

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES
NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM)
SCR AA +2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de mercado de dinero, de cartera 100% del sector público, diseñado para inversionistas que buscan mantener el valor de su patrimonio y la posibilidad de hacer líquidas sus inversiones en el corto plazo.
Tipo de fondo	Fondo abierto, de mercado de dinero. Cartera 100% sector público, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	26 de octubre de 2002
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	\$1.00
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	\$1.26 (al 30/06/2025)
Plazo mínimo de permanencia	1 día
Calificación del fondo	SCR AA + 2 (CR) La calificación de riesgo scr AA (CR) se otorga a aquellos fondos cuya: "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno." Con relación al riesgo de mercado la categoría 2 se refiere a fondos con "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 mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo. Las calificaciones "scr AA (CR)" a "scr C (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías .
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

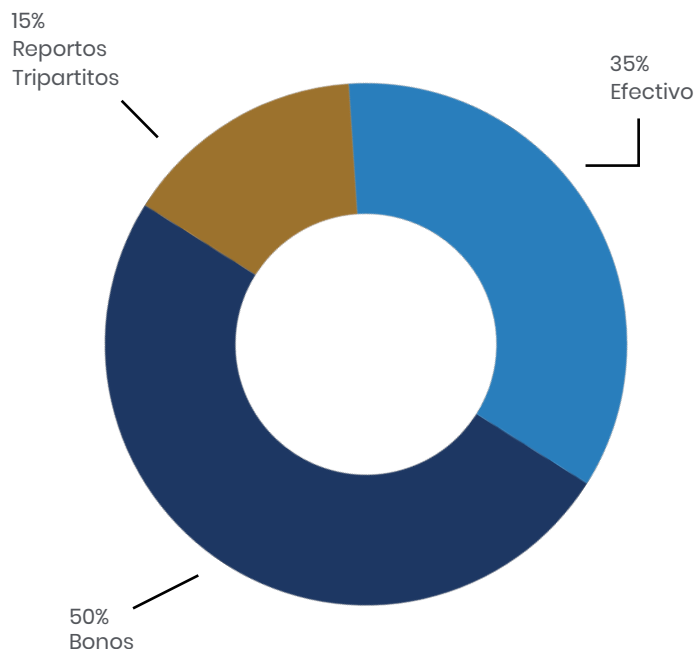
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	2.48%
2020	1.37%
2021	1.27%
2022	1.17%
2023	3.43%
2024	3.92%

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

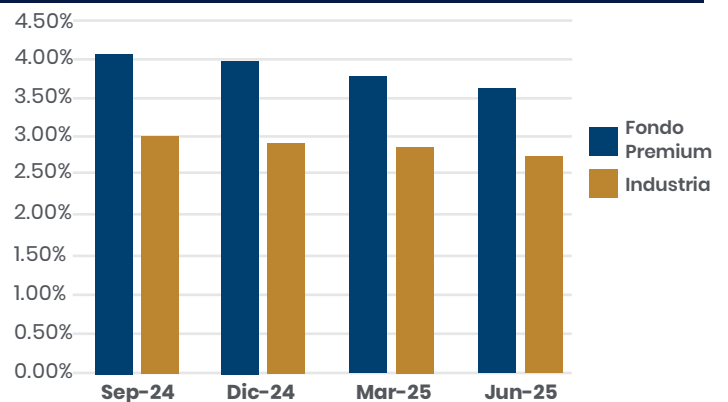
RENDIMIENTOS AL 30/06/2025		
	Fondo Premium	Promedio Industria
Últ. 30 días	3.27%	2.48%
Últ. 12 meses	3.58%	2.64%

