



Popular Sociedad de Fondos de
Inversión S.A.

IV Informe Trimestral

Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA No
Diversificado

Al 31 de Diciembre del 2016

FONDO DE INVERSIÓN POPULAR INMOBILIARIO ZETA NO DIVERSIFICADO

INFORME DEL 01 DE OCTUBRE AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2016

CARACTERÍSTICAS DEL FONDO	
Fecha de inicio de operaciones:	12/08/2011
Fecha de vencimiento:	12/08/2041
Clasificación de riesgo 30/06/2016 :	SCR AA f3
Tipo de Fondo :	Cerrado
Distribución:	Trimestral
Moneda de participaciones :	Dólares
Serie:	Única
Inversión mínima :	US\$1.000,00
Custodio de valores :	BPDC
Comisión por Merc. Primario:	1,00%
Calificadora de riesgo :	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A
Comisión de Administración:	1,25%
Participaciones Colocadas	68.833
Participaciones autorizadas	100.000
Precio por Part Merc Secundario:	\$ 1.000
Valor Nominal de participación al 31/12/2016:	\$ 1.057,57
Fecha del último precio Negoc:	01/09/2016
Rendimiento precios de mercado últimos 12 meses:	5,99%
Gastos Totales del Trimestre	US\$457.659,20

RENDIMIENTOS

	RENDIMIENTOS			
	FONDO INMOBILIARIO		PROMEDIO DE LA INDUSTRIA	
	Líquido	Total	Líquido	Total
Últimos 12 meses	5,98%	7,24%	8,24%	6,46%

"LOS RENDIMIENTOS PRODUCIDOS EN EL PASADO NO GARANTIZAN UN RENDIMIENTO SIMILAR EN EL FUTURO"

Relación de Participaciones Negociadas Último Año/ Total en Circulación Promedio del Fondo
8,14%

COMISIONES	ZETA	Industria
Comisión de Administración	1,25%	1,70%

Los datos de la Industria son tomados del Informe trimestral de Fondos de Inversión a Diciembre 2016 emitido por SUGEVAL

"LA AUTORIZACIÓN PARA REALIZAR OFERTA PÚBLICA NO IMPLICA UNA OPINIÓN SOBRE EL FONDO DE INVERSIÓN NI LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA"

OBJETIVO DEL FONDO

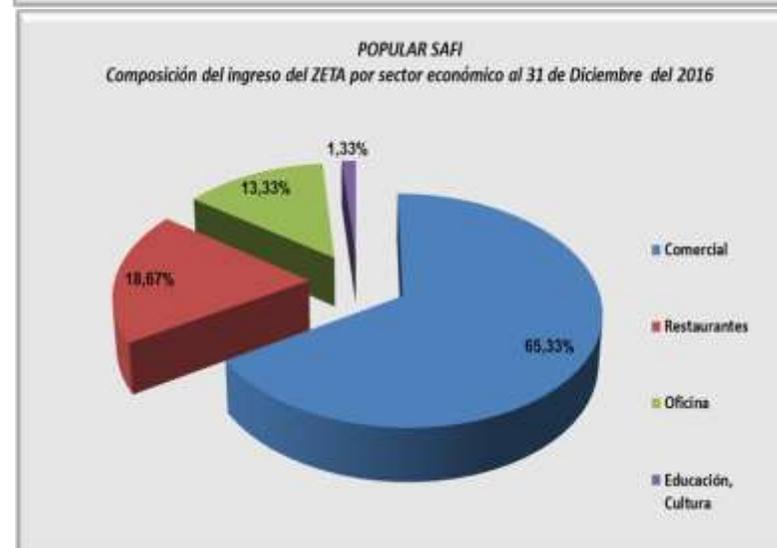
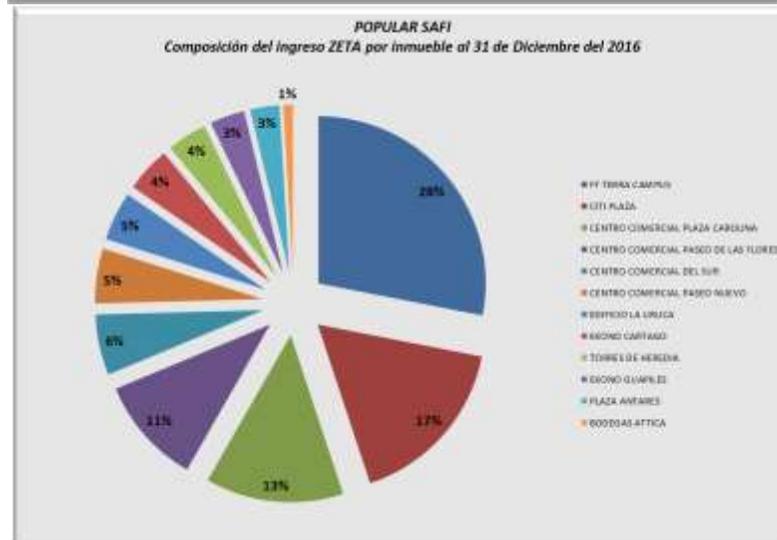
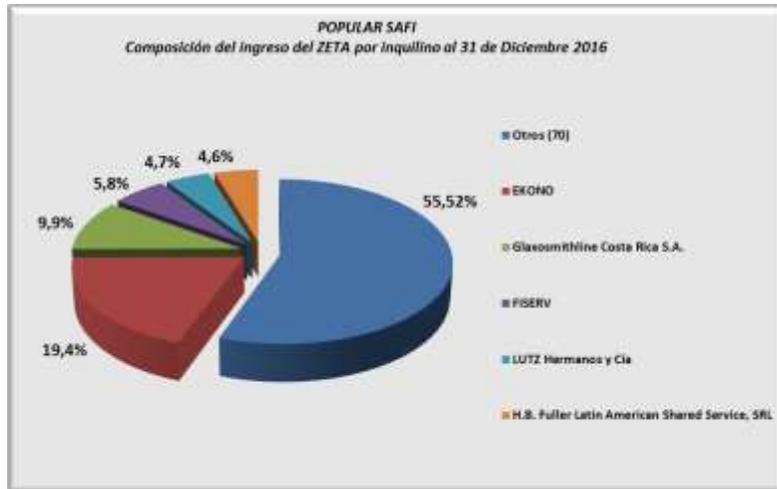
El fondo está dirigido a inversionistas cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta.

INDICADORES

Indicador	Datos al 31/12/2016	Datos al 30/09/2016	Industria
Porcentaje de Ocupación del Fondo	83,99%	83,10%	90,80%
Coficiente de Obligaciones a Terceros	2,59%	2,78%	15,78%
Desviación Estándar de Rendimientos Totales Últimos 12 meses	0,88%	0,63%	0,38%

-LA GESTION FINANCIERA Y EL RIESGO DE INVERTIR EN ESTE FONDO DE INVERSIÓN, NO TIENE RELACIÓN CON LOS DE ENTIDADES BANCARIAS O FINANCIERAS U OTRA ENTIDAD QUE CONFORMAN SU GRUPO ECONÓMICO, PUES SU PATRIMONIO ES INDEPENDIENTE"

ESTRUCTURA DEL PORTAFOLIO



POR INQUILINOS

Al 31 de Diciembre del 2016, el Fondo de Inversión cierra con un total de 75 inquilinos. Para este trimestre incrementa la cartera en 4 nuevos inquilinos debido a la compra realizada el 15 de diciembre del inmueble denominado Torres de Heredia. Como se observa en el gráfico, este fondo cuenta con una gran diversificación siendo el inquilino Ekono el que presenta una mayor concentración de ingreso con un 19,4%, así como una distribución en 70 inquilinos del 55,52% de los ingresos.

