



# Informe Trimestral Fondos de Inversión

Del 01 de abril al 30 de junio 2020  
Segundo trimestre 2020

Plaza Roble, Edificio El Pórtico 1<sup>er</sup> piso,  
San José, Costa Rica.  
Tel: 2502-8900 / Fax: 2201-6041  
Email: [sfi@baccredomatic.cr](mailto:sfi@baccredomatic.cr)  
Sitio web: [https:// www.baccredomatic.com](https://www.baccredomatic.com)

**Entidad Comercializadora:**

BAC San José  
BAC|Puesto de Bolsa, S.A.  
Plaza Roble, Edificio El Pórtico 1<sup>er</sup> piso,  
San José, Costa Rica.

## RESUMEN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DEL SEGUNDO TRIMESTRE 2020

Para este segundo trimestre los índices accionarios globales han venido ascendiendo de forma consistente debido al bear rally market. Interesante y a la vez contra intuitivo, pero estamos alrededor de un 5%-10% de volver a alcanzar los máximos históricos de febrero 2020 aun con las economías paralizadas.

Este bear rally market nace ante la decisión de la Reserva federal de comprar activos de riesgo, el cual se anunció a finales de marzo y que les ha dado un sustento a los precios. Varios analistas lo comparan con una opción Put del FED que ha dado gratis al mercado y que le asegura que ante cualquier situación el FED les da salida a precios actuales.

La Reserva Federal ha venido incrementando su balance general alcanzando los 7 trillones de dólares al comprar activos de riesgo públicos y privados. Aún persiste una marcada diferencia entre las valoraciones y las perspectivas económicas, y es hasta los meses de julio y agosto que vamos a tener los números del 2QR que nos van a permitir obtener valoraciones más recientes con el impacto total del Covid-19.

Inversionistas de renombre con una amplia trayectoria en los mercados accionarios no dudaron en compartir que no han comprado nada, ya que lo ven todo muy caro en relación con la situación actual y se mantienen en efectivo. Varios políticos entre ellos Mr Trump los acusaron de querer generar una corrección en el mercado para su beneficio personal. Mientras tanto los inversionistas que han venido comprando desde marzo de este año siguen comprando, lo cual a más que compensado las ventas en corto de los fondos de cobertura (Hedge Funds). Estos inversionistas perciben a la pandemia como un efecto transitorio y ven una recuperación de forma en V, que rápidamente llevará las valoraciones a los niveles de principio de año.

Las tasas de interés del tesoro norteamericano se han mostrado estables, salvo la de 30 años que pasó de los 1.28% a niveles de 1.41%, en parte por la preocupación sobre el valor del dólar a futuro ante la creciente expansión de las compras de activos financieros de la Reserva Federal. Esta preocupación también la vemos reflejada en el precio del oro, que llegó a tocar \$1,800 por onza cuando los inversionistas buscan refugio ante posibles caídas en el valor del dólar.

## Impacto de la Pandemia sobre la situación Fiscal

Este segundo trimestre trajo cambio de Ministro de Hacienda y cambio en las estimaciones de déficit fiscal, para este año como consecuencia del impacto de la pandemia sobre el entorno costarricense. Don Rodrigo Chávez salió del despacho por diferencias en el liderazgo con la Presidencia de la República y fue sustituido por el anterior Presidente Ejecutivo del INS don Elián Villegas.

## Proyecciones, deuda pública y déficit MH

	Antes del Covid-19	Efecto covid-19 con medidas de política pública
<b>Variables Fiscales 2020</b>		
<b>Ingresos Totales</b>	15.09%	14.69%
<b>Gastos Totales</b>	21.25%	23.10%
<b>Resultado Fiscal</b>		
<b>Balance Primario</b>	-1.33%	-3.41%
<b>Balance Financiero</b>	-6.16%	-8.61%
<b>Necesidades brutas de financiamiento</b>	10.55%	12.45%
<b>Fuentes de Financiamiento</b>		
Deuda interna	6.75%	5.39%
Deuda externa	3.80%	7.06%
Multilateral, bilateral y otros	2.29%	5.45%
Eurobonos (remanente 2019)	1.52%	1.61%
<b>Relación deuda/PIB</b>	<b>62.66%</b>	<b>67.00%</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda

El principal efecto de la pandemia sobre las finanzas públicas radica por el lado de los ingresos, en menores impuestos por menor actividad económica y moratoria de dos meses sobre el cobro de ellos y por el lado del gasto, en mayores erogaciones a la población cuyo sector se vio cerrado ante las medidas sanitarias aplicadas a la economía.

El impacto sobre el déficit fiscal fue de un aumento en un 1.9% del PIB, que va a ser financiado principalmente por financiamiento en dólares de bancos multilaterales que ofrecen condiciones más favorables que el mercado de los eurobonos y que el mercado local. El componente de deuda interna bajó de 6.75% del PIB a un 5.39% del PIB mientras que la deuda externa subió de 3.8% del PIB a un 7.06% del PIB, mientras que los eurobonos se mantienen prácticamente idénticos ya que se utilizan fondos restantes de la emisión de noviembre del 2019. La estrategia es sustituir deuda cara por deuda barata, eso sí ponen presión sobre el proceso de aprobación ya que requiere visto bueno de la Asamblea Legislativa.

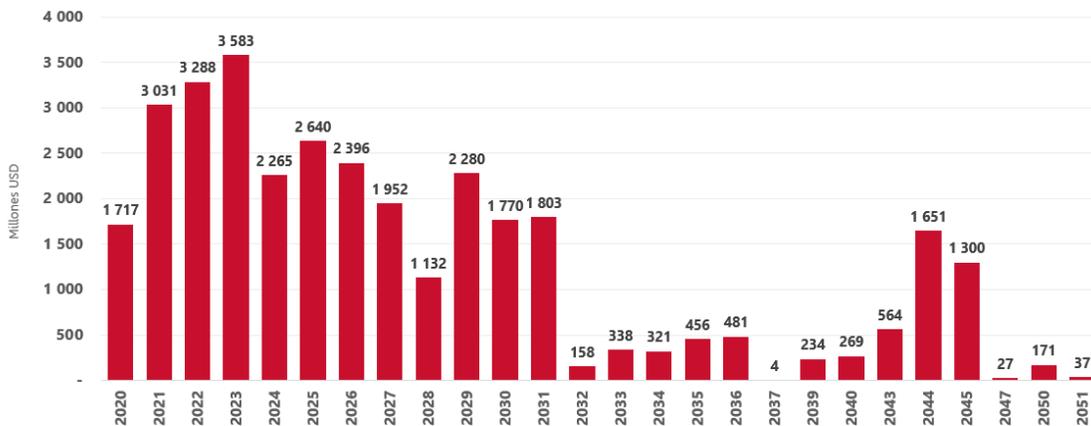
El tema de la pandemia no termina en el 2020, sino que tiene secuelas en los próximos tres años siguientes en donde el Gobierno tiene concentraciones importantes de vencimientos, por cuanto incrementa la razón deuda/PIB a niveles por arriba de 75% evidenciando un deterioro en la capacidad de servir el pago de la deuda local y externa. Las tres calificadoras de riesgos han reducido la nota del país en el último año y nos tienen con perspectiva negativa.

## Historial de calificaciones de riesgo de Costa Rica



El plan de financiamiento para los próximos dos o tres años requiere de un ajuste en el déficit fiscal de alrededor un 2.5% del PIB, de acuerdo con el análisis de sostenibilidad de la deuda pública realizado por el FMI recientemente en marzo de este año. De manera que, para ganar credibilidad ante los mercados financieros internacionales, el Gobierno y el Banco Central van a buscar un acuerdo de ayuda con el FMI que les permita asegurar unos \$2.5bn en los próximos años y además nos permitirá obtener mejores condiciones en el mercado de eurobonos, ya que necesitamos alrededor de \$4.5bn para los próximos años.