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

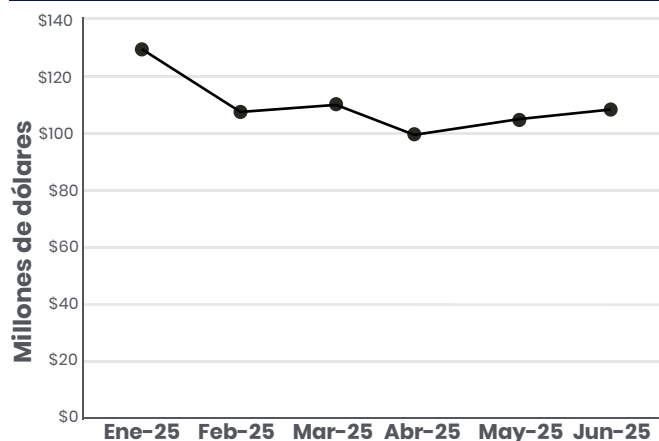
Emisor	Al 31/03/2025		Al 30/06/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
USTES	\$ 32,660,226	30%	\$ 36,055,512	34%
Gobierno de CR	\$ 32,482,496	30%	\$ 33,617,580	31%
ICE	\$ 459,119	0%	\$ 0	0%
BCR	\$ 141,282	0%	\$ 140,966	0%
Efectivo	\$ 42,226,404	39%	\$37,456,524	35%
Total	\$ 107,969,527	100%	\$ 107,270,581	100%

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) SCR AA+2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

ACTIVOS NETOS FONDO DE MERCADO DE DINERO EN DÓLARES PREMIUM



MEDIDAS DE RIESGO

	AI 31/03/2025	AI 30/06/2025	Promedio Industria AI 30/06/2025
Duración modificada	0.31	0.20	0.27
% Endeudamiento	0.00%	0.01%	0.95%
Desv estándar*	0.08	0.15	0.12

* Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	No especializado
Mercado	No especializado
Activo neto líquido	\$107,259,429
# inversionistas	2,894

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025

Fondo Premium	Promedio Industria
0.85%	0.79%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: Si el fondo realizara inversiones en alguna moneda distinta al dólar, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor de las divisas.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) SCR AA+2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el segundo trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión evolucionaron en torno a los altos niveles de volatilidad e incertidumbre que experimentaron los mercados financieros globales, explicado principalmente por tres acontecimientos, uno proveniente de las políticas comerciales más proteccionistas, entre ellas destacan, el anuncio de los aranceles por parte del gobierno de Donald Trump (Día de la liberación) para una gran cantidad de países, con una tasa arancelaria del 10% sobre todas las importaciones estadounidenses y aranceles recíprocos más altos para los países con los que Estados Unidos tiene un gran déficit comercial. Posteriormente se invocó a una suspensión de 90 días para permitir un período de negociación y este enfoque más conciliador, particularmente con China, mitigó los temores de recesión.

Un segundo evento para analizar fue el enfoque del mercado hacia las preocupaciones en torno a la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Se consideró que el proyecto de ley de reconciliación ("Big Beautiful Bill") aprobado por la Cámara de Representantes en junio, empeoraba la dinámica de la deuda estadounidense, ante esto la agencia de calificación crediticia Moody's destacó el aumento de la carga de financiar el déficit presupuestario del gobierno de Estados Unidos y recortó la calificación soberana a Aa1.

Estos eventos impactaron los mercados bursátiles, en particular a los índices accionarios, por ejemplo, el S&P 500 tuvo correcciones a la baja del 12%, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años subieron 50 p.b, pasando desde el 4% a un 4.50%, en la cotización del dólar estadounidense se generó una caída del 7% (según índice DXY), explicado por los aranceles y los persistentes altos déficits presupuestarios en Estados Unidos, impulsando a los inversores a buscar oportunidades en el extranjero en especial Europa. En el caso del precio de las materias primas, el petróleo experimentó volatilidad y el oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre, continuó con incrementos moderados de su valor.

Un tercer evento para destacar en el trimestre se relacionó con la guerra entre Irán e Israel provocando una importante volatilidad geopolítica, pero su impacto en los mercados fue moderado. El anuncio del aumento de la producción de la OPEP incidió en los precios del petróleo hacia la baja. A pesar de cierta volatilidad a corto plazo antes de la intervención estadounidense a finales de junio, que impulsó temporalmente el crudo Brent a un máximo intradía de 80 dólares por barril, los precios del petróleo finalmente cerraron el trimestre con una caída de 68 dólares por barril.