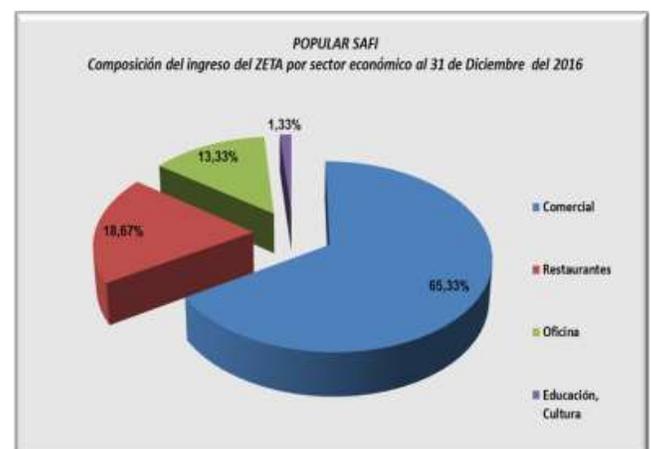
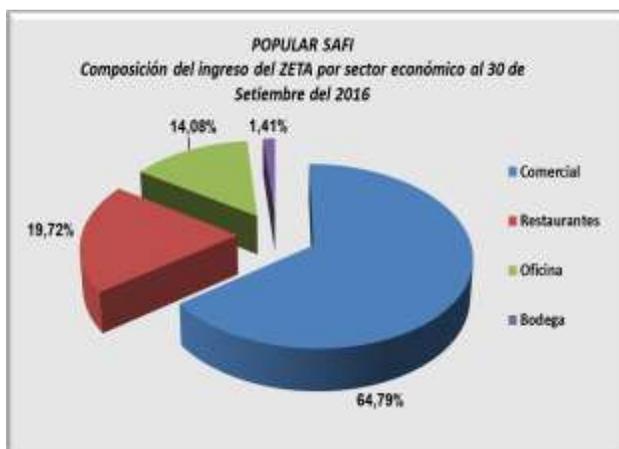
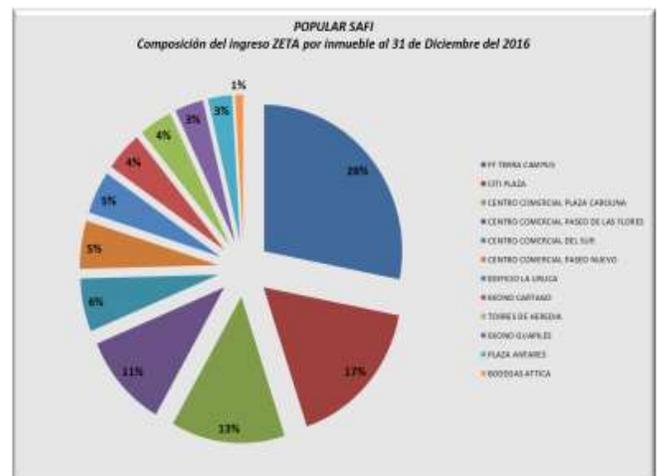
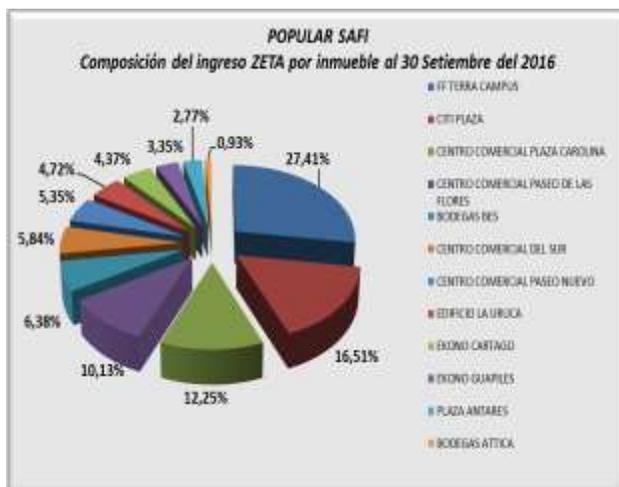
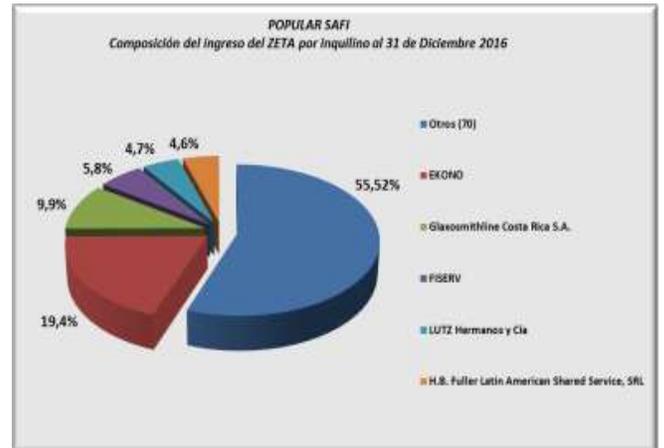
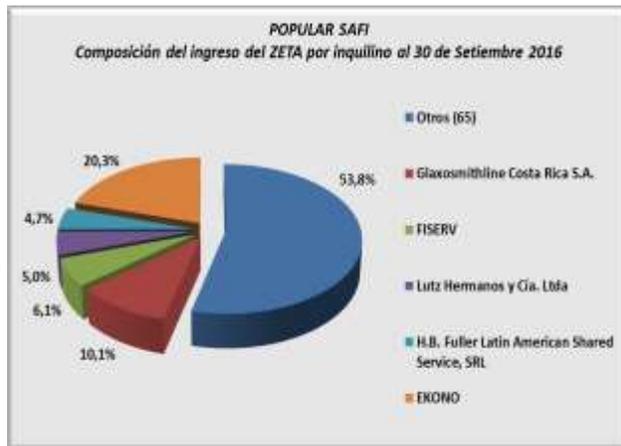
POR INMUEBLE

Al 31 de Diciembre del 2016, el porcentaje mayor de ingresos proviene de Terra Campus el cual cuenta con 8 inquilinos, segundo el Centro Comercial City Plaza con 14 inquilinos, Plaza Carolina con 21 inquilinos y Paseo de Las Flores con 7 inquilinos, es decir, el 69% de los ingresos del fondo inmobiliario se diversifica en 50 inquilinos distribuidos en 4 inmuebles.

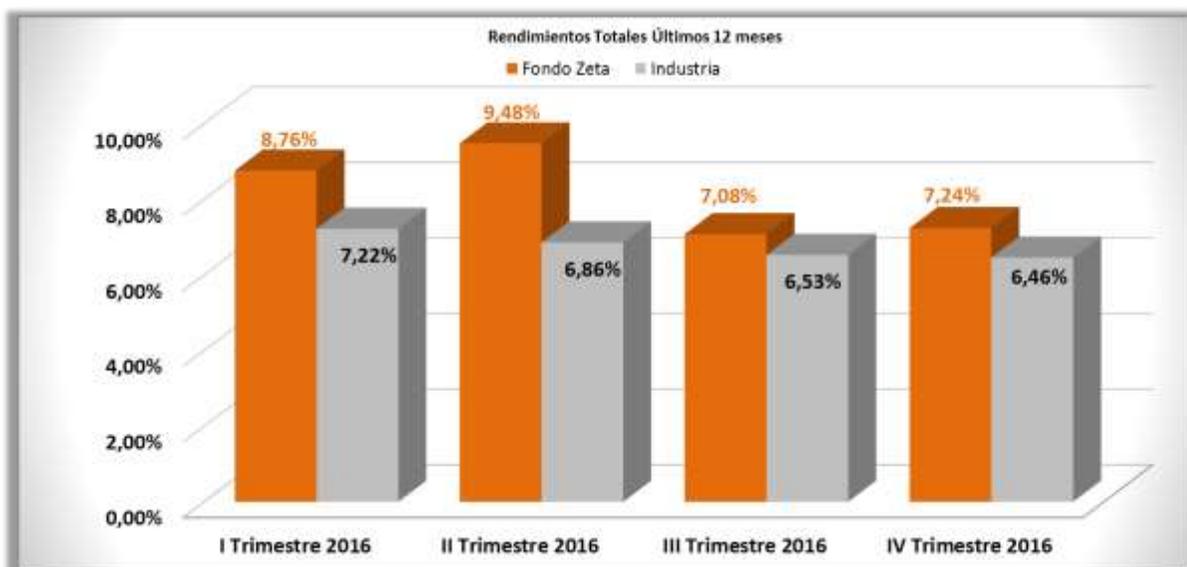
POR SECTOR

Al 31 de Diciembre del 2016 se mantiene como mayor porcentaje de ingreso por sector económico los sectores de comercio y restaurantes, siendo de los más diversificados en lo que a cantidad de inquilinos se refiere, siendo que este sector presenta una excelente demanda de locales, de manera que si bien su rotación es alta, el tiempo de recolocación es baja.

COMPARATIVO ESTRUCTURA DEL PORTAFOLIO III TRIMESTRE Y IV TRIMESTRE 2016.



**RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES
AL FINAL DE CADA TRIMESTRE.**



“ANTES DE INVERTIR SOLICITE EL PROSPECTO DEL FONDO DE INVERSIÓN”

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

INFORME DE LA ADMINISTRACIÓN

ACTIVO ADMINISTRADO:

Para el cierre del IV Trimestre del año 2016, la inversión en inmuebles administrados aumenta respecto al trimestre pasado, pasando de poco más de \$64,41 a \$66,74 millones de dólares. Este aumento obedece principalmente a la compra realizada el pasado 15 de diciembre del inmueble denominado Torres de Heredia por un monto de US\$2.14 millones de dólares más los costos adicionales por timbres y valoraciones.

PARTICIPACION POR INMUEBLE			
INMUEBLE	Valor en Libros	sep-16	dic-16
FF Terra Campus	\$15.183.172,64	23,54%	22,75%
EKONO Guadalupe	\$11.290.793,78	17,53%	16,92%
Plaza Carolina	\$8.717.420,69	13,53%	13,06%
Paseo de las Flores	\$8.504.681,71	12,97%	12,74%
Bodegas BES	\$3.754.588,46	5,83%	5,63%
Edificio La Uruca	\$3.317.826,89	5,15%	4,97%
C.C. Paseo Nuevo	\$3.086.589,52	4,79%	4,62%
EKONO CC del Sur	\$2.429.201,36	3,77%	3,64%
EKONO Cartago la Lima	\$2.224.619,48	3,45%	3,33%
Torres de Heredia	\$2.159.783,40	0,00%	3,24%
EKONO Guápiles	\$2.097.925,79	3,26%	3,14%
Edificio Torre General	\$1.788.148,58	2,77%	2,68%
Plaza Antares	\$1.615.697,52	2,51%	2,42%
Bodegas Attica	\$577.334,42	0,90%	0,86%
Total	\$66.747.784,24	100%	100%

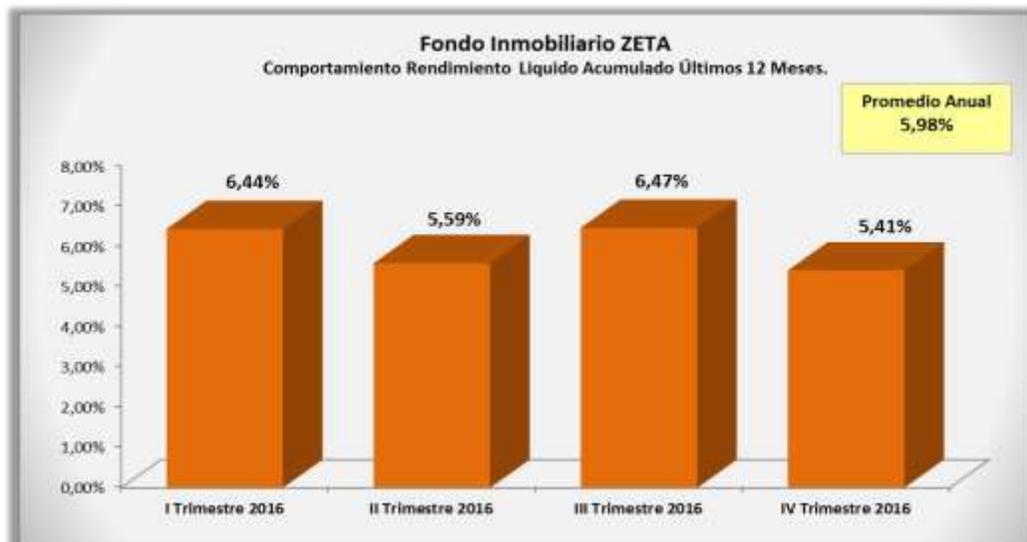
Adicionalmente, para este IV trimestre se realizó la revaloración anual de los siguientes inmuebles de la cartera del fondo: Torre Banco General, Mall Paseo de las Flores y Terra Campus V. El análisis de estas valoraciones se detalla más adelante en la sección de Valoraciones del Período.

RENTABILIDAD DEL TRIMESTRE:

En el siguiente gráfico se muestra el beneficio monetario que se distribuyó a cada inversionista para los últimos cuatro trimestres. Para este trimestre el monto distribuido por participación fue US\$13,62.

Fondo de Inversión Popular Inmobiliario ZETA		
Mes	Monto en Dólares por Participación	Rendimiento Liquido Acumulado Porcentual
mar-16	\$16,05	6,44%
jun-16	\$13,94	5,59%
sep-16	\$16,31	6,47%
dic-16	\$13,62	5,41%

Estos rendimientos, vistos como promedio anual representan un 5,98%.



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

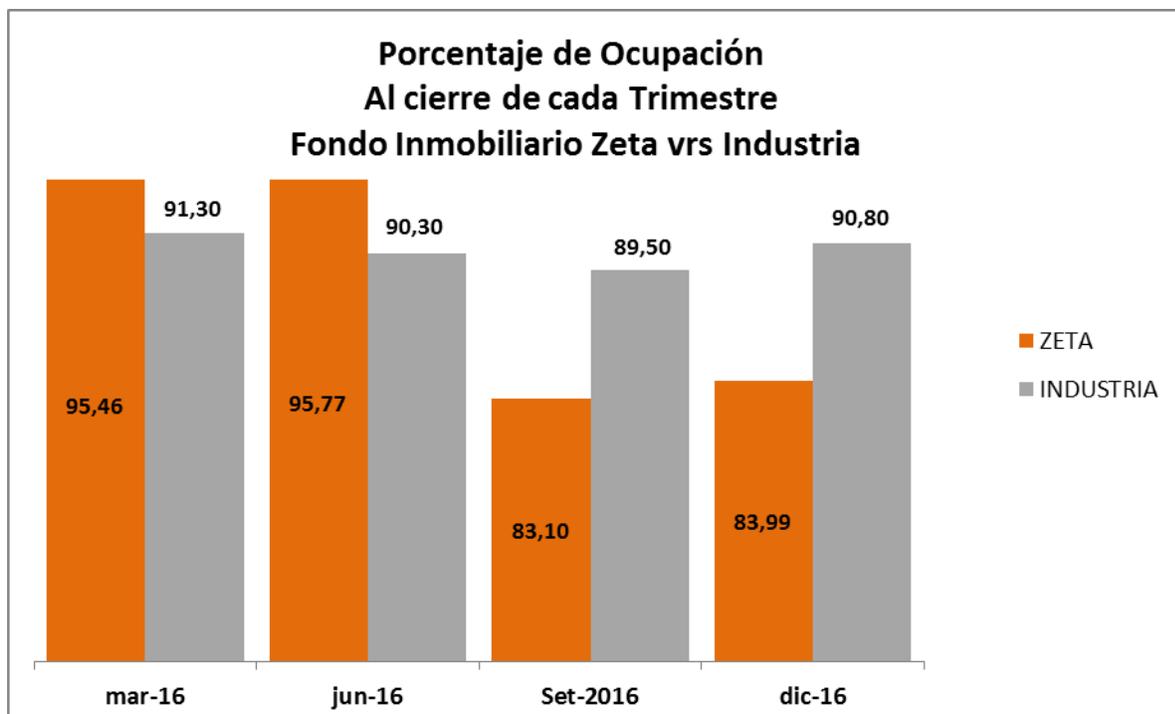
Para este IV trimestre se refleja una disminución en el rendimiento del fondo, que obedece principalmente a la desocupación de la bodega denominada Bodegas Bes ubicada en el Coyol de Alajuela, la cual fue desocupada en el trimestre anterior. Esta disminución no se vio reflejada al cierre del 30 de setiembre, debido a que en el trimestre anterior se colocaron 3775 nuevas participaciones, por lo que los beneficios pagados incorporaban

tanto el rendimiento por concepto de las rentas del período, así como un porcentaje de lo que se denomina “capital pagado en exceso”, situación que fue mencionado en el trimestre.

OCUPACIÓN:

Como se ha mencionado, el fondo ZETA disminuyó la ocupación promedio en comparación a la que refleja el mercado, lo anterior debido a la desocupación del Inmueble denominado Bodegas Bes cuyo inquilino desocupó el pasado 31 de julio de 2016. Este inmueble tiene un área de 4.541m2 y representa el 13% del área arrendable del fondo.

Se continúa con los esfuerzos para poder colocar dicho inmueble en el menor tiempo posible y llegar nuevamente a índices competitivos de ocupación. En la siguiente gráfica se muestra el comportamiento de la ocupación del período en análisis, tanto para el fondo ZETA como de la industria.



VALORACIONES DEL PERIODO:

Fondo de Inversión Popular Inmobiliario Zeta				
Detalle	Torre Banco General 28/10/2016	Mall Paseo Flores 28/10/2016	Terra Campus V 28/10/2016	Total
Valor libros actual	\$1.786.679,66	\$3.523.728,13	\$787.313,98	\$6.097.721,77
Valoración financiera	\$1.788.148,58	\$4.132.703,69	\$951.063,45	\$6.871.915,72
Valoración Pericial	\$1.846.109,88	\$3.675.688,18	\$804.048,86	\$6.325.846,92
Menor de las dos	\$1.788.148,58	\$3.675.688,18	\$804.048,86	\$6.267.885,62
Total Plusvalía / Minusvalía	\$1.468,92	\$151.960,05	\$16.734,88	\$170.163,85
Total Plusvalías acumuladas	\$96.985,49	\$73.693,01	\$6.610,01	\$177.288,51
Impuesto diferido	\$73,45	\$7.598,00	\$836,74	\$8.508,19
Total Plusvalía a registrar	\$1.395,47	\$144.362,05	\$15.898,14	\$161.655,66
Total de participaciones emitidas	68.833,00	68.833,00	68.833,00	68.833,00
Aumento del valor por participación	\$0,02	\$2,10	\$0,23	\$2,35

Como se aprecia, durante el cuarto trimestre del año 2016 se revaloraron los inmuebles conocidos como: Torre Banco General, Mall Paseo de las Flores y Terra Campus V.

Las revaloraciones en la cartera inmobiliaria para este trimestre presentaron una plusvalía de US\$161.655,66 que representó \$2,35 adicionales en el valor de cada participación.

Como se ha mencionado, el tema de la plusvalía es un concepto de mantener actualizado el valor de los inmuebles de acuerdo a una serie de variables determinadas por los valuadores externos, tanto pericial como financiero, de manera que este dato va siendo registrado en el valor de cada inmueble, al menos una vez al año. Periódicamente se registran plusvalías o minusvalías de cada inmueble según su fecha de compra.

Por último, en busca de la transparencia de los procesos de valoración, se realizó un cambio en la empresa valuadora pericial anterior por medio de un proceso de contratación privado, que nos permita tener un análisis de mayor profundidad, a fin de obtener una perspectiva más clara y precisa del entorno de nuestros inmuebles; y poder establecer la estrategia adecuada, partiendo de la realidad antes mencionada. Adicional a esto, a partir del primer trimestre del 2017 se incorporará una segunda empresa valuadora (pericial y financiera), con la cual se espera diversificar criterios y ampliar el espectro de valoración de nuestros inmuebles.

ENTORNO PARA III TRIMESTRE-2016
Economía nacional
• Producción

A octubre de 2016, la actividad económica, medida por la tendencia ciclo del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), registró una tasa interanual de 3,9% y un crecimiento medio de 4,3% (4,5% un año atrás). Al igual que el mes previo, se observó mayor dinamismo en la mayoría de industrias, destacando por su aporte a la tasa interanual del indicador general, las actividades de servicios (que explican el 80% de la variación interanual), la manufactura (15,8%) y la agropecuaria (6,1%). Por su parte, la construcción continuó cayendo, en esta ocasión con una variación interanual de -1,6%.

El siguiente cuadro muestra el comportamiento sectorial:

Índice Mensual de Actividad Económica por industrias (variación interanual %)										
Tendencia ciclo										
Sector	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16
Agropecuario	1.56	2.43	2.79	3.26	3.88	4.33	4.44	4.59	4.84	4.55
Manufactura	4.77	5.22	5.39	5.42	5.43	5.39	5.25	5.17	5.15	4.99
Electricidad, agua y servicios de saneamiento	5.87	5.94	6.00	5.85	5.07	3.59	2.17	1.88	2.31	2.34
Construcción	1.14	3.08	-0.08	-6.41	-	-	-	-8.62	-4.69	-
Comercio	3.72	3.81	3.91	4.01	4.09	4.11	4.06	4.12	4.27	4.39
Transporte, Almacenamiento	7.10	7.28	7.08	6.58	5.91	5.24	4.75	4.59	4.50	4.21
Actividades de alojamiento y servicios de comida	3.05	2.93	2.82	2.67	2.49	2.35	2.24	2.19	2.29	2.45
Información y comunicaciones	7.66	7.62	7.47	7.35	7.34	7.50	7.75	8.02	8.14	8.01
Actividades financieras y de seguros	11.57	13.71	14.19	13.17	11.00	8.63	7.37	7.65	8.70	9.70
Actividades inmobiliarias	2.20	2.45	2.37	2.00	1.59	1.39	1.47	1.78	2.08	2.20
Actividades profes, cient, téc, admi y servicios de apoyo	9.81	9.88	9.64	9.16	8.74	8.30	7.75	7.37	7.29	7.50
Administración pública y planes de seguridad social	2.13	1.83	1.62	1.48	1.38	1.31	1.28	1.24	1.14	1.04
Enseñanza y actividades de la salud humana	1.95	1.96	1.96	1.96	1.96	1.97	1.99	2.02	2.06	2.10
Otras actividades	5.99	6.05	6.08	6.09	6.09	6.08	6.05	6.00	5.94	5.87

Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

Revisando el comportamiento de los principales sectores, el Banco Central indica lo siguiente:

- ✓ La industria manufacturera registró un crecimiento interanual de 5%, asociado al desempeño de las empresas de los regímenes especiales para atender la mayor demanda externa.
- ✓ La industria agropecuaria creció 4,5% (-1,4% un año antes). Este resultado estuvo asociado básicamente al mejor desempeño del grupo de los bienes exportables.
 - ✓ La actividad de la construcción registró una caída de 1,6% (crecimiento de 0,5% en oct-15), en mayor medida, como resultado de la contracción en los metros efectivamente construidos en edificaciones no residenciales con destino privado.
- ✓ Los servicios de intermediación financiera y seguros crecieron 9,7% (8,1% a oct-15), explicado por mayores operaciones de crédito al sector privado y la captación de depósitos a la vista.

