

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS II NO DIVERSIFICADO¹ SCR AA- F3

Informe del 01 de octubre al 31 de diciembre del 2016

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Ofrece al inversionista la oportunidad de participar en una cartera inmobiliaria, con un horizonte de inversión de mediano plazo, que genera una renta periódica a partir de los ingresos por alquileres y la venta de inmuebles.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos mensualmente los primeros días hábiles de cada mes. Cartera inmobiliaria.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	U.S. Dólares
Fecha de inicio de operaciones	5 de marzo del 2005
Emisión autorizada	\$6,020,000 (Representado por 1,204 títulos de participación con un valor nominal de \$5,000 cada una)
Emisión colocada	1,204 participaciones
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$7,678.07 (Valor total de la participación)
Valor de la participación contable	\$7,726.93 Al 31/12/2016
Valor de la participación en mercado secundario	\$7,689.67 Al 08/12/2016
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Plazo de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	scr AA- f3: La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. "Nivel muy bueno". Con relación al riesgo de mercado, la categoría 3 se refiere a fondos con "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado".
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL

Inmuebles	Al 30/09/2016	Al 31/12/2016
Centro Comercial Multiplaza de Escazú	67%	71%
Forum I, Edificio G, Piso 7	24%	21%
Otros activos	9%	8%
Activo total	100%	100%

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2016

	Fondo Inmobiliario Multifondos II	Promedio Industria
Rendimiento líquido	8.25%	8.24%
Rendimiento total	8.25%	6.46%
Rendimiento mercado secundario	8.54%	n/a

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

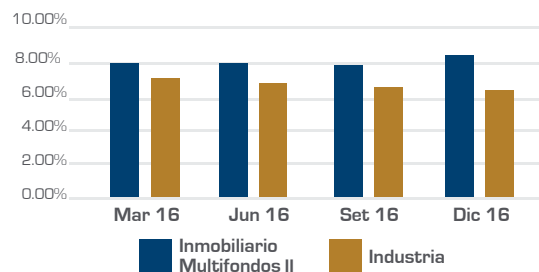
RENDIMIENTOS ANUALES*

Año	Rendimiento
2011	7.47%
2012	7.94%
2013	9.58%
2014	11.09%
2015	7.86%
2016	8.25%

*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.

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

RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



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

CONCENTRACIÓN DE INQUILINOS POR ACTIVIDAD ECONÓMICA

Sector	Al 30/09/2016	Al 31/12/2016
Comercio	93%	93%
Servicios	7%	7%
Total	100%	100%

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS II NO DIVERSIFICADO¹ SCR AA- F3

Informe del 01 de octubre al 31 de diciembre del 2016

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/12/2016	
FECHA	MONTO*
01/07/16	\$48.49
01/08/16	\$48.61
01/09/16	\$48.76
01/10/16	\$49.63
01/11/16	\$52.88
01/12/16	\$48.04

*Beneficios distribuidos últimos seis meses.
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

FONDO EN BREVE AL 31/12/2016	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$9,303,219.73
Relación de participaciones negociadas*	5.40%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2016	
Fondo Inmobiliario Multifondos II	Promedio Industria
2.00%	1.74%

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 30/09/2016	Al 31/12/2016	Promedio Industria Al 31/12/2016
Coefficiente de endeudamiento	8.30%	7.91%	15.78%
Desviación estándar*	1.13	0.23	0.38
Porcentaje de ocupación	72.08%	72.08%	90.80%

*Rendimientos últimos 12 meses.

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de concentración por inmueble: Si se da un evento de siniestros o desvalorización en el precio de los inmuebles en caso de tener la cartera concentrada en un uno o pocos inmuebles.
- Riesgo de concentración por inquilino: Se ve afectado por incumplimientos en los pagos de alquiler o por desocupación.
- Riesgo de desocupación: El fondo deja de percibir los ingresos del inmueble.
- Riesgo por pérdida de valor en el inmueble.
- Riesgo de iliquidez de los títulos de participación.
- Riesgo por contracción del mercado inmobiliario.
- 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.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El Fondo Inmobiliario Multifondos II No Diversificado cierra con \$10.1 millones en activos administrados, de los cuales un 92% está representado por los locales del Centro Comercial Multiplaza Escazú, su propiedad más relevante, y un piso completo en la Torre G del Parque Empresarial Forum. Los inquilinos están dedicados a las actividades de comercio y servicios con un 93% y 7% respectivamente. Es importante mencionar que dada la desocupación de unas oficinas en Forum la tasa de disponibilidad del fondo aumentó el último semestre 12 puntos porcentuales alcanzando un nivel de ocupación del 72%, quedando por debajo de los niveles de la industria que tiene en promedio un 90.8%. En este trimestre se registraron revaloraciones en las 2 propiedades del fondo, generando una ganancia de \$77 mil que representó un aumento de \$45.97 en el valor de cada participación. Los inmuebles propiedad del fondo cuentan con un adecuado mantenimiento y se adquieren pólizas para cubrir la cartera en caso de siniestros. El fondo obtuvo una rentabilidad total anual de la cartera del 8.25%, superior a la de la industria que obtuvo un 6.46%. El endeudamiento se mantiene en niveles del 7.9%, por debajo de la industria que se ubica en 15.8%. La calificadora de riesgo en su última revisión cambió la perspectiva de la calificación del fondo de estable a negativa, lo que significa que se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo, dado el aumento en el nivel de disponibilidad de sus inmuebles. La liquidez de la participación en el último año fue un 5.40%. El fondo se encuentra colocado en su totalidad, por lo que no es posible aumentar el monto o diversificar más su portafolio.

El estado de cuenta de las inversiones que se envía mensualmente presenta dos precios de participación, el total refleja el valor en libros considerando los ingresos netos y las ganancias o pérdidas por valoración de los inmuebles. El de mercado equivale al otorgado por el proveedor de precios, cuya metodología se alimenta de los valores de las transacciones realizadas en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores.

Según la Cámara Costarricense de la Construcción, en el año 2016 se tramitaron 7 millones de m² para la construcción de inmuebles, con un incremento del 12.26% con respecto al año anterior. La mayor cantidad de m² tramitados está en San José, Heredia y Alajuela. Para el cierre del 2016, el sector de oficinas en el GAM cerró con una disponibilidad de 14.26%, si se excluye la clase C, la tasa disminuye a 11.50%, considerada como una sobreoferta leve; muy parecida a la desocupación que tiene el mercado de los fondos inmobiliarios. En este período se muestra una estabilidad en las absorciones y un aumento leve en los precios, según Newmark Grubb, si esta situación se mantiene junto con la introducción moderada de nuevos proyectos, se presentará una etapa de recuperación más estable para llegar al punto de equilibrio del 10% de tasa de disponibilidad. La tasa de disponibilidad en el mercado local comercial GAM es 8.73%, es considerado como punto de equilibrio por ubicarse debajo del 10%, no presenta cambios con respecto al trimestre anterior a pesar de que la construcción de nuevos inmuebles continúa moderada, lo que se traduce en una buena absorción neta del inventario. En la parte industrial la desocupación sigue como la más saludable con un 4% y viene a reafirmar la estabilidad y constancia de este sector considerando el nuevo inventario que el mercado ha recibido este año. La mayor disponibilidad se encuentra en el tipo bodegas y en el sector de San José porque la mayoría de inmuebles en esta zona son muy antiguos.

En la página 32 de este informe trimestral, hemos incluido un amplio comentario económico tanto del mercado local como internacional, en el que se repasan indicadores importantes del entorno costarricense, así como de las principales economías del mundo.



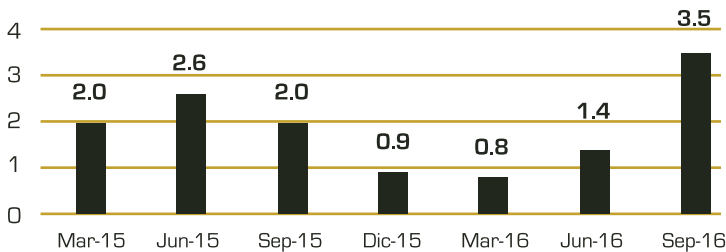
COMENTARIO ECONÓMICO

REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

MERCADO INTERNACIONAL

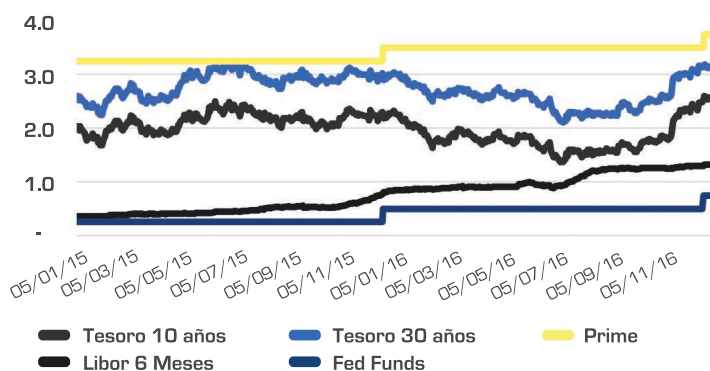
El nivel de incertidumbre en los mercados financieros fue aumentando a lo largo del 2016 como resultado de eventos tanto de índole económico como político. Este nivel de incertidumbre se intensificó en el último trimestre a raíz de eventos como el triunfo de Donald Trump en la elección presidencial estadounidense, la renuncia del primer ministro italiano Matteo Renzi, un nuevo incremento en la tasa overnight de la Reserva Federal o el acuerdo de recorte de producción petrolera por parte de OPEP.

Crecimiento del PIB (%)



De los eventos mencionados anteriormente, la elección de Trump en Estados Unidos es probablemente el que más preocupación ha generado entre economistas, dado sus argumentos a favor de la desregulación, expansión del gasto del gobierno y recortes en impuestos, entre otros puntos. Sin embargo, la economía estadounidense logró concluir el año con indicadores positivos. A noviembre, la tasa de desempleo había bajado hasta un 4.6% y las plazas creadas durante el año llegaron a los 1.9 millones. El último reporte indicó que el PIB creció a una tasa del 3.5% anualizada al tercer trimestre, por encima de los crecimientos vistos en los últimos años. Adicionalmente, los índices de confianza del consumidor se encuentran en niveles altos y las utilidades corporativas crecieron en el tercer trimestre, luego de varios periodos consecutivos de contracción.

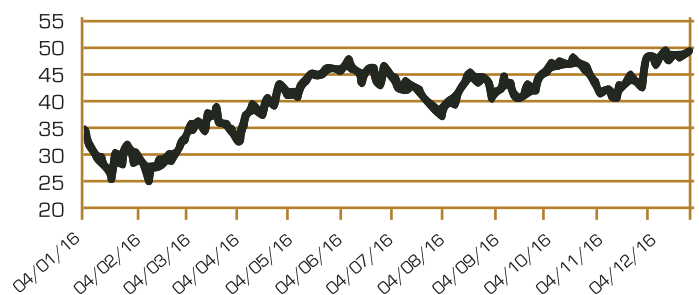
Tasa internacionales de referencia (%)



El avance de la economía le permitió a la Fed justificar en diciembre un nuevo aumento en su tasa de interés de referencia, la cual ahora se ubica dentro del rango de medio punto a tres cuartos de punto porcentual. Previendo mayores presiones inflacionarias para el próximo año, los miembros de la Fed elevaron la cantidad de aumentos que esperan realizar durante el 2017, por lo que ahora se visualiza con más claridad que los costos de financiamiento internacionales irán aumentando en los próximos años. No obstante, se continúa proyectando un aumento gradual. Aunado a la interiorización de expectativas en el mercado de tasas al alza en Estados Unidos, los precios de los bonos en las principales economías emergentes cayeron – con más fuerza tras la elección presidencial en noviembre – y el dólar continuó su fortalecimiento versus las principales monedas del mundo.

El panorama para Europa se ve cada vez más complejo ante el fortalecimiento de bloques políticos en varios países que se oponen a la idea de continuar integrando la Unión Europea. Las negociaciones entre el gobierno británico y el bloque europeo sobre los términos en que se realice el “Brexit” no han dado señales claras de avance, por lo cual han aumentado los temores de que la salida se dé de manera abrupta. Como resultado de esta mayor incertidumbre, la libra esterlina cayó casi un 5% durante el último trimestre del año. Ante la persistencia de riesgos para la región, el Banco Central Europeo anunció una extensión de su programa de compra de activos hasta por lo menos fines del 2017 y ha mantenido sus tasas de política monetaria en niveles cercanos al 0%. La polarización entre la política monetaria europea y la de Estados Unidos ha contribuido a un mayor debilitamiento del euro, que en este último trimestre bajó a niveles cercanos a \$1.04.

Precio del barril de crudo WTI (\$)



Los precios del petróleo WTI fluctuaron entre los \$43 y los \$53 por barril en este último trimestre. El aumento hacia el final del año estuvo impulsado por el acuerdo alcanzado entre los miembros de OPEP para recortar su producción en 1.2 millones de barriles diarios, más un recorte de unos 600 mil barriles de otros productores, especialmente Rusia. Si bien se espera que dicho acuerdo contribuya paulatinamente a reducir la sobreoferta global de petróleo, la modernización de la industria de fracking en



COMENTARIO ECONÓMICO

REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

Estados Unidos seguramente mantendrá los inventarios de crudo en niveles elevados por más tiempo.

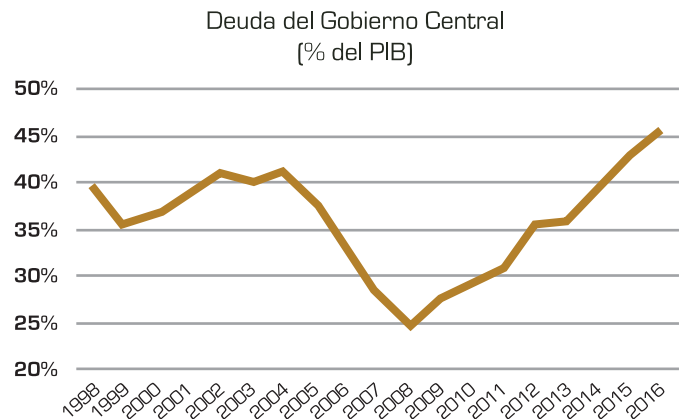
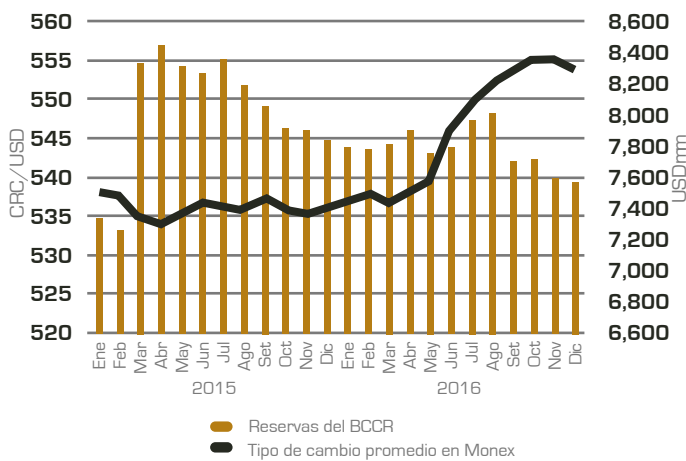
MERCADO LOCAL

La economía costarricense mostró dinamismo en el 2016, principalmente derivado de la recuperación de los sectores agropecuario y manufacturero así como persistente actividad en el sector de servicios. A octubre, el IMAE presentó una variación interanual de 3.93%, con contracciones únicamente en los sectores de extracción de minas y canteras y en el de construcción. El sector constructivo sufrió este año por la menor cantidad de proyectos en ejecución, tanto a nivel público como privado. El Banco Central estimó en el más reciente Programa Macroeconómico que el PIB creció un 4.3% en el 2016 y proyecta crecimientos de 4.1% para los próximos dos años.

Si bien el ritmo de crecimiento este año ha sido considerado como fuerte, el mercado laboral vive un problema estructural que restringe el dinamismo para el largo plazo. La fuerza laboral se ha reducido desde el 2015 al mismo tiempo que el desempleo se mantiene elevado. Al tercer trimestre del año, la tasa de desempleo era del 9.7%, casi sin variación durante el año.

sobre el colón, lo que llevó al Banco Central a mantener una intervención bastante activa en el mercado cambiario este año a través de la desacumulación de reservas.

Los resultados financieros del Gobierno Central mejoraron durante el 2016. El Banco Central estima el déficit fiscal para el año en un 5.1% del PIB, por debajo de lo que se esperaba. La recaudación tributaria fue más eficiente, particularmente en los impuestos sobre la renta y ventas. Por el lado del gasto corriente, el componente de remuneraciones tuvo un crecimiento contenido por una baja inflación durante el año. Sin embargo, el gasto por intereses sigue creciendo a un ritmo más acelerado, ligado al creciente endeudamiento. La deuda pública representaba en noviembre un 45.5% del PIB de Costa Rica, continuando sobre la tendencia ascendente que empezó en el 2008. Durante el 2017, el Gobierno Central deberá amortizar un 10.7% de toda su deuda. Si bien el Ministerio de Hacienda logró reestructurar sus vencimientos con eficacia durante el 2016 y evitó generar presiones al alza sobre las tasas de interés, sí se ve cada vez más difícil mantener esta tónica en el mediano plazo, cuando las condiciones internacionales de financiamiento se vuelven poco a poco más restrictivas.



Elaborado por Carlos Beltrán, Analista Económico - Financiero.

Las exportaciones de bienes tuvieron un buen desempeño en el 2016, por un lado debido que el efecto generado por el cese de operaciones de la planta de Intel ya se ha disipado y también porque nuevos productos han presentado un crecimiento importante, en especial los relacionados con la industria médica. El déficit en la balanza comercial alcanzó un 9.5% del PIB y el de cuenta corriente, un 3.5% del PIB al cierre del año; ambos menores a los registrados durante el 2015. No obstante, en el 2016 el país recibió menores flujos de divisas en la cuenta financiera ante la falta de nuevas emisiones de eurobonos y una desaceleración en la importación de dólares por parte del sector financiero. La menor disponibilidad de divisas en la economía contribuyó a generar presiones de devaluación