En cuanto a la implementación de la política monetaria de las principales economías del mundo, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) adoptó una postura de "esperar y ver", manteniendo su tasa de fondos federales en un rango del 4,25 % al 4,50 %, incluso con la enorme presión de la Casa Blanca para bajar las tasas de interés.

La inflación se mantiene por encima del objetivo a largo plazo de la Fed del 2,00%, y el presidente de la Fed, Powell, ha indicado la posibilidad de que los aranceles puedan agravar la inflación una vez implementados por completo, dentro de los argumentos planteados por la FED se destacaron los siguientes: un nivel de crecimiento económico sólido, una tasa de desempleo que se mantiene estable y baja en los últimos meses y un mercado laboral aún resiliente.

A diferencia de la Reserva Federal, que mantiene la política monetaria a la espera, la moderación de la inflación permitió al Banco Central Europeo (BCE) aplicar recortes de tipos en abril y junio, reduciendo el tipo de interés de depósito al 2,0 %. En la reunión de junio, la presidenta Lagarde indicó que el BCE se acerca al final de su ciclo de recortes. Sin embargo, las propias previsiones del banco apuntan a que la inflación general no alcanzará su objetivo el próximo año, y el mercado sigue esperando otro recorte para finales de año.

Ante este panorama económico, los principales índices bursátiles en Estados Unidos mantuvieron una alta volatilidad; pero con ajustes importantes al alza durante junio 2025 comparados al cierre de marzo 2025, el S&P 500 cerró en un 5.45% de retorno mensual (13.63% anual), el Nasdaq en un 7.90% de retorno mensual (14.87% anual) explicado por los ajustes en las grandes empresas tecnológicas y finalmente el Dow Jones con menor exposición tecnológica cerró con un retorno del 5.12% de retorno mensual (12.72% anual).

En cuanto a economías emergentes, el índice MSCI Emerging Markets (EM) ganó durante el segundo trimestre un 12% por delante de los índices estadounidenses, aunque por detrás del MSCI Europe, la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y la debilidad del dólar respaldaron a los mercados emergentes en general.

En síntesis, el segundo trimestre de 2025 fue uno de los más volátiles de los últimos años, debido a la sorpresiva implementación de aranceles por parte de la administración Trump, el continuo debate sobre la reforma tributaria y una significativa escalada de violencia en Oriente Medio. A pesar de la incertidumbre generada por estos acontecimientos, la mayoría de los mercados finalmente demostraron resiliencia y registraron rentabilidades positivas (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 5, 6 y 7).

Dado el escenario de tasas de interés internacionales, el Fondo Premium ha continuado con la estrategia para incorporar bonos del Tesoro de los Estados Unidos de corto plazo, lo cual ha favorecido el desempeño del Fondo, así mismo, se han realizado compras en mercado secundario de títulos del Gobierno con plazos al vencimiento acordes con la política de inversión, con el propósito de aprovechar las condiciones de rendimientos actuales.

El fondo Premium presentó a junio 2025 un nivel de \$107.27 millones en activos administrados, ocupando el segundo lugar del ranking general de activos para fondos de mercado de dinero en dólares con cartera 100% pública. La industria de fondos del mercado del dinero en dólares ha experimentado este año un crecimiento del volumen de activos administrados en comparación al cierre del 2024 del orden del 3.57%, explicado por ser instrumentos de corto plazo, los cuales ofrecen la opción de rentabilizar recursos líquidos ante escenarios de incertidumbre para el inversionista y por otro lado instrumentos bancarios altamente líquidos han mostrado un aumento en la dolarización.

El fondo alcanzó una rentabilidad líquida para los últimos 30 días de 3.27% y a 12 meses de 3.58%, manteniendo su competitividad con un desempeño superior al promedio de la industria para ambos rendimientos.