Expectativas: Se espera que la producción a diciembre 2017 cierre con un crecimiento del 4%.

• Reservas internacionales

Al cierre de diciembre las RIN disminuyen en 3,32%, correspondiente a un nivel de US\$7.573,8 millones. La presencia del eurobono captado en marzo del 2015 distorsionó el análisis durante todo el año.

Durante el trimestre octubre - diciembre, las RIN tuvieron un nivel promedio de US\$7.612,7 millones, con un máximo de US\$7.730,1 millones el 24 de octubre, y un mínimo de US\$7.458,1 precisamente el 21 de diciembre.

La disminución observada durante la mayor parte del año estaba contemplada por el Banco Central en su revisión del Programa Macroeconómico 2016-2017, por lo cual no fue sorpresiva. Este comportamiento se explica dada la ausencia de ahorro privado externo por no haber emisiones internacionales durante el 2016.



Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica

• Tipo de cambio

El tipo de cambio mantuvo su tendencia al alza durante el segundo semestre del 2016:

1. En Monex el tipo de cambio promedio ponderado alcanzó ¢556,16, lo que equivale a una depreciación del 3,46%
2. El tipo de cambio de venta cerró en ¢561,10, lo que significa una depreciación del 2,97%.
3. El tipo de cambio de compra llegó a ¢548,18 para una depreciación del 3,05%.



Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

Este comportamiento permanece principalmente porque se mantienen las razones que originaron su aumento este año:

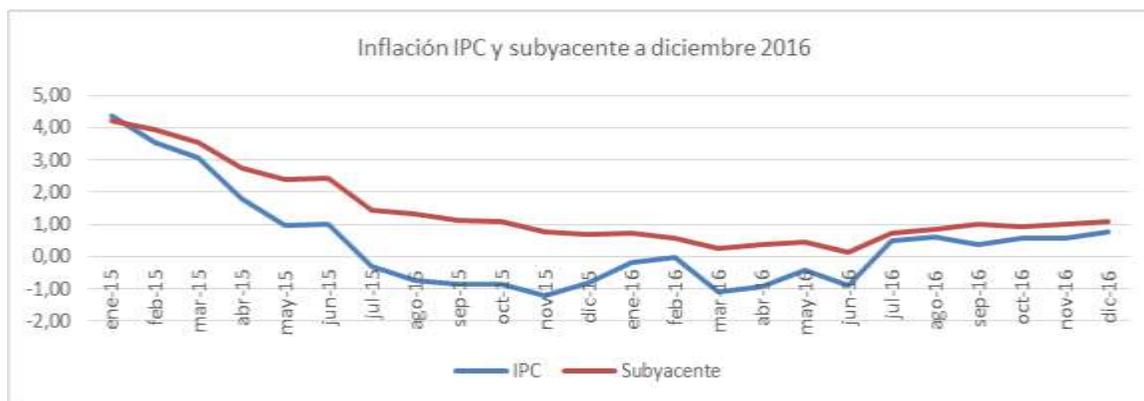
- Menor superávit en las operaciones del sector privado, influido en parte por el incremento en la demanda de importaciones ante el mayor nivel de actividad económica.
- Acumulación de posición en moneda extranjera por parte de los intermediarios cambiarios.
- Requerimientos netos del sector público en aumento, dado el menor flujo neto de endeudamiento externo y precios de hidrocarburos más altos en la segunda mitad del año.

Expectativas: Se estima conservadoramente, este año la depreciación cambiaria será del 3%, por lo que las expectativas cambiarias se han revisado al alza:

	Compra	Venta	Monex
Máximo	564,62	577,93	572,85

• **Inflación**

El año 2016 cerró con una inflación al consumidor de 0,77%, en tanto la inflación subyacente promedio quedó en 1,10%:



El comportamiento de ambos indicadores muestra que ya se dan las presiones al alza que venimos esperando desde el segundo semestre del año 2016, por lo que se espera que este año la inflación se acerque a la meta del Banco Central.

Este año se espera que los bajos precios de las materias primas empiecen a subir, especialmente en el caso del petróleo dado el acuerdo logrado por los productores de reducir en 1.200.000 barriles la producción diaria de barriles de petróleo. Este comportamiento afectaría los precios de corto plazo del índice de precios.

Y en cuanto a la inflación subyacente, o precios de largo plazo, ya este año se confirmarían los efectos inflacionarios de la política monetaria expansiva del año 2015.

Expectativas: Se espera que la inflación cierre en torno al 3%.

- **Tasas de interés**

Tasa de política monetaria: Se mantuvo estable durante todo el segundo semestre del 2016, cerrando el año en 1,75%, y de la lectura del Programa Macroeconómico 2017-2018, no se desprende señal alguna de política monetaria restrictiva o expansiva para este año, así que es de esperar que la TPM se mantenga en este nivel.

Tasa Básica Pasiva: De acuerdo a lo esperado por Popular Valores, la TBP cerró en 4,45%, siguiendo el proceso de ajuste a la política monetaria expansiva del año 2015.

Expectativas: Dado que el Banco Central en su Programa Macroeconómico 2017-2018 empieza a mencionar el riesgo de aumento de tasas por la falta de aprobación de proyectos fiscales, es de esperar que este año sí suban las tasas por dicha causa. Ahora bien, dado que se proyecta que el resultado del Gobierno Central sea un déficit equivalente al 5,90% del PIB, y que el año anterior cerró en 5,10%, inferior al 6% originalmente esperado, entonces la presión sobre la tasa de interés no debería ser muy grande, por lo que se espera que en el 2017 la TBP tienda a subir y a ubicarse entre 5% y 6%.



Fuente: Popular Valores con base en datos del Banco Central de Costa Rica.

Expectativas: Se revisa la expectativa de Tasa Básica Pasiva a un rango entre 4,00% y 4,50% para el cierre del 2016.

- **Situación fiscal**

Según cifras preliminares para el 2016, el déficit financiero del Sector Público Global Reducido fue equivalente a 4,8% del PIB, inferior en 0,9 p.p. al de 2015, producto de una mejora en todos sus componentes, en especial del Gobierno Central.

Particularmente, el déficit del Gobierno Central está previsto termine el año en 5,1% del PIB (5,7% en 2015), con un déficit primario (excluido el servicio de intereses) de 2,2% del PIB, inferior en 0,8 p.p. al generado en el 2015.

Los gastos totales crecieron 5,6%, lo que llevó a una desaceleración anual de 4,2 p.p.; en ello incidió la caída en gastos de capital, en especial, de transferencias al Consejo Nacional de Vialidad. Ese efecto fue parcialmente compensado por el crecimiento en transferencias corrientes (7,1%), remuneraciones (3,4%) y el servicio de intereses (11,6%), este último como una manifestación del creciente nivel de la deuda pública.

Los ingresos tributarios, por su parte, aumentaron 8,9%. Esta mejora, manifiesta en tributos como renta (14,5%), ventas (8,1%), aduanas y consumo (8,4% y 2,5%, respectivamente), es congruente con el mayor nivel de actividad económica y las medidas administrativas adoptadas por el Ministerio de Hacienda para mejorar la recaudación.

Expectativas: Considerando que el año 2017 es un año muy cargado de temas políticos por la cercanía de las elecciones presidenciales, optamos por mantener una expectativa conservadora de que este año el déficit fiscal oscile entre 6% y 7% del PIB.

Economías internacionales

Expectativas de Cepal sobre el crecimiento de América Latina en el 2017

La economía de América Latina y el Caribe volverá a crecer en 2017, pero de manera moderada y sin motores claros en medio de una normalización de las tasas de interés en Estados Unidos, dijo la CEPAL.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) pronosticó que la región se expandiría un 1,3 por ciento en el 2017, algo menos que una previsión anterior, pero una recuperación frente a la contracción esperada de un 1,1 por ciento en 2016.

La institución enfatizó en que la mayor demanda externa beneficiaría en general a la región en 2017, sumado a una recuperación del comercio intrarregional debido al mejor desempeño de las economías del sur. "Una mejora en los precios de las materias primas beneficiaría los términos de intercambio de América del Sur", dijo la funcionaria de la CEPAL. Bajo ese panorama, CEPAL recomendó a los países de la región impulsar la inversión mediante políticas económicas contracíclicas.

El cuadro de expectativas se encuentra a continuación:

Proyecciones de crecimiento de América Latina y el Caribe, 2016 - 2017
Producto Interno Bruto. Tasas de variación

País o región	Crecimiento del PIB	
	2016	2017
América Latina y el Caribe	-1.1	1.3
Argentina	-2.0	2.3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4.0	3.8
Brasil	-3.6	0.4
Chile	1.6	2.0
Colombia	2.0	2.7
Ecuador	-2.0	0.3
Paraguay	4.0	3.8
Perú	3.9	4.0
Uruguay	0.6	1.0
Venezuela (República Bolivariana de)	-9.7	-4.7
América del Sur	-2.4	0.9
Costa Rica	4.1	3.9
Cuba	0.4	0.9
El Salvador	2.2	2.2
Guatemala	3.3	3.3
Haití	2.0	1.0
Honduras	3.5	3.4
México	2.0	1.9
Nicaragua	4.8	4.7
Panamá	5.2	5.9
República Dominicana	6.4	6.2
América Central y México	2.4	2.3
América Central	3.6	3.7
América Latina	-1.1	1.3
Antigua y Barbuda	4.2	2.9
Bahamas	0.0	1.0
Barbados	1.4	1.9
Belice	-2.4	3.7
Dominica	1.0	3.2
Granada	2.9	2.6
Guyana	2.6	3.8
Jamaica	1.1	1.2
Saint Kitts y Nevis	3.7	5.3
San Vicente y las Granadinas	2.1	2.2
Santa Lucía	2.8	2.3
Suriname	-10.4	0.8
Trinidad y Tabago	-4.5	0.5
El Caribe	-1.7	1.3

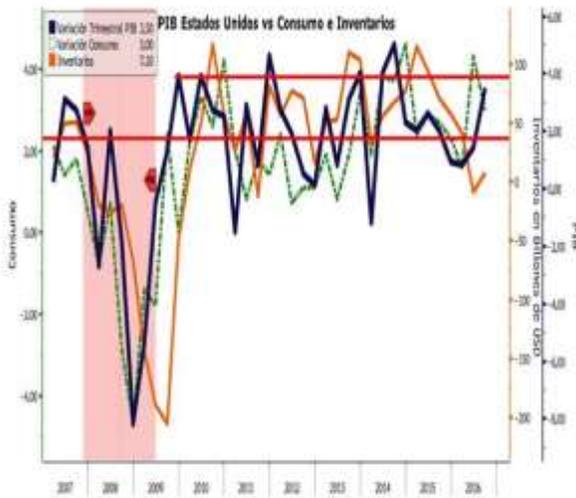
Fuente: CEPAL, Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2016 (diciembre 2016). NOTA: América Central incluye a Cuba, Haití y República Dominicana.

Estados Unidos

Actividad económica del tercer trimestre: La economía de Estados Unidos creció más velozmente a lo estimado inicialmente en el tercer trimestre y registró su mejor desempeño en dos años, ante un sólido gasto del consumidor y un fuerte incremento en las exportaciones de soja.

El Producto Interno Bruto (PIB) se expandió a una tasa anual de 3,5 por ciento, en vez del avance reportado previamente de 3,2 por ciento, dijo el jueves 22 de diciembre el Departamento de Comercio en su tercera estimación del PIB del tercer trimestre.

El crecimiento fue el más veloz desde el tercer trimestre de 2014 y tuvo lugar tras el anémico ritmo de 1,4 por ciento del segundo trimestre.



Inflación a noviembre: El alza del costo de los arriendos impulsó a la inflación subyacente en Estados Unidos en noviembre, apuntando a un constante aumento en las presiones de precios en la economía.

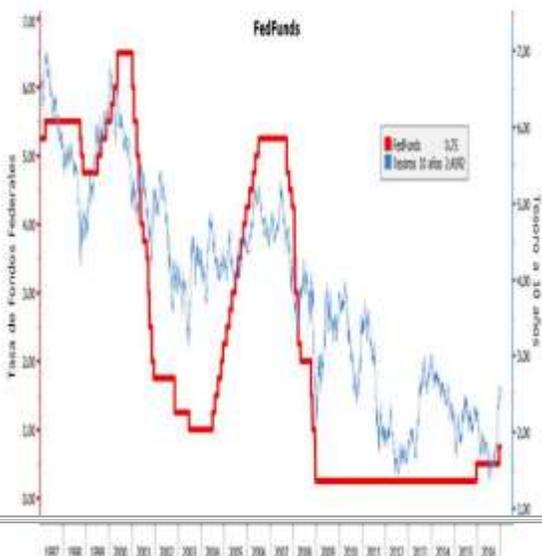
El Departamento del Trabajo dijo el jueves 15 de diciembre que el Índice de Precios al Consumidor (IPC), excluyendo los volátiles costos de la energía y los alimentos, se aceleró un 0,2 por ciento en noviembre tras avanzar 0,1 por ciento en octubre. El precio de los arriendos representó buena parte de esta lectura en noviembre.



En la medición año a año, el IPC subyacente presentó un incremento de 2,1 por ciento, sin cambios respecto al mes anterior. El IPC general subió un 0,2 por ciento el mes pasado, ya que los incrementos de valores de la gasolina se desaceleraron y los costos de los alimentos se mantuvieron bajos.

El IPC avanzó un 0,4 por ciento en octubre. En los 12 meses a noviembre, el IPC se incrementó un 1,7 por ciento, la mayor ganancia interanual desde octubre de 2014.

Política monetaria: La Reserva Federal subió las tasas de interés el miércoles 14 de diciembre en un cuarto de



punto porcentual y apuntó a un ritmo más rápido de alzas.

La decisión, que los mercados financieros consideraban un hecho aún antes de la reunión de dos días del banco central, elevó el objetivo de los fondos federales en 25 puntos básicos a un rango de entre un 0,50 por ciento y un 0,75 por ciento.

Los rendimientos de los bonos y el dólar se fortalecieron en los mercados tras la decisión unánime. Las acciones cayeron, especialmente luego de la conferencia de prensa de la jefa de la Fed, Janet Yellen.

La funcionaria dijo que el banco central estaba, en el margen, adaptándose a Trump ya que "algunos de los participantes" del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) comenzaron a cambiar los supuestos de política fiscal.

"Estamos operando bajo una nube de incertidumbre (...) Todos los participantes del FOMC reconocen que existe una considerable incertidumbre sobre cómo podría cambiar la política económica y qué efectos podría tener sobre la economía", dijo Yellen.

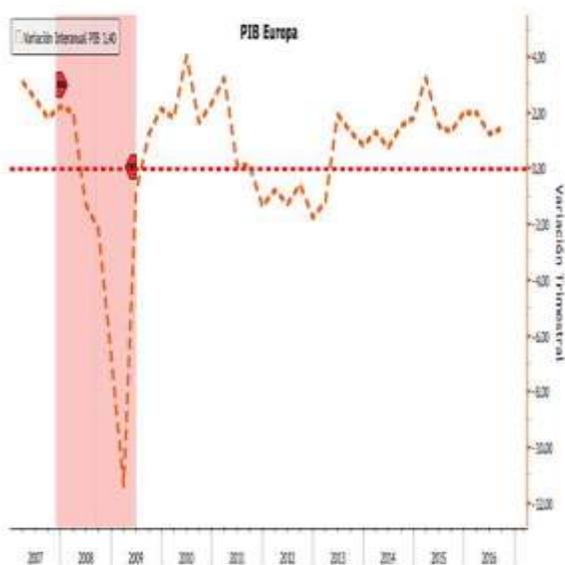
En parte por los cambios que se anticipan, la Fed ve tres alzas de tasas en 2017 frente a las dos que preveía en septiembre. Yellen lo consideró un "ajuste muy modesto" debido a las sólidas ganancias del empleo, la evidencia de una inflación que se aceleró y el impacto que se espera de las políticas de Trump.

Pero también dijo que el alza de tasas debería ser "entendida como un reflejo de la confianza que tenemos en el progreso de la economía".

Las tres alzas proyectadas por la Fed para este 2017 serían seguidas por otros tres incrementos del tipo en 2018 y en 2019, para llegar un nivel "normal" de largo plazo del 3 por ciento.

El banco central ve una caída del desempleo a un 4,5 por ciento el próximo año y manteniéndose en ese nivel, considerado cercano al pleno empleo. La economía crecería un 2,1 por ciento en 2017, frente al 2,0 por ciento que se pronosticaba antes.

Zona Euro



Actividad económica del tercer trimestre: El Producto Interno Bruto (PIB) de la zona euro creció un 1,7 por ciento interanual en el tercer trimestre del año, mostraron datos definitivos de Eurostat, que revisó una décima al alza el dato original.

El PIB creció un 0,3 por ciento entre julio y septiembre respecto al trimestre anterior.

Eurostat dijo que los datos del segundo trimestre también fueron revisados una décima al alza hasta el 1,7 por ciento.

Actividad empresarial a diciembre: Las empresas de la zona euro acabaron el año con buena nota según un

sondeo que mostró que alcanzaron un sólido crecimiento y que los precios están subiendo a su ritmo más rápido desde mediados de 2011.

El Índice Compuesto de Gerentes de Compra avanzado de IHS Markit de la eurozona, que es considerado un buen indicador del crecimiento general, se mantuvo estable en 53,9, la lectura más alta este año y cómodamente por encima de la línea de 50 que indica crecimiento.

La actividad manufacturera en el bloque aumentó al nivel más rápido desde abril de 2011.

Un índice que mide la producción, que alimenta el PMI compuesto, subió a máximos de 32 meses, a 56,1 desde 54,1.

Sugiriendo que las fábricas comenzarán en buena forma el año, acumularon reservas de trabajo al ritmo más alto desde abril de 2011. El subíndice creció a 54,8 desde 53,3 y los nuevos pedidos también subieron.

Inflación a noviembre: La inflación de Reino Unido alcanzó el mes pasado máximos de más de dos años, impulsada por un aumento en los valores del vestuario y por el impacto que tuvo el "Brexit" sobre los precios que los consumidores pagaron por bienes tecnológicos.

Los precios al consumidor se incrementaron un 1,2 por ciento frente a hace un año, dijo la Oficina Nacional de Estadísticas.

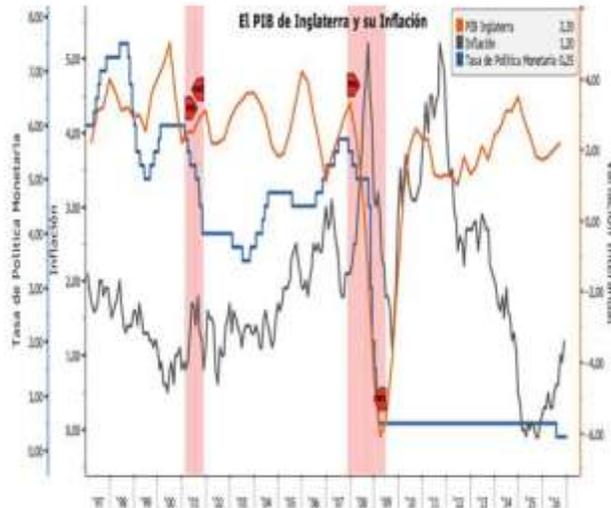
La inflación británica ha permanecido por debajo del objetivo del 2 por ciento del Banco de Inglaterra durante casi tres años y el año pasado la variación de precios fue nula, la menor desde que comenzaron los registros comparables en los años 50.

Política monetaria: El Banco de Inglaterra mantuvo el jueves 15 de diciembre su tasa de interés de referencia en un 0,25 por ciento y dijo que el avance exhibido por la libra esterlina en noviembre sugiere que la inflación rebasará el objetivo del organismo por menos de lo proyectado en noviembre.

Tras su reunión de diciembre, las autoridades del BoE (por sus siglas en inglés) acordaron de forma unánime dejar sin cambios las tasas en un mínimo récord, al tiempo que mantuvieron intactos los planes de compra de bonos del Gobierno y corporativos.

En noviembre, las autoridades del BoE dieron marcha atrás a su intención de ejecutar otra rebaja de tasas y adoptaron, en su lugar, una tendencia neutra de política monetaria, después de que la economía británica sufrió daños iniciales mucho menores a los esperados tras la decisión británica en junio de abandonar la Unión Europea.

Inglaterra



La libra se ha apreciado más de un 6 por ciento desde la última serie de previsiones del BoE, publicadas el 3 de noviembre.

Desempeño Mercados

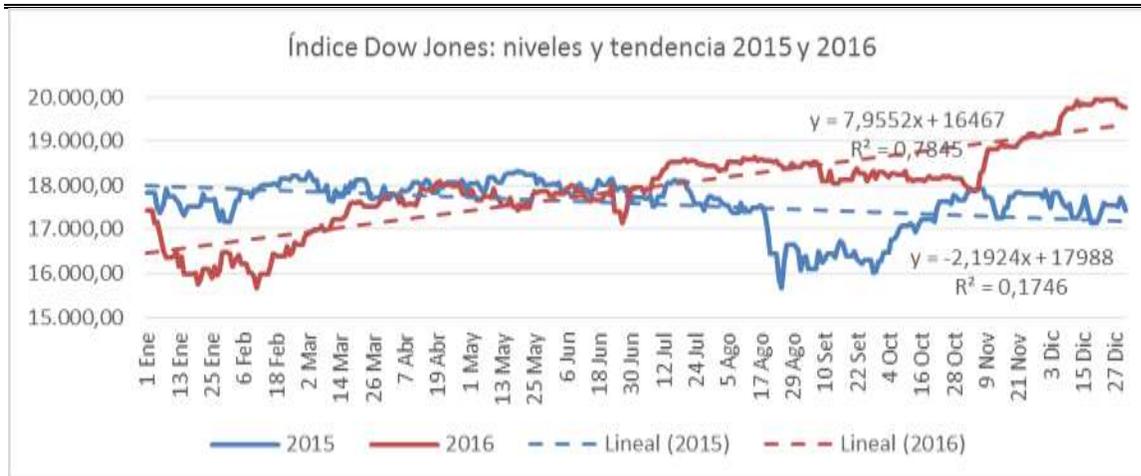
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Promedio	10,657.78	11,959.88	12,961.59	15,006.61	16,781.41	17,586.69	17,922.30
Máximo	11,585.40	12,810.50	13,610.15	16,576.66	18,053.71	18,312.39	19,974.62
Mínimo	9,686.48	10,655.30	12,101.46	13,104.14	15,372.80	15,666.44	15,660.18
Rango	1,898.92	2,155.20	1,508.69	3,472.52	2,680.91	2,645.95	4,314.44
DE	462.36	497.88	321.58	724.94	556.00	553.51	947.68
NASDAQ							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Promedio	2,347.21	2,677.87	2,963.61	3,540.90	4,374.79	4,944.12	4,985.89
Máximo	2,671.48	2,873.54	3,183.95	4,176.59	4,806.91	5,218.86	5,487.44
Mínimo	2,091.79	2,335.83	2,605.15	3,019.51	3,996.96	4,506.49	4,266.84
Rango	579.69	537.71	578.80	1,157.08	809.95	712.37	1,220.60
DE	148.19	125.89	115.39	309.55	215.00	156.04	296.94
STANDARD & POOR'S 500							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Promedio	1,138.78	1,268.05	1,378.94	1,643.59	1,931.43	2,060.93	2,094.00
Máximo	1,259.78	1,363.61	1,465.77	1,848.36	2,090.57	2,130.82	2,271.72
Mínimo	1,022.58	1,099.23	1,257.60	1,426.19	1,741.89	1,867.61	1,829.08
Rango	237.20	264.38	208.17	422.17	348.68	263.21	442.64
DE	56.36	63.42	47.15	100.22	80.60	54.39	101.68

Fuente: Elaboración de Popular Valores con datos de BCCR.

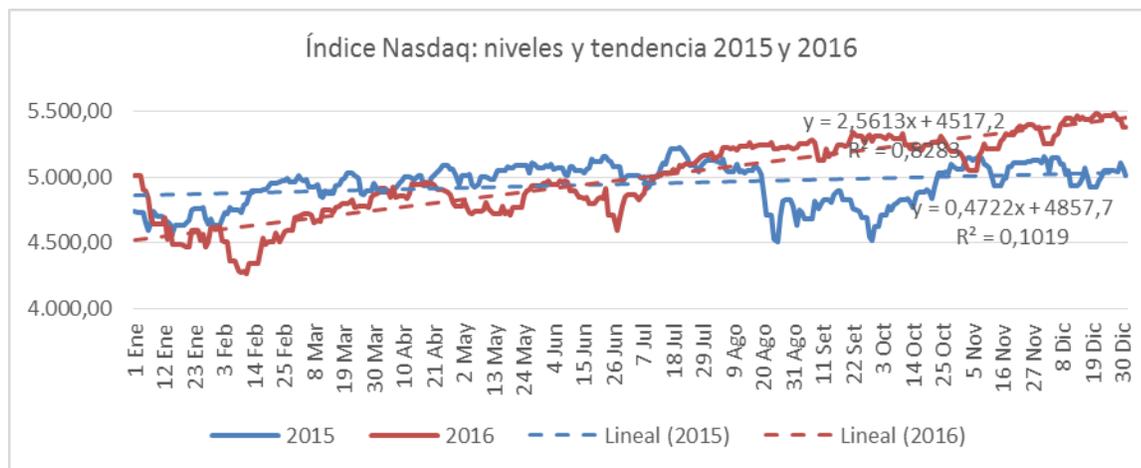
El año 2016 fue bastante más agitado que el 2015. Si se observa la cifra de desviación estándar (DE) para cada uno de los índices, puede notarse que el 2016 cierra con casi el doble de desviación que el cierre del 2015. Incluso, si se observan las cifras desde el 2010, puede notarse que la desviación estándar del 2016 es la mayor desde entonces en el caso del Dow Jones y del S&P500, y referente al Nasdaq, es superada apenas por 12,61 puntos con la DE del 2013.

Esta mayor volatilidad se explica en que durante el año 2016 el entorno internacional y la incertidumbre reinante durante todo el año, hizo que los índices tuvieran una importante tendencia al alza, mientras que durante el 2015 no tuvieron tendencia alguna. De hecho, mientras la tendencia alcista durante el 2016 explica el 78,45%, el 82,83% y el 79,08%, del comportamiento del DJIA, Nasdaq y S&P500, respectivamente, durante el 2015 apenas explica el 17,46%, 10,19% y 6,39% de los mismos índices.

Los gráficos siguientes muestran los comportamientos tendenciales de cada índice durante 2015 y 2016, y se incluyen sus ecuaciones y coeficientes de determinación:



Fuente: Elaboración de Popular Valores con datos de BCCR.



Fuente: Elaboración de Popular Valores con datos de BCCR.



Fuente: Elaboración de Popular Valores con datos del BCCR

ANÁLISIS LEGAL:

Durante el presente trimestre se mantuvo invariable la normativa de carácter legal que atañe tanto a los fondos de inversión como a las sociedades administradoras, sin que se hayan presentado en consulta modificaciones legislativas, tributarias o de la SUGEVAL.

En cuanto a los fondos inmobiliarios administrados por Popular SAFI, la gestión legal continúa centrándose en la atención de los cobros administrativos y judiciales, así como en una revisión contractual no solo con los inquilinos sino también con los administradores de los centros comerciales propiedad de estos.

CONCEPTOS Y DEFINICIÓN DE INDICADORES

Duración del Portafolio: Este indicador presenta en promedio el plazo al vencimiento de la cartera, medido en años, de esta forma si se tiene una duración de 1, la cartera vence en promedio a un año, si la duración es 0.25, la cartera vence en promedio en 90 días, en otras palabras una cuarta parte del año completo.

Duración Modificada del Portafolio: Este indicador estadístico nos muestra la sensibilidad del precio del portafolio ante cambios en un 1% de las tasas de interés aproximadamente, lo anterior significa que una duración modificada del 0.50 de un título valor con un precio de 0.98, ante un cambio de un 1% hacia arriba en las tasas de interés, disminuirá aproximadamente a 0.975

Plazo de permanencia de los inversionistas: Nos indica en promedio y medido en años, cada cuanto están renovando o liquidando las inversiones los clientes que poseen participaciones en el fondo de inversión. Se analiza de forma muy similar a la duración del portafolio, en este caso si el plazo de permanencia es 1, esto quiere decir que en promedio los clientes mantienen sus inversiones un año.

Endeudamiento: Muestra el porcentaje del activo neto que está siendo financiado por recompras de corto plazo, el endeudamiento le permite al fondo de inversión comprar inmueble en condiciones normalmente mejores a las condiciones del financiamiento para mejorar el rendimiento, este porcentaje vía reglamento podrá ser no mayor a 60% del activo neto.

Desviación estándar de los rendimientos: Nos muestra cuanto se alejan en promedio los rendimientos diarios del fondo de inversión tanto hacia arriba como hacia abajo, con respecto al rendimiento promedio mostrado por el fondo de inversión.

Rar: (Rendimiento ajustado por riesgo): Es un indicador que muestra cuanto está pagando en términos de rendimiento el fondo en cuestión por unidad de riesgo asumida.

Porcentaje de ocupación: Define de forma porcentual los metros cuadrados que se encuentran arrendados, respecto al total de metros arrendables de que dispone el fondo.

Morosidad de arrendamientos: Define de forma porcentual el resultado de dividir las rentas no canceladas al final de un mes, entre el total de ingresos de los últimos doce meses.

Calificación de Riesgo: La calificación scrAAf 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 AAf" a "scr CF" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías. Con relación al riesgo de mercado la categoría 2 se refiere a fondos con "moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado" y la categoría 3 a fondos con "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Perspectiva Estable: se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

Señor inversionista: "Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión."

"La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo de inversión ni de la sociedad administradora".

"La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforma su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

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

Señor Inversionista, para expresar sus inquietudes, quejas y denuncias, puede realizarlo por los siguientes medios:

OFICINAS CENTRALES SAN JOSÉ, COSTA RICA

Teléfono: (506) 2010-8900/2010-8901

Fax: (506) 2010-8971

Paseo Colón, Edificio Torre Mercedes, Piso Dos.

www.popularsafi.com