## Persiste la presión hasta 2024 en los vencimientos de Ministerio de Hacienda

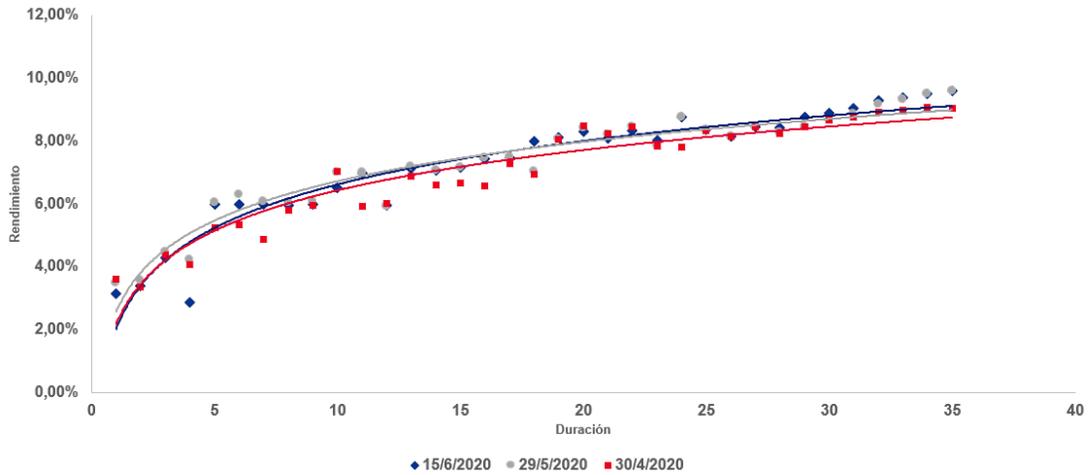


Fuente: SUGEVAL. Datos dolarizados al 24-04-2020. Montos Faciales

## Tasas de Interés

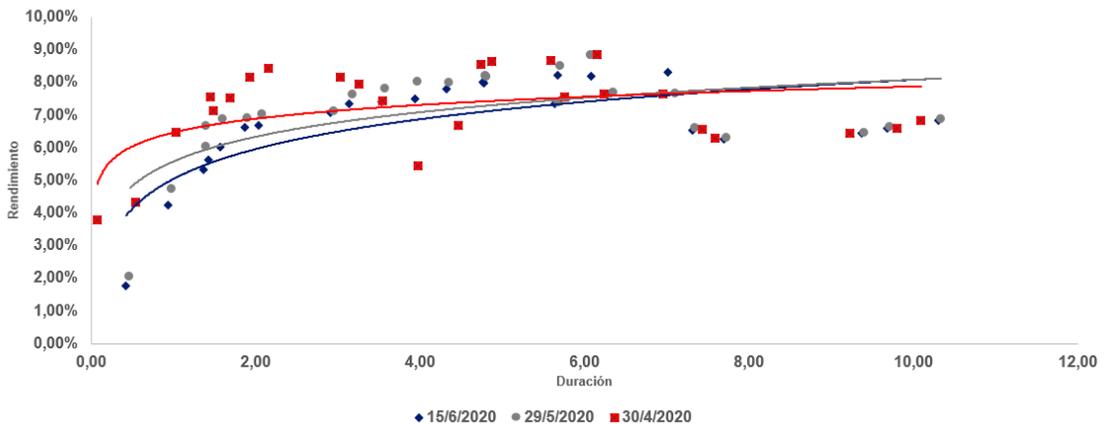
El BCCR sigue reduciendo las tasas de interés de corto plazo y por medio de operaciones de mercado abierto, también la de 2 y 3 años ya que decidió no renovar sus vencimientos como medida ante la menor actividad económica producto de la pandemia. La tasa de política monetaria (TPM) inició el 2019 en 5.25% y ya para el segundo trimestre del 2020 se sitúa en 0.75%, reflejando una reducción total de 4.5% en diez reuniones. Como lo hemos venido anunciando en los reportes anteriores aún no se descarta mayores movimientos hacia la baja y puede que se torne negativa si la actividad económica no muestra una tendencia positiva, ya que probablemente cerremos el año 2020 con una deflación, es decir, producción cayendo e inflación negativa.

## Curva Mercado Local Colones



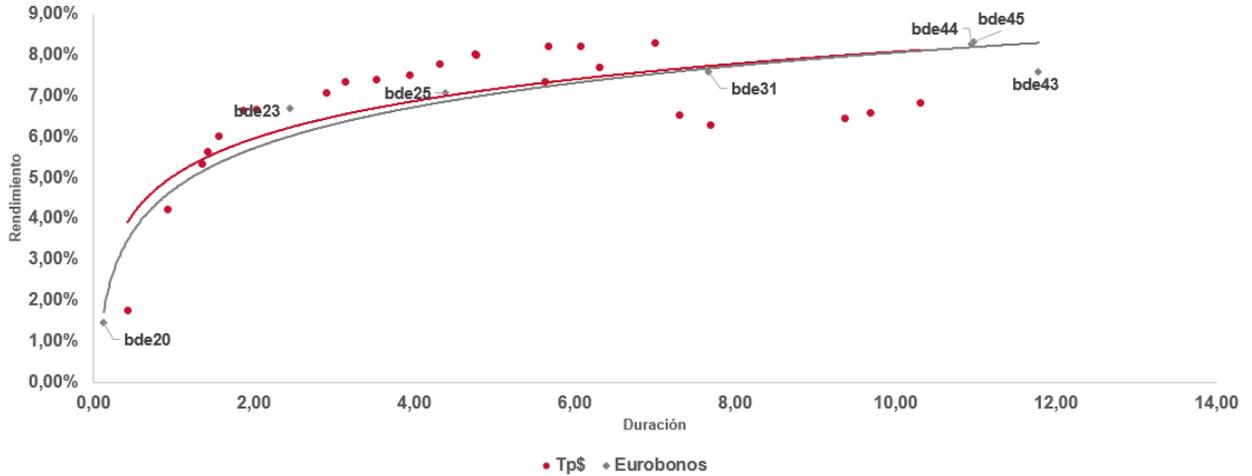
La curva en colones se mantiene con cierta pendiente, más que todo reflejando las mayores necesidades de financiamiento del Gobierno para los próximos años. El mercado ha estado comprando cautelosamente la parte media del 2023 hasta el 2027 y vemos en el mercado primario principalmente a las instituciones públicas. En estos momentos, levantar fondos a estas tasas de interés le resulta sumamente caro al Ministerio de Hacienda, porque las tasas de interés real que está pagando son de alrededor de 7% y de 8% real. Además, este año el pago de intereses le representa un 5.2% del PIB, cifra elevada de acuerdo con los estándares internacionales y que usualmente precede algún tipo de renegociación de la deuda interna.

## Curva Mercado Local Dólares



La curva en dólares local viene girando hacia abajo en duraciones de 8 años que es un bono con vencimiento a 2029 o a 2030. En parte durante el segundo trimestre salieron compradores en plazos cortos y conforme se fueron comprimiendo los rendimientos fueron comprando más duración para tomar mayores tasas de interés en dólares. El hecho que el Gobierno está anuente a dialogar y negociar con el FMI hace sentir a los tenedores externos a gusto con el crédito ya que indirectamente el FMI se va a asegurar que Costa Rica les pague los eurobonos.

## Spread curva en dólares local e internacional se reduce significativamente, locales siguen comprando

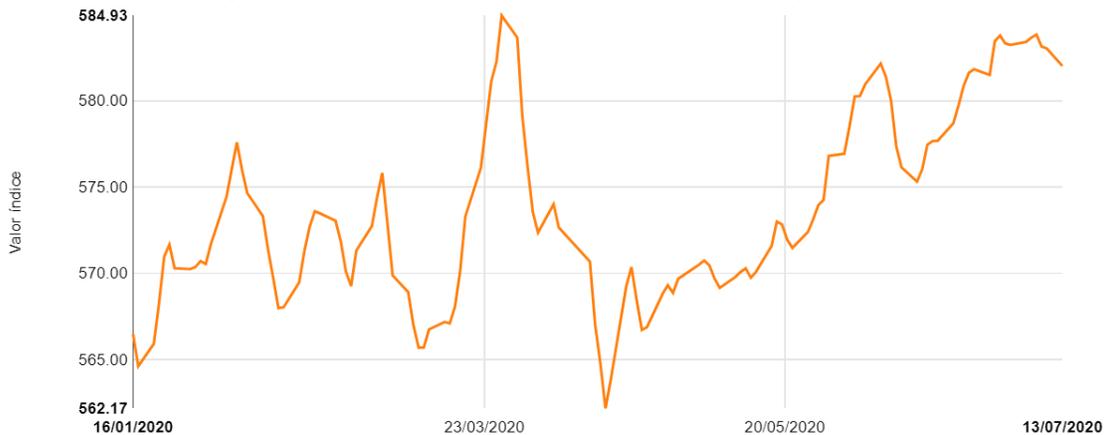


Si observamos la curva en dólares local y la curva soberana, vemos que finalmente llegaron a converger hacia finales de junio. Mucho del ajuste se dio en la curva soberana por el rally en mercados emergentes que subió el precio de los eurobonos. Aun así, vemos que la parte larga de la curva local no se ha ajustado y está a la espera de mayores bajas de la curva soberana.

### Tipo de Cambio

Desde que se iniciaron las restricciones sanitarias sobre la actividad económica los montos negociados en MONEX han caído significativamente pasando de niveles de \$30-\$40 millones a niveles de \$5 millones y hasta menos. Salvo una apreciación del tipo de cambio a inicios de abril que lo llevo a 562.17 colones, el resto muestra una leve presión del tipo de cambio hacia arriba llevándolo hasta 583.45 colones al cierre de junio.

### Promedio ponderado MONEX



Es importante tomar en cuenta que están por entrar alrededor de \$3bn de financiamiento de Hacienda producto de la banca multilateral que va a ayudar a evitar cualquier movimiento alcista que se pueda dar.

**Precios Internos**

Al cierre de junio del 2020 llevamos una inflación anualizada para los últimos doce meses de 0.31%, cifra muy por debajo de la meta inferior del 2% del Banco Central. El dato de inflación acumulada para los primeros seis meses del 2020 está en -0.24% lo cual, de no revertir la tendencia para los próximos seis meses restantes, podemos cerrar el 2020 con una cifra negativa. El año 2019 terminamos con una inflación anualizada de 1.52%.