El portafolio del fondo se invierte 100% en instrumentos en dólares del sector público: Se destaca para este trimestre una mayor inversión en los bonos del Tesoro de los Estados Unidos (34%) a plazos de vencimiento entre 3 y 6 meses, este tipo de instrumentos le aportan al fondo de inversión una mejor rentabilidad, mayor calidad crediticia y liquidez.

La segunda posición en importancia dentro de la cartera corresponde a títulos del Gobierno de Costa Rica (31%), muy similar al trimestre anterior, explicado por compras de bonos en el mercado secundario y por la exposición en operaciones de recompras que utilizan subyacentes del sector público, con vencimientos en promedio de 30 días (15%).

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) SCR AA+2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El efectivo representó el 35% de la cartera, y se administra de forma diversificada en cuentas de los bancos Davivienda, Scotiabank, Bac, Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX), Promérica, Improsa y Lafise, entidades a las que se les efectúa un seguimiento de sus principales indicadores financieros. La proporción de liquidez se mantiene para atender oportunamente las solicitudes de reembolso de los inversionistas dada la naturaleza de este tipo de fondos de inversión.

Durante el trimestre, se mantiene la buena calificación de riesgo SCR AA+2 (CR), otorgada por Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

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

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Gestor de Portafolios Jr.

NACIONAL

Productividad

La actividad económica se ha visto envuelta en las condiciones de la coyuntura internacional. Las cifras del primer trimestre muestran un Producto Interno Bruto (PIB) ligeramente menos dinámico que lo registrado en 2024, mientras que el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) muestra una tendencia moderada hacia la desaceleración.

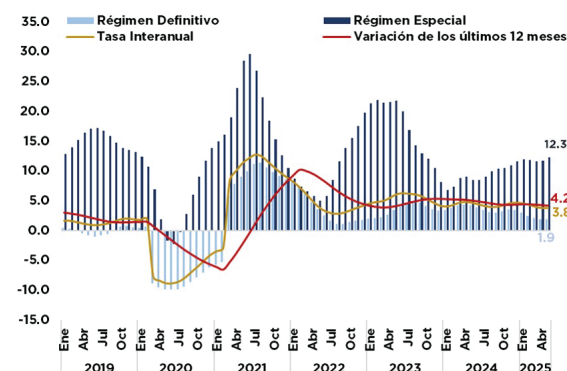
Precisamente el IMAE registró un 3.8% interanual en mayo, mismo dato que en abril, después de cuatro meses consecutivos de tasas de aceleración en negativo. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.2%.

Desde inicios del año el régimen especial registró una moderada desaceleración, pero todavía mantiene tasas de crecimiento cercanas a los dos dígitos. El comportamiento sigue siendo explicado por actividades relacionadas con manufactura de implementos médicos, servicios profesionales e informáticos. En contraste, la desaceleración en el régimen definitivo parece más marcada. El IMAE para esta división inició el año en 3.0% y el registro a mayo fue de 1.9%, eso sí, aún con aportes más significativos al crecimiento del IMAE que el régimen especial.

Por actividades, en la última medición apunta a que la manufactura sigue encabezando la contribución a la dinámica económica (47.2%), seguido de profesionales y administrativas (20.2%). Hay siete actividades que crecen más que el promedio de la economía, mientras que agropecuarias y construcción tienen cifras negativas, -1.6% y -2.7% respectivamente.

La primera de esas actividades tiene 6 meses con números en rojo, aunque parece que en febrero se alcanzó el mínimo y se encuentra en una etapa leve de recuperación, por su parte, construcción registra dos meses en negativo, será relevante el seguimiento y la medición de su impacto en la inversión. Hoteles y restaurantes se ha recuperado ligeramente hasta el 2.4%, pero lejos del ritmo que tenía un año atrás (4.7 puntos porcentuales por encima).

