

[Escriba aquí]

Aldesa

INFORME TRIMESTRAL

Aldesa Sociedad de Fondos de Inversión S.A.

F.I. Inmobiliaria de Renta y Plusvalía No Diversificado

Del 01 julio al 30 de setiembre del 2017

I. Características del Fondo.

CARACTERISTICAS DEL FONDO		COMISIONES DEL FONDO		
Tipo de Fondo	Cerrado	Comisiones	Aldesa (%)	Industria (%)
Objetivo del Fondo	Inmobiliario	Administración	1.75	1.76
Inicio de Operaciones	Mayo, 1999	Custodia	0.00	N/D
Moneda	Dólares	Agente Colocador	0.00	N/D
Fecha de Vencimiento	No tiene vencimiento	Otros gastos operativos	0.00	N/D
Inversión Mínima	10,000.00	Subtotal	1.75	1.76
Custodio de Valores	Banco de Costa Rica	Pagadas al Puesto de Bolsa	0.00	0.00
Cedula Juridica	3-110-257514	Total de comisiones	1.75	1.76
Entidad Comercializadora	Aldesa Valores Puesto de Bolsa			
VALOR DE LA PARTICIPACION		MONTOS AUTORIZADOS		
Contable	116.25%	Participaciones autorizadas		\$56,295,789.00
En Mercado Secundario	68%	Monto de la Emisión		\$56,295,789.00
Fecha última negociación	03/10/2017	Valor nominal		\$1.00

II. Comentario de la Administración

1. Análisis del Entorno Económico:

a. Entorno Internacional

Según informe Perspectivas de la Economía Mundial (WEO), el crecimiento económico sigue fortaleciéndose, el pronóstico de crecimiento mundial para el 2017 y 2018 se revisó nuevamente al alza, de 3.5% a 3.6% y de 3.6% a 3.7%, respectivamente.

La reactivación notable de la inversión, el comercio internacional y la producción industrial, sumada a la mejora de la confianza de las empresas y los consumidores, está apuntalando la recuperación.

Los niveles de crecimiento registrados en el primer semestre de 2017 superaron en general las expectativas, lo cual ha llevado a revisiones al alza, por ejemplo, en la Zona del Euro, Japón, China, y en las economías emergentes de Europa y Rusia.

Estas cifras compensan las revisiones a la baja de las economías de Estados Unidos, el Reino Unido e India.

Debido a los bajos niveles de inflación que imperan en las economías avanzadas, no se ha logrado avanzar hacia las metas de inflación fijadas por los bancos centrales, lo que explica en parte la lentitud con la que viene disminuyendo la capacidad ociosa en los mercados de trabajo.

Los mercados internacionales giraron bajos los siguientes acontecimientos, por un lado, la normalización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), el comportamiento del precio del petróleo, tras los recientes huracanes que provocaron desastres y el acontecer político y económico en Europa.

Las bolsas estadounidenses, han continuado generando ganancias, para el cierre de setiembre el Índice Dow Jones Industrial Average aumentó 2.08% cerrando en los 22,405.09 puntos, el índice S&P 500 incrementó 1.93% cerrando en los 2,519.36 puntos, y el índice tecnológico Nasdaq subió 1.05% cerrando en los 6,495.96 puntos.

Este comportamiento de los índices accionarios se ha explicado principalmente por la atención de los mercados ante algunos resultados importantes de las economías globales, por un lado, el proceso de normalización de política monetaria de Estados Unidos, y las tensiones geopolíticas con Corea del Norte que mantienen a los mercados aún con cierta cautela.

Por otro lado, los mercados accionarios han aumentado su expectativa de ganancias debido a la posibilidad de una reforma tributaria que daría mayor actividad a la economía estadounidense.

China realizó recorte selectivo de encaje bancario para impulsar crédito a pequeñas empresas y el PMI Manufacturero de setiembre alcanzó su mayor nivel desde el 2012.

La Tasa de desempleo de Brasil cae por quinto mes consecutivo. La Inflación y producción industrial de Japón sugieren una sólida recuperación económica.

La confianza en la economía de la zona euro escala a máximos de 10 años. Por otra parte, en EEUU, se revisa al alza crecimiento PIB segundo trimestre a ritmo de 3.1%, y las expectativas de una reforma fiscal y algunos comentarios de Yellen, impulsaron al dólar e inyectaron positivismo a los mercados.

La Fed ha argumentado que, si bien la inflación medida por el PCE tuvo una leve desaceleración durante los meses de agosto y setiembre, las condiciones del mercado laboral se mantienen fuertes de modo que la inflación debería de retomar su ritmo de convergencia hacia el 2,0%, que es el objetivo de mediano plazo.

Por su parte Janet Yellen en su discurso al congreso enfatizó que el ajuste de la política monetaria será gradual para asegurar un crecimiento moderado de la economía estadounidense y un fortalecimiento del mercado laboral que sigue mostrándose sólido.

Otro tema importante tiene que ver con la estrategia que la FED seguirá implementando respecto a la reducción de su hoja de balance de activos (actualmente en 4.5 trillones de dólares), se pretende realizar una disminución mensual cercana a los 10 billones de dólares.

Este tema es importante porque es parte de la liquidez mundial que ha explicado mucho el alza en los precios de los bonos emergentes.

A nivel de los fundamentales de la economía estadounidense, el gasto de los consumidores se ha incrementado levemente, la inflación subyacente se desacelera, las solicitudes de subsidio de desempleo se incrementaron más de lo previsto por el mercado y las ventas de casas nuevas en EEUU cayeron a un mínimo de ocho meses.

El rendimiento del tesoro a 10 años plazo de Estados Unidos cerró el mes de setiembre en 2.34%, mostrando un nivel mayor al del cierre de agosto donde cerró con 2.12%; mientras que el bono a 30 años plazo cerró el mes de setiembre en un nivel de 2.86%, un aumento de 14 puntos base de rendimiento respecto al cierre de agosto.

El precio del petróleo se ajustó al alza llegando a niveles de los \$59 durante setiembre, a inicios de año los niveles se reportaban en los \$45 por barril, este comportamiento se ha explicado principalmente por un fuerte crecimiento de la demanda en las economías emergentes China, India e incluso Europa.

Esto hace que se reduzcan los inventarios de crudo más rápido de lo esperado, y un último factor tiene que ver que los huracanes han dificultado la producción de combustibles en Estados Unidos.

La situación del mercado es muy frágil, durante la primera mitad de año bonos emergentes han incrementado sus precios aceleradamente, sin embargo, el mercado también parece estar a la espera de una corrección.

Dicha corrección no llegó ni con malos datos de empleo; ni con misiles ni amenazas de guerra de Corea del Norte; ni con el incremento de tasas de la FED; porque el exceso de liquidez en las carteras se ha encargado de comprar sin mirar los riesgos asociados a los emisores, sino enfocados en la búsqueda de rentabilidad que aún se pueden encontrar en economías emergentes.

b. Entorno Local

i. Actividad Económica

El PIB registró una variación interanual de 4,0% explicado por una desaceleración del consumo de los hogares que fue compensado por el dinamismo en las exportaciones. Dicho esto, el IMAE para el mes de agosto sugiere que esa tendencia se mantiene.

El desempeño de los últimos meses se explica por el dinamismo de las zonas francas, que es producto de una fuerte demanda externa en el sector manufacturo

La desaceleración de la demanda interna se materializa en algunos sectores. La industria comercial registró un incremento interanual de 2,8%, explicado por la caída interanual de 0,3% en las ventas de automóviles que responden al tímido desempeño del consumo de hogares.

Por otra parte, la industria de construcción es de los sectores más golpeados producto del exceso de lluvias reportado en el mes de agosto. En ese mes la disminución interanual del sector fue de 15,7%, siendo esta la caída más fuerte en los últimos 12 meses.

En gran medida las obras de construcción más golpeadas fueron las que iban con destino privado que disminuyeron 29,4%, dato que fue parcialmente compensado con el incremento de 18,7% de obras.

El BCCR estableció en el Programa Macroeconómico 2017-18, una proyección de crecimiento de 3.8% y 4.1% respectivamente para cada año.

ii. Tasas de interés

Durante este año el BCCR ha realizado 5 aumentos en la Tasa de Política Monetaria ubicándola en junio 2017 en 4,50%.

Esto impulsado por un desequilibrio causado en el tipo de cambio durante los últimos meses, sumado a la normalización de política monetaria de la FED, y la ausencia de una solución al problema estructural de las finanzas públicas, desencadenaron una postura agresiva del BCCR.

La Tasa Básica pasiva cerró en el mes de setiembre 2017 en un nivel de 5.85%; y se ha mantenido oscilando entre un rango de 4.35% y 6.00%, desde enero 2016.

La tasa básica promedio del mes de setiembre 2017 fue 5.84%, mientras que el promedio de setiembre 2016 se ubicó en 4.78%.

Este incremento en tasas en colones, ya se ha transmitido al resto del sistema financiero y al mercado bursátil, donde se han dado ajustes a la baja en los precios de los bonos entre tres y hasta los siete pp.

iii. Tipo de Cambio

Al cierre de setiembre 2017 el tipo de cambio promedio ponderado de MONEX, presentó una depreciación acumulada de 2.85%, equivalente a un aumento de ₡15.87 si se compara con el tipo de cambio de promedio ponderado de MONEX del 29 de diciembre 2016 (₡556.16 vs ₡572.03).

En el primer semestre de 2017 las operaciones de compra y venta de dólares que los intermediarios cambiarios realizaron con el público registraron un faltante de US\$509 millones, contrario a lo observado en igual período de años previos.

La mayor demanda de divisas tuvo origen, principalmente, por transacciones financieras, asociadas en especial a la dolarización del ahorro financiero y al pago de deuda externa por parte del sector privado; este efecto fue reforzado por el proceso de colonización del crédito del sistema financiero al sector privado.

Fundamentalmente, el último trimestre del año se caracteriza por una fuerte entrada de dólares a la economía lo que produce una sobreoferta en el mercado cambiario.

Asimismo, el BCCR recibió la autorización del crédito de apoyo a la balanza de pagos por un monto de US\$1.000 millones, por parte del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

Dicho esto, existen dos razones claras para estimar que las presiones sobre el tipo de cambio son a la baja para el cierre del 2017.

iv. Inflación

El IPC para el mes setiembre alcanzó una variación interanual de 1,6%, dato mayor al de agosto (0,9%) y rompe la desaceleración observada en los últimos 3 meses.

En nuestro último informe de inflación, argumentamos que los resultados entre junio y agosto eran un fenómeno transitorio causado por el crecimiento nulo del precio de los combustibles y la caída en el precio de los bienes agrícolas.

Dicho esto, vemos a la inflación retornando gradualmente a su rango meta (2%-4%) al cierre del año

2017, por lo que mantenemos nuestra previsión de 2,3% en 2017 y 3,1% en 2018.

Al analizar la variación mensual de la inflación y sus componentes, los que más contribuyeron fueron los precios del transporte y de salud ambos con una contribución total de 0,31 puntos porcentuales sobre la inflación mensual.

Por otra parte, el componente de alimentos fue el que más disminuyó, con una contracción significativa en el precio de productos como el tomate, la cebolla y el chile dulce.

v. Déficit Fiscal

Al cierre de agosto, el déficit fiscal acumulado alcanzó el 3,1% del PIB, dato superior en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) al registrado en agosto 2016.

Ese resultado se explica por una menor recaudación tributaria y un mayor gasto en intereses.

Al excluir este último componente, el balance primario (no incluye gasto en intereses) es muy similar al observado en el acumulado de agosto 2016, donde se ubicó en 1,3% frente al 1,4% del PIB para este año.

Dicho esto, el aumento constante de la deuda del gobierno está perjudicando significativamente el gasto operativo mes a mes.

Finalmente, en los últimos meses la emisión de deuda interna en dólares se ha acelerado. Como resultado, la relación de deuda en colones y deuda en moneda extranjera pasó de 70%-30% en 2011 a 60%-40% en la actualidad.

En consecuencia, la introducción del riesgo cambiario está empezando a tomar fuerza dentro de la dinámica de la deuda, al igual que los shocks de tasas interés local y extranjera

2. Análisis del Fondo de Inversión:

El Fondo de Inversión Inmobiliaria de Renta y Plusvalía No Diversificado para el cierre del mes de setiembre 2017 cuenta con 33 inmuebles, 121 inquilinos, para un total de activo administrado de \$ 76,059,360.15 millones.

En cuanto al Rendimiento Líquido de los últimos 30 días, al cierre del periodo el mismo fue de 5.47%, mientras que el Rendimiento Total presentó un promedio trimestral del 6.88%.

En el mes de agosto 2017 se realizó la compra de un nuevo inmueble que se detalla a continuación:

INMUEBLE	Plaza Vive (5 locales)
PRECIO DE COMPRA	\$ 1,595,000.00
VALORACION FISICA	\$ 1,605,068.00
VALORACION FINANCIERA	\$ 1,664,283.35

Este inmueble se encuentra ubicado en Sabanilla frente a calle principal (alto tránsito vehicular), a su vez mantiene cercanía con la Universidad de Costa Rica, este es un inmueble bajo el concepto de área comercial en primer piso y tres pisos más de área habitacional, generando un mercado cautivo para los locales comerciales.

La adquisición se realizó en edificios con pocos años de haber sido construidos y los mismos se encuentran bajo el régimen condominal, cabe destacar que dentro de los inquilinos adquiridos contamos con Fresh Market y Laboratorios Echandi.

Para este trimestre se presentaron dos opciones de venta de inmuebles, el primero el edificio Plaza Mayor mismo que se encuentra desocupado y que estimamos se esté concretando la venta para la primera semana del mes de noviembre y el segundo local es en Terramall, el mismo se encuentra ocupado y estimamos que la venta se podría concretar para el mes de diciembre.

Se logró arrendar los siguientes inmuebles para un área total de 1,120.19m²:

Recolocación de inmuebles	
Edificio	Área m ²
Edif. Galería del este	58.3
Edif. Galería del este	58.35
Edif. Kabat	38.41
Bodegas de Guápiles	598.5
Bodegas La Valencia	300
Edific. Herradura	23.43
Ctro Comercial Terramall	9
Edif. Torre Mercedes	34.2
Total Trimestral	1120.19

Adicionalmente, al corte del mes de septiembre 2017, se mantienen negociaciones de posibles arriendos para los inmuebles Mall Internacional, Bodegas La Valencia, Plaza Mayor, Bodegas de Guápiles, entre otros.

Para este trimestre se presentó la salida de varios inquilinos del fondo, dentro de este grupo es relevante mencionar el edificio de Guadalupe (POPS), más sin embargo a la fecha mantenemos negociaciones muy adelantadas con una cadena de comida rápidas muy reconocida, con fecha estimada de firma de contrato la última semana del mes de octubre.

Hemos procedido a recibir retroalimentación de los inquilinos salientes y las principales razones del cierre de operaciones, han sido la baja en las ventas a nivel de comercio y la situación económica del país.

Ocupación:

El equipo inmobiliario continua en el proceso de recolocación y retención de los inquilinos actuales, dando como resultado que la ocupación del fondo se encuentre por encima del 86% durante el trimestre.

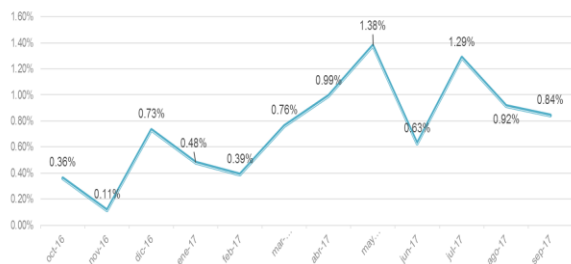


Como práctica habitual en el medio y a solicitud de los inquilinos entrantes, se brindan periodos de gracia para el debido proceso de remodelaciones, trámites municipales, traslado de sus operaciones, entre otros. Para este trimestre la administración realizó un análisis de la ocupación del Fondo en comparación con el promedio de la industria, el cual muestra cómo ha mejorado este indicador para el Fondo en los últimos años y que inclusive para el cierre de este trimestre sobrepasa a la industria.

Morosidad:

En este apartado para el mes de julio se presentó un crecimiento de la morosidad, debido a dos inquilinos cuya participación (renta) es significativa, más sin embargo para los meses de agosto y septiembre, se ha logrado que este indicador tenga una tendencia a la baja, mediante una recaudación de las rentas más

efectiva y un acercamiento aun mayor con los inquilinos que presentan comportamientos de atraso.



Reporte de mantenimiento

Tormenta NATE

Aldesa SAFI como administradora del Fondo Inmobiliario de Renta y Plusvalía, comunica la situación de los inmuebles después del paso de la Tormenta Nate. El paso de la Tormenta Nate por nuestro país, dejó una lamentable estela de daños y dolor, la afectación ha sido muy fuerte, en la mayor parte del país. A raíz de lo anterior la administración procede a informar sobre la posible afectación que hayan podido

sufrir los diferentes inmuebles que administramos. A pesar de la magnitud de la tragedia, solo uno de los inmuebles ubicado en Tamarindo fue afectado, es importante aclarar que en esta plaza el fondo no posee mayoría, solo algunos locales comerciales.

Las reparaciones ya fueron realizadas por la administración de la plaza y se notificó al INS para que evalúe los daños. Ninguno de los inquilinos ha manifestado su intención de salir y entienden perfectamente que la situación se debe a un fenómeno natural y que no puede atribuírsele a la Administración del Inmueble o al Fondo de Inversión.

Como en todo invierno hemos tenido que atender algunos problemas de techos y canoas, que son normales y que se atienden sin afectar el flujo de caja del fondo y la distribución de dividendos mensuales.

Calificación de riesgo

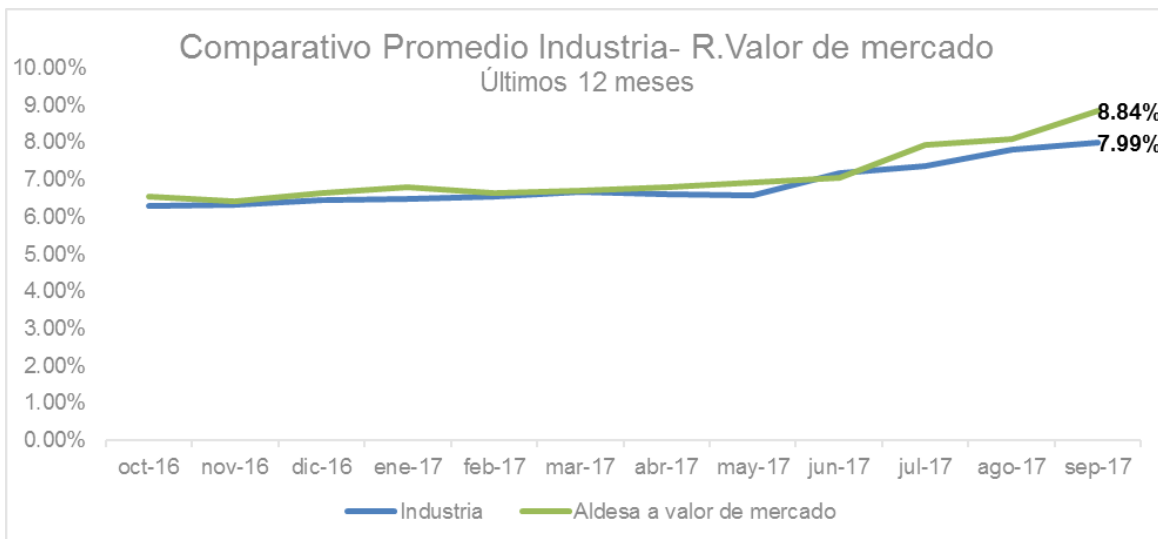
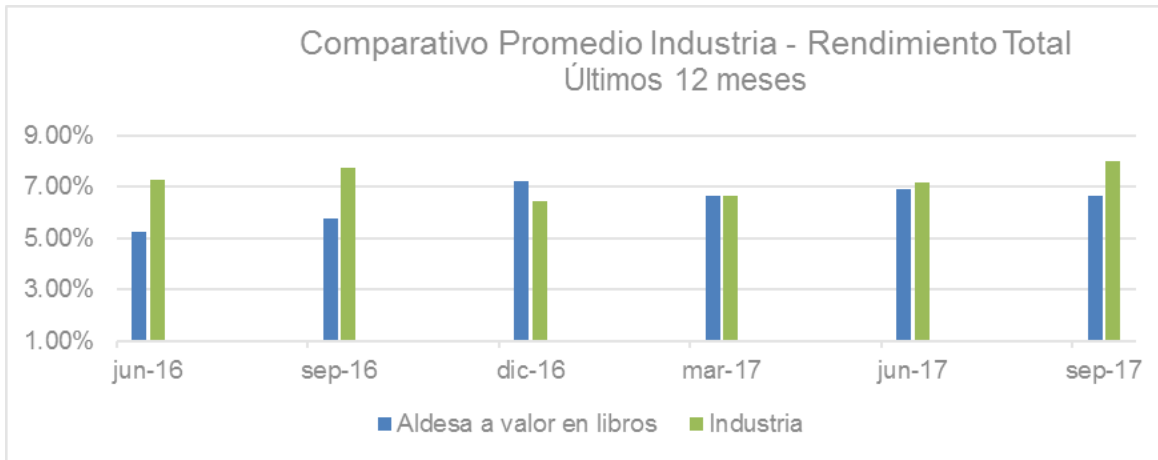
Para este trimestre se ratificó la calificación de riesgo para el Fondo la cual se mantiene con respecto a la anterior, FII 3 (Cri) según Fitch Costa Rica Calificadora de Riesgo S.A.

III. Tabla de rendimientos

Al cierre del tercer trimestre del 2017, los rendimientos se muestran estables en comparación con el trimestre anterior.

Rendimientos de los últimos 12 meses	30/09/2017	30/06/2017	Industria 30/09/2017
Rendimiento líquido	5.47%	5.17%	8.01%
Rendimiento total	6.65%	6.92%	7.83%
Rendimiento a valor de mercado	8.84%	7.05%	NA

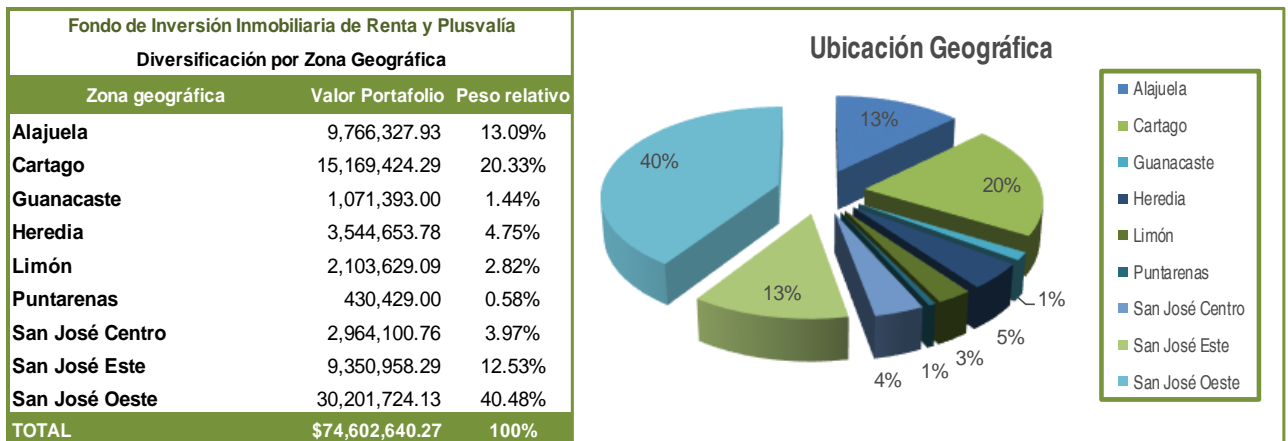
Comparativo de Rendimientos con la industria



IV. Diversificación del Portafolio de Activos

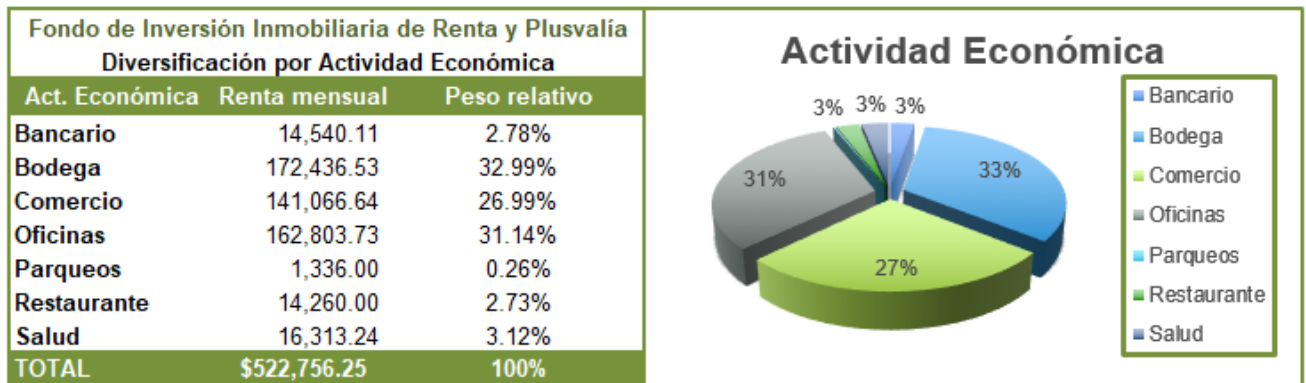
Al finalizar de este trimestre, el fondo de inversión cuenta con activos administrados por \$74,604,640.27, lo cual refleja un incremento con respecto al mes anterior, debido a la adquisición de un inmueble nuevo para el Fondo.