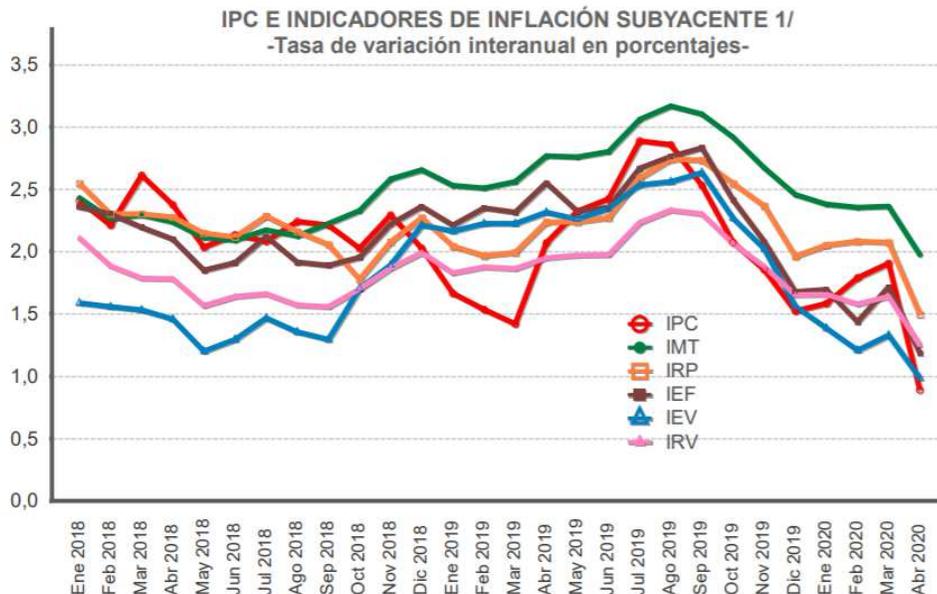
**Índice de precios al consumidor (IPC) /n1**

Junio 2015=100

Niveles y variaciones

	Nivel	Variación mensual (%)	Variación interanual (%)	Variación acumulada (%) <small>/n2</small>
Diciembre/2019	106,11	-0,12	1,52	1,52
Enero/2020	106,23	0,11	1,58	0,11
Febrero/2020	106,54	0,29	1,79	0,40
Marzo/2020	106,50	-0,03	1,91	0,37
Abril/2020	106,03	-0,44	0,89	-0,08
Mayo/2020	105,88	-0,15	0,61	-0,22
Junio/2020	105,86	-0,02	0,31	-0,24

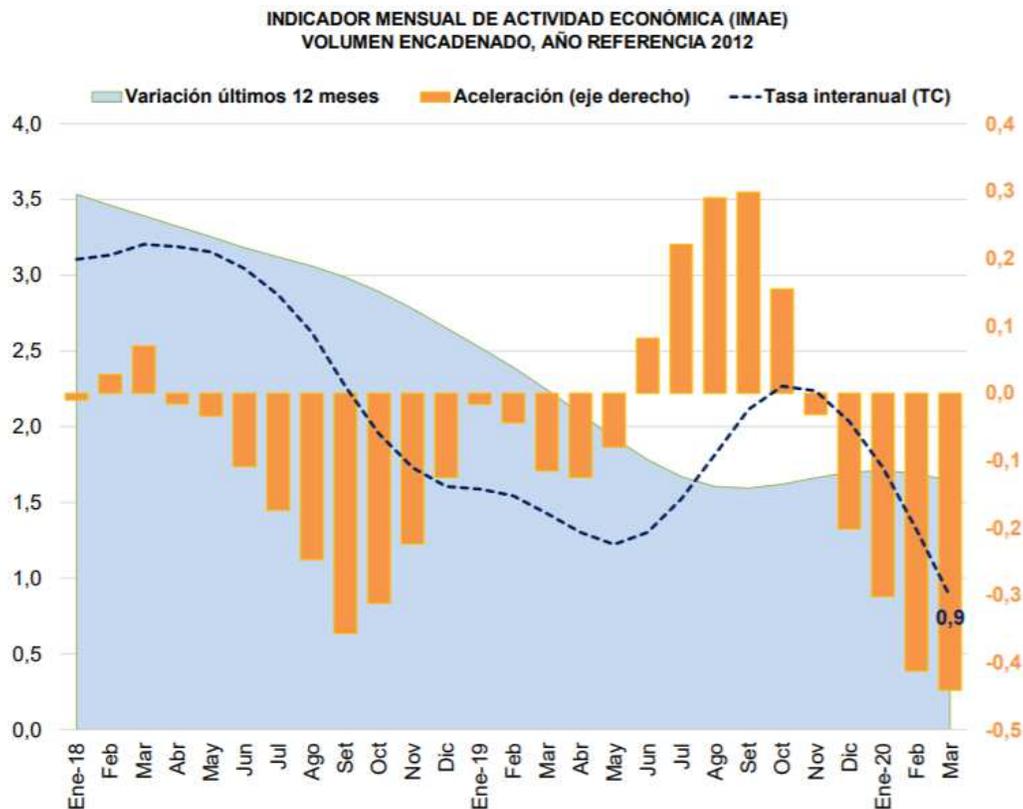
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC).



Como mencionamos en el anterior reporte trimestral, que no veíamos una preocupación sobre la inflación para el Banco Central a menos que su evolución sea respuesta a la continua desaceleración en el crecimiento económico que venimos observando y que tienda a situarse consistentemente por debajo de la meta inferior. Como este es el caso, tarde o temprano el BCCR va a tener que tomar medidas de política monetaria y/o cambiaria.

### Crecimiento Económico

Según datos al cierre de mayo del BCCR la economía al cierre del primer trimestre vuelve a tomar tendencia hacia un menor crecimiento, con apenas dos semanas de los efectos de la pandemia. Estimaciones preliminares por varios expertos llevan a una caída de la actividad económica de alrededor un 4% para este año.



Como mencionamos con anterioridad en los reportes pasados, ahora no solo la economía está creciendo por debajo de lo que se requiere para cumplir con las razones de endeudamiento fiscal con respecto al PIB, sino que va a decaer, lo cual nos va a llevar a acelerar los ajustes requeridos. Si el Gobierno requiere mayor endeudamiento internacional va a tener que tomar medidas rápidas y de impacto para que se reactive la economía, de lo contrario podemos caer en un círculo negativo si hay que realizar otro paquete fiscal adicional al recientemente aprobado en el 2018.

## Comentario del Administrador de Portafolios

### Mercado local colones

Este segundo trimestre comenzó con un mes de abril más corto de lo normal, debido a que el mercado bursátil local cerró toda la Semana Santa, debido a la cuarentena provocada por el COVID-19.

El mercado secundario tuvo fuertes ajustes en este mes, en especial en la parte media de la curva soberana, tuvo un desplazamiento hacia el alza.

El Gobierno junto con el Banco Central ha tomado medidas para que el dinero siga fluyendo y no se paralice la economía. Las medidas que más destacan son:

Una expansión de los medios de pago por parte del BCCR, que facilitará recursos a la economía a tasas de interés cercanas a cero, para que todos los entes puedan tener acceso a la liquidez, en especial asegurar que los bancos tengan la liquidez adecuada y que los mercados cuenten con alternativas de fondeo en muy corto plazo. También abre la posibilidad que el BCCR compre los bonos que requieran vender las operadoras de pensiones para cubrir las solicitudes del Fondo de capitalización Laboral (FCL) que se libera a los afectados por esta crisis. De esta manera, la presión en colones ha sido mitigada en gran parte.

A inicios del mes de mayo 2020, el todavía Ministro de Hacienda Rodrigo Chaves, indicó que no descartaba la posibilidad de buscar nuevas negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para acceder a nuevos recursos. La entidad recibió el aval para acceder a \$508 millones del FMI. Estas negociaciones siempre traen compromisos del país para realizar ajustes económicos o de estructura.

El acudir a mercados externos para el financiamiento parece ser la pauta del gobierno, con el fin de no presionar las tasas de interés locales.

En otro orden de cosas, el 8 de mayo, la agencia calificadora de riesgos Fitch lleva la calificación de Costa Rica de B+ a B, con la perspectiva negativa. Sin duda la crisis del Covid-19 ha contraído aún más nuestra economía. Fitch dice que la rebaja obedece a mayores riesgos de estrés financiero a corto plazo, debido a que el déficit fiscal es cada vez mayor.

Para finales de mayo, renunció el Ministro de Hacienda, Rodrigo Chaves, el cual asumió el puesto a finales del 2019, sustituyendo a la entonces ministra Rocío Aguilar, quien también renunció. La renuncia de Chaves se debió a supuestas diferencias de estilos en la manera de trabajar con respecto a la del presidente Carlos Alvarado. El gobierno, por su parte anunció que Don Elián Villegas, director ejecutivo del Instituto Nacional de Seguros (INS) sustituiría a Don Rodrigo.

El mes de junio se dieron las reacciones esperadas en el mercado local e internacional por las bajas en calificación de riesgo que tuvo Costa Rica en el mes de mayo y principios de mes de junio por Moody's, así como por la renuncia del Ministro de Hacienda, Rodrigo Chaves, y el nombramiento el nuevo ministro Don Elián Villegas. El mercado estuvo muy atento a las noticias y a lo que pasara con las negociaciones y cambios en los precios.

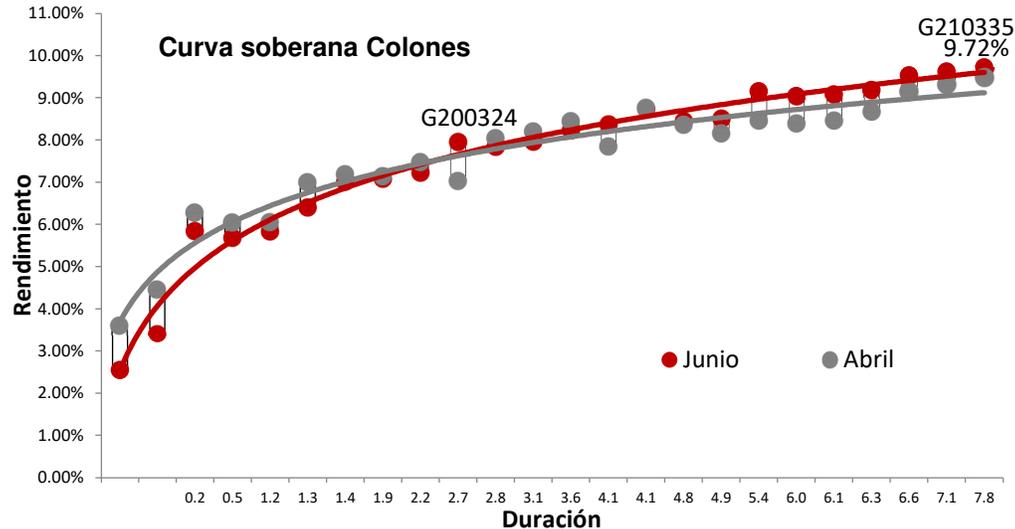
El país sigue haciendo esfuerzos para reactivar la economía, esta tarea por si sola es muy difícil, y se ha agravado con la pandemia del Covid-19.

El 17 de junio, el Banco Central de Costa Rica, decide bajar la Tasa de política monetaria conocida como TPM, en 50 puntos base, situándola en 0.75% anual a partir del 18 de junio. Este es su mínimo histórico. El objetivo que se busca con esta rebaja es el de contrarrestar el impacto en la economía provocado por la crisis actual, reduciendo el costo del crédito para intentar reactivar la actividad económica.

En otro orden de cosas, el 23 de junio se anunció que el Banco Interamericano de Desarrollo, conocido como el BID, le otorgará un préstamo al país de \$250 millones para promover la estabilidad de la balanza de pagos. Tendrá un plazo de amortización de siete años, con tres años de gracia.

En el mercado local, podemos ver, en el gráfico adjunto, vemos como los colones con duraciones menor a 3, tuvieron un ajuste hacia el alza en los precios de los bonos, lo que provocó la caída de los rendimientos. En duraciones mayores a 5, los bonos se ajustaron a la baja en sus precios, lo que produjo el alza en los rendimientos en ese tracto de la curva. Al cierre del segundo trimestre, el bono que mayor rendimiento presentaba era del año 2035 con un 9.72%.

Cabe destacar que, ante la situación actual, mantenemos niveles de liquidez mayores a los acostumbrados, controlando todas las variables que puedan afectar el buen desempeño de los fondos tanto a nivel de liquidez, como volatilidad de precios y desempeño del rendimiento de los activos de las carteras de inversión.



## **Mercado local dólares**

En el mes de abril la curva soberana de los bonos de gobierno en dólares fue la que mayormente tuvo una fuerte reacción por parte de los participantes del mercado.

El mercado secundario en dólares ha reaccionado de manera un poco desordenada ante la pandemia del Coronavirus, los ajustes llegan hasta los bonos del año 2029 y de ahí en adelante los bonos no se han ajustado, principalmente debido a la falta de compradores en altas duraciones.

En el mes de mayo con la crisis del Covid-19, la rebaja en la calificación crediticia del país por parte de la calificadora Fitch, la renuncia del Ministro de Hacienda y la designación del nuevo Ministro, el mercado de bonos en dólares tuvo un mes muy volátil, provocando un “desorden” de rendimientos en la curva soberana, donde los bonos del corto plazo se ajustaron en sus rendimientos hacia la baja, los de la parte media de la curva subieron y los de largo plazo no se negociaron, por lo que, se mantuvieron estables, pero a menores rendimientos que los bonos de menor duración.

En el mes de junio las expectativas en el mercado bursátil están orientadas en las medidas que logre tomar el gobierno para el control de la crisis por el Covid-19, donde el desempleo y la poca actividad económica del país hacen que la situación se vuelva cada vez más complicada.

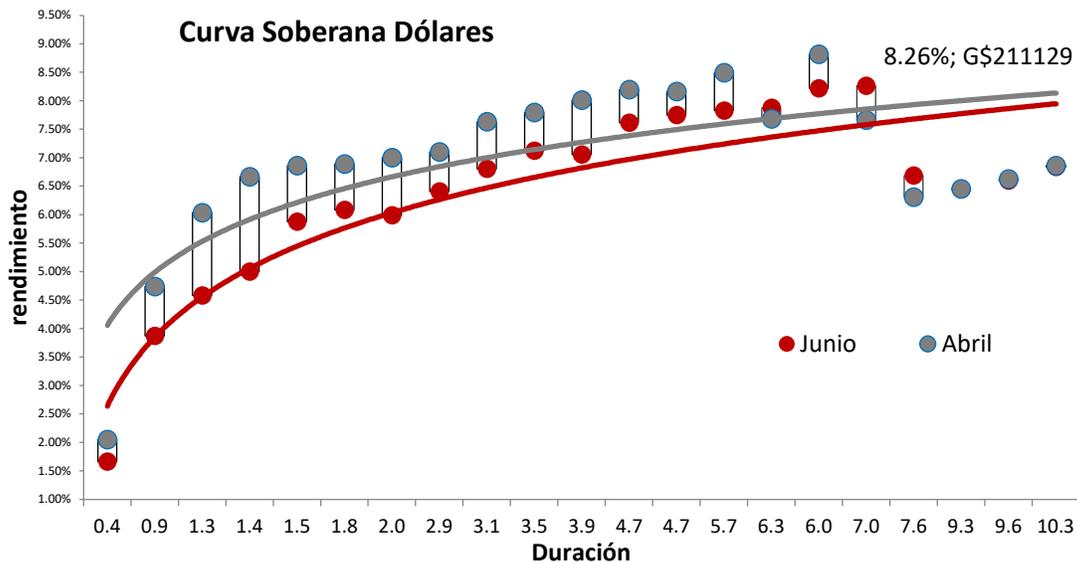
El 2 de junio la agencia calificadora de riesgos Moody’s rebajó de estable a negativa la perspectiva de la deuda soberana conservando la calificación B2. Recordemos que en febrero de este mismo año Moody’s rebajó la calificación de B1 a B2, lo que pone al país en la categoría de alto riesgo de incumplimiento de pago de su deuda.

Con el objetivo de minimizar el impacto de la emergencia sanitaria que pasa el país, el gobierno envió a la Asamblea legislativa para su aprobación créditos con organismos internacionales por un monto de \$2.300 millones, los cuales tienen tasas más bajas que la deuda con Eurobonos, debido a la afectación de la imagen del país, por las rebajas en la calificación de riesgo.

En junio hubo un gran desplazamiento de la curva de rendimientos hacia la baja, con excepción del bono a noviembre del 2029. Los bonos del 2030 al 2037 se mantienen sin ajustar todavía. Al igual que el mes pasado, el mercado sigue demandando bonos cortos, hasta el año 2027, lo que hace que los rendimientos de esa parte de la curva sigan creando un empinamiento que presiona la parte larga de la curva.

El mayor rendimiento en la curva soberana es del bono al 21 de noviembre del 2029 con un 8.26% al cerrar el trimestre.

Cabe destacar que, ante la situación actual, mantenemos niveles de liquidez mayores a los acostumbrados, controlando todas las variables que puedan afectar el buen desempeño de los fondos tanto a nivel de liquidez, como volatilidad de precios y desempeño del rendimiento de los activos de las carteras de inversión.



## Mercado Internacional

Este segundo trimestre, abril comenzó con un dato de empleo en Los Estados Unidos sumamente por encima de lo esperado, ya que se preveían 3.7 millones de desempleados y el real fue de 6.6 millones.

El día 20 de abril, fue un día sumamente particular e histórico, ya que el contrato del petróleo con entrega física durante el mes de mayo 2020 no solo cerró en cero, sino cerró en -\$23.60 (hay que pagarle a alguien para que se deshaga del petróleo durante mayo en USA, no hay donde almacenarlo).

El Banco Central de Estados Unidos, redujo por sorpresa a mediados de marzo el precio del dinero, a un rango de entre el 0% y el 0,25%, después de haberlo reducido al 1% a comienzos de ese mes, cuando la incertidumbre sobre el brote aún no era mayúscula.

La Fed fue uno de los bancos centrales que reaccionó más rápido ante el contagio de la pandemia en la economía. A mediados de marzo dejó en cero los tipos de interés y aprobó la compra de 700.000 millones de dólares en deuda de diversa clase. Al cabo de una semana y unos días desde esa decisión, anunció la compra ilimitada de bonos del Tesoro y títulos respaldados por hipotecas, hasta que los mercados financieros se estabilicen. El objetivo es reducir la deuda en circulación, rebajando los intereses, y enviar una señal de compromiso con la estabilidad financiera en estos tiempos de incertidumbre.

El desempleo para finales del mes de abril en Los Estados Unidos alcanzó los 30.3 millones de personas, es un dato sin precedentes en términos de la rapidez y del impacto económico. La cifra arrastró a Wall Street a territorio negativo, sin embargo, el S&P cerró abril con su mayor escalada mensual desde 1987.

El mes de mayo comenzó con caídas fuertes mayores a los 600 puntos en su índice Dow Jones, sin embargo, el S&P 500 cerró en abril con su mejor marca mensual en décadas gracias a las ganancias de más del 12%. Los estímulos fiscales y monetarios del gobierno motivan a los inversionistas que vuelven a creer en la reactivación económica y las posibles ganancias a futuro.

A mediados de mes de mayo, vuelve la incertidumbre por parte de los mercados, al surgir de nuevo los conflictos comerciales entre Estados Unidos y China, sin embargo, se borra rápidamente ante las señales del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, sobre una recuperación gradual y su afirmación de que habrá más estímulos si son necesarios, reafirmando después esa posición las minutas de la FED.

El segundo trimestre del 2020 fue histórico para Wall Street, ya que tuvo el mayor aumento trimestral de los últimos 40 años. Es el mejor trimestre desde 1998.

Entre abril y junio el índice Dow Jones creció un 18%. El S&P 500 creció un 20% y el que mejor desempeño tuvo fue el Nasdaq, con un 31%. Sin embargo, recordemos que el S&P 500 cayó un 20% el primer trimestre del 2020, el cual fue su peor trimestre desde el 2008. El responsable de esa caída fue nada más y nada menos que el Covid-19, que hizo de las suyas paralizando la economía, llevando a la pérdida de millones de empleos en el mundo.

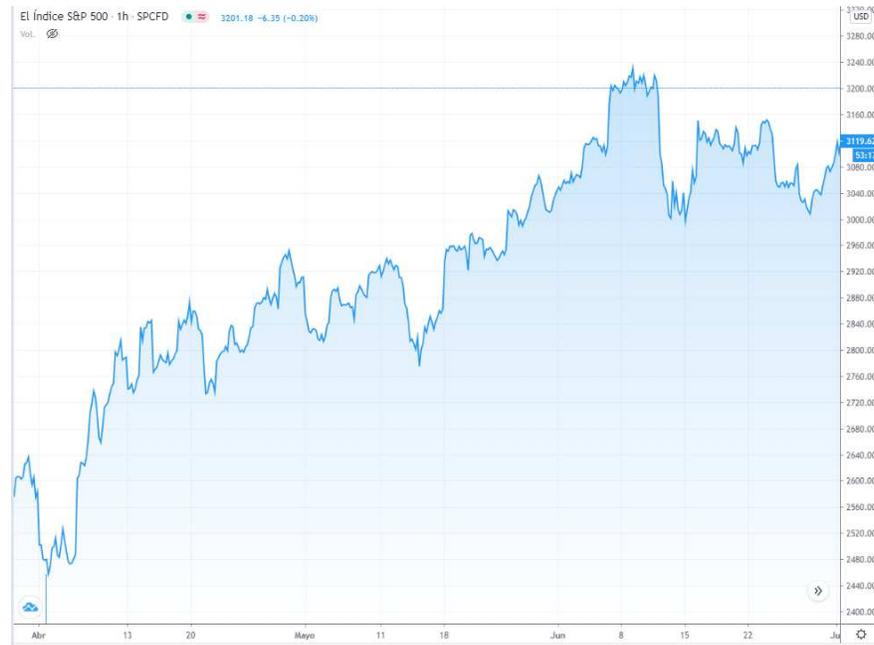
Las esperanzas de que la economía pueda salir adelante parecen prometedoras, ya que los datos de empleo salen mejores a lo estimado y las ventas al por menor se han recuperado en los últimos meses.

Los índices reaccionan entre los temores de las nuevas oleadas del Covid-19 y las esperanzas por los estímulos económicos y datos positivos en los mercados.

Sin duda, esto no ha terminado, pero la volatilidad es un factor al que se le puede sacar provecho, ya que se puede comprar muy barato y también se puede vender muy bien. Es cuestión de tener paciencia y seguir los mercados.

Seguiremos viendo volatilidad ante temas muy importantes como el Covid-19, la guerra comercial entre USA-China y los indicadores económicos mundiales, acompañados de los estímulos económicos y esperanzas de una pronta vacuna para el virus.

## COMPORTAMIENTO DEL S&P 500 DE ABRIL A JUNIO 2020



## Control de Riesgos de nuestros Fondos de Inversión

La administración de riesgos de nuestros fondos de inversión es controlada de manera diaria, mediante el cumplimiento de los límites internos y regulatorios. A lo largo del trimestre todos nuestros indicadores de riesgo se mantuvieron dentro de los límites establecidos, según se muestra en la siguiente tabla.

### CONTROL DE LÍMITES DE RIESGOS INTERNOS FECHA CONTROL 30-Jun-20

	Impulso C	Impulso D	Propósito	Sin Fronteras	Millenium	Posible
Duración Máxima	0.16	0.13	3.55	2.39	n.a	n.a
	0.21   0.24   0.25	0.21   0.24   0.25	3.4   3.8   4	2.55   2.85   3		
Recompras Máxima	9.2%	33.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	60%   67%   70%	60%   67%   70%	36%   40%   42%	36%   40%   42%	36%   40%   42%	51%   57%   60%
Indicador de Liquidez Mínimo	78.0%	65.4%	25.4%	11.7%	10.0%	5.00%
	36.8%   35%   4.2%	21%   20%   3.9%	15.8%   15%   4.7%	15.8%   15%   3%	5.3%   5%   5%	5.5%   5.3%   5.0%
Endeudamiento Máximo	0.15%	0.07%	0.25%	0.23%	0.12%	0.25%
	8.5%   9.5%   10%	8.5%   9.5%   10%	8.5%   9.5%   10%	8.5%   9.5%   10%	8.5%   9.5%   10%	8.5%   9.5%   10%
Plazo Promedio Vence Máximo	81.83	46.09				
	77   86   90	77   86   90				

#### Nivel de cumplimiento

Apetito Ideal	Se encuentra dentro del límite establecido.
Alerta de Seguimiento	Se presenta una alerta de que se acerca al límite, solo se le da seguimiento.
Apetito Interno	Incumple el apetito interno definido, requiere plan de acción o aprobación de aceptación del riesgo.
Tolerancia	Incumple la tolerancia permitida o es un incumplimiento regulatorio, requiere plan de acción inmediato.

## Fondo de Inversión BAC Credomatic Impulso C No Diversificado

Recomendado para aquellos inversionistas que desean manejar su inversión en el mercado de dinero, los cuales deben estar dispuestos a asumir el riesgo de invertir en el Sector Público (con garantía directa, indirecta, o sin garantía estatal) y del Sector Privado, cuyos valores serán adquiridos en el mercado nacional e internacional. Este fondo está habilitado para invertir a nivel internacional, con el fin de diversificar el riesgo país.

FONDO DE INVERSIÓN IMPULSO C BACCREDOMATIC NO DIVERSIFICADO	
Características del Fondo	
Tipo de Fondo	Abierto
Objetivo del Fondo	Mercado de Dinero
Tipo de Cartera	No especializada
Moneda de Participaciones	colones
Fecha de inicio de Operaciones	18 de Mayo de 1998
Inversión de Apertura	¢150.000.00
Custodia de Valores	BACCREDOMATIC
Calificadora de riesgo	SCRriesgo
Calificación	scrAA+2 Estable (ver glosario)
Valor de participación al 30/06/2020	5.55286366958260

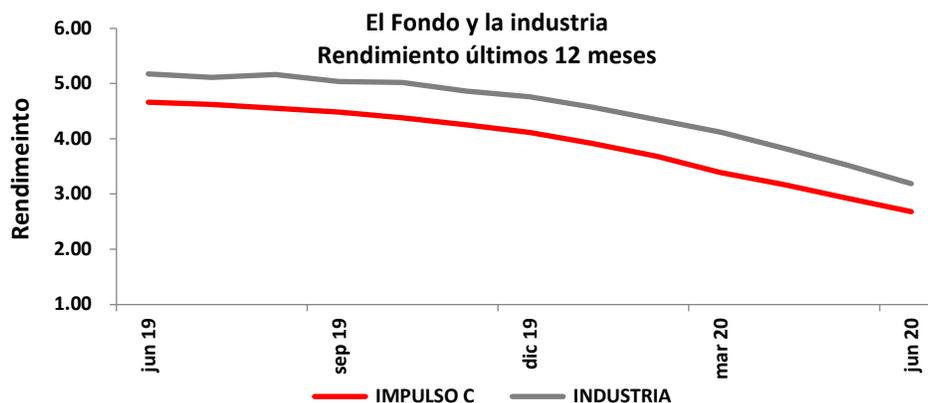
TABLA DE COMISIONES		
	BAC SAFI	Industria
COMISION ADMINISTRATIVA	1.50%	1.53%
comisiones		
Comisión Administrativa		126,830,488.55
Comisión de Custodia		-
Comisión del Agente Colocador		-
<b>Subtotal</b>		<b>126,830,488.55</b>
Pagada al puesto de Bolsa		16,476,183.70
<b>Total</b>		<b>143,306,672.25</b>

Tabla de Rendimientos		
Rendimiento	31/06/2020	Industria
Ultimos 12 meses	2.68%	3.19%
Ultimos 30 días	2.19%	2.00%
Ultimos 30 días (sin anular)	0.18%	ND
Ultimos 3 meses	2.24%	ND

Distribución de inversiones según emisor (Concentran el 80% del activo total en la fecha de corte)			
Emisor	31/3/2020	30/6/2020	
Banco Nacional de Costa Rica	3.67%	7.91%	
Cuenta Bancaria	12.08%	19.67%	
Banco Popular	10.89%	9.71%	
Gobierno	40.63%	32.03%	
Banco Davivienda	9.43%	14.82%	
Banco Costa Rica	0.00%	0.00%	

Distribución de inversiones según instrumentos (como porcentaje del valor a precios de mercado)			
Instrumento	31/3/2020	30/6/2020	
Bonos Locales	20.32%	44.49%	
Recompras	35.12%	9.23%	
Efectivo	12.08%	19.67%	
MMK	25.76%	26.61%	
ML	6.72%	0.00%	
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

Indicadores de Riesgo			
Indicador	31/3/2020	30/6/2020	Industria
Duración	0.08	0.16	0.26
Duración Modificada	0.08	0.16	0.26
Plazo de Permanencia de Inversionista (PPI)	0.15	0.16	0.29
Coefficiente obligaciones frente terceros (COFT)	0.00	0.00	0.00
Desviación estándar 12 meses	0.09	0.61	0.60
Rendimientos ajustado por riesgo (RAR) 12 meses	18.84	6.44	7.62



## Fondo de Inversión BAC Credomatic Impulso D No Diversificado

Recomendado para aquellos inversionistas que desean manejar su inversión en el mercado de dinero, los cuales deben estar dispuestos a asumir el riesgo de invertir en el Sector Público (con garantía directa, indirecta, o sin garantía estatal) y del Sector Privado, cuyos valores serán adquiridos en el mercado nacional e internacional. Este fondo está habilitado para invertir a nivel internacional, con el fin de diversificar el riesgo país.

FONDO DE INVERSIÓN IMPULSO D BACCREDOMATIC NO DIVERSIFICADO	
Características del Fondo	
Tipo de Fondo	Abierto
Objetivo del Fondo	Mercado de Dinero
Tipo de Cartera	No especializada
Moneda de Participaciones	Dólares
Fecha de inicio de Operaciones	18 de Mayo de 1998
Inversión de Apertura	\$250
Custodia de Valores	BACCREDOMATIC
Calificadora de riesgo	SCRiesgo
Calificación	scrAA+3 Estable (ver glosario)
Valor de participación al 30/06/2020	1.71110503409609

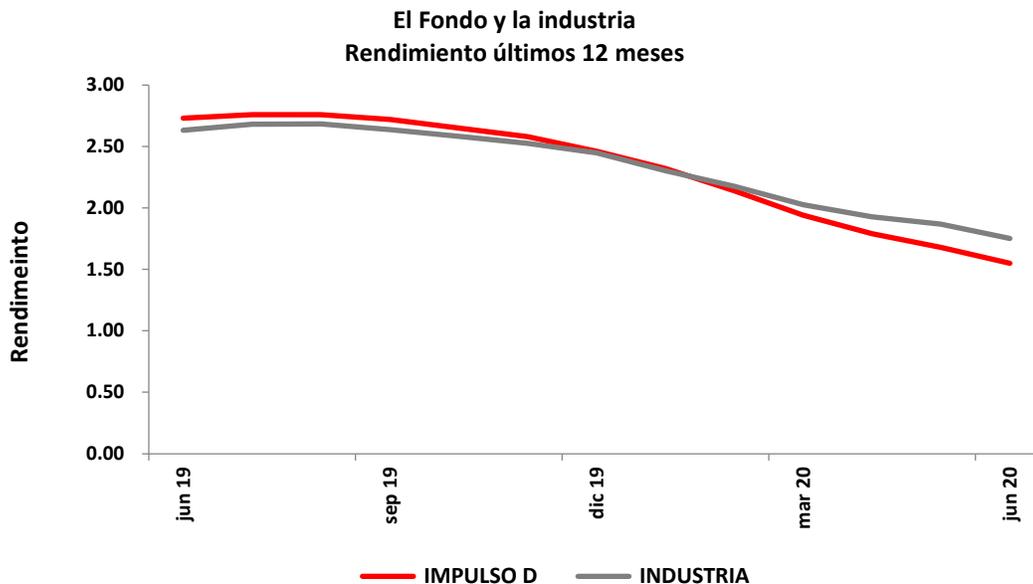
TABLA DE COMISIONES		
	BAC SAFI	Industria
COMISION ADMINISTRATIVA	0.65%	0.66%
comisiones		
Comisión Administrativa		282,565.84
Comisión de Custodia		-
Comisión del Agente Colocador		-
<b>Subtotal</b>		<b>282,565.84</b>
Pagada al puesto de Bolsa		78,905.94
<b>Total</b>		<b>361,471.78</b>

Tabla de Rendimientos		
Rendimiento	31/06/2020	Industria
Ultimos 12 meses	1.55%	1.75%
Ultimos 30 días	1.41%	1.61%
Ultimos 30 días (sin anular)	0.12%	ND
Ultimos 3 meses	1.56%	ND

Distribución de inversiones según emisor (Concentran el 80% del activo total en la fecha de corte)		
Emisor	31/3/2020	30/6/2020
Gobierno	63.39%	35.85%
Davivienda	15.10%	21.38%
Banco Nacional de Costa Rica	2.08%	4.17%
BAC Credomatic	8.89%	8.48%
Cuenta Bancaria	8.52%	22.62%

Distribución de inversiones según instrumentos (como porcentaje del valor a precios de mercado)		
Instrumento	31/3/2020	30/6/2020
Bonos Locales	7.10%	24.60%
Recompras	62.27%	33.35%
Efectivo	8.52%	22.62%
MMK	20.73%	19.43%
ML	1.38%	0.00%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Indicadores de Riesgo			
Indicador	31/3/2020	30/6/2020	Industria
Duración	0.07	0.13	0.24
Duración Modificada	0.07	0.13	0.23
Plazo de Permanencia de Inversionista (PPI)	0.21	0.23	0.29
Coficiente obligaciones frente terceros (COFT)	0.00%	0.00%	0.00%
Desviación estándar 12 meses	0.08	0.08	0.31
Rendimientos ajustado por riesgo (RAR) 12 meses	11.16	5.70	7.43



## Fondo de Inversión BAC Credomatic Propósito No Diversificado

Recomendado para aquellos inversionistas con metas definidas de renta mensual, que desean colocar sus recursos en un portafolio que distribuye periódicamente sus rendimientos. Recomendado a aquellos que no requieran de liquidez inmediata y además que desean participar de una cartera de títulos del sector público con garantía directa, indirecta o sin garantía estatal y del sector privado, dispuestos a asumir los riesgos de una cartera pública con garantía directa, indirecta o sin garantía estatal y privada, adquirida en el mercado local e internacional.

FONDO DE INVERSIÓN PROPOSITO BACCREDOMATIC NO DIVERSIFICADO	
Características del Fondo	
Tipo de Fondo	Abierto
Objetivo del Fondo	ingreso
Tipo de Cartera	No especializada
Moneda de Participaciones	Colones
Plazo Mínimo de Permanencia recomendad	24 meses
Fecha de inicio de Operaciones	18 de Mayo de 1998
Inversión de Apertura	¢150.000.00
Custodia de Valores	BACCREDOMATIC
Calificadora de riesgo	SCRiesgo
Calificación	scrAA+3 Estable (ver glosario)
Valor de participación al 30/06/2020	1.00186279297085

TABLA DE COMISIONES		
	BAC SAFI	Industria
COMISION ADMINISTRATIVA	1.50%	1.38%
comisiones		
Comisión Administrativa		9,171,418.55
Comisión de Custodia		-
Comisión del Agente Colocador		-
<b>Subtotal</b>		<b>9,171,418.55</b>
Pagada al puesto de Bolsa		1,558,054.46
<b>Total</b>		<b>10,729,473.01</b>

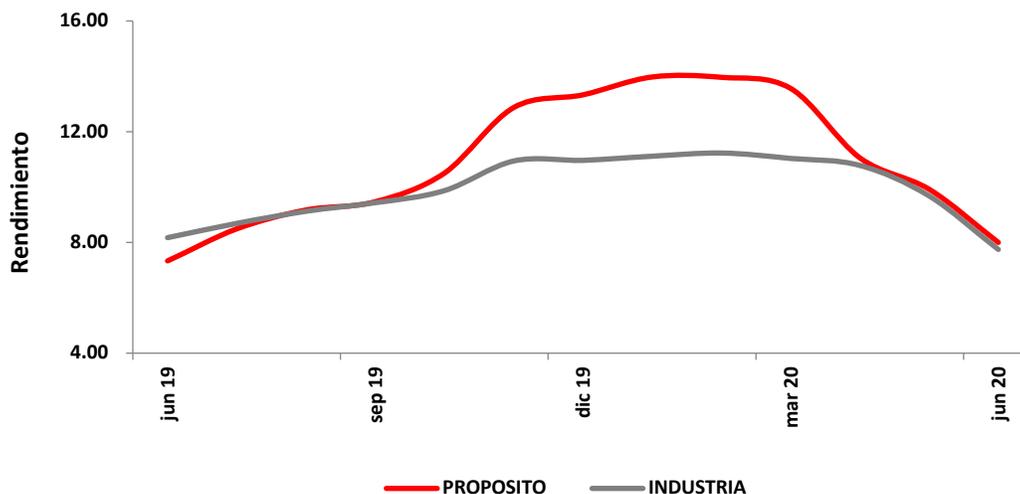
Tabla de Rendimientos		
Rendimiento	30/6/2020	Industria
Ultimos 12 meses	8.00%	7.75%

Distribución de inversiones según emisor (Concentran el 80% del activo total en la fecha de corte)			
Emisor	31/3/2020	30/6/2020	
Gobierno	76.62%	74.12%	
Bac San José	2.43%	0.05%	
Cuenta Bancaria	18.16%	24.25%	
Banco Popular	1.31%	1.58%	

Distribución de inversiones según instrumentos (como porcentaje del valor a precios de mercado)			
Instrumento	31/3/2020	30/6/2020	
Bonos Locales	81.84%	75.75%	
Efectivo	18.16%	24.25%	
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

Indicadores de Riesgo			
Indicador	31/3/2020	30/6/2020	Industria
Duración	3.87	3.71	3.63
Duración Modificada	3.71	3.55	3.48
Plazo de Permanencia de Inversionista (PPI)	2.56	1.64	1.75
Coefficiente obligaciones frente terceros (COFT)	0.00%	0.00%	0.00%
Desviación estándar 12 meses	2.91	2.16	2.02
Rendimientos ajustado riesgo (RAR) 12 meses	4.48	5.19	5.43

El Fondo y la industria  
Rendimiento últimos 12 meses



## Fondo de Inversión BAC Credomatic Sin Fronteras No Diversificado

Recomendado para aquellos inversionistas con metas definidas de renta mensual, que desean colocar sus recursos en un portafolio que distribuye trimestralmente sus rendimientos. Recomendado a aquellos que no requieran de liquidez inmediata y además que desean participar de una cartera de títulos del sector público con garantía directa, indirecta o sin garantía estatal y del sector privado, dispuestos a asumir los riesgos de una cartera pública con garantía directa, indirecta o sin garantía estatal y privada, adquirida en el mercado local e internacional.

FONDO DE INVERSIÓN SIN FRONTERAS BACCREDOMATIC NO DIVERSIFICADO	
Características del Fondo	
Tipo de Fondo	Abierto
Objetivo del Fondo	ingreso
Tipo de Cartera	No especializada
Moneda de Participaciones	Dólares
Plazo Mínimo de Permanencia recomendado	36 meses
Fecha de inicio de Operaciones	18 de Mayo de 1998
Inversión de Apertura	\$250.00
Custodia de Valores	BACCREDOMATIC
Calificadora de riesgo	SCRriesgo
Calificación	scrAA+3 Estable (ver glosario)
Valor de participación al 30/06/2020	1.00506707344392

TABLA DE COMISIONES		
	BAC SAFI	Industria
COMISION ADMINISTRATIVA	1.25%	0.98%
comisiones		
Comisión Administrativa		21,620.20
Comisión de Custodia		-
Comisión del Agente Colocador		-
<b>Subtotal</b>		<b>21,620.20</b>
Pagada al puesto de Bolsa		3,109.04
<b>Total</b>		<b>24,729.24</b>

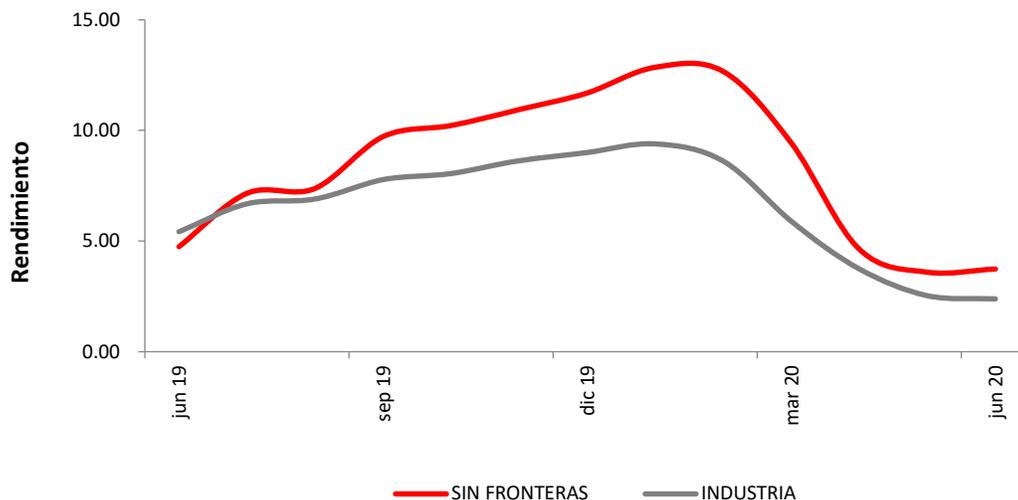
Tabla de Rendimientos		
Rendimiento	30/6/2020	Industria
Ultimos 12 meses	3.75%	2.39%

Distribución de inversiones según emisor (Concentran el 80% del activo total en la fecha de corte)		
Emisor	31/3/2020	30/6/2020
Gobierno	71.42%	61.35%
Otros emisores locales	0.00%	0.00%
Cuenta Bancaria	3.16%	10.84%
Fondos Inversion BAC	0.00%	0.00%
ETFS internacionales	25.42%	27.81%

Distribución de inversiones según instrumentos (como porcentaje del valor a precios de mercado)		
Instrumento	31/3/2020	30/6/2020
Bonos Locales	71.42%	61.35%
Efectivo	3.16%	10.84%
Fondos de Inversión BAC	0.00%	0.00%
Recompras	0.00%	0.00%
ETFS Internacionales	25.42%	27.81%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Indicadores de Riesgo			
Indicador	31/3/2020	30/6/2020	Industria
Duración	3.63	3.42	3.24
Duración Modificada	3.52	3.31	3.14
Plazo de Permanencia de Inversionista (PPI)	3.39	3.44	3.79
Coefficiente obligaciones frente terceros (COFT)	0.00%	0.00%	0.00%
Desviación estándar 12 meses	3.81	3.15	2.58
Rendimientos ajustado por riesgo (RAR) 12 meses	-1.47	2.77	2.75

El Fondo y la industria  
Rendimiento últimos 12 meses



## Fondo de Inversión BAC Credomatic Millennium No Diversificado

Este fondo de inversión es abierto y de crecimiento, está dirigido a inversionistas sean estas personas físicas o jurídicas con metas definidas a tres años plazo (plazo mínimo de permanencia recomendado) que no requieran de ingresos corrientes en forma regular para su mantenimiento habitual. Es importante considerar que este fondo puede presentar variaciones en el valor de la participación, por tanto, va dirigido a inversionistas con capacidad de soportar pérdidas. Es recomendable que el inversionista cuente con un conocimiento mínimo del mercado financiero local e internacional.

FONDO DE INVERSIÓN MILLENNIUM BACCREDOMATIC NO DIVERSIFICADO	
Características del Fondo	
Tipo de Fondo	Abierto
Objetivo del Fondo	Crecimiento
Tipo de Cartera	No especializada
Moneda de Participaciones	Dólares
Plazo Mínimo de Permanencia recomendado	36 meses
Fecha de inicio de Operaciones	20 de marzo del 2006
Inversión de Apertura	\$250.00
Custodia de Valores	BACCREDOMATIC
Calificadora de riesgo	SCRiesgo
Calificación	scrAA3 Estable (ver glosario)
Valor de participación al 30/06/2020	1.41885699212150

TABLA DE COMISIONES		
	BAC SAFI	Industria
COMISION ADMINISTRATIVA	1.25%	2.48%

Comisión Administrativa	7,475.73
Comisión de Custodia	-
Comisión del Agente Colocador	-
<b>Subtotal</b>	<b>7,475.73</b>
Pagada al puesto de Bolsa	140.67
<b>Total</b>	<b>7,616.40</b>

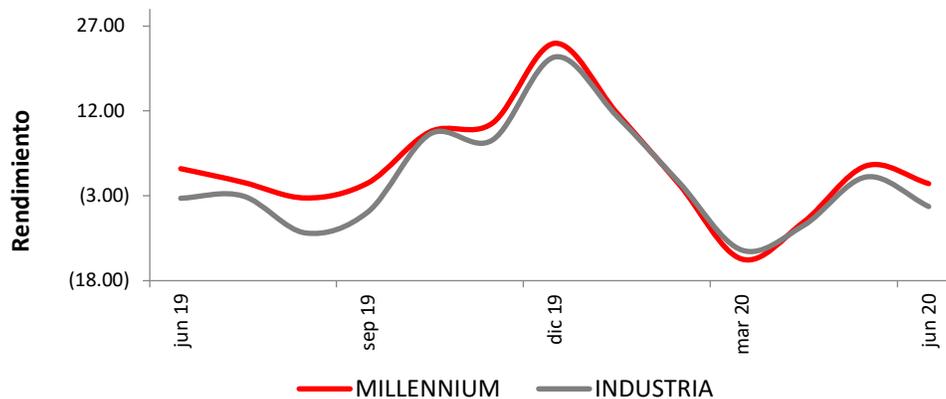
Tabla de Rendimientos		
Rendimiento	30/6/2020	Industria
Ultimos 12 meses	-0.85%	-4.89%

Distribución de inversiones según emisor (Concentran el 80% del activo total en la fecha de corte)			
Emisor	31/3/2020	30/6/2020	
ETFS internacionales	91.22%	89.99%	
Fondos Inversión BAC	0.00%	0.00%	
Cuenta Bancaria	8.78%	10.01%	

Distribución de inversiones según instrumentos (como porcentaje del valor a precios de mercado)			
Instrumento	31/3/2020	30/6/2020	
ETFS Internacionales	91.22%	89.99%	
Fondos Inversion BAC	0.00%	0.00%	
Efectivo	8.78%	10.01%	
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

Indicadores de Riesgo			
Indicador	31/3/2020	30/6/2020	Industria
Duración	0.00	0.00	0.00
Duración Modificada	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia de Inversionista (PPI)	1.89	2.64	NA
Coefficiente obligaciones frente terceros (COFT)	0.00%	0.00%	0.00%
Desviación estándar 12 meses	9.28	10.60	9.72
Rendimientos ajustado por riesgo (RAR) 12 meses	-2.20	0.26	0.01

El Fondo y la industria  
Rendimiento últimos 12 meses



## Fondo de Inversión Posible BAC Credomatic No Diversificado

Fondo de crecimiento que invierte en los mercados local e internacional en activos mixtos (efectivo, renta fija, renta variable, alternativos). Altamente concentrado en renta fija. Dirigido a inversionistas que buscan una exposición conservadora al riesgo, desean mantener su inversión por un plazo de permanencia no menor a un año. Los inversionistas de este Fondo no requieren liquidez inmediata ni ingresos periódicos.