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Comercio exterior

Al primer trimestre del 2025 se registra un déficit de comercial por USD 221.8 millones. La dinámica en este rubro sigue similar a lo registrado en periodos anteriores, esto es que las exportaciones aumentaron de manera significativa, mientras que las importaciones se mantienen relativamente más estables.

En este sentido, las exportaciones de bienes crecieron un 10.6% al primer trimestre, y las importaciones totales tuvieron una variación de 4.75% en el mismo periodo.

Finanzas Públicas

La situación fiscal para el Ministerio de Hacienda sigue siendo retadora, ya que los ingresos tributarios crecen por debajo de la actividad económica. En mayo, aumentaron apenas un 2.2%, frente a un IMAE acumulado del 4.2%. Esto se explica porque el mayor dinamismo está en el régimen especial, mientras que el régimen definitivo -el que aporta mayor cantidad de impuestos- apenas crece un 1.9%, dificultando la aceleración de la recaudación tributaria.

Los gastos registraron un crecimiento positivo hasta marzo, pero en abril y mayo se registraron datos negativos de este indicador, en parte debido al efecto base por el lado de los intereses, por efectos cambiarios y canje de deuda. El gasto por intereses cayó un 5.2% acumulado a mayo, y las variaciones negativas se han concurrido en esos primeros cinco

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Gestor de Portafolios Jr.

meses del 2025. Por el lado de las otras partidas del gasto, siguen un comportamiento similar de crecimiento y de aporte a la variación total del gasto.

La deuda/PIB se ubicó en 57.7% una reducción de 2.1 puntos porcentuales respecto a mayo del 2024, y el déficit financiero registró 1.1% del PIB, con una mejora de 0.2 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año anterior.

Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -0.22% al finalizar el segundo trimestre del 2025, después de mostrar desaceleraciones en marzo y volver a variaciones negativas en mayo. La variación mensual del indicador se ubicó en 0.04%.

La inflación general y la subyacente siguen fuera del rango de tolerancia del Banco Central ($3\% \pm 1\%$). La repercusión en las expectativas de inflación se ha manifestado con caídas en los indicadores de las encuestas realizadas a expertos; la expectativa a 12 meses para la inflación apenas llegó a 2.0% en junio, y solamente ha subido a 2.5% en febrero y mayo. Esto podría atribuirse al sentimiento generalizado del alto costo de vida, el crecimiento de los precios de la canasta básica alimentaria, la política de información del Banco Central, entre otros.

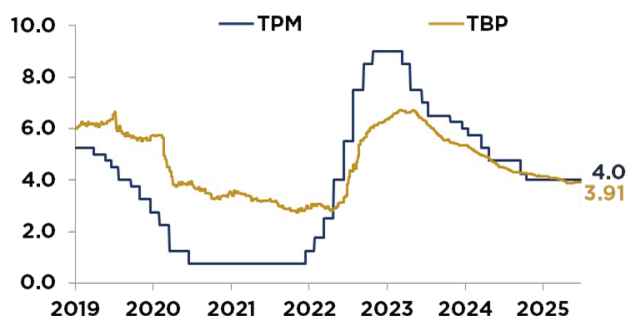
Política Monetaria

En los primeros seis meses del 2025 el BCCR decidió mantener la Tasa de Política Monetarias (TPM) sin cambios, en línea con lo esperado en el Informe de Perspectivas presentado en enero por Mercado de Valores.

En un contexto de volatilidad y de riesgo considerados al alza sobre la inflación, la entidad monetaria prefirió mantener una postura más prudente, a pesar de que el indicador de precios se encuentra por debajo de la meta.

