de caja y bancos con un 16%, mientras que el porcentaje restante concierne al rubro de intereses y cuentas por cobrar. Dicha composición varía en comparación con el período anterior de análisis, dado que la participación de las inversiones en instrumentos financieros aumenta en 9 p.p., proporción que deja de percibir la cuenta de caja y bancos.

5.2.2 Cartera Administrada

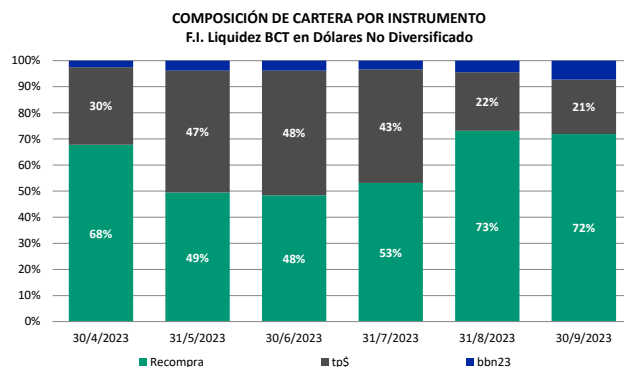
Con base en la política de inversión establecida en el prospecto del Fondo, durante el semestre en estudio, el 100% del portafolio está colocado en el sector público.

El portafolio del Fondo se encuentra invertido en 2 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica (G) exhibe la mayor participación promedio con un 96%, mientras que el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR) representa el 4% restante. Dicha composición se mantiene relativamente estable en comparación con el semestre anterior.

En lo que refiere a la composición del portafolio por instrumento, en promedio para el período en análisis, esta se concentra en un 61% en recompras, seguido de los títulos

de propiedad en dólares (tp\$) con un 35%, mientras que el porcentaje restante se encuentra colocado en un bono del Banco Nacional de Costa Rica (bbn23). A diferencia del semestre anterior, la participación de las recompras crecen en 34 p.p., proporción que anteriormente se encontraba invertida en bonos de deuda externa con vencimiento en 2023 (bde23).

A setiembre de 2023, del total de recompras que registra el Fondo, un 32% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

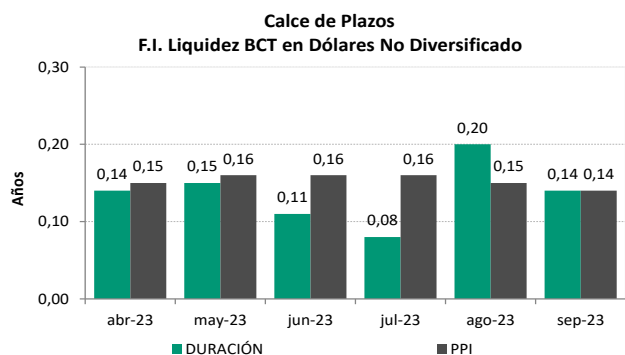


Referente al plazo de vencimiento de los títulos de la cartera, en promedio, un 56% está colocado en un rango de 2 a 30 días, seguido del tracto entre 31 a 60 días con un 20%, el período de 91 a 180 días con un 10% y el lapso de 61 a 90 días con un 9%, estos como los plazos de mayor relevancia.

Con base en lo anterior, el Fondo muestra una duración promedio del portafolio de 0,14 años al finalizar el semestre bajo análisis (0,35 años el semestre anterior), la cual es inferior a la registrada por el mercado (0,22 años).

Igualmente, la duración modificada del Fondo, la cual muestra la sensibilización de los precios de los valores ante las tasas de interés al cierre de período en estudio es de 0,13%, índice que es inferior al presentado por la industria (0,22%). Lo anterior evidencia que, los precios de los valores del Fondo tienen una menor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés en comparación con el mercado.

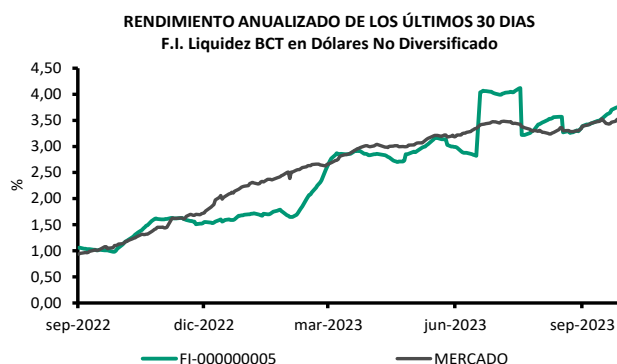
Al contrastar la duración promedio del Fondo con el plazo de permanencia del inversionista (PPI), se aprecia una brecha positiva de aproximadamente 6 días (brecha negativa de 69 días el semestre anterior), dado que el plazo de permanencia del inversionista (0,15 años) es mayor que la duración media del portafolio (0,14 años) al término de setiembre de 2023.



5.2.3 Riesgo- Rendimiento

El Fondo registra un rendimiento promedio de 3,34%, al término de los 6 meses en estudio, porcentaje que aumenta con respecto al semestre anterior (1,87%) y es similar al rendimiento medio que presenta el mercado (3,27%).

Durante el semestre en estudio, el rendimiento del Fondo y la industria muestran una tendencia creciente en respuesta a mayores rendimientos en moneda extranjera, producto de la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal de los Estados Unidos, aunado al control monetario de los principales bancos en busca de contener la inflación.

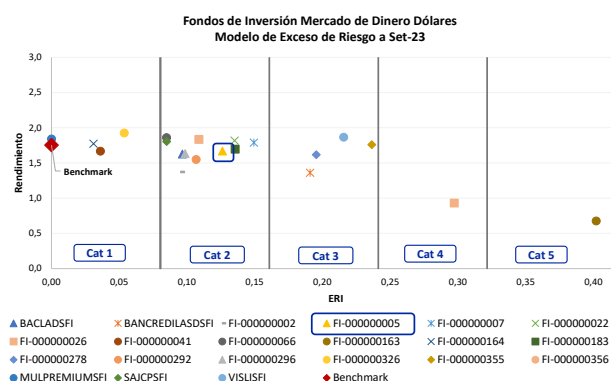


El resumen de los principales indicadores del Fondo de inversión al cierre del tercer trimestre de 2023, se exponen en la siguiente tabla.

F.I. LIQUIDEZ BCT D NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Mercado Mar-23 a Set-23
PROMEDIO	0,76	1,87	3,34	3,27
DESVSTD	0,19	0,52	0,43	0,17
RAR	3,94	3,62	7,71	18,80
COEFVAR	0,25	0,28	0,13	0,05
MAXIMO	1,08	2,92	4,12	3,54
MINIMO	0,49	1,06	2,70	2,94
BETA	0,94	0,76	2,07	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 término de setiembre de 2023, el Fondo se posiciona en la segunda categoría (primera categoría el semestre anterior), lo cual señala que, el Fondo presenta un nivel de exceso de riesgo similar y poco alejado del *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.

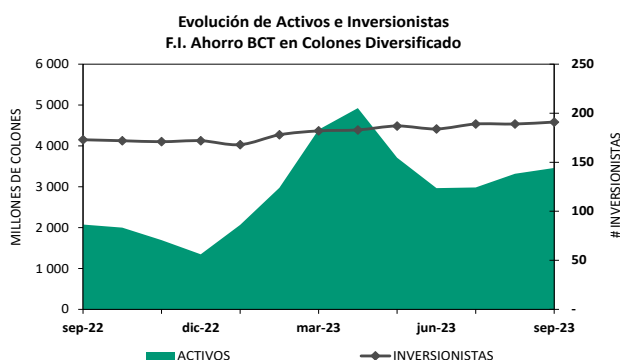
F.I. Ahorro BCT- No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	Nacional
Moneda de inversión	Colones y dólares
Moneda de redención	Colones
Plazo de reembolso	Hasta T+3
Inversión inicial mínima	CRC100.000,00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

5.3.1 Activos e inversionistas

Al cierre de setiembre de 2023, el Fondo suma un total de activos de CRC3.459,44 millones (USD6,38 millones), cifra que registra un aumento del 67% con respecto al año anterior y se reduce en un 21% de forma semestral. El comportamiento anual obedece al ingreso de determinados inversionistas con un aporte importante de capital.

Según el volumen de activos administrados expuestos anteriormente, el Fondo se coloca en la posición 20 dentro del *ranking* de los 22 fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 0,41%.

El Fondo concluye setiembre de 2023 con 191 inversionistas, cantidad que crece en 18 participantes de forma anual y en 9 en comparación con el semestre anterior. Este número de inversores sitúa al Fondo en el puesto 18 en el *ranking* de fondos de mercado de dinero en colones, con una participación de mercado de 0,15%.



En torno a la concentración por inversionista, esta se considera alta, dado que los principales 20 aportes de capital constituyen el 80% de los activos totales del Fondo, mientras que los primeros 5 participantes centralizan un 56% y el mayor inversor agrupa el 17%.

De igual forma, al estudiar la concentración exclusiva de los 20 principales inversores por medio del Herfindahl Index

(H), es posible apreciar que, el Fondo presenta una baja concentración dentro de dicho grupo, al registrar un resultado de 614 puntos.

Por su parte, la principal partida dentro de la estructura de los activos corresponde a las inversiones en instrumentos financieros, esto al registrar una participación promedio del 87%, seguido de la partida de caja y bancos con un 12%, mientras que el 1% restante corresponde a los intereses por cobrar. A diferencia del semestre anterior, las inversiones en instrumentos financieros ascienden en 27 p.p., misma proporción que disminuye el rubro de caja y bancos.

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.

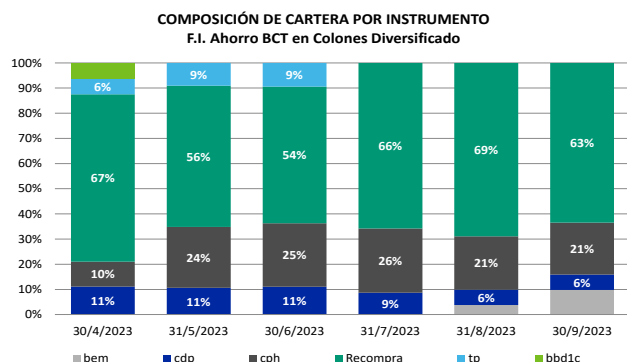
5.3.2 Cartera Administrada

Según lo establecido en el prospecto, el Fondo invierte tanto en títulos del sector público y privado. Para el semestre en análisis, el Fondo coloca en promedio el 87% de su portafolio en el sector público y el restante 13% en el sector privado. A diferencia del semestre anterior, las inversiones en el sector privado aumentan en 5 p.p.

El Fondo invierte su portafolio de inversiones a través de 7 emisores, en donde, el Gobierno (G) de Costa Rica concentra en promedio el 67%, seguido de Grupo Mutual Alajuela la Vivienda (MADAP) con un 11%, Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo (MUCAP) con un 10% y el Banco Hipotecario para la Vivienda (BANHVI) con un 8%, estos como los más relevantes. En comparación con el semestre anterior, las inversiones en el Gobierno de Costa Rica crecen en 34 p.p., mientras que las participaciones del BANHVI y el Banco Popular de Desarrollo Comunal (BPDC) se reducen en 18 p.p. y 9 p.p. respectivamente.

Según la diversificación del portafolio de inversiones por instrumento, el Fondo concentra en promedio, un 63% de sus títulos en recompras, seguido de certificados de participación hipotecaria (cph) con un 21% y certificados de depósito a plazo (cdp) con un aporte del 9%, estos como los instrumentos de mayor importancia relativa. En relación con marzo de 2023, se destaca el aumento de las recompras en 38 p.p. y la disminución de los certificados de depósito a plazo (cdp) en 24 p.p.

Al concluir setiembre de 2023, del total de recompras que registra el Fondo, un 5% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

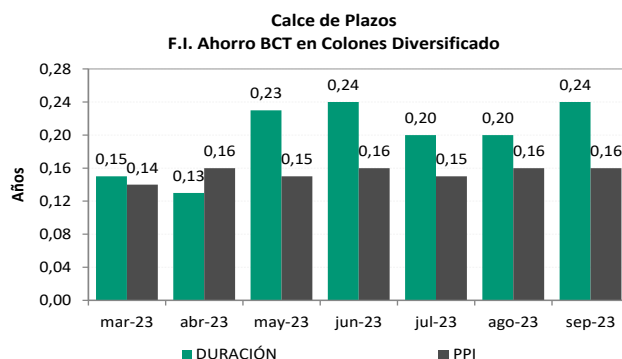


En lo que refiere al vencimiento del portafolio de inversiones, en promedio, el Fondo invierte un 57% de sus títulos en un lapso de 2 a 30 días, seguido del período de 181 a 360 días con un 16%, el tracto de 31 a 60 días con un 13% y el rango de 91 a 180 días con un aporte del 8%, estos como los plazos más representativos.

En relación con lo anterior, el Fondo exhibe una duración promedio durante el período en estudio de 0,21 años, indicador que se reduce en comparación con el semestre previamente analizado (0,37 años). Dicho índice es inferior al registrado por el mercado (0,24 años).

La duración modificada del Fondo, la cual sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés, en promedio para el semestre en análisis, es de 0,20%. Dicho porcentaje es menor al que presenta la industria (0,23%) durante dicho período, escenario que evidencia una menor sensibilidad de los precios del Fondo ante variaciones en la tasa de interés, en relación con el mercado.

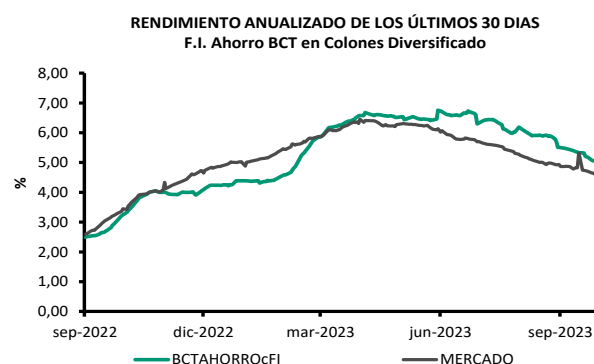
Al contrastar la duración del Fondo con el plazo de permanencia del inversionista, es posible determinar una brecha negativa de aproximadamente 18 días, puesto que, el PPI (0,16 años) es menor a la duración promedio semestral del Fondo (0,21 años). El escenario expuesto anteriormente se considera poco significativo, además, este efecto es aminorado con la liquidez que posee el Fondo.



5.3.3 Riesgo-Rendimiento

El Fondo registra un rendimiento promedio del 6,18%, al cierre de los 6 meses en análisis, porcentaje que asciende en 1,5 p.p. con respecto a lo expuesto el semestre anterior. Dicho rendimiento es superior al exhibido por la industria (5,58%).

El comportamiento que presenta el rendimiento del Fondo a finales del año 2022 y durante el primer semestre de 2023, se atribuye principalmente al incremento generalizado en los rendimientos del mercado, producto del crecimiento de la Tasa de Política Monetaria (TPM), aunado a mayores tasas de captación por parte de emisores tanto públicos como privados, no obstante, conforme el BCCR ha realizado ajustes en estos aspectos, principalmente en el tercer trimestre de 2023, el Fondo ha mostrado menores rendimientos.

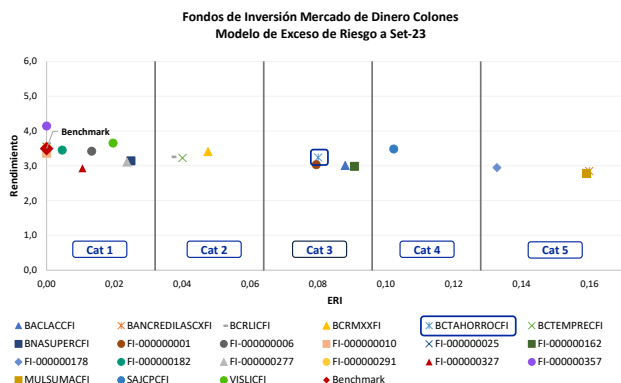


La siguiente tabla presenta un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión para el período en análisis.

F.I. Ahorro BCT en Colones Diversificado				
Indicador	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Mercado Mar-23 a Set-23
PROMEDIO	1,44	4,66	6,18	5,58
DESVEST	0,74	0,90	0,49	0,58
RAR	1,94	5,18	12,57	9,70
COEFVAR	0,51	0,19	0,08	0,10
MAXIMO	3,24	6,58	6,76	6,40
MINIMO	0,7	3,24	5,03	4,59
BETA	0,90	1,06	0,76	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 finalizar los 6 meses en estudio, el F.I. Ahorro BCT C ND se ubica en la tercera casilla (primera casilla el semestre anterior), lo cual significa que, el Fondo tiene un exceso de riesgo medio y alejado del *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.

