

Inoanálisis

Informe Trimestral de BN Fondos de Inversión

Boletín para clientes • Iº Trimestre • Año 3 • Nº 7

De enero a marzo 2006



Contenido

	Pág.
Informe General	01
BN DinerFondo Colones	03
BN DinerFondo Dólares	05
BN SuperFondo Colones	07
BN SuperFondo Dólares	09
BN RediFondo Mensual Colones	11
BN RediFondo Trimestral Dólares	13
BN CreciFondo Colones	15
BN CreciFondo Dólares	17
BN FondoGlobal	19
Fondo de Inversión Inmobiliario para la Industria y Oficinas, FIO1	21
Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria, FHIPO	23
Hechos Relevantes	25
Algunos aspectos a considerar	26

Esta es una publicación realizada por BN Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A., no puede ser reproducida total o parcialmente sin previa autorización de su autor.

La información, análisis y material contenido en este reporte se le ofrece a nuestros clientes, únicamente con el propósito de brindarle información y no deberá considerarse como una aseveración - o garantía- de resultados seguros por parte de BN Fondos.

Ninguna información en este reporte se considerará como asesoría en materia de inversiones, legal, contable o tributaria. Tampoco se considera que esta o cualquier inversión o estrategia es aprobada para sus circunstancias individuales y de ninguna forma constituye una recomendación personal para usted.

Introducción

Estimado inversionista, nos es grato presentar esta nueva edición del Informe Trimestral de los Fondos de Inversión que administramos y que hemos venido publicando, desde el mes de setiembre del año 2004.

En un afán de renovar este medio de comunicación y brindarle una mayor personalidad, le hemos denominado "Infoanálisis", acompañado de cambios en su redacción, contenido y diseño gráfico, con el propósito de facilitar su lectura y comprensión.

Nos interesa conocer su opinión sobre los cambios introducidos, es por ello que lo invitamos a realizar sus comentarios o sugerencias a la dirección bnfondos@bn-cr.fi.cr

Esperamos que sea de su agrado y le invitamos a continuar con su lectura.

Informe General

El año inició con dos importantes anuncios a nivel de política macroeconómica: en primer lugar, el Banco Central se fijó como meta un nivel de inflación que deberá ser menor a un 10% antes de que finalice el nuevo gobierno. Por otra parte, en vista de que el modelo actual de devaluación se considera agotado, la metodología de cálculo del tipo de cambio debe cambiarse por un sistema de bandas, con el fin de adecuar al tipo de cambio real, para que se asocie a los términos de intercambio de nuestros principales socios comerciales.

Así las cosas, se espera que disminuya el ritmo de devaluación y a la vez se inicie la implementación de una nueva forma de cálculo del tipo de cambio, todo ello paralelo a la implementación de una política monetaria más eficaz que permita captar los fondos suficientes en el mercado local, y así controlar con mayor facilidad el medio circulante y con ello la inflación.

En general, puede afirmarse que la economía costarricense mostró un desempeño aceptable durante el primer trimestre del 2006, siendo el sector industrial, el comercio, el turismo y el sector financiero, los que muestran un comportamiento positivo, al igual que el transporte y las comunicaciones, que son los sectores de mayor crecimiento. El análisis por sectores muestra un dinamismo importante del sector exportador, impulsado por las exportaciones de alta tecnología, café y piña.

A nivel del sector financiero, las tasas de interés en dólares no han ajustado su comportamiento a la tendencia que se dio en el mercado internacional, particularmente a la tasa de referencia del Banco Federal de la Reserva de los Estados Unidos (Federal Reserve Bank), que para finales de marzo ya había aumentado con respecto al dato disponible al cierre del año anterior, en 50 puntos base, para posicionarse en 4.75% (cerró el año 2005 en un 4.25%). Esta situación no logrará sostenerse durante mucho tiempo, en tanto, no aumenten los ingresos por concepto de impuestos o no se de una disminución importante en el nivel de gasto público. Aun así, debe reconocerse que durante el trimestre que se comenta, se mantuvo la tendencia del año anterior de disminuir el déficit financiero, a costa de limitar las erogaciones destinadas a la inversión social y en infraestructura.

Debe reconocerse además, que se han observado aumentos importantes en la liquidez y en las reservas monetarias internacionales, que impulsaron a las autoridades monetarias a bajar la tasa de interés de referencia interbancaria en colones de 13.80% a 11.96% neta, con lo que disminuyó el premio por invertir en moneda local, en busca de que se minimicen los ingresos de capitales golondrina al sistema, que generan volatilidades importantes en las reservas monetarias internacionales, y que además no contribuyen a disminuir las pérdidas del Banco Central. Estos capitales ingresan en dólares, para convertirse en colones por medio de inversiones en las subastas conjuntas de Gobierno y Banco

Informe General

Central. Así se colonizan cantidades importantes de moneda extranjera, que sale del país en cuanto se detecta alguna condición que afecte las ganancias obtenidas y, por lo tanto, afectan los montos de reservas y los montos líquidos que circulan en moneda nacional.

Es poco probable que esta situación logre sostenerse en el largo plazo, principalmente por dos razones: la no aprobación de la reforma fiscal, que obliga al nuevo gobierno a buscar fuentes sustitutas de financiamiento y, por otra parte, el retraso que ha sufrido la discusión del TLC con los Estados Unidos, probablemente se reflejará en una disminución de la calificación riesgo país. Situaciones que provocarán que las tasas internas se ajusten al alza y con ello se adecuen al nivel pertinente con respecto a los demás mercados emergentes.

En lo que se refiere al Índice de precios al consumidor, indicador que se utiliza para medir el comportamiento de los precios internos, ha mostrado una leve tendencia a la baja, presentando un acumulado de tan solo 2.2% durante el trimestre, comparado con un 3.0% para el mismo periodo del año anterior, con lo cual se observa que el Banco Central ha logrado controlar en alguna medida la inflación. En este sentido es importante mencionar que con la tendencia mostrada por los precios de futuros en el petróleo, la expectativa de inflación internacional y los excesos de liquidez que se tienen a nivel interno, entre otras variables determinantes del crecimiento de los precios; el esfuerzo de la entidad rectora de la economía debe ser grande para lograr las metas de inflación que se ha propuesto, y no menos importante, se debe resolver el problema del déficit de dicha entidad.

Ahora bien, a nivel microeconómico, el impacto de la disminución en la pauta de devaluación hacia finales de marzo y la disminución en la tasa del icp a treinta días, se convirtieron en la principal fuente de cambio para los resultados obtenidos. La primera de las dos variables mencionadas generó un mensaje al mercado de disminución en el tipo de cambio y con ello en la inflación, con lo que se inició el ajuste de las tasas internas. La segunda de ellas "sacudió" las expectativas de los agentes, en tanto la reducción se dio de manera imprevista y en un monto muy fuerte, que si bien es cierto era predecible para obtener la desaceleración de la inflación, no se anticipó que llegara a más de 200 puntos porcentuales.

En lo que respecta a los mercados internacionales, se destaca la estabilidad mostrada por los mercados europeos, que apenas han ajustado las tasas de interés en los últimos meses. En cuanto al desempeño de la economía estadounidense, es importante recalcar que continúa con su tendencia al crecimiento, muestra índices importantes de aumento en el empleo y la producción interna, asociado a una desaceleración en el ritmo de inflación, variables que han enviado el mensaje a los agentes económicos en el sentido de que la tasa de interés de los fondos federales no superará el 5%. Por otra parte, la curva plazo rendimiento inició su reposicionamiento para mostrar tasas más elevadas para los largos plazos, particularmente inversiones en bonos a 10, 20 y 30 años, con lo cual, la inversión de la curva inicia la corrección pertinente.

Como se mencionó al cierre del trimestre anterior, el comportamiento del precio del petróleo y el desempeño que muestre en el corto plazo la economía China, serán determinantes importantes del rumbo que tomen esas variables.

Desempeño de BN Fondos

Los Fondos de inversión enfrentaron durante este trimestre dos cambios importantes en la metodología de valoración a precios de mercado. En primer lugar se varió los instrumentos que se incluyen en las curvas soberanas, que son la guía para el cálculo del precio de todos los instrumentos que circulan en el mercado, y por otra parte se obligó a valorar los títulos con plazos al vencimiento inferiores a 180 días en las carteras de los Fondos de Crecimiento.

BN Fondos ha buscado ofrecer a sus inversionistas mejoras importantes en cada uno de los productos que administra. Situaciones de mercado pueden afectar en forma positiva o negativa el desempeño final. Para los Fondos en dólares, el esfuerzo se ha dirigido concretamente a la inclusión de títulos internacionales en sus carteras, la creación de BN FondoGlobal, que cumplirá un año en el próximo mes de junio, y la inclusión en BN DinerFondo Dólares y BN SuperFondo Dólares de títulos emitidos por el gobierno de los Estados Unidos de América. Los resultados de estos dos últimos, han mostrado que la decisión de invertir en mercados internacionales fue muy acertada. Estos Fondos muestran indicadores de desempeño y de riesgo más que satisfactorios, con resultados de rendimientos muy competitivos, dado sobre todo que se mantiene la política de invertir en recompras, montos inferiores a lo estipulado en los prospectos y en la mayoría de los casos, se limitan a las necesidades de liquidez en el corto plazo.

Para los Fondos de crecimiento, BN RediFondo Dólares y BN CreciFondo Dólares, la inclusión de valores del tesoro de los Estados Unidos de América en su cartera, no será posible sino hasta finales del mes de abril, en vista de que el proceso de autorización se prolongó más de lo esperado. En el momento en que se escribe este documento, todavía se está en el periodo de receso que debe otorgarse a los inversionistas y por lo tanto, el rendimiento mostrado por estos dos Fondos, está afectado por el ajuste de tasas de interés que se mencionó a inicios del documento.

Estos dos Fondos deben esperar al menos un mes luego de que inicie la inclusión de las letras del tesoro, para reflejar rendimientos asociados al promedio de la industria.

Por su parte, los Fondos en colones, cerraron el trimestre con rendimientos relativamente altos, resultado de la baja en el icp, que se refleja directamente en un ajuste de tasas a la baja en el mercado secundario y por lo tanto, aumento de los precios de los títulos. Lo anterior genera ingresos por valoración de los instrumentos que se mantienen en las carteras e incluso permite generar ganancias de capital, negociando esos títulos en el mercado de manera que se materialicen esos cambios en los precios. Es importante aclarar que estas negociaciones se ven limitadas por las posibilidades de reposicionamiento que tendrán estos saldos líquidos generados de las negociaciones mencionadas.

Para el caso de BN DinerFondo Colones, los rendimientos no reflejan el cambio en la tasa de referencia del icp, en vista de que este Fondo mantiene en su cartera, instrumentos con vencimientos a menos de 180 días y por lo tanto, no valoran a precios de mercado.

La Familia de NovaFondos (colones y dólares), resultó ser un instrumento ideal para los clientes que deseen proteger sus inversiones de las volatilidades que genera la valoración a precios de mercado, pero que buscan un rendimiento superior a otras alternativas de inversión de corto plazo. La administración de sus carteras es totalmente pasiva, dado que se adquieren los títulos en el momento en que nace el Fondo y se mantienen hasta el vencimiento, lo que genera que el rendimiento a costo no se vea afectado por los cambios intermedios en el precio de negociación en mercado secundario.

Finalmente, es relevante comentar que tal y como se mencionó en el informe anterior, el ente regulador planteó reformas importantes al Reglamento General de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión y al Reglamento General de Oferta Pública. Sobre ambos reglamentos se formularon importantes recomendaciones con el propósito de mejorar la propuesta y facilitar los negocios. El resultado final será dado a conocer en las próximas semanas y BN Fondos comunicará a los inversionistas la naturaleza de los cambios y de cómo los mismos lo pueden beneficiar.

Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

Es un Fondo del mercado de dinero, que se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de corto plazo. Se orienta, por lo tanto, a inversionistas que mantienen recursos ociosos durante períodos cortos de tiempo y que desean colocarlos en una cartera diversificada, que invierte en títulos a plazos menores de 360 días. También se dirige a aquellos inversionistas que desean mantener sus recursos a la vista, o manejar capitales que están en tránsito..

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Colones

Inversión mínima de apertura:

¢1,000,000.00 (un millón de colones).

Valor de la participación:

¢1.5677486350 (al 31 de marzo del 2006)

Fecha inicio de operaciones:

24 de julio del 2002

Tipo de Fondo:

Fondo del Mercado de Dinero, abierto, en colones, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, seriado y de renta fija.

Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

Calificadora de riesgo:

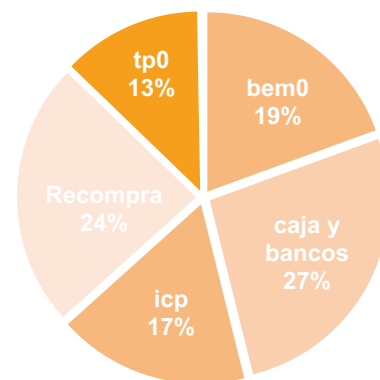
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Calificación de riesgo:

scrAA+f3. Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Estructura del portafolio

Al 31 de marzo del 2006



Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
Caja y Bancos	10,311,765,973	26.61	11.56
BCCR	19,339,466,461	49.91	33.92
BNCR	794,541,413	2.05	8.28
Gobierno	8,303,371,481	21.43	46.24
TOTAL	38,749,145,328	100.00	100.00

Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
bem0	7,550,600,000	19.49	5.42
Caja y Bancos	10,311,765,973	26.61	11.56
icp	6,700,000,000	17.29	9.01
Recompra	9,258,679,355	23.89	5.04
tp0	4,928,100,000	12.72	0.00
bem	N/A	N/A	16.49
tp	N/A	N/A	44.19
Udes	N/A	N/A	8.18
TOTAL	38,749,145,328	100.00	100.00

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Riesgos*

	Al 31/12/05	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Duración	0.10	0.15	0.17
Duración modificada	0.09	0.13	0.16
Desviación estándar	0.24%	0.19%	0.23%
Razón de Sharpe	19.28	27.96	N/A
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	5.13
Plazo de Permanencia	0.09	0.10	0.10

* Datos últimos 30 días

Rendimientos

	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Últimos 30 días	10.77%	11.33%
Últimos 30 días no anualizado	0.90%	0.94%
Últimos 12 meses	11.79%	11.61%

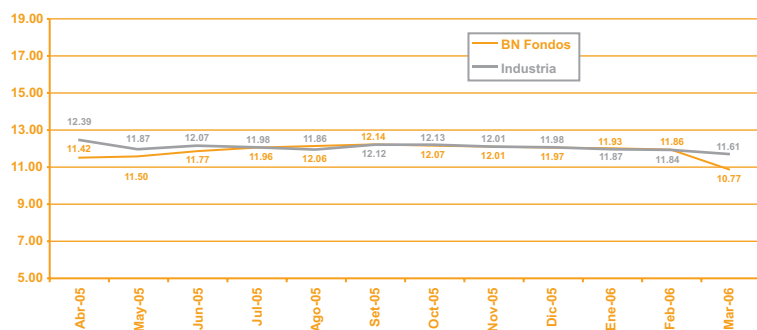
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

Comisiones**

De administración	2.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.00%
Al puesto de bolsa	0.25%
TOTAL	2.25%

**Datos al último mes anualizados

Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

NOTA: "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro. El rendimiento de los últimos doce meses y de los últimos treinta días, incluyen el efecto del cambio de metodología de valoración al costo, a la valoración a precios de mercado, efectuada el día 7 de agosto de 2002".

Informe de la Administración

Durante el primer trimestre del año, la tendencia de las tasas de interés en colones ha sido a la baja, producto de dos decisiones de política macroeconómica importantes. Primero, la reducción en la devaluación esperada que el BCCR anunció en 6.60% para el año 2006, en tanto que el año anterior cerró en más del 8%. Al disminuir el ritmo de devaluación, el premio por invertir en colones aumenta por lo que se genera una mayor demanda por valores denominados en colones, con lo cual el precio de los bonos en colones se incrementa y su rentabilidad al vencimiento disminuye. El segundo efecto fue el cambio de política monetaria realizado por el Banco Central al designar la tasa de interés de Inversiones de Corto Plazo (icp) a 1 día, como la tasa de interés de política monetaria y disminuir la tasa del icp a 30 días de un 13.80% a un 11.96% a mediados de marzo.

El principal objetivo del DinerFondo es generar a sus inversionistas una rentabilidad positiva en plazos de inversión muy cortos. Para lograr este objetivo, se estructuró un portafolio de inversiones que por su plazo al vencimiento no valora a precios de mercado. Así, el rendimiento de DinerFondo Colones se ubica en 10.77%, es decir por cada millón de colones aportado al Fondo se genera un rédito de ¢8,975 mensuales.

En términos de rentabilidad esta estrategia implica que cuando los precios de los valores se mueven al alza, el fondo no registra ganancias por valoración; asimismo cuando los precios de los valores se mueven a la baja, el fondo no genera pérdidas por valoración.

Esta situación se refleja en un valor elevado de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 60.27 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 27.96, que también se considera elevado ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo contra el activo libre de riesgo, es casi 28 veces la variación estándar del portafolio. Estos resultados sugieren que los rendimientos del portafolio son resultado de decisiones de inversión acertadas dentro de un marco conservador.

Por su parte los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de DinerFondo posee menor volatilidad de precios respecto a la industria, siendo la desviación estándar del rendimiento 0.19%, (4 puntos base o 4 centésimas de rendimiento menor al promedio de la industria). Este Fondo presenta un bajo nivel de afectación ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de tan solo 0.13.

La duración modificada mide el cambio en el precio de los activos del Fondo ante variaciones en las tasas de interés. Se tiene entonces que ante un aumento de un 1% en las tasas de interés de mercado, se podría esperar que el precio de la cartera de DinerFondo se vea afectado en tan solo 0.13%.

El total de activos netos administrados por el fondo asciende a ¢38,850 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 55 días.

Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN DinerFondo Dólares se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de corto plazo. Se orienta, por lo tanto, a inversionistas que mantienen recursos ociosos durante períodos cortos de tiempo y que desean colocarlos en una cartera diversificada, que invierte en títulos a plazos menores de 360 días. También se dirige a aquellos inversionistas que desean mantener sus recursos a la vista, o manejar capitales que están en tránsito.

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

Inversión mínima de apertura:

\$3,000.00 (tres mil dólares)

Valor de la participación:

\$1.0756630488 (al 31 de marzo del 2006)

Fecha inicio de operaciones:

23 de setiembre del 2002

Tipo de Fondo:

Fondo del Mercado de Dinero, abierto, en dólares, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense y en títulos del tesoro del Gobierno de los E.E.U.U., seriado y de renta fija.

Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

Calificadora de riesgo:

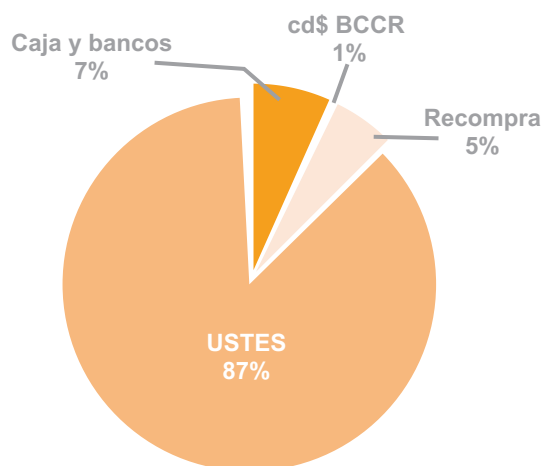
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Calificación de riesgo:

scrAA+f3. Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Estructura del portafolio

Al 31 de marzo del 2006



Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
BCCR	2,052,236	2.40	7.26
Caja y Bancos	5,715,029	6.69	8.84
BCCR	N/A	N/A	0.01
Gobierno	3,029,665	3.54	19.98
USTES	74,679,000	87.37	63.91
TOTAL	85,475,930	100.00	100.00

Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
Caja y Bancos	5,715,029	6.69	8.84
cd\$ BCCR	520,000	0.61	0.95
Recompra	4,561,901	5.34	24.01
USTES	74,679,000	87.37	63.91
cd\$	N/A	N/A	0.01
tp\$	N/A	N/A	2.29
TOTAL	85,475,930	100.00	100.00

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Riesgos*

	Al 31/12/05	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Duración	0.25	0.24	0.18
Duración modificada	0.18	0.17	0.14
Desviación estándar	0.12%	0.09%	0.16%
Razón de Sharpe	0.99	9.03	N/A
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	2.61
Plazo de Permanencia	0.14	0.13	0.14

* Datos últimos 30 días

Rendimientos

	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Últimos 30 días	2.74%	2.78%
Últimos 30 días no anualizado	0.23%	0.23%
Últimos 12 meses	2.19%	2.20%

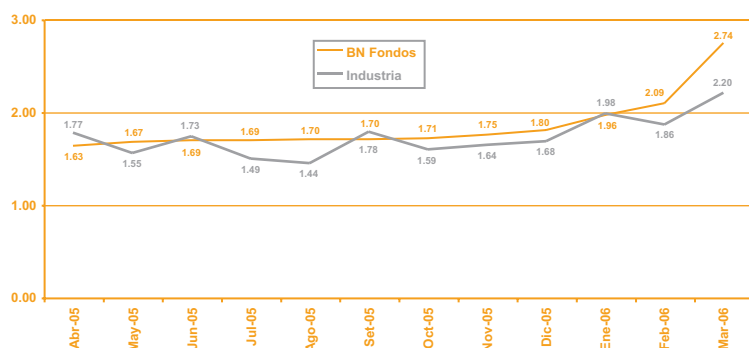
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

Comisiones**

De administración	0.90%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	0.90%
Al puesto de bolsa	0.25%
TOTAL	1.15%

**Datos al último mes anualizados

Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

NOTA: "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro. El rendimiento de los últimos doce meses y de los últimos treinta días, incluyen el efecto del cambio de metodología de valoración al costo, a la valoración a precios de mercado, efectuada el día 7 de agosto de 2002".

Informe de la Administración

El primer trimestre del año ha mostrado una tendencia a la baja de precios en los bonos denominados en dólares. Esta tendencia es producto de un aumento en las tasas de interés en dólares. En sus dos reuniones del año, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado la tasa de fondos federales en 25 puntos base, para ubicarla en 4.75%. A pesar de que la expectativa de inflación en EE.UU. se mantiene baja, los posibles aumentos en el uso de los recursos y los elevados precios de la energía, hacen necesario que se tomen medidas de política monetaria restrictiva para contener los riesgos y poder equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad de precios.

Así, el rendimiento de DinerFondo Dólares para los últimos 30 días, se ubica en 2.74%, muy cercano al promedio de la industria.

El principal objetivo de DinerFondo Dólares es generar a sus inversionistas una rentabilidad positiva en plazos de inversión muy cortos, para lograr este objetivo se estructuró un portafolio de inversiones que por su plazo al vencimiento no valora a precios de mercado. En términos de rentabilidad esta estrategia implica que cuando los precios de los valores se mueven al alza, el fondo no registra ganancias por valoración; asimismo cuando los precios de los valores se mueven a la baja, el fondo no genera pérdidas por valoración. Esta situación se refleja en un valor elevado de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 33.42 unidades de rendimiento. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 9.03, que también se considera elevado ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo en relación con el activo libre de riesgo, es 9 veces la desviación estándar del portafolio. Estos resultados sugieren que los retornos del portafolio son resultado de decisiones de inversión acertadas y no de riesgos excesivos.

Por su parte los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de DinerFondo Dólares posee menor volatilidad de precios respecto a la industria. La desviación estándar del rendimiento de este Fondo de Inversión es de tan solo 0.09% ligeramente inferior al promedio. Este Fondo presenta un nivel muy bajo de afectación ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de tan solo 0.17. Con relación al riesgo de solvencia crediticia y al riesgo de liquidez, es importante destacar que por su alta concentración en Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, este Fondo presenta muy bajo nivel en estos tipos de riesgo.

La duración modificada mide el cambio en el precio de los activos del Fondo ante variaciones en las tasas de interés. Se tiene entonces que ante un aumento de un 1% en las tasas de interés en dólares, se podría esperar que el precio de la cartera del DinerFondo Dólares se vea afectado en tan solo 0.17%.

El total de activos netos administrados por DinerFondo Dólares asciende a \$82.2 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 87% en valores del tesoro de los Estados Unidos y un 13% en valores del sector público costarricense. La vida media del portafolio es de 87 días y el plazo de permanencia en el Fondo es de 47 días.

Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN SuperFondo Colones es un Fondo de crecimiento, diseñado con el fin de ofrecer al inversionista una opción para mantener recursos siempre disponibles, y lograr así, una apropiada relación de estabilidad en el rendimiento, en función de un plazo mayor que los Fondos del mercado de dinero. Este Fondo busca realizar una ganancia entre el monto invertido y el que recibirá al liquidar la inversión.

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Colones

Inversión mínima de apertura:

¢100,000.00 (cien mil colones).

Valor de la participación:

¢2.2268618900 (al 31 de marzo del 2006)

Fecha inicio de operaciones:

12 de enero del 2000

Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión de crecimiento, abierto, en colones, cartera 100% del sector público con garantía directa del estado costarricense, seriado y de renta fija.

Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

Calificadora de riesgo:

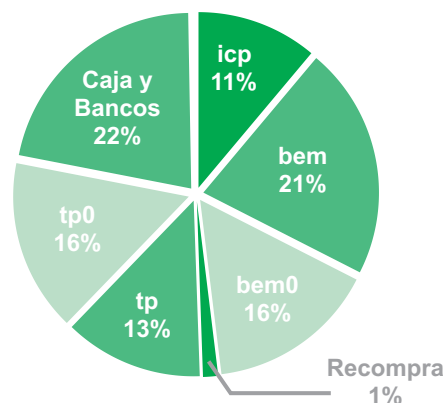
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Calificación de riesgo:

scrAAf 3. Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Estructura del portafolio

Al 31 de marzo del 2006



Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
BCCR	3,919,500,000	48.00	64.95
Caja y Bancos	1,786,490,075	21.88	7.11
Gobierno	2,459,835,954	30.12	27.94
TOTAL	8,165,826,029	100.00	100.00

Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
icp	900,000,000	11.02	N/A
bem	1,750,500,000	21.44	26.13
bem0	1,269,000,000	15.54	29.86
Recompra	122,085,954	1.50	10.47
tp	1,048,450,000	12.84	23.60
tp0	1,289,300,000	15.79	2.83
Caja y Bancos	1,786,490,075	21.88	7.11
TOTAL	8,165,826,029	100.00	100.00

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Riesgos*

	Al 31/12/05	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Duración	0.55	0.53	0.17
Duración modificada	0.48	0.47	0.16
Desviación estándar	0.54%	2.20%	0.23%
Razón de Sharpe	2.93	3.34	N/A
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	5.13
Plazo de Permanencia	0.57	0.54	0.10

* Datos últimos 30 días

Rendimientos

	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Últimos 30 días	19.30%	11.33%
Últimos 30 días no anualizado	1.61%	0.94%
Últimos 12 meses	13.56%	11.61%

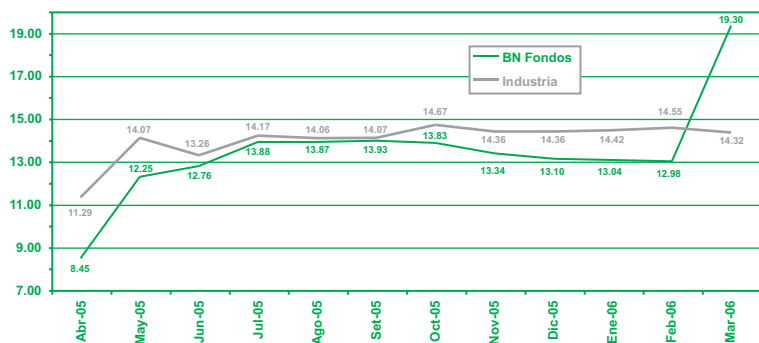
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

Comisiones**

De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.50%
Al puesto de bolsa	0.25%
TOTAL	2.75%

**Datos al último mes anualizados

Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

NOTA: "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro. El rendimiento de los últimos doce meses y de los últimos treinta días, incluyen el efecto del cambio de metodología de valoración al costo, a la valoración a precios de mercado, efectuada el día 7 de agosto de 2002".

Informe de la Administración

En el primer trimestre del 2006 los rendimientos en colones han mostrado una tendencia hacia la baja, que ha beneficiado el resultado financiero de los Fondos de Inversión. Esta tendencia es producto de dos efectos de cambios en las variables macroeconómicas. Primero una reducción de la devaluación esperada, la cual el BCCR estima en 6.60% para el 2006 y además una disminución en la tasa de interés de política monetaria, que desde diciembre del 2005 se encontraba en 13.80% y se redujo a un 11.96% a mediados de marzo. Al disminuir el ritmo de devaluación, el premio por invertir en colones aumenta por lo que se genera una mayor demanda por valores denominados en colones, con lo cual el precio de los bonos en colones se incrementa y su rentabilidad al vencimiento disminuye.

Bajo este escenario, el rendimiento de SuperFondo Colones se ubicó en 19.30%. Comparando la rentabilidad del Fondo contra el resto del mercado tenemos que esta es mayor en 797 puntos base. Las ganancias de este Fondo se han visto impulsadas principalmente por el cambio en la tasa de referencia de mercado (icp), lo cual provocó importantes ingresos por aumento de valor de los activos (ganancias de capital).

El principal objetivo de SuperFondo es combinar rentabilidad con disponibilidad de recursos. Para lograr este fin se estructuró un portafolio de inversión que combina la colocación de recursos en instrumentos a menos de seis meses del vencimiento, que no valoran a precios de mercado y en instrumentos a más de seis meses pero a menos de un año, que aportan una mayor rentabilidad que los instrumentos de corto plazo, pero sin adicionar excesiva volatilidad de precios. En términos de rentabilidad esta estrategia implica que cuando los precios de los valores se mueven al alza, un porcentaje de los valores del Fondo registra ganancias por valoración; asimismo cuando los precios de los valores se mueven a la baja, el otro porcentaje del Fondo da estabilidad. Esta situación se refleja en un valor elevado de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 6.06 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 3.34 que también se considera elevado, ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo contra el activo libre de riesgo, es más de 3 veces la variación estándar del portafolio. Estos resultados sugieren que los retornos del portafolio son resultado de decisiones de inversión acertadas y no de riesgos excesivos asumidos por el administrador.

Por otra parte los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de SuperFondo poseen una mayor volatilidad de precios respecto a la industria, derivado de los cambios en la composición de la cartera que se dio con el fin de readaptar su perfil a Fondo del mercado de dinero. La desviación estándar del rendimiento del SuperFondo es 2.20% y supera al promedio de la industria. Este Fondo presenta un bajo nivel de afectación ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.47.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a ¢6,453 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 193 días (duración = 0.53). Este último valor prácticamente coincide con el plazo de permanencia promedio que es de 197 días (0.54), lo que refleja un adecuado calce de plazos entre la cartera activa y la intención de permanencia de los inversionistas.



Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN SuperFondo Dólares, es un Fondo de crecimiento, ofrece al inversionista la opción de mantener recursos siempre disponibles, pero en un período de inversión que sea mayor a un mes, y lograr así, una apropiada relación de estabilidad en el rendimiento, en función de un plazo mayor que los Fondos del mercado de dinero. Este Fondo busca realizar una ganancia entre el monto invertido y el que recibirá al liquidar la inversión.

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

Inversión mínima de apertura:

\$1,000 (mil dólares)

Valor de la participación:

\$1.2052342050 (al 31 de marzo del 2006)

Fecha inicio de operaciones:

17 de enero del 2000

Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión de crecimiento, abierto, en dólares, cartera 100% del sector público con garantía directa del estado costarricense y en títulos del tesoro del Gobierno de los E.E.U.U., seriado y de renta fija.

Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

Calificadora de riesgo:

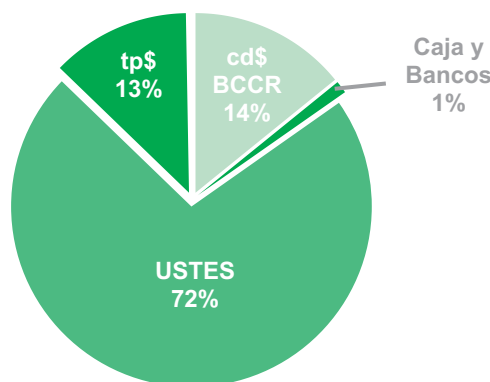
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Calificación de riesgo:

scrAAf 3. Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Estructura del portafolio

Al 31 de marzo del 2006



Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
BCCR	1,485,000	14.06	13.28
Caja y bancos	125,505	1.19	1.89
USTES	7,600,000	71.95	29.07
Gobierno	1,353,000	12.81	55.76
TOTAL	10,563,505	100.00	100.00

Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
cd\$ BCCR	1,485,000	14.06	12.14
Caja y Bancos	125,505	1.19	1.89
USTES	7,600,000	71.95	29.07
tp\$	1,353,000	12.81	53.75
Recompras	N/A	N/A	3.15
TOTAL	10,563,505	100.00	100.00

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Riesgos*

	Al 31/12/05	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Duración	0.32	0.38	0.18
Duración modificada	0.24	0.27	0.14
Desviación estándar	0.84%	0.32%	0.16%
Razón de Sharpe	-0.46	1.70	N/A
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	2.61
Plazo de Permanencia	0.68	0.69	0.14

* Datos últimos 30 días

Rendimientos

	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Últimos 30 días	2.56%	2.78%
Últimos 30 días no anualizado	0.21%	0.23%
Últimos 12 meses	1.78%	2.20%

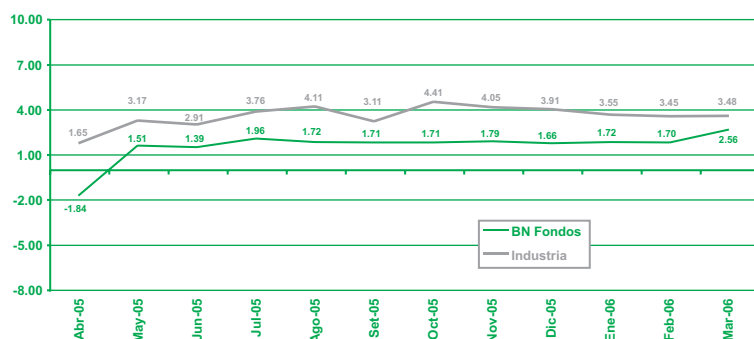
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

Comisiones**

De administración	1.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.00%
Al puesto de bolsa	0.25%
TOTAL	1.25%

**Datos al último mes anualizados

Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

NOTA: "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro. El rendimiento de los últimos doce meses y de los últimos treinta días, incluyen el efecto del cambio de metodología de valoración al costo, a la valoración a precios de mercado, efectuada el día 7 de agosto de 2002".

Informe de la Administración

Durante los primeros meses del año, el precio de los bonos denominados en dólares ha mostrado una tendencia a la baja. Esta tendencia se ha producido por un incremento en las tasas de interés en dólares. En las dos reuniones del año, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado la tasa de fondos federales en 25 puntos base, para ubicarla en 4.75%. A pesar de que las expectativas de inflación en EE.UU. se mantienen bajas, el posible aumento en el uso de los recursos y los elevados precios de la energía, hacen necesario que se tomen medidas de política monetaria restrictiva para contener los riesgos y poder equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad de precios.

Bajo este escenario el rendimiento de SuperFondo Dólares se ubicó en 2.56% en los últimos 30 días.

El principal objetivo de SuperFondo Dólares es combinar rentabilidad con disponibilidad de recursos. Para lograr este fin se estructuró un portafolio de inversión que combina la inversión de recursos en instrumentos a menos de seis meses del vencimiento, que no valoran a precios de mercado; y en instrumentos a más de seis meses pero a menos de un año, que aportan una mayor rentabilidad que los instrumentos de corto plazo, pero sin adicionar una excesiva volatilidad de precios. En términos de rentabilidad esta estrategia implica que cuando los precios de los valores se mueven al alza, un porcentaje de los valores del fondo registra ganancias por valoración; asimismo cuando los precios de los valores se mueven a la baja, el otro porcentaje del fondo da estabilidad. Esta situación se refleja en un valor elevado de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 8.17 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 1.70, que se considera buena ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo en relación con activos libres de riesgo, es más de 1.7 veces la desviación estándar del portafolio. Estos resultados sugieren que los retornos del portafolio son en su mayoría, resultado de decisiones de inversión acertadas y no de riesgos excesivos asumidos por el administrador.

Por otra parte los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de SuperFondo Dólares poseen una mayor volatilidad de precios respecto a la industria, producto de que la gestión de este Fondo es muy activa, en vista de que se reestructuró para adaptarla a Fondo del mercado de dinero o corto plazo. A pesar de esto los valores de volatilidad son bajos, la desviación estándar del rendimiento de SuperFondo Dólares es 0.32% y supera al promedio de la industria. Este Fondo presenta un nivel muy bajo de afectación ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.27. Con relación al riesgo de solvencia crediticia y al riesgo de liquidez, es importante destacar que por su alta concentración en Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, este Fondo presenta un muy bajo nivel en estos tipos de riesgo.

La duración modificada mide el cambio en el precio de los activos del Fondo ante variaciones en las tasas de interés. Se tiene entonces que ante un aumento de un 1% en las tasas de interés en dólares, se podría esperar que el precio de la cartera de SuperFondo Dólares se vea afectado en solo 0.27%.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$10,5 millones, de los cuales casi un 72% se encuentra invertido en valores del tesoro de los Estados Unidos y un 28% en valores del sector público costarricense. La vida media del portafolio es de 139 días y el plazo de permanencia en el Fondo es de 251 días.

Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN RediFondo Mensual Colones se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de al menos seis meses y que preferiblemente deseen permanecer en el mediano plazo.

Además cuenta con la opción de realizar un retiro por un monto fijo mensual, si el cliente así lo establece al hacer la inversión.

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Colones

Inversión mínima de apertura:

La inversión inicial en este Fondo para personas físicas es de ₡100,000 (cien mil colones) y para personas jurídicas de ₡500,000 (quinientos mil).

Valor de la participación:

₡1.6653394550 (al 31 de marzo del 2006)

Fecha inicio de operaciones:

17 de febrero del 2000

Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión de ingreso, abierto, en colones, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, seriado y de renta fija.

Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

Calificadora de riesgo:

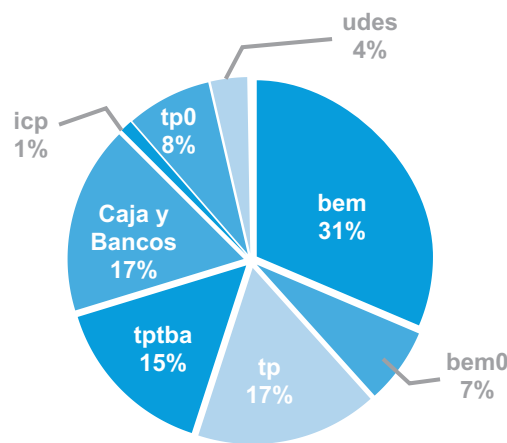
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Calificación de riesgo:

scrAA+f 3. Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Estructura del portafolio

Al 31 de marzo del 2006



Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
BCCR	857,000,000	39.13	45.86
BNCR	81,310,488	3.71	10.89
Gobierno	872,000,000	39.81	42.02
Caja y Bancos	379,928,160	17.35	1.24
TOTAL	2,190,238,648	100.00	100.00

Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
bem	686,250,000	31.33	26.06
bem0	150,750,000	6.88	1.19
tp	368,000,000	16.80	31.87
tptba	334,000,000	15.25	10.15
Caja y Bancos	379,928,160	17.35	1.24
icp	20,000,000	0.91	8.35
tp0	170,000,000	7.76	N/A
UDES	81,310,488	3.71	10.89
Recompras	N/A	N/A	10.27
TOTAL	2,190,238,648	100.00	100.00

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Riesgos*

	Al 31/12/05	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Duración	1.06	1.31	2.73
Duración modificada	0.92	1.14	0.56
Desviación estándar	1.83%	2.77%	0.79%
Razón de Sharpe	-1.63	1.57	0.00
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	2.05	2.64	2.63

* Datos últimos 30 días

Rendimientos

	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Últimos 30 días	23.82%	23.64%
Últimos 30 días no anualizado	1.99%	1.97%
Últimos 12 meses	16.61%	14.91%

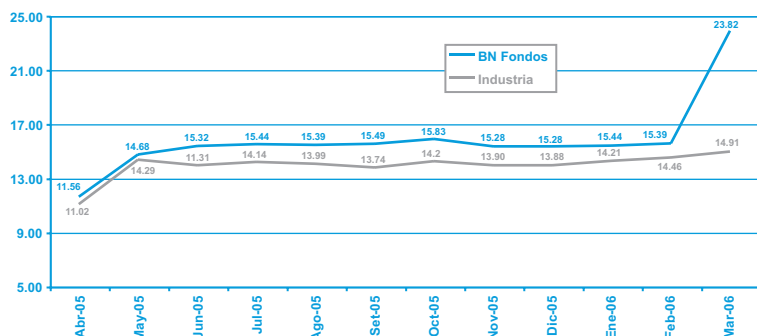
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

Comisiones**

De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.50%
Al puesto de bolsa	0.25%
TOTAL	2.75%

**Datos al último mes anualizados

Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

NOTA: "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro. El rendimiento de los últimos doce meses y de los últimos treinta días, incluyen el efecto del cambio de metodología de valoración al costo, a la valoración a precios de mercado, efectuada el día 7 de agosto de 2002".

Informe de la Administración

Producto de varios anuncios de política macroeconómica, se ha experimentado una tendencia a la baja en los rendimientos en colones, que ha producido un aumento en los precios de los títulos, beneficiando el resultado de los Fondos de Inversión. El primer evento fue la reducción en la tasa de devaluación esperada, que el BCCR revisó en 6.60% para el año 2006. Al disminuir el ritmo de devaluación, el premio por invertir en colones se incrementa y genera una mayor demanda por valores denominados en colones. Otro evento fue el cambio de política monetaria realizado por el Banco Central, que designó la tasa de interés de Inversiones de Corto Plazo (icp) a 1 día, como la tasa de interés de política monetaria, como resultado de lo anterior la tasa del icp a 30 días, disminuyó de un 13.80% a un 11.96%.

Bajo esta tendencia, el rendimiento anualizado de RediFondo Colones se ubicó en 23.82% en los últimos 30 días. Es decir por cada millón de colones aportado al Fondo, el inversionista obtuvo un rédito de ₡19,850 mensuales. Comparando esta rentabilidad contra los resultados de la industria, se observa que el RediFondo superó en 18 puntos base (centésimas de rendimiento) en relación con el promedio.

El principal objetivo de RediFondo es generar a sus inversionistas un ingreso mensual. Para lograrlo se estructuró una cartera de valores que genera ingresos periódicos al Fondo y que aporta valor mediante ganancias por valoración a precios de mercado. En términos de rentabilidad esta estrategia ha permitido registrar ganancias por valoración, producto del movimiento alcista que se registró en los precios de los valores en cartera. Esta situación se evidencia en un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo) elevado, que explica que cada unidad de riesgo asumida, genera 5.74 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 1.57 unidades de rendimiento, por cada unidad de riesgo asumida, que es el premio adicional por invertir en este Fondo, si se compara con títulos libres de riesgo. Este valor se considera bueno, ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo contra el activo libre de riesgo, es más de una vez y media la variación estándar del portafolio. Este resultado sugiere que el retorno del portafolio es en su mayoría el resultado de decisiones de inversión acertadas y no de riesgos excesivos asumidos en su administración.

En otro orden, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de títulos valores de RediFondo, posee una mayor volatilidad de rendimientos que la industria, producto de que la gestión de este Fondo es muy activa, lo que genera aportes importantes por concepto de valoración. La desviación estándar del rendimiento de RediFondo es 2.77%, y el promedio de la industria se ubica 198 puntos base (19.8 centésimas de rendimiento) por debajo. La exposición al riesgo por la variación de las tasas de interés que podrían experimentar los valores de deuda medida por la duración modificada del portafolio es de 1.14.

La duración modificada mide el cambio en el precio de los activos del Fondo ante variaciones en las tasas de interés. Se tiene entonces que ante una aumento de un 1% en las tasas de interés del mercado, se podría esperar que el precio de la cartera de RediFondo se vea afectada en 1.14%.

El total de activos netos administrados por el Fondo es de ₡2,039 millones, que se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 478 días.

Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN RediFondo Trimestral Dólares se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de al menos seis meses y que preferiblemente deseen permanecer en el mediano plazo.

Además cuenta con la opción de realizar un retiro por un monto fijo trimestral, si el cliente así lo establece al hacer la inversión.

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

Inversión mínima de apertura:

\$1,000 (mil dólares)

Valor de la participación:

\$1.0746863730 (al 31 de marzo del 2006)

Fecha inicio de operaciones:

3 de marzo del 2003

Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión de ingreso, abierto, en dólares, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, seriado y de renta fija.

Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

Calificadora de riesgo:

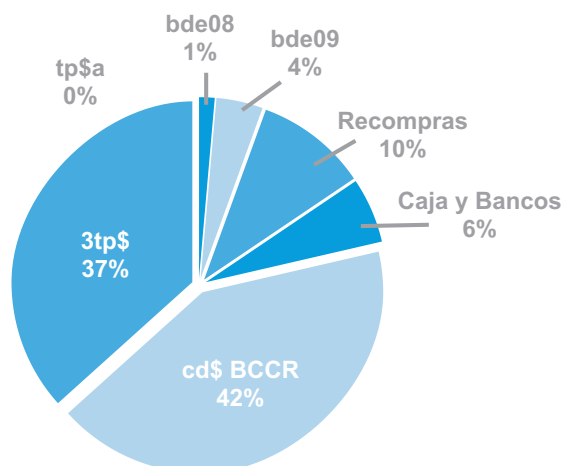
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Calificación de riesgo:

scrAAf 3. Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Estructura del portafolio

Al 31 de marzo del 2006



Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
BCCR	3,136,348	42.12	36.78
Caja y Bancos	429,613	5.77	1.78
Gobierno	3,880,555	52.11	61.43
TOTAL	7,446,516	100.00	100.00

Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
bde08	104,000	1.40	8.09
bde09	320,000	4.30	5.17
Recompras	739,903	9.94	N/A
Caja y Bancos	429,613	5.77	1.78
cd\$ BCCR	3,119,000	41.89	36.78
tp\$	2,729,000	36.65	40.47
tp\$a	5,000	0.07	0.06
bde11	N/A	N/A	7.64
TOTAL	7,446,516	100.00	100.00

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Riesgos*

	Al 31/12/05	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Duración	1.96	1.07	1.96
Duración modificada	1.31	0.73	1.20
Desviación estándar	1.14%	0.96%	1.95%
Razón de Sharpe	-0.89	0.06	0.00
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	1.83	1.46	1.34

* Datos últimos 30 días

Rendimientos

	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Últimos 30 días	1.43. %	2.05%
Últimos 30 días no anualizado	0.12%	0.17%
Últimos 12 meses	3.65%	4.56%

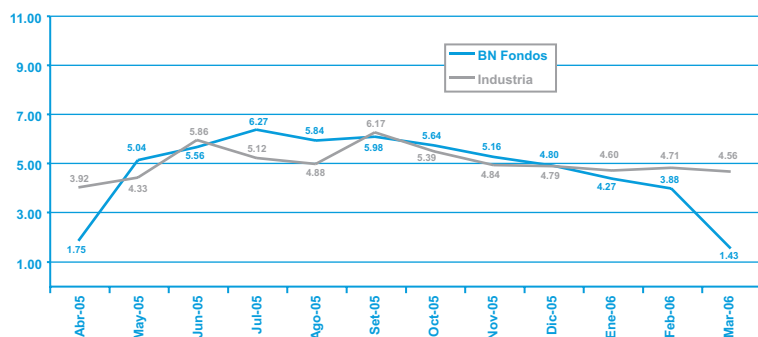
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

Comisiones**

De administración	1.75%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.75%
Al puesto de bolsa	0.26%
TOTAL	2.01%

**Datos al último mes anualizados

Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

NOTA: "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro. El rendimiento de los últimos doce meses y de los últimos treinta días, incluyen el efecto del cambio de metodología de valoración al costo, a la valoración a precios de mercado, efectuada el día 7 de agosto de 2002".

Informe de la Administración

Los precios de los bonos denominados en dólares han mostrado una tendencia a la baja, durante los primeros meses del año. Esta tendencia se ha producido por un incremento en las tasas de interés en dólares. En las dos reuniones del año, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado la tasa de fondos federales en 25 puntos base, para ubicarla en 4.75%. A pesar de que la expectativa de inflación en EE.UU. se mantiene baja, el posible aumento en el uso de los recursos y los elevados precios de la energía, hacen necesario que se tomen medidas de política monetaria restrictiva para contener los riesgos y poder equilibrar el crecimiento de la economía con la estabilidad de precios. Bajo esta tendencia, el rendimiento de BN RediFondo Dólares de los últimos 30 días, se ubicó en 1.43%.

El principal objetivo de RediFondo Dólares es generar a sus inversionistas un ingreso trimestral en plazos de inversión de al menos seis meses. Para lograrlo, se estructuró una cartera de inversiones que genera ingresos periódicos al Fondo y que aporta valor mediante ganancias por valoración a precios de mercado. No obstante, el prospecto de este Fondo se ha modificado para permitir incluir dentro de su estructura, valores emitidos por el Tesoro de EE.UU. Para realizar este cambio fue necesario iniciar un periodo de receso (derecho de solicitar el retiro del Fondo sin cargos de salida), que limita realizar una gestión activa de los valores del Fondo. Por esta razón la rentabilidad del Fondo se ha visto disminuida, sin embargo una vez concluido el periodo de receso, es de esperar una mejoría en la rentabilidad al incorporar instrumentos emitidos por el Tesoro de los EE.UU. La ajustada rentabilidad del Fondo se evidencia también por un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo) bajo, que indica que cada unidad de riesgo asumida, genera 2.60 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor modesto de 0.06, ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo en relación con activos libres de riesgo, es inferior a la desviación estándar del portafolio.

Sin embargo, en materia de riesgo, los indicadores muestran que la cartera de inversiones de RediFondo Dólares posee una volatilidad de precios menor a la de la industria. La desviación estándar del rendimiento de RediFondo Dólares es 0.96%, y el promedio de la industria se ubica en 1.95%. Este Fondo presenta un nivel bajo de afectación ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.73.

La duración modificada mide el cambio en el precio de los activos del Fondo ante variaciones en las tasas de interés. Se tiene entonces que ante un aumento de un 1% en las tasas de interés en dólares, se podría esperar que el precio de la cartera de RediFondo Dólares se vea afectado en 0.73%.

El total de activos netos administrados por el Fondo es de \$7.5 millones, que se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense. La cartera de valores posee una vida media de 390 días.

Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN CreciFondo Colones se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo, con un mínimo de permanencia inicial de tres años.

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Colones

Inversión mínima de apertura:

La inversión inicial en este Fondo para personas físicas es de ₡5,000 (cinco mil colones) y para personas jurídicas de ₡100,000 (cien mil).

Valor de la participación:

₡2.2577107340 (al 31 de marzo del 2006)

Fecha inicio de operaciones:

13 de julio del 2000

Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión de crecimiento, abierto, en colones, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, no seriado y de renta fija.

Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

Calificadora de riesgo:

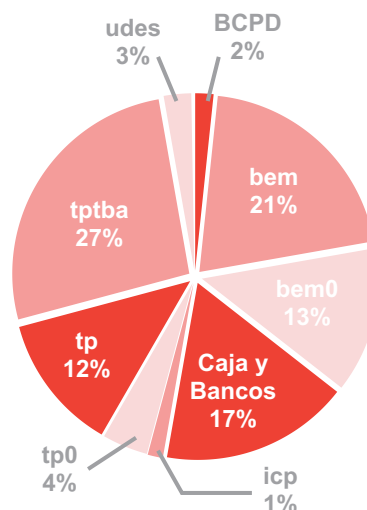
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Calificación de riesgo:

scrAAf 3. Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Estructura del portafolio

Al 31 de marzo del 2006



Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
BCCR	276,023,525	36.83	39.97
BNCR	21,779,595	2.91	3.61
Caja y bancos	128,933,689	17.20	2.91
Gobierno	322,750,000	43.06	53.51
TOTAL	749,486,809	100.00	100.00

Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
BCPD	12,023,525	1.60	2.06
bem	154,000,000	20.55	19.66
bem0	100,000,000	13.34	5.98
Caja y Bancos	128,933,689	17.20	2.91
icp	10,000,000	1.33	N/A
tp0	33,000,000	4.40	N/A
tp	92,000,000	12.28	26.85
tptba	197,750,000	26.38	24.96
UDES	21,779,595	2.91	3.61
Recompras	N/A	N/A	13.97
TOTAL	749,486,809	100.00	100.00

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Riesgos*

	Al 31/12/05	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Duración	0.90	0.95	0.82
Duración modificada	0.78	0.83	0.58
Desviación estándar	1.67%	2.44%	1.23%
Razón de Sharpe	-2.08	1.64	0.00
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	5.05	5.87	2.08

* Datos últimos 30 días

Rendimientos

	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Últimos 30 días	22.08%	18.81%
Últimos 30 días no anualizado	1.84%	1.57%
Últimos 12 meses	15.72%	14.32%

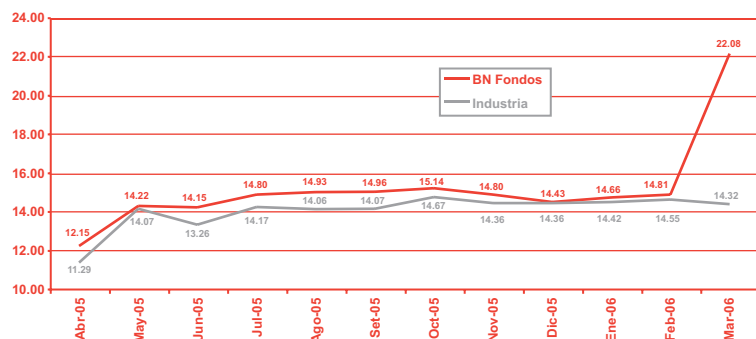
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

Comisiones**

De administración	2.50%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	2.50%
Al puesto de bolsa	0.25%
TOTAL	2.75%

**Datos al último mes anualizados

Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

NOTA: "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro. El rendimiento de los últimos doce meses y de los últimos treinta días, incluyen el efecto del cambio de metodología de valoración al costo, a la valoración a precios de mercado, efectuada el día 7 de agosto de 2002".

Informe de la Administración

El primer trimestre del 2006 ha mostrado una tendencia de rendimientos en colones hacia la baja, que ha producido un aumento en los precios de los títulos, beneficiando el resultado financiero de los Fondos de Inversión. Esta tendencia es producto de dos efectos macroeconómicos. Primero una reducción de la devaluación esperada, la cual el BCCR estima en 6.60% para el 2006 y además una disminución en la tasa de interés del icp a 30 días a 11.96%, que se consideraba como la tasa de política monetaria y que desde diciembre del 2005 se encontraba en 13.80%. Ante la expectativa de reducción en la tasa de inflación, el rendimiento real de los activos financieros se incrementa.

Bajo este escenario el rendimiento de CreciFondo Colones para los últimos doce meses se ubicó en 15.72% y para los últimos 30 días 22.08%, es decir por cada millón de colones aportado al Fondo se generó un rédito de ₡18,400 mensuales. Comparando la rentabilidad de los últimos 30 días, el CreciFondo generó mensualmente ₡2,725 (por millón invertido) más que el promedio de la industria.

El principal objetivo de CreciFondo es incrementar en forma constante a través de varios períodos, el valor de los aportes realizados por sus inversionistas. Para lograr este fin, se estructuró un portafolio de inversión que en su mayoría se conforma de instrumentos de mediano y largo plazo y que por su naturaleza valoran a precios de mercado. En términos de rentabilidad esta estrategia ha permitido registrar ganancias por valoración, producto del movimiento alcista que se registró en los precios de los valores en cartera. Esta situación se refleja en un valor elevado de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, se genera 6.38 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 1.64, que también se considera bueno ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo en relación con el activo libre de riesgo, es más de una vez y media la desviación estándar del portafolio. Este resultado sugiere que el retorno del portafolio es, en su mayoría, el resultado de decisiones de inversión acertadas y no de riesgos excesivos asumidos en su administración.

Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de CreciFondo posee una mayor volatilidad de precios respecto a la industria, producto de que la gestión de este Fondo es muy activa, lo que genera aportes importantes por concepto de valoración. La desviación estándar del rendimiento de CreciFondo es 2.44% y supera al promedio de la industria.. Este Fondo presenta un bajo nivel de afectación ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.83.