FONDO DE INVERSIÓN POSIBLE BACCREDOMATIC NO DIVERSIFICADO	
Características del Fondo	
Tipo de Fondo	Abierto
Objetivo del Fondo	Crecimiento
Tipo de Cartera	No especializada
Moneda de Participaciones	Dólares
Plazo Mínimo de Permanencia recomendado	12 meses
Fecha de inicio de Operaciones	09 de Abril del 2018
Inversión de Apertura	\$50
Custodia de Valores	BACCREDOMATIC
Calificadora de riesgo	SCRiesgo
Calificación	scrAA+3 Estable (ver glosario)
Valor de participación al 30/06/2020	1.08534356140942

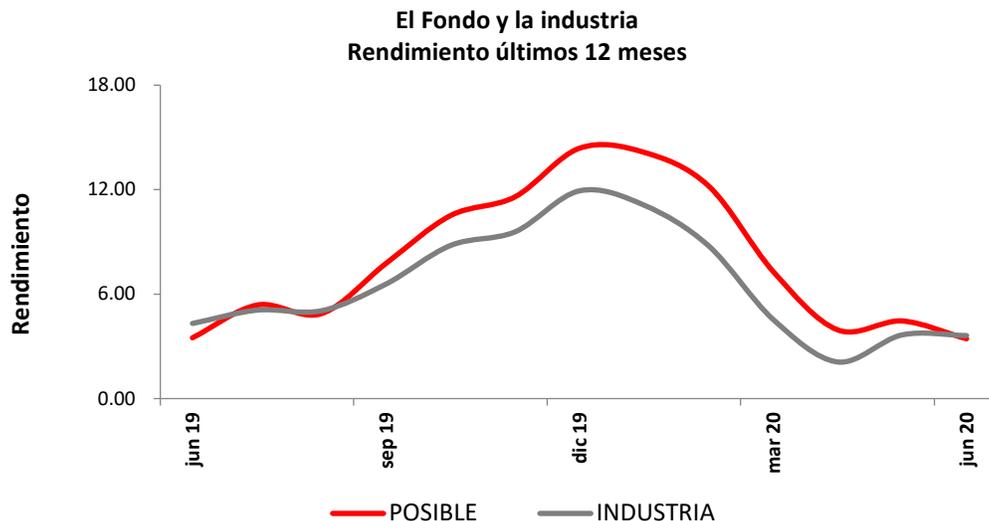
TABLA DE COMISIONES		
	BAC SAFI	Industria
COMISION ADMINISTRATIVA	0.50%	0.81%
comisiones		
Comisión Administrativa		6,709.27
Comisión de Custodia		-
Comisión del Agente Colocador		-
<b>Subtotal</b>		<b>6,709.27</b>
Pagada al puesto de Bolsa		2,615.71
<b>Total</b>		<b>9,324.98</b>

Tabla de Rendimientos		
Rendimiento	30/6/2020	Industria
Ultimos 12 meses	3.44%	3.63%

Distribución de inversiones según emisor (Concentran el 80% del activo total en la fecha de corte)		
Emisor	31/3/2020	30/6/2020
Gobierno	54.22%	55.55%
ETFs internacionales	9.90%	23.26%
Fondo Inversión BAC Millennium	12.03%	14.52%
Cuenta Bancaria	13.43%	5.00%
Fondo Inversión BAC Impulso D	8.79%	0.00%
Participaciones FGSFI Vista	1.63%	1.68%

Distribución de inversiones según instrumentos porcentaje del valor a precios de mercado		
Instrumento	31/3/2020	30/6/2020
Bonos Locales	54.22%	55.55%
Fondo de Inversión BAC	20.82%	14.52%
Participaciones Fondos cerrados locales	1.63%	1.68%
ETFs Internacionales	9.90%	23.26%
Efectivo	13.43%	5.00%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Indicadores de Riesgo			
Indicador	31/3/2020	30/6/2020	Industria
Duración	4.17	4.81	1.83
Duración Modificada	4.04	4.65	2.62
Plazo de Permanencia de Inversionista (PPI)	2.30	3.12	2.62
Coficiente obligaciones frente terceros (COFT)	0.00%	0.00%	0.00%
Desviación estándar 12 meses	4.75	3.99	3.12
Rendimientos ajustado por riesgo (RAR) 12 meses	-2.07	2.08	2.19



## Resumen mensual al 30 de junio 2020

Fondo	Moneda	Comisión de Administración	Rendimiento 30 días anualizado	Rendimiento 30 días flat	Rendimiento 365 días anualizado	Valor Neto del Fondo	Total de Inversionistas
IMPULSO C BAC CREDOMATIC	CRC	1.50	2.19	0.18	2.68	38,179,219,029.22	1078
IMPULSO D BAC CREDOMATIC	USD	0.65	1.41	0.12	1.55	179,997,726.78	1750
PROPOSITO BAC CREDOMATIC	CRC	1.50			8.00	2,249,100,067.45	175
SIN FRONTERAS BAC CREDOMATIC	USD	1.25			3.75	6,945,272.30	202
MILLENNIUM BAC CREDOMATIC	USD	1.25			-0.85	2,637,843.85	149
POSIBLE BAC CREDOMATIC	USD	0.50			3.44	5,484,592.30	181

## Glosario

- Coeficiente obligaciones frente a terceros (COFT):** Mide el porcentaje de endeudamiento de la cartera del fondo de inversión. Está ligado al riesgo en forma directa: entre mayor endeudamiento exista, mayor riesgo.
- Desviación estándar:** Desvío promedio de los rendimientos de la cartera de fondo de inversión, con respecto a su promedio.
- Duración:** El plazo promedio en que la inversión se recupera en términos de valor actual. Permite medir el impacto que tendría sobre el valor de los activos que componen la cartera, ante los cambios en los rendimientos del mercado.
- Duración modificada:** Variación porcentual del precio de mercado ante cambios en la rentabilidad del activo de renta fija. Mide la sensibilidad del precio ante movimientos en los tipos de interés.
- Industria:** Dato proporcionado por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). El objetivo es comparar los datos del fondo de inversión, contra sus similares competidores.
- Plazo de permanencia de inversionista (PPI):** La permanencia promedio de las inversiones de los clientes en el fondo de inversión.
- Rendimiento ajustado por riesgo (RAR):** Las unidades de rendimiento que aporta la cartera del fondo con respecto a una unidad de riesgo.
- Calificación de Riesgo** La calificación de riesgo scr AA se otorga a aquellos fondos cuya "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno." Las calificaciones desde "scr AA" a "scr C" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) ó, negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.
- scrAA2** Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado: Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una 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
- scrAA3:** Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado: Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.
- scrAA4. 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 del mercado, además de una alta exposición a 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.
- Perspectiva en Observación** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el medio plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular

**Asesores Certificados:**

Adriana de Castro Cartín  
David Chaves Barrera

[adecastro@baccredomatic.cr](mailto:adecastro@baccredomatic.cr)  
[dchavezb@baccredomatic.cr](mailto:dchavezb@baccredomatic.cr)

Teléfono: 2502-8927  
Teléfono: 2502-8944

**Ejecutivos de Servicio:**

Cinthia Villalobos Mejía  
Damián Abarca Montero  
Daniel Andrés Mora Castro

[cwillalobosm@baccredomatic.cr](mailto:cwillalobosm@baccredomatic.cr)  
[dabarcam@baccredomatic.cr](mailto:dabarcam@baccredomatic.cr)  
[dmorac@baccredomatic.cr](mailto:dmorac@baccredomatic.cr)

Teléfono: 2502-8937  
Teléfono: 2502-8940  
Teléfono: 2502-8946

**Fuentes**

Banco Central de Costa Rica, Bloomberg, Consejeros Económicos y Financieros (CEFSA), Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas, Instituto Nacional de Estadística y Censos, Ministerio de Hacienda y Elaboración Propia.

**Términos y condiciones**

El presente reporte se considera como un comunicado comercial no personalizado el cual no constituye asesoría de inversión ni debe ser considerado un sustituto de este servicio. Tiene como único objetivo informar nuestra visión sobre las condiciones macroeconómicas y financieras que atañen a la economía nacional e internacional por lo que no se debe considerar como una oferta o una solicitud de compra o venta de algún activo financiero, como tampoco participar en una estrategia de negociación.

Las recomendaciones discutidas en este reporte pueden no ser apropiadas para su perfil de inversionista, el que responderá a sus objetivos de inversión y demás consideraciones necesarias, propias de sus finanzas personales. BAC San José Puesto de Bolsa, S.A., el Grupo Financiero BAC Credomatic y sus subsidiarias, o alguno de sus colaboradores, no se harán responsables por cualquier decisión de inversión basada en el presente reporte sin el debido acompañamiento de su asesor.

La información y opiniones contenidas en el presente reporte fueron obtenidas de fuentes consideradas como confiables, las que fueron preparadas por BAC San José Puesto de Bolsa, S.A.

Este reporte no debe ser reproducido, distribuido o publicado en forma alguna por cualquier persona, sin el consentimiento previo por escrito de BAC San José Puesto de Bolsa, S.A. Para más información contacte a su asesor bursátil al teléfono +506 2502-8900, o bien al correo electrónico [bacsa@bacsanjose.com](mailto:bacsa@bacsanjose.com).