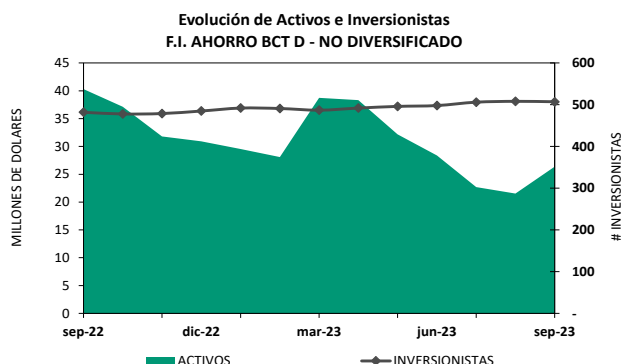
F.I Ahorro BCT D-No Diversificado	
Mecanismo de redención	Abierto
Objetivo	Mercado Dinero
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Pública y Privada
Mercado	No especializado
Moneda de inversión	Dólares y colones
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+1 con un máximo de T+3
Inversión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

5.4.1 Activos e inversionistas

Al finalizar el semestre en estudio, los activos del Fondo contabilizan USD26,35 millones, saldo que se reduce en un 35% de forma anual y en un 32% en comparación con marzo de 2023. Ambas variaciones están relacionadas con la salida de determinados inversionistas institucionales, aunado a que, instrumentos como Letras del Tesoro de los Estados Unidos han presentado mayores rendimientos, escenario que ocasionó que, los inversores aumenten sus posiciones en estos instrumentos y reduzcan sus participaciones en el Fondo.

Con base en 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 1,94%.

A setiembre de 2023, el Fondo posee 507 inversionistas, cantidad que aumenta en 25 participantes de forma anual y en 20 de forma semestral. 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 1,41%.



A setiembre de 2023, la concentración por inversionista del Fondo se considera baja, dado que los mayores 20

participantes agrupan el 37% de los activos totales. En el caso de los 5 principales inversores, estos representan el 13% del capital, mientras que el principal participante concentra el 3%.

Al estudiar la concentración dentro de los 20 principales participantes por medio del Herfindahl Index (H) se obtiene un resultado de 352 puntos, índice que exhibe una baja concentración dentro de este grupo de inversores.

En lo que refiere a la composición del activo, para el período en análisis, las inversiones en instrumentos financieros concentran la mayor participación promedio con un 89% de los activos totales, seguido del rubro de caja y bancos con un 10%, mientras que el porcentaje restante corresponde a las partidas de intereses y cuentas por cobrar. A diferencia del semestre anterior, las inversiones en instrumentos financieros crecen en 14 p.p., mientras que la cuenta de caja y bancos disminuye en 12 p.p.

5.4.2 Cartera Administrada

Durante el período en análisis, el Fondo invierte en promedio un 67% de su portafolio en el sector público, mientras que su contraparte se encuentra colocada en el sector privado. A diferencia del semestre anterior, las participaciones en el sector privado aumentan en 20 p.p.

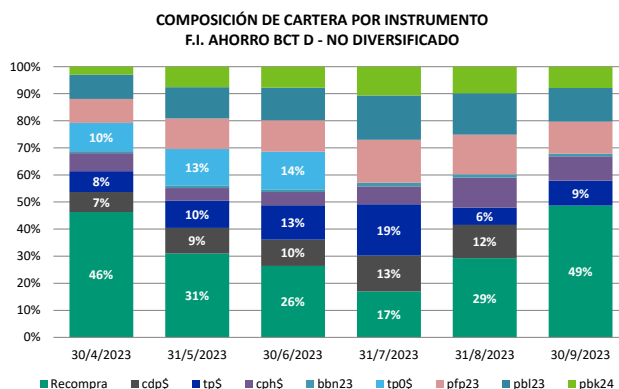
El Fondo diversifica su portafolio de inversiones en 8 emisores, en donde el Gobierno de Costa Rica (G) mantiene la mayor participación promedio con un 49%, seguido de Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX, BLX) con un 13%, Corporación Financiera del País S.A. Panacredit (CFPA) con un 12%, el Banco Popular Desarrollo Comunal (BPDC) con un 9%, Latin American Kraft Investments (LAKI) con un 8% y Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo (MUCAP) con un 7%, estos como los emisores de mayor relevancia.

En comparación con el semestre anterior, el Gobierno de Costa Rica mantiene la mayor participación, a pesar de que, estas disminuyen en 18 p.p.

En lo que corresponde a la distribución del portafolio de inversiones según instrumento, el Fondo mantiene en promedio un 33% en recompras, seguido de un bono de BLADEX con vencimiento en 2023 (pbl23) con un 13%, valores comerciales de Panacredit (pfp23) con un aporte del 12%, títulos de propiedad en dólares (tp\$) con una participación del 11%, los certificados de depósito a plazo en dólares (cdp\$) con un 9% y un bono de LAKI con vencimiento en 2024 (pbk24) con un 8%, estos como los instrumentos más representativos.

A diferencia del semestre anterior, el Fondo dejó de invertir en bonos de deuda externa del Gobierno de Costa Rica con vencimiento en 2023 (bde23) donde mantenía un 29% de su portafolio, participación que se diversifica en recompras, en un bono BLADEX con vencimiento en 2023 (pbl23) y en valores comerciales de Panacredit (pfp23).

Es preciso indicar que, al finalizar setiembre de 2023, del total de inversiones en recompras que contabiliza el Fondo, un 37% son cruzadas con el Puesto de Bolsa del Grupo.

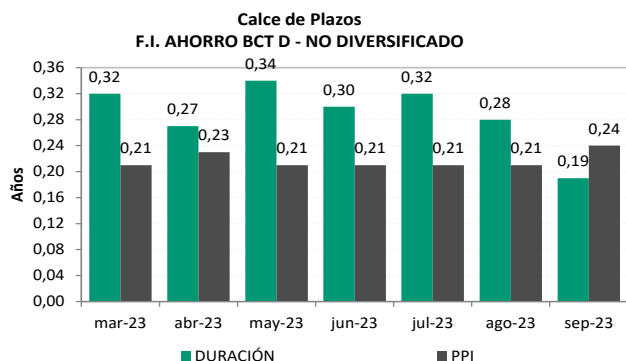


En torno a la composición de la cartera del Fondo por plazos de inversión, para el semestre en estudio, el Fondo invierte en promedio un 37% en títulos con vencimiento entre 2 a 30 días, seguido del tracto de 181 a 360 días con un 21%, el plazo de 91 a 180 días con un 19%, el lapso de 31 a 60 días con un 14%, mientras que el porcentaje restante de las inversiones se encuentra en un rango de 61 a 90 días.

En concordancia con lo anterior, el Fondo registra una duración Macaulay promedio de 0,28 años, índice que es similar al registrado el semestre anterior (0,27 años) y es superior al expuesto por la industria (0,22 años).

De igual forma, la duración modificada del Fondo, la cual sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés es de 0,28% para el semestre en estudio. Dicho indicador se ubica por encima de la duración modificada de la industria (0,22%), lo cual evidencia que, los precios de los valores del Fondo tienen mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés en comparación con el mercado.

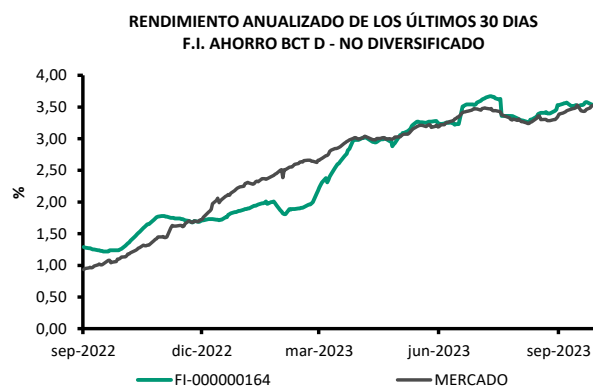
Al contrastar la duración del Fondo con el plazo de permanencia del inversionista (PPI), es posible determinar una brecha negativa de aproximadamente 24 días, dado que el PPI (0,22 años) es menor a la duración media (0,28 años), la cual no se considera significativa.



5.4.3 Riesgo-Rendimiento

Durante los 6 meses finalizados en setiembre de 2023, el Fondo muestra un rendimiento promedio de 3,34%, mismo que presenta un aumento en relación con el semestre anteriormente analizado (1,93%) y es relativamente similar al registrado por el mercado (3,27%).

Tal como se observa en el gráfico, el rendimiento del Fondo y la industria presentan una tendencia creciente durante el último año debido a mayores rendimientos en moneda extranjera, producto de la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal de los Estados Unidos, aunado al control monetario de los principales bancos en busca de contener la inflación.

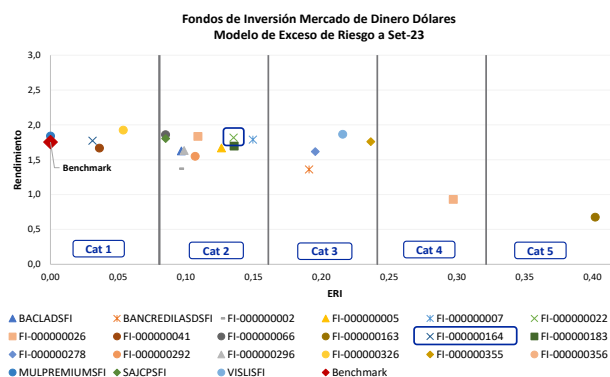


La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores del Fondo de inversión al cierre de setiembre de 2023.

F.I. AHORRO BCT D - NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Mercado Mar-23 a Set-23
PROMEDIO	0,93	1,93	3,34	3,27
DESVSTD	0,23	0,38	0,21	0,17
RAR	3,99	5,14	15,64	18,80
COEFVAR	0,25	0,19	0,06	0,05
MAXIMO	1,29	2,98	3,67	3,54
MINIMO	0,63	1,26	2,88	2,94
BETA	1,15	0,56	1,16	n.a.

Al estudiar 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 segunda categoría (primera el semestre anterior), lo cual significa que, el Fondo posee un exceso de riesgo similar y poco alejado del *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.

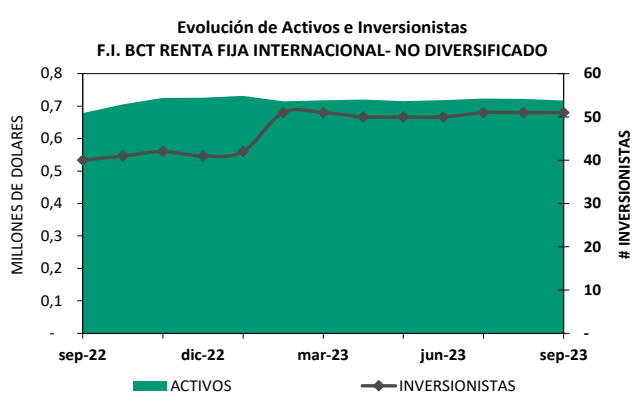
F.I. BCT Renta Fija Internacional - ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Privada
Mercado	Internacional
Moneda de inversión	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+7
Comisión máxima	3% anual sobre activo neto

5.5.1. Activos e inversionistas

A setiembre de 2023, el Fondo registra un total de activos de USD717,06 mil, monto que aumenta en un 6% de forma anual y se mantiene relativamente estable en comparación con el semestre anterior. La variación anual responde al ingreso de nuevos inversionistas y un mayor aporte por parte de estos.

Según el volumen de activos administrados, el Fondo se ubica en la posición 12 de 14 de fondos de crecimiento en dólares en Costa Rica, con una participación de mercado del 0,71%.

Al finalizar el período en estudio, el Fondo registra 51 inversionistas, cantidad que aumenta en 11 participantes de forma anual y se mantiene estable en relación con el semestre anterior. Según comenta la Administración, se han orientado esfuerzos para incrementar el número de clientes; a través de un ejecutivo de ventas cuya prioridad es acrecentar la participación en los fondos de largo plazo.



En lo que respecta a la concentración por inversionistas, esta se considera alta dado que, al cierre de setiembre de 2023, los 20 principales inversores agrupan el 96% de los activos totales. De igual forma, los 5 mayores participantes constituyen el 77% de los aportes de capital, mientras que el principal inversor centraliza un 58%.

Al estudiar específicamente la concentración dentro de los 20 principales participantes por medio del Herfindahl Index (H) es posible obtener un resultado de 3.535 puntos, lo que evidencia una alta concentración dentro de este grupo.

La principal partida dentro de la composición de los activos corresponde a las inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio del 85%, seguido del rubro de caja y bancos con un 13%, mientras que, el porcentaje restante corresponde a las cuentas por cobrar (1%) e intereses por cobrar (1%).

5.5.2. Cartera Administrada

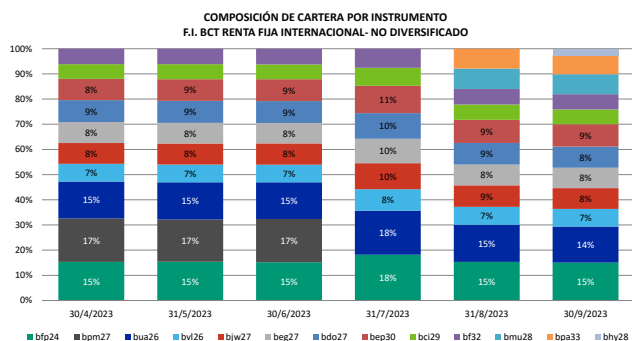
Con base en lo establecido en el prospecto del Fondo, a setiembre de 2023, el 100% de la cartera se encuentra invertida en el sector privado internacional, en compañías de países como México, República Dominicana, Guatemala, Estados Unidos y Paraguay.

El Fondo diversifica su portafolio a través de 13 emisores, en donde Corporación Financiera del País S.A. Panacredit (CFPA) muestra la mayor participación promedio, con un aporte del 16%, seguido de United Airlines (UAL) con un 15%, Ecopetroleos (ECOPE), títulos de la República Dominicana (RDOM), Nordstrom (JWN) y Petróleos Mexicanos (PEMEX) con un 9% cada uno, Energuate (EGUAT) con un 8% y Avolon (AVOL) con un 7%, estos como los emisores más relevantes.

A diferencia del período anteriormente analizado, el Fondo redujo en 30 p.p. sus participaciones en Petróleos

Mexicanos (PEMEX) debido a que, el emisor no cumple uno de los criterios definidos en la política de inversión, dado que su calificación de riesgo de B- y el Fondo exige como mínimo una BB. Aunado a lo anterior, el Fondo dejó de invertir en títulos de Lumen Technologies Inc. (LUMN), participaciones que durante el semestre en estudio se diversificaron a largo de 10 emisores.

Según la distribución de la cartera por instrumento, las inversiones del Fondo se concentran en promedio, especialmente en bonos de Panacredit con vencimiento en 2024 (bfp24) con un 16%, seguido de bonos United Airlines (bua26) con vencimiento en 2026 con un 15%, bonos de Ecopetroleos con vencimiento en 2030 (bep30), bonos de República Dominicana con vencimiento en 2027 (bdo27), bonos Nordstrom con vencimiento en 2027 (bjw27) y bonos de Petróleos Mexicanos con vencimiento en el 2027 (bmp27) con un 9% cada uno, bonos de Energuate con vencimiento en 2027 (beg27) con un 8% y bonos de Avolon con vencimiento en 2026 (bvl26) con un 7%, estos como los más representativos.



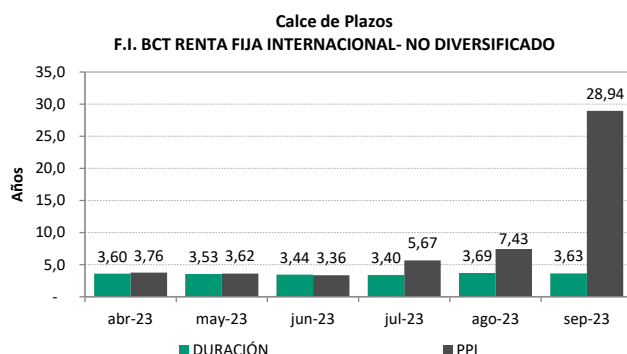
En lo que refiere a la estructura de la cartera según los plazos de inversión, el 59% del portafolio está colocado en un período de 2,5 a 5 años, seguido del lapso entre 1 a 2,5 años con un 17% y las inversiones con vencimientos entre 5 a 7,5 años con un 15%, estos como los plazos de mayor importancia.

En concordancia con lo anterior, la duración semestral promedio del portafolio es de 3,55 años, índice que aumenta ligeramente en relación con el semestre anterior (3,46 años) y se ubica por encima de la duración exhibida por el mercado (1,0 años).

En torno a la duración modificada del Fondo, indicador que sensibiliza los precios de los valores ante las tasas de interés, esta es de 3,44%, misma que es superior a la registrada por la industria (1,01%). Lo anterior muestra que los precios de los valores del Fondo tienen mayor sensibilidad ante variaciones en la tasa de interés, en

relación con el mercado, debido a la naturaleza internacional del Fondo.

Al realizar una comparación entre la duración del Fondo y el plazo de permanencia del inversionista, es posible apreciar una brecha positiva de aproximadamente 5 años, esto porque el PPI (8,80 años) es mayor a la duración promedio semestral del Fondo (3,55 años).

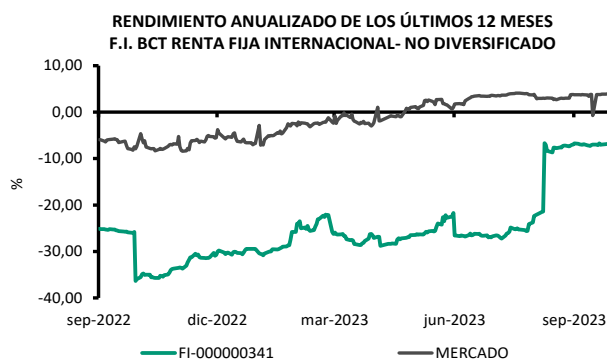


5.5.3. Riesgo- Rendimiento

Al término de los 6 meses en estudio, el Fondo presenta un rendimiento promedio negativo de 20,13%, indicador que exhibe una mejora con respecto al semestre anterior (-29,55%), no obstante, continúa siendo negativo e inclusive por debajo del rendimiento medio registrado por el mercado (2,47%).

Según la Administración, el comportamiento que muestra el rendimiento del Fondo responde a la coyuntura que ha presentado el mercado, donde las tasas de interés internacionales han mostrado incrementos significativos, escenario que afecta el precio de los títulos valores, dado que el Fondo valora sus activos a costo de mercado.

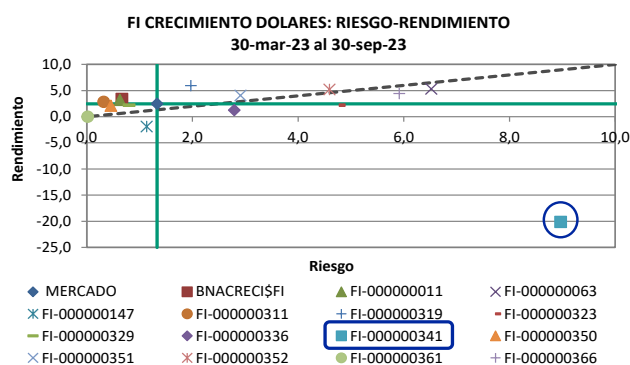
La expectativa de la Administración es que, conforme la política monetaria implementada por los principales bancos, especialmente por la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) logre su objetivo de reducir la inflación, es que las tasas de interés disminuyan y por ende el Fondo obtenga un impacto positivo en los precios de los títulos, de manera que, se produzcan ganancias de capital.



La siguiente tabla muestra un resumen de los principales indicadores que presente el Fondo de Inversión al cierre de setiembre de 2023.

F.I. BCT RENTA FIJA INTERNACIONAL- NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Mercado Mar-23 a Set-23
PROMEDIO	-11,99	-29,55	-20,13	2,47
DESVSTD	9,27	3,57	8,96	1,33
RAR	-1,29	-8,28	-2,25	1,85
COEFVAR	-0,77	-0,12	-0,45	0,54
MAXIMO	-2,69	-22,07	8,36	4,16
MINIMO	-36,32	-35,93	-28,79	-0,73
BETA	1,54	1,31	2,28	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.

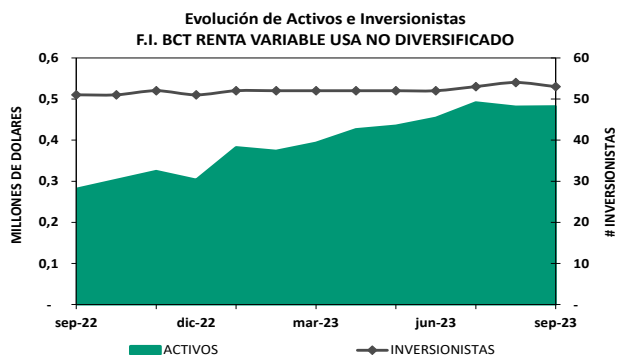
F.I. BCT Renta Variable USA - ND	
Mecanismo Redención	Abierto
Objetivo	Crecimiento
Por su diversificación	No Diversificado
Cartera	Privada
Mercado	Internacional
Moneda de inversión	Dólares
Moneda de redención	Dólares
Plazo de Reembolso	T+7
Comisión máxima	2% anual sobre activo neto

5.6.1. Activos e inversionistas

Al concluir setiembre de 2023, el Fondo contabiliza un monto en activos de USD481,29 mil, volumen que presenta un incremento de un 71% en relación con el año anterior y en un 22% de forma semestral. Ambos comportamientos son atribuibles especialmente a un mayor aporte de los principales 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 2,49%.

En lo que refiere al número de inversionistas, el Fondo posee 53 participantes al finalizar setiembre de 2023, cantidad que asciende en 2 inversores de forma anual y en 1 con respecto al semestre anterior.



En torno a la concentración del Fondo, está se considera alta, dado que los 20 primeros inversionistas constituyen un 88% de los aportes totales de capital. Adicionalmente, los 5 mayores participantes centralizan el 49%, mientras que el principal inversor agrupa el 19% de los activos totales.

Al analizar concretamente la concentración dentro de los 20 mayores participantes por medio del Herfindahl Index (H), se obtiene un resultado de 879 puntos, lo que manifiesta una baja concentración dentro de este grupo de inversores.

Durante el período en análisis, la estructura de los activos se compone principalmente por las inversiones en instrumentos financieros con una participación promedio del 94,7%, seguido de la partida de caja y bancos con un 4,8%, mientras que el porcentaje restante involucra a las cuentas por cobrar.

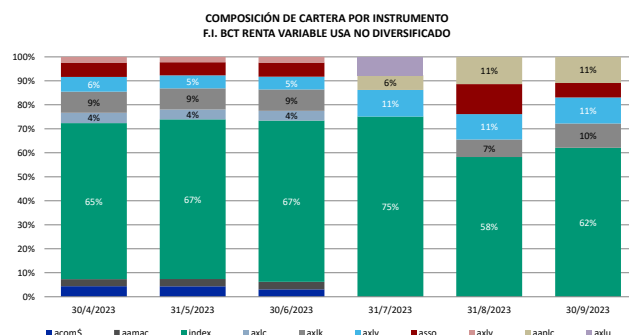
5.1.2 Cartera Administrada

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 setiembre de 2023, el Fondo invierte el 100% de su portafolio en el sector privado.

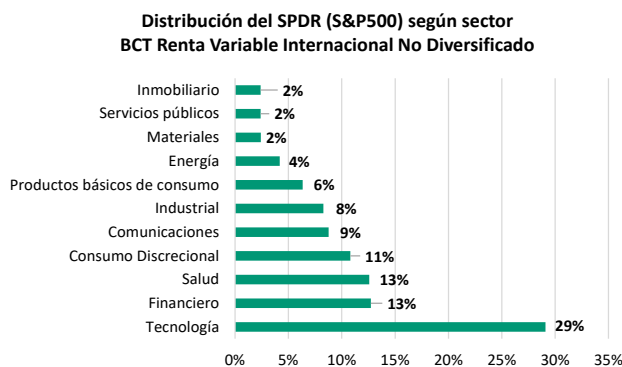
Para el semestre en análisis, el Fondo diversifica su portafolio de inversiones en 10 emisores, en donde *SPDR SP500 Index* (SPDR) tiene la mayor participación con un aporte promedio del 66%, seguido de Health Care Select Sector (XLV) con un 8%, Technology Select Sector (XLK) con un 7%, Proshares Ultra SP500 (SSO) con un 6% y Apple (APLC) con un 5%, estos como los emisores de mayor importancia.

En lo que concierne a la distribución de la cartera por instrumentos de inversión, se resalta la concentración en acciones *SPDR SP500 Index* con una participación promedio del 66%, seguido de las acciones Health Care Select Sector

(XLV) con un 8%, las acciones de Technology Select Sector (XLK) con un 7%, las acciones de Proshares Ultra SP500 (SSO) con un 6% y acciones de Apple (APLC) con un 5%, estos como los instrumentos más distinguidos.



Un punto relevante es que, las participaciones que el Fondo mantiene en *SPDR SP500 Index* (SPDR), este las invierte en diferentes sectores, a setiembre de 2023, un 29% están invertidas en la sección tecnología, seguido del área Financiera y de salud con un 13% cada una, consumo discrecional con un 11%, la actividad de comunicaciones con un 9% y la parte industrial con un 8%, estos como los sectores más representativos.



5.1.3 Riesgo- Rendimiento

Al término del semestre bajo análisis, el Fondo presenta un rendimiento promedio de 7,45%, porcentaje que mejora en relación con el período anterior (-17,73%), e inclusive es ligeramente superior al exhibido por la industria (7,06%).

El rendimiento que muestra el Fondo a finales del año 2022 y durante los primeros meses de 2023, responde al impacto que presentó el mercado principalmente por los altos costos de la energía y la política monetaria restrictiva aplicada por los principales bancos centrales, como es el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América. No obstante, a partir del tercer trimestre de 2023,

el rendimiento del Fondo y la industria exhibe una mejora en respuesta a la recuperación que ha mostrado el mercado accionario.

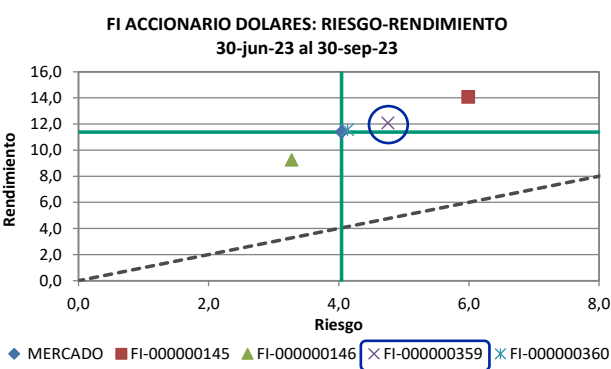
Según la Administración, la estrategia seguirá apegada a la política de inversión de mediano y largo plazo con el fin de alcanzar el objetivo que persigue. Por el momento el Fondo continuará realizando inversiones en aquellos sectores de la economía que muestran oportunidades de crecimiento a futuro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



La siguiente tabla exhibe un resumen de los principales indicadores del Fondo de Inversión al término del semestre en estudio⁴.

F.I. BCT RENTA VARIABLE USA NO DIVERSIFICADO				
Indicador	Mar-22 a Set-22	Set-22 a Mar-23	Mar-23 a Set-23	Mercado Mar-23 a Set-23
PROMEDIO	-16,96	-17,73	7,45	7,06
DESVSTD	5,10	5,67	8,68	7,90
RAR	-3,32	-3,13	0,86	0,89
COEFVAR	-0,30	-0,32	1,17	1,12
MAXIMO	-4,51	-7,03	20,77	20,00
MINIMO	-26,70	-27,50	-12,20	-10,73
BETA	0,77	1,06	1,09	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 tercer cuadrante al exhibir un mayor rendimiento y riesgo en relación con el mercado.



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.

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.

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

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."