La duración modificada mide el cambio en el precio de los activos del Fondo ante variaciones en las tasas de interés. Se tiene entonces que ante una aumento de un 1% en las tasas de interés del mercado, se generaría un cambio de 0.83% en el valor de la cartera de este Fondo de Inversión.

El total de activos netos administrados asciende a ₡694 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 347 días.

Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN CreciFondo Dólares se dirige a inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo, con un mínimo de permanencia inicial de tres años.

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

Inversión mínima de apertura:

La inversión inicial en este Fondo para personas físicas es de \$20 (veinte dólares) y para personas jurídicas de \$500 (quinientos dólares).

Valor de la participación:

\$1.2281431690 (al 31 de marzo del 2006)

Fecha inicio de operaciones:

7 de junio del 2000

Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión de crecimiento, abierto, en dólares, cartera 100% sector público con garantía directa del estado costarricense, no seriado y de renta fija.

Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

Calificadora de riesgo:

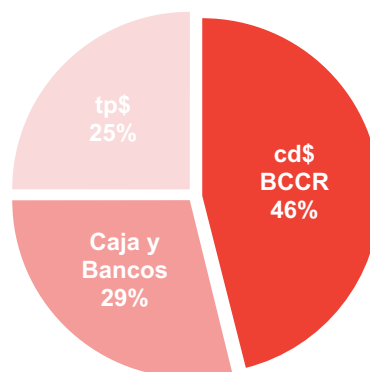
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Calificación de riesgo:

scrAAf 4. Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Estructura del portafolio

Al 31 de marzo del 2006



Por emisor

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
BCCR	375,000	38.72	48.56
Caja y Bancos	236,518	24.42	8.98
Gobierno	357,079	36.87	42.45
TOTAL	968,597	100.00	100.00

Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
Recompras	153,079	15.80	N/A
cd\$ BCCR	375,000	38.72	48.56
Caja y Bancos	236,518	24.42	8.98
tp\$	204,000	21.06	42.45
TOTAL	968,597	100.00	100.00

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Riesgos*

	Al 31/12/05	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Duración	1.60	0.46	1.07
Duración modificada	1.04	0.31	0.26
Desviación estándar	0.95%	1.09%	1.40%
Razón de Sharpe	-0.96	-0.28	0.00
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	3.58	3.43	0.68

* Datos últimos 30 días

Rendimientos

	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Últimos 30 días	0.94%	3.30%
Últimos 30 días no anualizado	0.08%	0.28%
Últimos 12 meses	3.69%	3.48%

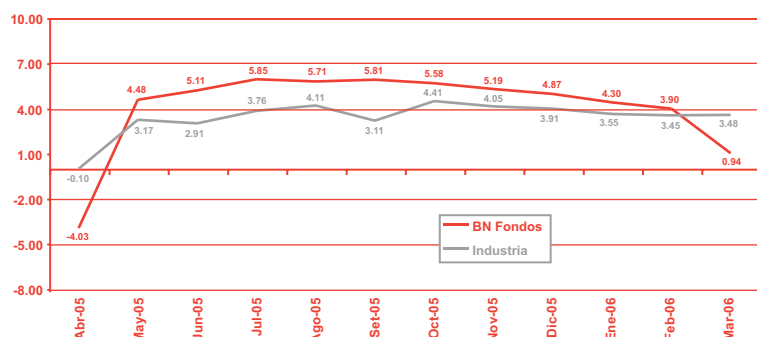
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro"

Comisiones**

De administración	1.75%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.75%
Al puesto de bolsa	0.26%
TOTAL	2.01%

**Datos al último mes anualizados

Rendimiento comparativo del Fondo y la Industria (Rendimiento últimos 12 meses a fin de cada mes)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del informe quincenal de Fondos de Inversión de SUGEVAL

NOTA: "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro. El rendimiento de los últimos doce meses y de los últimos treinta días, incluyen el efecto del cambio de metodología de valoración al costo, a la valoración a precios de mercado, efectuada el día 7 de agosto de 2002".

Informe de la Administración

El primer trimestre del año, ha mostrado una tendencia a la baja de precios en los bonos denominados en dólares. Esta tendencia es producto de un aumento en las tasas de interés en dólares. En sus dos reuniones del año, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado la tasa de fondos federales en 25 puntos base, para ubicarla en 4.75%. A pesar de que la expectativa de inflación en EE.UU. se mantiene baja, los posibles aumentos en el uso de los recursos y los elevados precios de la energía, hacen necesario que se tomen medidas de política monetaria restrictiva para contener los riesgos y poder equilibrar el crecimiento económico con la estabilidad de precios.

Bajo este escenario, el rendimiento de CreciFondo Dólares se ubicó en 0.94% en los últimos 30 días, no obstante la rentabilidad de los últimos doce meses ha sido de 3.69%. Siendo este un Fondo de largo plazo, el rendimiento de mayor interés para los inversionistas corresponde al de períodos congruentes con su horizonte de inversión.

El principal objetivo de CreciFondo Dólares es incrementar a través de varios períodos, el valor de los aportes realizados por sus inversionistas. Con el fin de mejorar la rentabilidad futura del Fondo, se ha modificado para permitir la inclusión dentro de su estructura, de valores emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos. Para realizar este cambio, fue necesario iniciar un periodo de receso, (derecho de solicitar el retiro del Fondo sin cargos de salida), que limita realizar una gestión activa de los valores del Fondo, razón por la cual su rentabilidad se ha visto afectada. Esta situación se refleja en un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, se genera 1.96 unidades de rendimiento. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor negativo de -0.28, indicando que el rendimiento del Fondo no logra superar a una alternativa libre de riesgo y que esa diferencia es baja con respecto a la desviación estándar de los rendimientos del Fondo.

Por otra parte los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de CreciFondo Dólares posee una menor volatilidad de precios respecto a la industria. La desviación estándar del rendimiento de CreciFondo Dólares es 1.09% y es inferior al promedio de la industria que alcanzó un 1.40%. Este Fondo presenta un nivel muy bajo de afectación ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.31.

La duración modificada mide el cambio en el precio de los activos del Fondo ante variaciones en las tasas de interés. Se tiene entonces que ante una aumento de un 1% en las tasas de interés en dólares, generaría una depreciación de tan solo 0.31% en el valor de la cartera de CreciFondo Dólares.

El total de activos netos administrados asciende a \$935 mil, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 168 días.

Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

Se dirige a inversionistas individuales, institucionales y corporaciones que deseen realizar inversiones de mediano y largo plazo, respaldados por bonos emitidos por empresas extranjeras y bonos soberanos, ambos con grado de inversión, denominados en dólares americanos o euros. Podrá invertir hasta un máximo del 20% de su cartera en bonos de deuda costarricense emitidos en dólares americanos o euros.

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

Inversión mínima de apertura:

\$5,000.00 (cinco mil dólares).

Valor de la participación:

\$1.0329337520 (al 31 de marzo del 2006)

Fecha inicio de operaciones:

17 de junio del 2005

Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión de crecimiento, abierto, en moneda extranjera, cartera de emisores extranjeros y renta fija.

Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

Calificadora de riesgo:

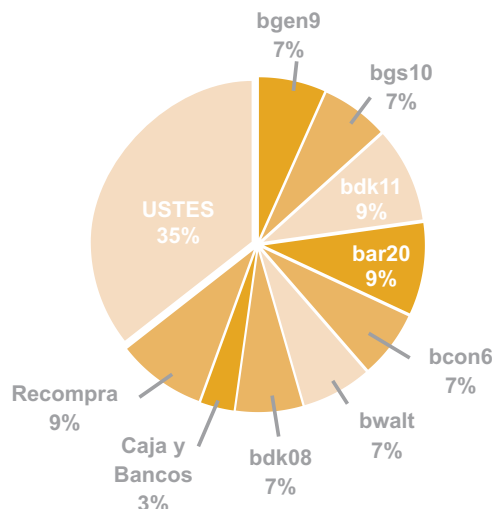
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Calificación de riesgo:

scrAA+f 4. Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la Administración que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Estructura del portafolio

Al 31 de marzo del 2006



Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
BARCL	747,925	9.99	11.93
CONOF	500,000	6.68	N/A
GENEL	500,000	6.68	N/A
GSGPI	500,000	6.68	N/A
WALT	500,000	6.68	N/A
Caja y Bancos	253,440	3.39	5.00
DBKGL	1,200,000	16.03	N/A
Gobierno	630,704	8.43	12.61
USTES	2,652,000	35.44	58.47
DBKGY	N/A	N/A	11.93
TOTAL	7,484,069	100.00	100.00

Por tipo de título

TIPO TÍTULO	VALOR FACIAL al 31/03/06	% CARTERA al 31/03/06	% CARTERA al 31/12/05
bgen9	500,000	6.68	N/A
bgs10	500,000	6.68	N/A
bdk11	700,000	9.35	N/A
bar20	700,000	9.35	11.93
bcon6	500,000	6.68	N/A
bwalt	500,000	6.68	N/A
bdk08	500,000	6.68	11.93
Caja y Bancos	253,440	3.39	5.00
Recompra	678,629	9.07	12.67
USTES	2,652,000	35.44	58.47
TOTAL	7,484,069	100.00	100.00

“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Riesgos*

	Al 31/12/05	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Duración	0.38	0.34	1.07
Duración modificada	0.27	0.23	0.26
Desviación estándar	0.59%	0.65%	1.40%
Razón de Sharpe	3.97	2.73	0.00
Coeficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	0.94	0.68	0.68

* Datos últimos 30 días

Rendimientos

	Al 31/03/06	Promedio de la Industria al 31/03/06
Últimos 30 días	6.99%	3.30%
Últimos 30 días no anualizado	0.58%	0.28%
Últimos 12 meses	4.19%	3.48%

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

Comisiones**

De administración	1.00%
De custodia	0.00%
De agente colocador	0.00%
Otros gastos operativos	0.00%
Subtotal	1.00%
Al puesto de bolsa	0.26%
TOTAL	1.26%

**Datos al último mes anualizados

Informe de la Administración

Los precios de los bonos denominados en dólares han mostrado una tendencia a la baja, durante los primeros meses del año. Esta tendencia se ha producido por un incremento en las tasas de interés en dólares. En las dos reuniones del año, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha incrementado la tasa de fondos federales en 25 puntos base, para ubicarla en 4.75%. A pesar de que la expectativa de inflación en EE.UU. se mantiene baja, el posible aumento en el uso de los recursos y los elevados precios de la energía, hacen necesario que se tomen medidas de política monetaria restrictiva para contener los riesgos y poder equilibrar el crecimiento de la economía con la estabilidad de precios.

Bajo este escenario internacional, el rendimiento de FondoGlobal se ubicó en 6.99% en los últimos 30 días. Comparando la rentabilidad del Fondo contra el mercado, tenemos que esta es mayor por 369 puntos base (3.69 puntos porcentuales).

El principal objetivo de FondoGlobal es incrementar a través de varios periodos, el valor de los aportes realizados por sus inversionistas, mediante la inversión en valores de emisores extranjeros.

Para lograr este fin, se estructuró un portafolio que invierte en instrumentos a menos de seis meses emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos de América, que por sus características están ofreciendo tasas relativamente altas con respecto a otros instrumentos que se obtienen en el mercado para plazos inferiores a 180 días y otros instrumentos emitidos por diferentes corporaciones de los Estados Unidos, a plazos al vencimiento relativamente mayores, pero con tasas ajustables referidas básicamente a la tasa libor.

En términos de rentabilidad esta estrategia implica que cuando los precios de los valores se mueven al alza, los valores del Fondo registran ganancias por valoración; pero con menor volatilidad, mayor liquidez y menor riesgo de solvencia crediticia, que las emisiones que se podrían adquirir para plazos similares en nuestro país. Esta situación se refleja en un valor elevado de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 5.97 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 2.73, que se considera muy bueno, ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo en relación con activos libres de riesgo, es casi tres veces la desviación estándar del portafolio.

Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de FondoGlobal, posee una volatilidad de precios menor a la industria. La desviación estándar del rendimiento de FondoGlobal es 0.65% y es inferior al promedio de la industria que terminó el trimestre en 1.40%. Este Fondo presenta un nivel muy bajo de afectación ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.23.

La duración modificada mide el cambio en el precio de los activos del Fondo ante variaciones en las tasas de interés. Se tiene entonces que ante un aumento de un 1% en las tasas de interés en dólares, podríamos esperar que el precio de la cartera de FondoGlobal se vea afectado en 0.23%.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$7.5 millones, los cuales se encuentran distribuidos entre siete emisores extranjeros con una concentración entre 6% y 9% cada uno. Además el 35% del Fondo se encuentra invertido en valores del tesoro de los Estados Unidos. La vida media del portafolio es de 124 días.

Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

Brindar opción de participación en el mercado inmobiliario a inversionistas y ofrecer una plusvalía por la revalorización de los inmuebles (la cual puede ser positiva, nula o negativa).

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares estadounidenses

Cantidad participaciones autorizadas y colocadas a la fecha de corte:

Autorizadas: 20,000
Colocadas: 5158.

Valor de la participación en la última negociación mercado secundario:

\$3,900.00

Fecha de inicio de operaciones:

6 diciembre de 1999

Valor de la participación a la fecha de corte:

\$5,149.95

Tipo de Fondo:

Fondo de inversión no financiero, cerrado, de cartera mixta y de mercado nacional.

Fecha última negociación:

17 de marzo del 2006

Calificadora de riesgo:

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

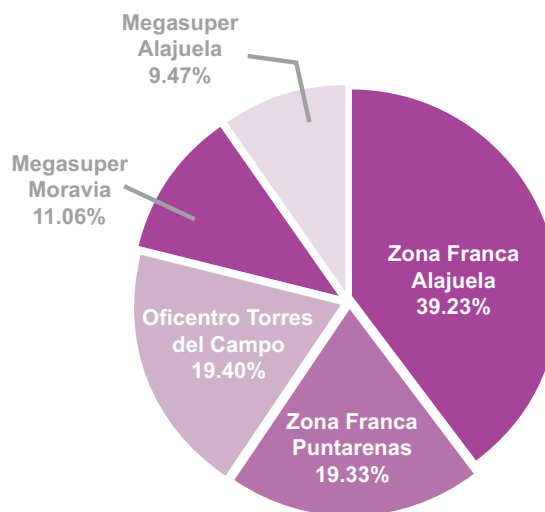
Calificación de riesgo:

scr A-f3

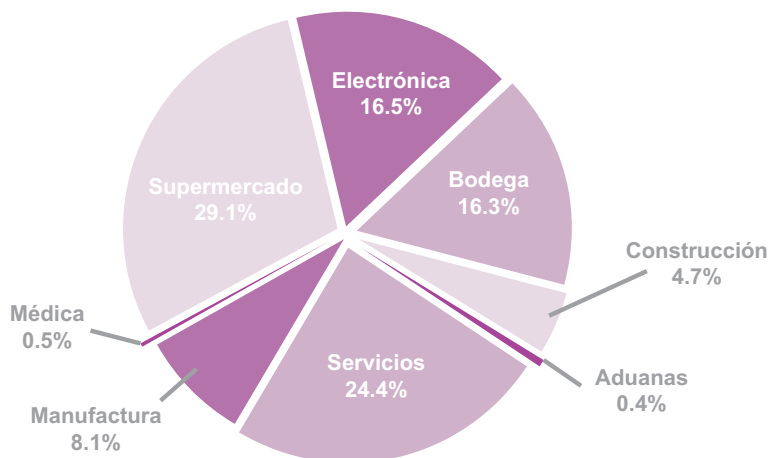
Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la administración que proporcionan una buena seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Estructura del portafolio

Por inmueble Al 31 de marzo del 2006



Por actividad económica de arrendatarios Al 31 de marzo del 2006



“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Informe de la Administración

Al 31 de marzo del 2006, el Fondo tiene activos totales por la suma de US\$33,21 millones. La inversión en inmuebles constituye el principal activo, que representa el 98.49%.

Rentas, Gastos y Ocupación

Los inmuebles que integran el patrimonio del Fondo generaron ingresos de US\$708,259.49 y gastos de explotación de US\$330,946.83, para una utilidad neta trimestral de US\$377,312.66. La utilidad del trimestre anterior fue de US\$321,285.38 mostrando un aumento en este trimestre de US\$56,027.28.

La ocupación total del Fondo muestra también un importante incremento, pasando de un 84.30% registrada en el trimestre anterior a un 87.20%.

A continuación se desglosa el detalle de la ocupación por proyecto inmobiliario:

-Parque Industrial Zona Franca Alajuela

El porcentaje de ocupación pasó de un 92.94% registrada al 31 de diciembre de 2005 a un 97.77% registrado al 31 de marzo del 2006.

Tal y como se mencionó en el boletín anterior, este porcentaje de ocupación es el mayor que ha registrado este Parque Industrial desde que fue adquirido por el Fondo, donde la ocupación era de un 95%.

Los espacios que actualmente se encuentran disponibles corresponden a dos áreas de 200 y 300 metros cuadrados que difícilmente puedan ser alquiladas, ya que corresponden a sobrantes de áreas en inmuebles que se encuentran ocupados.

-Zona Franca Puntarenas

Al cierre de este trimestre el porcentaje de ocupación ascendió a 54.47%, incremento que obedece a la firma de tres contratos de arrendamiento, con plazos de vigencia de uno a tres años. Es importante señalar que uno de ellos es temporal y vence en el próximo mes de mayo.

-Oficentro Torres del Campo

El porcentaje de ocupación bajó de un 90.17% registrado en el trimestre anterior a un 84.60%, debido a que en el mes de enero uno de los inquilinos del Oficentro rompió anticipadamente el contrato de arrendamiento. Sin embargo, el espacio desocupado se logró alquilar rápidamente y el nuevo contrato de arrendamiento empezará a regir a partir del próximo 01 de abril del año en curso.

Actualmente se encuentra desocupada solamente una oficina de 360 metros cuadrados, la cual tiene una alta probabilidad de ser alquilada en su totalidad en los próximos días.

- Megasuper

Los inmuebles de Megasuper mantienen una ocupación del 100%.

Rentabilidad actual del Fondo y perspectivas

La rentabilidad líquida anual para el primer trimestre del 2006 es de 5.85%, lo que permite anunciar que se procederá a cancelar en la fecha establecida una utilidad por participación de US\$73.15, cifra que muestra una importante mejora en relación con los trimestres anteriores.

El pago de los beneficios correspondientes al 1° trimestre del año en curso será el miércoles 19 de abril de 2006.

Indicadores de Riesgo

La volatilidad de los rendimientos, medida por su desviación estándar, alcanzó un nivel de 0.41%, más alta en comparación al 0.37% que se obtuvo al 31 de diciembre de 2005, y muestra el rango de variación de estos rendimientos respecto del promedio obtenido para finales de marzo de 2006.

En cuanto al nivel de endeudamiento, utilizado en su momento para la adquisición de dos inmuebles de la cadena Megasuper, representa un 20% sobre el valor de los activos del Fondo.

A la fecha de corte únicamente dos de los inquilinos del Fondo muestran un atraso de más de un mes en el pago del alquiler. Para ambos casos se iniciaron los debidos procesos administrativos.

VI Asamblea de Inversionistas

Con el propósito de buscar una mayor efectividad de las medidas necesarias para mejorar el desempeño del Fondo, se propone una sustitución de Sociedad Administradora, de forma tal que Interbolsa SFI, S.A., asuma la administración de este Fondo de Inversión.

Por lo antes mencionado, el próximo 21 de abril del 2006 se llevará a cabo la VI Asamblea de Inversionistas, en el Hotel Radisson Zurquí, San José, con primera convocatoria a las 16.00 horas.

Los puntos que se someterán a votación serán los siguientes:

1. Propuesta de Sustitución de Sociedad Administradora.
2. Propuesta de Modificaciones al Prospecto.
3. Propuesta para mantener la emisión de Títulos de Participación por la suma de US\$100 millones y/o autorizar lo necesario para hacer disponible la emisión para su colocación por un plazo de dos años.
4. Autorización a protocolizar en lo conducente, el acta de la Asamblea.

Durante la Asamblea, representantes de Interbolsa SFI harán una presentación con el propósito de que los señores y señoras inversionistas tengan mayor información sobre la entidad que se propone como nueva administradora del Fondo de Inversión.

Es importante que los señores inversionistas participen en la Asamblea, a razón de conocer y tener la oportunidad de votar por las propuestas anteriores.

Riesgos*

	Al 31/12/05		Al 31/03/06	
	Fondo	Industria	Fondo	Industria
Coefficiente de endeudamiento	19.58%	N/A	20.02	N/A
Desviación estándar 12 meses	0.37%	N/A	0.41%	N/A
Porcentaje ocupación	84.30%	N/A	87.20	N/A
Porcentaje arrendatarios con más de un mes de atraso			1.27	

Rendimientos

	FIO1 Promedio de la Industria al 31/03/06		
	Líquido	5.49%	N/A
Últimos 12 meses	Total	3.80%	N/A
Últimos 30 días	Líquido	5.94%	N/A
	Total	-21.68%	N/A

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

Comisiones**

De administración	0.15%
De custodia	N/A
De agente colocador	N/A
Otros gastos operativos	0.16%
Subtotal	0.31%
Al puesto de bolsa	N/A
TOTAL	0.31%

**Datos al último mes anualizados

Características del Fondo

Objetivo del Fondo:

Este Fondo está dirigido a inversionistas sofisticados, lo cual implica que son inversionistas que cuentan con un alto grado de conocimiento y la información suficiente del proceso asociado a la titularización de un conjunto de créditos hipotecarios. Asimismo cuentan con un grado de asesoría sobre inversiones en títulos que se sustentan en procesos de titularización de activos.

Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones: Dólares estadounidenses

Inversión mínima de apertura: \$10,000.00

Cantidad de participaciones autorizadas y colocadas a la fecha de corte: 887

Fecha de la última negociación en el mercado secundario: 27 de febrero del 2006

Valor de la participación en la última negociación: \$6,800.00

Valor de la participación a la fecha de corte: \$6,850.31

Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión de titularización, cerrado, de cartera hipotecaria en dólares y de mercado nacional, con plazo de vencimiento.

Fecha de inicio de operaciones:

14 de marzo del 2002

Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa, subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.

Plazo de vencimiento: Marzo del 2031

Calificadora de riesgo:

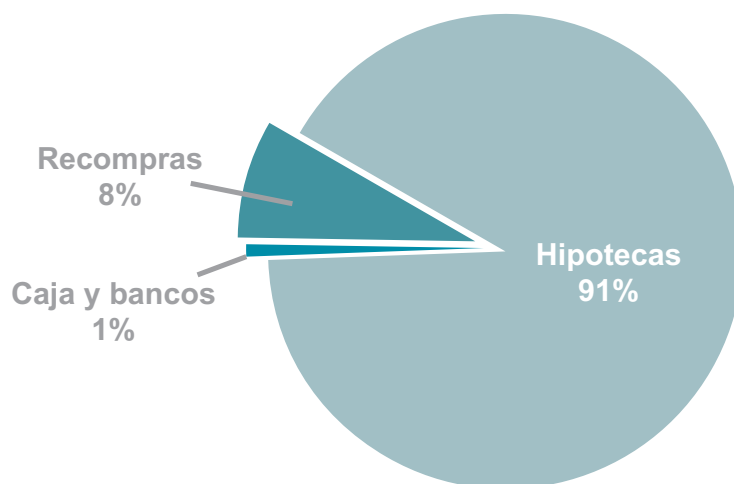
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

Calificación de riesgo:

scr AAf1. Calificación que se otorga con base en la calidad y diversificación de los activos del Fondo, fortalezas y debilidades de la administración, que proporcionan una muy alta seguridad contra pérdidas provenientes del incumplimiento de pagos.

Composición de los activos

Al 31 de marzo del 2006



“Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión”.

Informe de la Administración

Riesgos*

	Al 31/12/05		Al 31/03/06	
	Fondo	Industria	Fondo	Industria
Coefficiente de endeudamiento	0.4%	N/A	0.4%	N/A
Desviación estándar 12 meses	0.79%	N/A	0.55%	N/A
Porcentaje ocupación	N/A	N/A	N/A	N/A
Porcentaje arrendatarios con más de un mes de atraso	N/A	N/A	N/A	N/A

Rendimientos

	FIO1		Promedio de la Industria al 31/03/06
	Líquido		
Últimos 12 meses	Líquido	8.27%	N/A
	Total	8.26%	N/A
Últimos 30 días	Líquido	8.46%	N/A
	Total	8.46%	N/A

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

Comisiones**

De administración	0.50%
De custodia	N/A
De agente colocador	N/A
Otros gastos operativos	0.03%
Subtotal	0.53%
Al puesto de bolsa	N/A
TOTAL	0.53%

**Datos al último mes anualizados

Al 31 de marzo del 2006 el Fondo tiene activos totales por la suma de US\$6,10 millones.

A la fecha de corte cuenta con 22 hipotecas, cuyo saldo asciende a US\$5.43 millones, lo que representa un 56.60% del precio de venta de los inmuebles que respaldan las hipotecas.

Las hipotecas por cobrar constituyen el principal activo del Fondo, que representan un 91%, la diferencia restante corresponde a caja y bancos. Ingresos, Gastos y Prepagos.

Las hipotecas que integran la cartera del Fondo, acumularon ingresos para el primer trimestre del año 2006 por US\$144,086.14. Los gastos acumulados a la fecha ascienden a la suma US\$22,721.05, dando como resultado una utilidad neta de US\$121,365.05.

El pasado 10 de enero se recibió un prepago por un monto de US\$317,256.68, incidiendo directamente en el rendimiento del Fondo, producto de que el prepago se realizó a inicios del trimestre. El principal correspondiente a la cancelación de este prepago será adelantado a los inversionistas junto con el pago de los beneficios el próximo viernes 21 de abril de 2006.

Las cancelaciones anticipadas ó prepagos, se pueden efectuar en cualquier momento antes de la terminación del plazo de madurez de las hipotecas, riesgo que se encuentra debidamente revelado en el prospecto del Fondo de Inversión.

Rentabilidad actual del Fondo y perspectivas

La rentabilidad anual del Fondo para el primer trimestre del año 2006 es de 7.61%, con una utilidad por participación de US\$136.83, presentando una leve disminución en comparación al trimestre anterior producto del prepago mencionado anteriormente.

Indicadores de Riesgo

La volatilidad de los rendimientos, medida por su desviación estándar, alcanzó un nivel de 0.55%, que muestra el rango de variación de estos rendimientos respecto del promedio obtenido para finales de marzo de 2006. La morosidad o retraso de la cartera hipotecaria a la fecha de corte es de cero, lo que muestra la adecuada gestión de cobro realizada.

Hechos Relevantes

Estimado inversionista:

A continuación se presenta una lista de Hechos Relevantes relacionados con nuestros Fondos de Inversión, que fueron publicados durante el 1º trimestre del año 2006.

Para mayor detalle, estos Hechos Relevantes se pueden consultar en <http://rnvi.sugeval.fi.cr/esp/rnvi/hechosrelevantes.aspx?F=T>

Fecha	Código	Asunto
06-ene	GG-009-06	Preventa BN NovaFondo Colones 2006-A
11-ene	GG-018-06	Pago Beneficios FIO 1
11-ene	GG-019-06	Pago Beneficios FHIPO
23-ene	GG-043-06	Renuncia Gerente Operaciones y Tecnología
01-feb	GG-058-06	Apertura Ventanilla BN NovaFondo Colones 2006-A
06-feb	GG-064-06	Cancelación Oferta Pública Inicial de BN NovaFondo Colones 2006-A
22-feb	GG-086-06	Cambio comisión administración BN DinerFondo Dólares y eliminación comisión saldos mínimos
15-mar	GG-112-06	Variación valoración inmuebles FIO 1.
27-mar	Nº registro 1240	Resolución final del procedimiento administrativo

Algunos conceptos a considerar

Duración:

La duración ofrece información sobre la vida media del portafolio de valores de un Fondo de Inversión. Permite a los inversionistas conocer el plazo promedio de vencimiento (en años) de los valores de deuda de la cartera.

Se utiliza para medir la exposición de la cartera ante posibles cambios en la tasa de interés bajo la premisa financiera: "A mayor duración mayor riesgo".

Por ejemplo, una duración de 1,5 años significa que los valores de deuda del portafolio se recuperarán en promedio en 1 año y 6 meses.

Así, al analizar dos Fondos de Inversión de características similares, uno con una duración de 2.5 años y el otro con una duración de 4, este último presentará una mayor probabilidad de verse afectado en el tiempo ante cambios en las tasas de interés.

Duración Modificada:

La duración modificada ofrece información sobre la exposición al riesgo por la variación de las tasas de interés que podrían experimentar los valores de deuda de la cartera de un Fondo de Inversión.

Por ejemplo: Si un Fondo de Inversión posee una duración modificada de 2, esto indica que ante un aumento en las tasas de interés de un 1% la porción de valores de deuda del portafolio podría verse reducido en un 2%, y viceversa.

Considerando dos Fondos de Inversión, de similares características, uno con una duración modificada de 0.50 y otro con una duración modificada de 0.70, ante un cambio en las tasas de interés de un 1% el segundo se verá mayormente afectado en su patrimonio.

Desviación Estándar:

Este indicador señala el promedio de lejanía de un grupo de datos con respecto a su promedio. Si estos datos fueran, por ejemplo, los rendimientos que ha presentado un Fondo de Inversión en el tiempo, representa el alejamiento promedio (variación) de dichos rendimientos con respecto a su promedio histórico. Como medida de riesgo debe entenderse que "A mayor desviación estándar, mayor probabilidad de pérdidas o ganancias debido a una mayor volatilidad de los rendimientos".

Considerando dos Fondos con similares características, teniendo los dos un promedio de rendimiento de 2.5%, uno con una desviación estándar de 2% y el otro con una desviación estándar de 1%. Esto significa que el rendimiento del primero, en promedio, podría variar en un rango que va desde un 0.5% hasta un 4.5% y el segundo, en promedio, en un rango que va desde un 1.5% a un 3.5%.

Razón de Sharpe:

La Razón de Sharpe es un indicador que muestra el premio en rentabilidad adicional obtenida por cada unidad de riesgo asumida por la cartera del Fondo de Inversión, con respecto a una cartera compuesta por activos

(títulos valores) libres de riesgo. Se mide por número de veces, así "cuanto mayor sea el número del índice, mayor es la porción de rentabilidad obtenida por el riesgo asumido".

Comparando dos carteras de dos Fondos de Inversión similares, uno con un índice de Sharpe de 1.5, y el otro con un índice de 2, esto significa que en el primer caso, por cada unidad de riesgo hay un exceso de rentabilidad de 1.5 veces, mientras que en segundo caso, el panorama es mejor, obteniendo por cada unidad de riesgo 2 unidades de rentabilidad.

Coeficiente de Endeudamiento:

Es un indicador que mide el porcentaje de endeudamiento de la cartera de títulos valores del Fondo de Inversión. "A mayor porcentaje de endeudamiento mayor riesgo".

Un coeficiente de endeudamiento de un 10% significa que de cada \$1,000 de activos del Fondo \$100 fueron obtenidos a través de préstamos.

Plazo de Permanencia:

Calcula la permanencia promedio de las inversiones de los clientes en el Fondo de Inversión. Para una mejor interpretación de este indicador, se debe comparar con la duración de la cartera del Fondo de Inversión. "A mayor disparidad de tiempo entre la duración de cartera y el plazo de permanencia de los inversionistas en el Fondo de Inversión, mayor será el riesgo de liquidez".

Considerando dos Fondos de Inversión, uno con una duración de cartera de 1.25 (un año y 3 meses)* y un promedio de permanencia de los inversionistas de 0.95 (11 meses y medio), y el otro Fondo con una duración de cartera de 1.5 (año y seis meses) y un promedio de permanencia de los inversionistas de 0.75 (nueve meses), El segundo Fondo presenta un mayor riesgo de liquidez por diferencia de plazos entre ambos indicadores.

* Ejemplo: Este dato se obtiene de un indicador de 0.10, que al multiplicarlo por 12 meses, nos da como resultado 1.25, que se interpreta como un año y 3 meses.

Rendimiento Ajustado por Riesgo:

El Rendimiento Ajustado por Riesgo (RAR) ofrece al inversionista una medida de las unidades de rendimiento que ha pagado el Fondo por cada unidad de riesgo que asume.

Por ejemplo: El Fondo A presenta un Rendimiento Ajustado por Riesgo igual a 6 (como resultado de dividir el promedio de rendimiento que es de un 18% entre el promedio de volatilidad o desviación estándar que es de un 3%) mientras que el Fondo B presenta un Rendimiento Ajustado por Riesgo igual a 9 (rendimiento promedio de 18% dividido entre una desviación estándar de 2%). En este ejemplo, el fondo A paga 6 unidades de rendimiento por cada unidad de riesgo asumido mientras que el fondo B paga 9 unidades de rendimiento, por lo que los inversionistas del Fondo B tienen una mayor retribución por cada unidad de riesgo asumido. Para poder realizar este tipo de comparaciones se recomienda al inversionista utilizar Fondos de características similares (igual moneda, objetivo, entre otros).

Tipos de títulos	Cdps	Certificados de depósito a plazo	bdk08	Nota estructurada del Deutsche Bank del 8 de enero, 2008.
	Bem	Bonos de estabilización monetaria	Tpa	Título de propiedad, tasa ajustable
	Bem0	Bonos de estabilización monetaria, cero cupón	Pcbn	Papel comercial, Banco Nacional
	Tp	Títulos de propiedad, Ministerio de Hacienda, tasa fija	Tptba	Título de propiedad, tasa básica
	Tp0	Títulos de estabilización monetaria, cero cupón del Ministerio de Hacienda	Cd BCCR	Certificado depósito a plazo, Banco Central
			BCPD	Certificado Conversión de Deuda de la Presa de Divisas
			USTES	Bonos del Tesoro de los Estados Unidos



BN Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Edificio Cartagena, cuarto piso, Calle Central, Avenida Primera
Teléfono 211-2900 / Fax 258-5431
Apartado postal 10192-1000
bnfondos@bncr.fi.cr / www.bnfondos.com

BN Fondos ni sus Agentes Colocadores, incluyendo al Banco Nacional, no garantizan el valor de las participaciones

Las participaciones podrían perder valor

El capital aportado podría disminuir