Concentración de Inmuebles por Ubicación Geográfica



Concentración de Arrendatarios por Actividad Económica

Al 30 de setiembre del 2017, se mantienen activos 121 contratos de alquiler, suscritos con 121 empresas nacionales.



Concentración de Ingresos por Inmueble

Inmueble	jun-17	sep-17
Artea Desamparados	0.77%	0.77%
Artea Sabana	1.63%	1.64%
Bekuro Buro	1.65%	1.65%
Bodega Coris	1.50%	1.55%
Bodegas Belén	1.65%	1.65%
Bodegas Guápiles	2.31%	2.29%
Bodegas Ipís	2.03%	2.15%
Bodegas La Uruca	4.26%	4.37%
Bodegas Santa Ana	10.06%	10.07%
Condominio Galerías del Este	3.05%	3.34%
Condominio Riverside	0.17%	0.17%
Edificio Ángeles del Mar	1.75%	0.00%
Edificio Coris	2.24%	2.24%
Edificio Guadalupe	0.90%	0.00%
Edificio Kabat	0.98%	1.03%
Edificio Santa Ana	6.32%	6.33%
Indupark	6.79%	6.80%
Industrial de Pavas	1.41%	1.41%
Ofibodegas La Uruca	8.64%	8.65%
Ofibodegas La Valencia	2.33%	2.00%
Oficentro Padre Pio	0.57%	0.57%
Outlet Internacional	1.00%	0.30%
Persu	1.65%	1.66%
Plaza Mayor	11.69%	11.86%
Plaza VIVE	0.00%	2.39%
Real Herradura	0.46%	0.53%
Rostipollos Calle Real	0.58%	0.52%
Rostipollos Escazú	1.28%	1.17%
Rostipollos Guadalupe	1.20%	1.09%
Royal Palms	1.15%	1.06%
Terramall	17.27%	17.63%
Torre Mercedes	1.17%	1.59%
Zona Franca Bes	1.51%	1.51%
TOTAL	100.00%	100.00%

V. Indicadores de riesgo

Indicadores de Riesgo	30/09/2017	30/06/2017	Industria 30/06/2017
Coeficiente de endeudamiento	12.24%	12.37%	20.16%
Desviación Estándar de los últimos 12 meses	0.39%	0.50%	N/D
Porcentaje de Ocupación por m2	86.93%	87.45%	88.00%
Porcentaje de Ocupación por ingresos	87.50%	87.84%	N/D

La **desviación estándar** se utiliza para medir la variabilidad de los rendimientos de una inversión y proporciona una indicación del riesgo de la misma. Mientras mayor sea la desviación estándar, más variables son los rendimientos de una inversión y más arriesgada es esta. Una desviación estándar de cero indica que no hay variabilidad.

El **endeudamiento** es el porcentaje de activos del portafolio que se encuentran comprometidos como garantía crediticia en operaciones de financiamiento para adquirir nuevos títulos para el fondo.

VI. Notas para el inversionista

1. Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión.
2. La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión, ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora.
3. Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.
4. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente.
5. Un fondo de inversión no es un depósito bancario, por lo que no está asegurado ni garantizado por el Estado costarricense, ni por la sociedad administradora o su grupo financiero.
6. Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y, por lo tanto, no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta.
7. Para obtener mayor información sobre los fondos de inversión, se pueden realizar consultas a cualquier oficina de la sociedad administradora o a la Superintendencia General de Valores.
 - (1) Otros gastos operativos: corresponde a los gastos operativos totales de los últimos 12 meses entre la activa media de los últimos 12 meses.
 - (2) N/D: el dato de la industria no se encuentra disponible.

Recuerde que usted puede contactar a su Asesor de Fondos de Inversión o a su Corredor de Bolsa correspondiente, para que canalice cualquier consulta adicional o bien, si tiene alguna queja o denuncia, puede localizarnos directamente al teléfono 800-900-1000 o escribirnos a: aldesa@aldesa.com, asegurándonos de darle atención oportuna en un plazo máximo de 10 días hábiles.