Las tasas de interés pasivas del sistema financiero reflejan algunos movimientos a la baja rezagados, acordes a la teoría de transmisión de política monetaria. La tasa básica pasiva (TBP) ha caído 22 p.b. durante el primer semestre del 2025.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

INTERNACIONAL

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

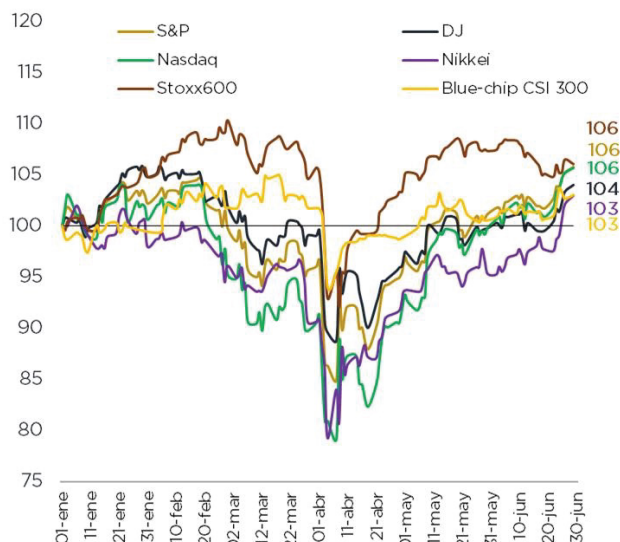
Entre tensiones y negociaciones en muchas de las economías del mundo, las proyecciones de crecimiento del PIB han bajado, la inflación alta podría estar de vuelta, hay más incertidumbre sobre los movimientos futuros en las tasas de interés, las deudas públicas empiezan a cobrar relevancia, entre otros muchos aspectos y los aranceles han tomado el debate económico.

A esto se suman los conflictos geopolíticos, quienes han agregado un ingrediente más de volatilidad en las distintas bolsas de valores del mundo. En abril se registró una de las caídas más aceleradas más aceleradas de los últimos años, llevando por bastante tiempo variaciones YTD (year-to-date o acumulado en el año) negativas de los principales índices accionarios y los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense rozaron el 4.7%-4.6% en su referencia de 10 años.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Gestor de Portafolios Jr.

Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios



Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.

En Estados Unidos la variación del PIB entró en terreno negativo en el primer trimestre del 2025. Aproximadamente a partir de la segunda quincena de febrero, los indicadores económicos empezaron a mostrar desmejoras. El dato final fue de -0.5%, principalmente por un menor consumo. La inflación se desaceleró durante el primer trimestre, de 3.0% en enero hasta 2.4% en mayo. En este contexto, la FED optó por mantener la cautela en sus decisiones de política monetaria y no movió su tasa de interés durante el primer semestre, ubicada en 4.25%-4.50%.

La economía de la Eurozona sigue mostrando síntomas de estancamiento, a pesar de que el primer semestre del año se mantuvo resiliente en medio de un panorama de incertidumbre. El crecimiento del PIB tuvo un crecimiento interanual por encima del 1% en el primer trimestre, mientras que el crecimiento trimestral mantuvo por debajo. Esta misma dinámica describe la situación en el Reino Unido. En 2025, la inflación en la Eurozona cayó a 2%, dando espacio al BCE para recortes. En cambio, en Reino Unido la inflación subió a 3.5% por ajustes en precios regulados, lo que llevó al Banco de Inglaterra a actuar con cautela.

En China, el estímulo económico permitió un crecimiento estable del PIB del 5.4% en 2025, aunque el sector manufacturero muestra señales de desaceleración por la guerra comercial con EE.UU. En Japón, la economía se contrajo -0.7% en el primer trimestre, afectada por las tarifas y el débil consumo, mientras la inflación llevó al Banco Central a subir tasas a 0.5%

En Latinoamérica, la recuperación continúa impulsada por el consumo privado, aunque el FMI recortó las proyecciones regionales por la incertidumbre comercial global. La inflación sigue moderándose en general, pero no de forma homogénea; en Brasil el Banco Central subió la tasa Selic a 15% por presiones inflacionarias, mientras México actúa con cautela ante la política de la FED. El panorama fiscal es un riesgo relevante, especialmente en Colombia, donde el deterioro fiscal provocó la activación de la cláusula de escape y una rebaja en la calificación crediticia. En Brasil persisten dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública.