

# Infoanálisis

Informe Trimestral de BN Fondos de Inversión

Boletín para clientes • 1º Trimestre • Año 4 • Nº 11

De enero a marzo 2007



## Contenido

	Pág.
Informe General.....	02
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 de Titularización Hipotecaria, FHIPO .....	21
BN NovaFondo Dólares 2007-1 .....	23
De su interés .....	24
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.

# Informe General

El acontecer bursátil del primer trimestre del año 2007 se ha visto influenciado por el efecto de dos ajustes macroeconómicos realizados por el Banco Central de Costa Rica. En el mes de enero, la reducción de la tasa de interés de política monetaria a 5.98% y la fijación de la banda de intervención de compra a un nivel de tipo de cambio constante de ₡519.16, produjeron un cambio importante en la expectativa de tasas de interés en colones.

La cotización de los bonos y las tasas de interés se mueven en sentido contrario, así la disminución de las tasas de interés implicó un aumento generalizado en el precio de los bonos. Esta tendencia de precios tomó aún mayor fortaleza, porque al mantener constante el tipo de cambio de intervención de compra se creó una expectativa de devaluación muy baja. Al disminuir la expectativa de devaluación, el premio por invertir en colones aumenta, por lo que se genera una mayor demanda por valores denominados en colones y consecuentemente se refuerza el efecto precio generado por la disminución de la tasa de interés en colones.

En Costa Rica, el indicador líder en materia de tasas de interés es la Tasa Básica Pasiva calculada por el Banco Central. Este indicador es un promedio de las tasas de interés de captación a seis meses plazo de los bancos comerciales, el Ministerio de Hacienda y el Banco Central. A lo largo del trimestre, la Tasa Básica ha disminuido de un nivel inicial de 11.25% a principios de enero, hasta un 8.00% a finales de marzo. Este nivel de tasa de interés se percibe bajo porque no logra cubrir el incremento esperado en el costo de la vida, que el Banco Central estima en 8% para el año 2007.

Esta conducta del mercado se fundamenta en la percepción de que la devaluación para el año 2007 sería mínima en comparación con años anteriores. El acumulado de devaluación a marzo llegó a un 0.14%, que anualizado alcanza un 0.57%. En el trimestre el nivel de las tasas de interés en dólares se ha mantenido estable. Así, al disminuir la devaluación el premio por invertir en colones se incrementa, por lo que continúa siendo atractivo invertir en dicha moneda a pesar de que las tasas de interés no logren cubrir las expectativas de inflación.

El primer trimestre del año concentró un 40% del volumen anual de vencimientos de emisiones del Banco Central y el Ministerio de Hacienda. Estos vencimientos fueron renovados en forma parcial ya que el incremento en los ingresos tributarios, permitió al Ministerio de Hacienda pagar sus obligaciones sin necesidad de recurrir a nuevas captaciones. Así, la demanda de bonos se incrementa por el aumento de recursos líquidos que implica el vencimiento de las emisiones, y la oferta se ve disminuida por efecto de la menor necesidad de captación del Gobierno.

Esta coyuntura de tasas de interés en colones tiene un efecto positivo sobre el rendimiento observado de los Fondos de Inversión de ingreso y crecimiento. Al subir el precio de los bonos, se incrementa el valor de la participación de los Fondos de Inversión. Este efecto precio, fue bastante favorable en el mes de enero sobre todo en la última semana. Durante el mes de febrero y las primeras semanas de marzo, la falta de vencimientos y la incertidumbre generada por tasas de interés históricamente bajas, propiciaron una pausa en la tendencia al alza en el precio de los bonos. En este periodo disminuyó la tasa de crecimiento en el valor de la participación de los Fondos de Inversión, por lo que se reportaron rendimientos mensuales bajos en comparación a los reportados en enero. A finales de marzo el vencimiento de emisiones del Banco Central y el Ministerio de Hacienda, impulsó de nuevo la demanda de bonos y generó una nueva escalada de precios, mejorando el rendimiento de los Fondos de Inversión.

Para el segundo trimestre del año 2007 se espera que el mercado mantenga la tendencia a la baja sobre las tasas de interés, sin embargo el margen para mayores reducciones es bastante limitado. En este periodo, el volumen de vencimientos de emisiones del Banco Central y el Ministerio de Hacienda es de un 14%, y representa un porcentaje

bajo en comparación a otros trimestres del año. Estos vencimientos se concentran mayoritariamente en la primera semana de abril, por lo que durante este mes es posible que la tendencia al alza en el precio de los bonos continúe y beneficie la posición en emisiones de largo plazo. Sin embargo, conforme avance el trimestre y la liquidez generada por los vencimientos de abril se agote, es posible que el panorama cambie y sea menos favorable.

Durante el primer trimestre del año, el mercado financiero internacional se ha caracterizado por una relativa estabilidad en las tasas de interés en dólares. En sus reuniones de enero y marzo, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de Estados Unidos ha mantenido en 5.25% la tasa de interés objetivo para préstamos de fondos federales entre bancos. Esta tasa de interés es importante por que tiende a predecir el nivel de tasas de interés que prevalece en el mercado. Al no sufrir variaciones en los últimos diez meses, la expectativa de los agentes económicos referente a la dirección del próximo movimiento que realice el Comité se ha dividido.

Por un lado la principal preocupación inflacionaria persiste, el aumento en los precios de los combustibles, la comida y la atención médica, hacen pensar que la posibilidad de que la Reserva Federal baje tasas de interés, sea reducida. Ante un aumento de la inflación, la autoridad monetaria reacciona subiendo la tasa de interés para controlar el crecimiento de la oferta monetaria. Sin embargo, la baja actividad en el mercado inmobiliario sugiere que la actividad económica en Estados Unidos puede disminuir y generar una recesión, de manera que una reducción de la tasa de interés, que incentive el consumo y reactive los proyectos de inversión, es también un escenario posible. Ante esta dicotomía de escenarios, el mercado laboral ofrece una buena explicación. A pesar de la disminución en el mercado de la vivienda, de la reducción en la actividad industrial y del recorte en las inversiones de las compañías, el consumo ha permitido mantener el crecimiento económico. Salarios crecientes y una tasa de desempleo que se ubica cerca del mínimo de cinco años, están dando a los consumidores el poder de compra necesario para mantener ese crecimiento. Así, la Reserva Federal no se ve en la necesidad de reducir las tasas de interés para impulsar el crecimiento de la economía.

Nuestro mercado ha enfrentado este escenario internacional, con tendencias de precios que obedecen a una perspectiva local. En el mes de enero se concentró más de un 22% del volumen anual de vencimientos de emisiones del Banco Central y el Ministerio de Hacienda. Esto propició un aumento en el nivel de liquidez del mercado bursátil y motivó un alza en el precio de los bonos en dólares. Durante los meses de enero y febrero, esta tendencia de precios favoreció el desempeño de los Fondos de Inversión de ingreso y crecimiento, que poseen carteras que valoran a precios de mercado. Sin embargo, en marzo se dio un cambio en la tendencia de precios, producto de una modificación en la expectativa de devaluación. Con la fijación de la banda de intervención de compra en un nivel de tipo de cambio constante, la expectativa de devaluación se redujo en forma importante. Este cambio motivó el traslado de recursos de dólares a colones y generó un exceso de oferta de bonos en dólares, que presionó los precios hacia la baja. Este efecto perjudica el desempeño de los fondos que valoran a precios de mercado.

En el segundo trimestre, el volumen de vencimientos de emisiones denominadas en dólares del Banco Central y el Ministerio de Hacienda es de un 18%, y representa el porcentaje más bajo del año. Al igual que sucede con los vencimientos en colones, éstos se concentran en abril. Así, a nivel local es posible que durante este mes se de una recuperación en el precio de los bonos en dólares. No obstante, es de esperar que la tendencia principal de precios se defina por lo que suceda a nivel internacional.

## 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:

¢1.7017220880 (al 30 de marzo del 2007)

### Fecha inicio de operaciones:

24 de julio del 2002

### Tipo de Fondo:

Fondo del Mercado de Dinero no diversificado, 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:

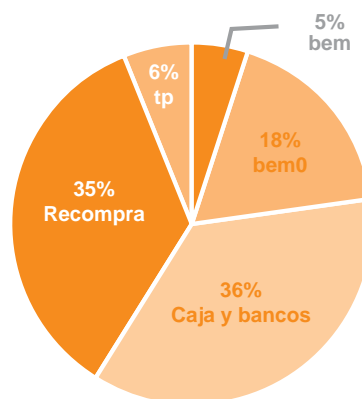
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de marzo del 2007



Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
Caja y Bancos	16,895,247,074	35.64	22.51
BCCR	19,879,121,769	41.94	61.69
Gobierno	10,626,613,532	22.42	15.80
TOTAL	47,400,982,374	100.00	100.00

Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
bem0	8,520,450,000	17.98	16.66
Caja y bancos	16,895,247,074	35.64	22.51
tp	3,008,750,000	6.35	N/A
Recompra	16,465,335,300	34.74	7.16
tp0	N/A	N/A	11.97
bem	2,511,200,000	5.30	41.71
TOTAL	47,400,982,374	100.00	100.00

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

## Riesgos\*

	Al 29/12/06	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Duración	0.13	0.15	0.16
Duración modificada	0.12	0.14	0.15
Desviación estándar	0.73%	0.91%	0.60%
Razón de Sharpe	2.02	1.79	0.00
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.20
Plazo de Permanencia	0.10	0.10	0.12

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Últimos 30 días	6.04%	6.02%
Últimos 30 días no anualizado	0.50%	0.50%
Últimos 12 meses	8.57%	9.25%

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

## Comisiones

Comisión de Administración	2.00%
Custodia (1)*	0.00%
Entidad Comercializadora	0.00%
Otros gastos operativos (2)**	0.06%
Subtotal	2.06%
Al Puesto de Bolsa (3)***	0.18%
Total	2.24%

(1)\* Se calcula:

a- Porción fija en forma proporcional al saldo

b- Porción variable en forma directa

(2)\*\* Se calcula:

Impresos: Informes: proporcional al saldo

Prospectos: en forma directa

Calificación: proporcional al saldo

(3)\*\*\* Se calcula proporcional al saldo

## Informe de la Administración

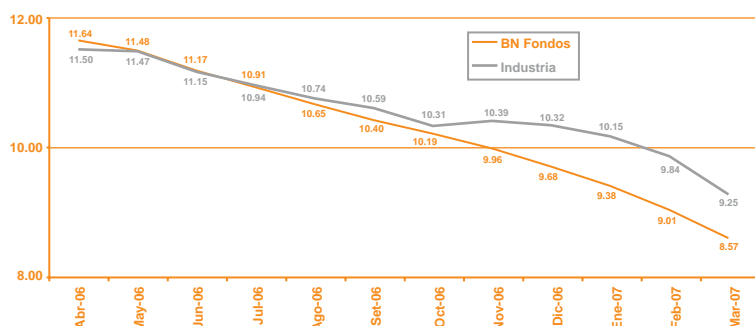
El acontecer bursátil del primer trimestre del año 2007 se ha visto influenciado por el efecto de dos ajustes macroeconómicos realizados por el Banco Central de Costa Rica. En el mes de enero, la reducción de la tasa de interés de política monetaria a 5.98% y la fijación de la banda de intervención de compra a un nivel de tipo de cambio constante de ₡519.16, produjeron un cambio importante en la expectativa de tasas de interés en colones. Al disminuir la expectativa de devaluación, el premio por invertir en colones aumenta por lo que se genera una mayor demanda por valores denominados en colones, el precio de los bonos en colones se incrementa y su rentabilidad al vencimiento disminuye.

El principal objetivo del BN DinerFondo Colones 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 BN DinerFondo Colones se ubica en 6.04%, 2 puntos base por encima (centésimas de rendimiento) del promedio de la industria.

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 11.45 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 1.79, que se considera adecuado. Este desempeño sugiere 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 BN DinerFondo Colones posee mayor volatilidad de rendimientos respecto a la industria, siendo la desviación estándar del rendimiento 0.91. 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 0.14.

## 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

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

El total de activos netos administrados por el fondo asciende a ₡47,400 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 54 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:

\$1.1150081730 (al 30 de marzo del 2007)

### Fecha inicio de operaciones:

23 de setiembre del 2002

### Tipo de Fondo:

Fondo del Mercado de Dinero no diversificado, 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.  
subcuenta en UBS Financial Services.

### Calificadora de riesgo:

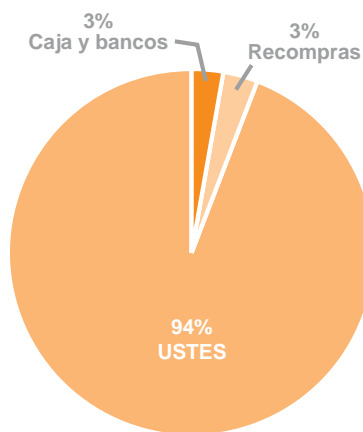
Sociedad Calificadora  
de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de marzo del 2007



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
BCCR	224,479	0.23	0.61
Caja y Bancos	2,705,498	2.78	0.47
Gobierno	2,809,789	2.89	5.73
USTES	91,645,000	94.11	93.18
TOTAL	97,384,766	100.00	100.00

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
Caja y Bancos	2,705,498	2.78	0.47
Recompras	3,034,268	3.12	6.35
USTES	91,645,000	94.11	93.18
TOTAL	97,384,766	100.00	100.00

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



## Riesgos\*

	Al 29/12/06	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Duración	0.23	0.20	0.18
Duración modificada	0.21	0.19	0.14
Desviación estándar	0.48%	0.47%	0.35%
Razón de Sharpe	-4.77	-0.02	0.00
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	1.70
Plazo de Permanencia	0.13	0.14	0.11

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Últimos 30 días	3.92%	3.64%
Últimos 30 días no anualizado	0.33%	0.30%
Últimos 12 meses	3.67%	3.37%

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

## Comisiones

Comisión de Administración	0.90%
Custodia (1)*	0.01%
Entidad Comercializadora	0.00%
Otros gastos operativos (2)**	0.03%
Subtotal	0.94%
Al Puesto de Bolsa (3)***	0.18%
Total	1.12%

(1)\* Se calcula:

a- Porción fija en forma proporcional al saldo

b- Porción variable en forma directa

(2)\*\* Se calcula:

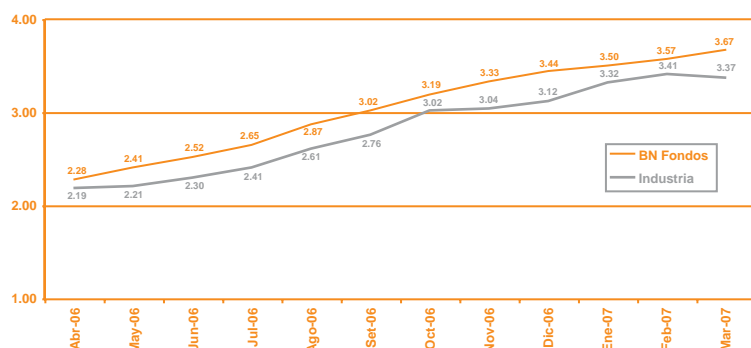
Impresos: Informes: proporcional al saldo

Prospectos: en forma directa

Calificación: proporcional al saldo

(3)\*\*\* Se calcula proporcional al saldo

## 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

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

## Informe de la Administración

Durante el primer trimestre del año, el mercado financiero internacional se ha caracterizado por una relativa estabilidad en las tasas de interés en dólares. En sus reuniones de enero y marzo, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de Estados Unidos ha mantenido en 5.25% la tasa de interés objetivo para préstamos de fondos federales entre bancos. Esta tasa de interés es importante por que tiende a predecir el nivel de tasas de interés que prevalece en el mercado. Al no sufrir variaciones en los últimos diez meses, la expectativa de los agentes económicos referente a la dirección del próximo movimiento que realice el Comité, se ha dividido.

Así, el rendimiento de DinerFondo Dólares se ubica en 3.92% en los últimos 30 días, 25 puntos base (centésimas de rendimiento) encima del promedio de la industria.

El principal objetivo del 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 6.27 unidades de rendimiento.

Por su parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones del DinerFondo Dólares, posee mayor volatilidad de rendimientos respecto a la industria. La desviación estándar del rendimiento de BN DinerFondo Dólares es de tan solo 0.47% ligeramente superior 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 0.19. 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.

El total de activos netos administrados por el fondo asciende a \$97.3 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 94% en valores del tesoro de los Estados Unidos y un 6% en valores del sector público costarricense. La vida media del portafolio es de 72 días y el plazo de permanencia en el fondo es de 50 días.

## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN SuperFondo Colones es un Fondo de corto plazo, 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:

¢2.4317038080 (al 30 de marzo del 2007)

### Fecha inicio de operaciones:

12 de enero del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de corto plazo, abierto, en colones, cartera 100% del 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:

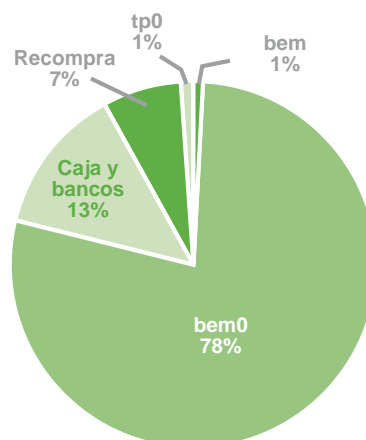
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de marzo del 2007



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
BCCR	6,408,950,000	79.93	86.34
Caja y Bancos	557,231,693	6.95	1.05
Gobierno	1,051,835,743	13.12	12.62
TOTAL	8,018,017,437	100.00	100.00

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
bem	100,000,000	1.25	41.63
bem0	6,308,950,000	78.68	44.71
Recompra	1,010,835,743	12.61	6.45
tp	N/A	N/A	4.72
tp0	41,000,000	0.51	1.44
Caja y Bancos	557,231,693	6.95	1.05
TOTAL	8,018,017,437	100.00	100.00

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



## Riesgos\*

	Al 29/12/06	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Duración	0.22	0.26	0.16
Duración modificada	0.20	0.24	0.15
Desviación estándar	0.96%	1.00%	0.60%
Razón de Sharpe	2.60	2.65	0.00
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.20
Plazo de Permanencia	0.66	0.66	0.12

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Últimos 30 días	7.08%	602%
Últimos 30 días no anualizado	0.59%	0.50%
Últimos 12 meses	9.37%	9.25%

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

## Comisiones

Comisión de Administración	2.50%
Custodia (1)*	0.00%
Entidad Comercializadora	0.00%
Otros gastos operativos (2)**	0.03%
Subtotal	2.53%
Al Puesto de Bolsa (3)***	0.18%
Total	2.71%

(1)\* Se calcula:

a- Porción fija en forma proporcional al saldo

b- Porción variable en forma directa

(2)\*\* Se calcula:

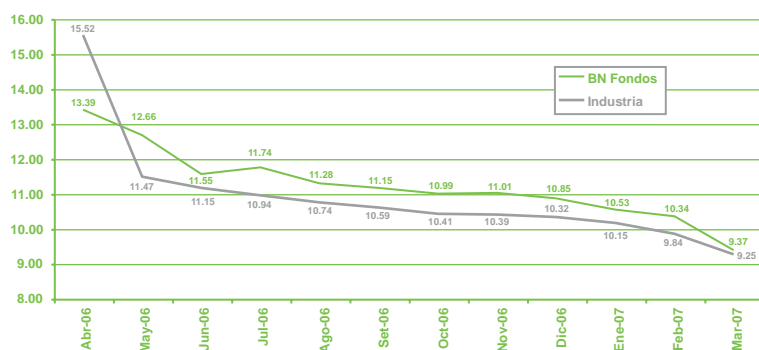
Impresos: Informes: proporcional al saldo

Prospectos: en forma directa

Calificación: proporcional al saldo

(3)\*\*\* Se calcula proporcional al saldo

## 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

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

## Informe de la Administración

Durante el primer trimestre del 2007 los rendimientos en colones han mostrado una tendencia hacia la baja, que ha beneficiado el resultado financiero de los Fondos de Inversión por el aumento de precio de los valores que componen sus carteras. Esta tendencia es producto de dos ajustes de política macroeconómica. Primero una reducción de la devaluación esperada, producto de la fijación del tipo de cambio de intervención de compra en ¢519.16 y además, una disminución en la tasa de interés de política monetaria a un 5.98% a finales de enero. Al disminuir la expectativa de devaluación, el premio por invertir en colones aumenta por lo que se genera una mayor demanda por valores denominados en colones, el precio de los bonos en colones se incrementa y su rentabilidad al vencimiento disminuye.

Bajo este escenario el rendimiento de BN SuperFondo Colones se ubicó en 7.08%. Comparando la rentabilidad del Fondo contra el resto del mercado, se observa que esta es 106 puntos base mayor (centésimas de rendimiento). La diferencia se debe básicamente, al registro de ganancias de capital generadas por el cambio en las tasas de interés de mercado.

El principal objetivo de BN SuperFondo Colones 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 11.43 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 2.65 que también se considera elevado ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo contra el activo libre de riesgo, es más de 2 veces la variación estándar del portafolio.

Por otra parte los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de BN SuperFondo Colones posee una mayor volatilidad de precios respecto a la industria. La desviación estándar del rendimiento es 1.00% 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 0.15.

El total de activos netos administrados por el fondo asciende a ¢8,013 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 93 días (duración = 0.26). El plazo de permanencia promedio es de 237 días (0.54), lo que refleja una elevada intención de permanencia de los inversionistas en un fondo de mercado de dinero.

## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

El Fondo de Inversión BN SuperFondo Dólares, es un Fondo de corto plazo, 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:

\$1.2458802690 (al 30 de marzo del 2007)

### Fecha inicio de operaciones:

17 de enero del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de corto plazo, abierto, en dólares, que invierte únicamente en títulos de deuda del Sector Público con garantía directa del estado costarricense, y en títulos del Tesoro del Gobierno de los E.E.U.U., no seriado y de renta fija.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa;  
subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.  
subcuenta en UBS Financial Services.

### Calificadora de riesgo:

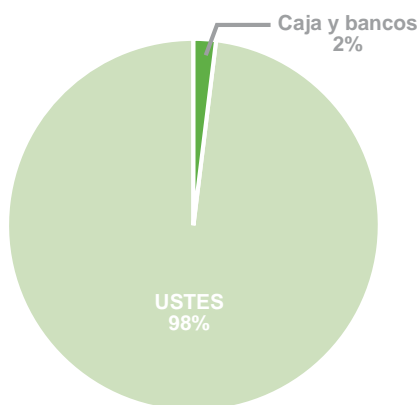
Sociedad Calificadora  
de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de marzo del 2007



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
Caja y bancos	187,606	1.86	1.60
USTES	9,900,000	98.14	98.40
TOTAL	10,087,606	100.00	100.00

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
Caja y bancos	187,606	1.86	1.60
USTES	9,900,000	98.14	98.40
TOTAL	10,087,606	100.00	100.00

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

## Riesgos\*

	Al 29/12/06	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Duración	0.22	0.19	0.18
Duración modificada	0.21	0.18	0.14
Desviación estándar	0.39%	0.56%	0.35%
Razón de Sharpe	-7.20	-0.98	0.00
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	1.70
Plazo de Permanencia	0.78	0.82	0.11

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Últimos 30 días	3.73%	3.64%
Últimos 30 días no anualizado	0.31%	0.30%
Últimos 12 meses	3.38%	3.37%

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

## Comisiones

Comisión de Administración	1.00%
Custodia (1)*	0.01%
Entidad Comercializadora	0.00%
Otros gastos operativos (2)**	0.03%
Subtotal	1.04%
Al Puesto de Bolsa (3)***	0.18%
Total	1.22%

(1)\* Se calcula:

a- Porción fija en forma proporcional al saldo

b- Porción variable en forma directa

(2)\*\* Se calcula:

Impresos: Informes: proporcional al saldo

Prospectos: en forma directa

Calificación: proporcional al saldo

(3)\*\*\* Se calcula proporcional al saldo

## 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

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

## Informe de la Administración

En los primeros tres meses del año, el mercado financiero internacional se ha caracterizado por una relativa estabilidad de tasas de interés en dólares. Desde la reunión de junio del 2006, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de Estados Unidos no ha modificado la tasa de interés de fondos federales. Al no registrarse variaciones, el mercado ha dividido su expectativa referente al rumbo que tomará el próximo movimiento que realice el Comité.

Bajo este escenario el rendimiento de SuperFondo Dólares se ubicó en 3.73% en los últimos 30 días y superó al promedio de la industria en 9 puntos base (centésimas de rendimiento).

El principal objetivo de BN SuperFondo Dólares, es combinar rentabilidad con disponibilidad de recursos. Para lograr este fin se estructuró un portafolio de inversión de instrumentos a menos de seis meses del vencimiento, que no valoran 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 de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que se evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el fondo se genera 4.31 unidades de rendimiento.

Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones del SuperFondo Dólares posee una mayor volatilidad de precios respecto a la industria. A pesar de esto, los valores de volatilidad son bajos, la desviación estándar del rendimiento de BN SuperFondo Dólares es 0.56%. 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 0.24. En relación con el riesgo de solvencia crediticia y el 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.

El total de activos netos administrados por el fondo asciende a \$10 millones, de los cuales un 98% se encuentra invertido en valores del tesoro de los Estados Unidos y un 2% en saldo de Caja y Bancos en el Banco Nacional de Costa Rica. La vida media del portafolio es de 93 días y el plazo de permanencia en el fondo es de 237 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:

₡1.9385621930 (al 30 de marzo del 2007)

### Fecha inicio de operaciones:

17 de febrero del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de ingreso, abierto, en colones, no seriado, que invierte únicamente en títulos de deuda de tasa fija o ajustable del Sector Público con garantía directa del estado costarricense.

### Custodio de valores:

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

### Calificadora de riesgo:

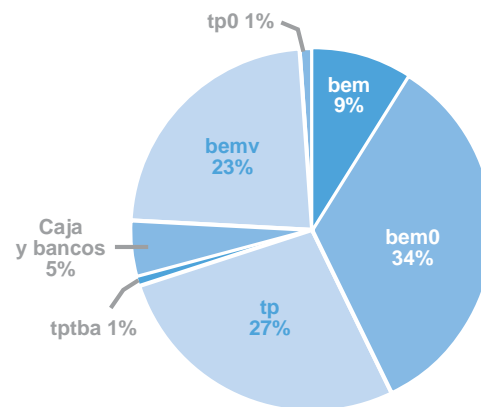
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de marzo del 2007



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
BCCR	6,868,450,000	66.70	75.21
Gobierno	2,932,500,000	28.48	22.71
Caja y Bancos	495,949,636	4.82	2.08
TOTAL	10,296,899,636	100.00	100.00

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
bem	912,150,000	8.86	22.66
bem0	3,581,050,000	34.78	39.22
tp	2,758,500,000	26.79	14.87
tptba	54,000,000	0.52	4.15
Caja y Bancos	495,949,366	4.82	2.08
bemv	2,375,250,000	23.07	13.32
tp0	120,000,000	1.17	3.69
TOTAL	10,296,899,636	100.00	100.00

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

## Riesgos\*

	Al 29/12/06	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Duración	1.23	0.79	2.79
Duración modificada	1.08	0.72	1.55
Desviación estándar	0.92%	1.08%	1.44%
Razón de Sharpe	6.86	6.97	0.00
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.00
Plazo de Permanencia	1.46	1.82	2.81

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Últimos 30 días	9.32%	7.74%
Últimos 30 días no anualizado	0.78%	0.65%
Últimos 12 meses	16.78%	18.15%

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

## Comisiones

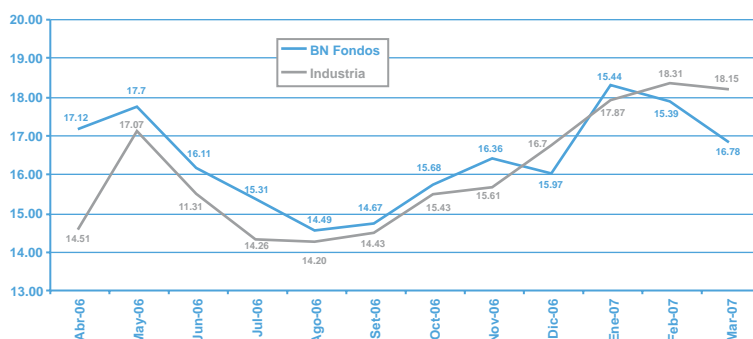
Comisión de Administración	2.50%
Custodia (1)*	0.00%
Entidad Comercializadora	0.00%
Otros gastos operativos (2)**	0.03%
Subtotal	2.53%
Al Puesto de Bolsa (3)***	0.18%
Total	2.71%

(1)\* Se calcula:  
a- Porción fija en forma proporcional al saldo  
b- Porción variable en forma directa

(2)\*\* Se calcula:  
Impresos: Informes: proporcional al saldo  
Prospectos: en forma directa  
Calificación: proporcional al saldo

(3)\*\*\* Se calcula proporcional al saldo

## 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

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

## Informe de la Administración

Producto de varios ajustes 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 de la fijación del tipo de cambio de intervención de compra en ₡519.16. Esta medida crea la expectativa de que el ritmo de devaluación va a ser menor al registrado en periodos anteriores, por lo que el premio por invertir en colones se incrementa y genera una mayor demanda por valores denominados en colones. Otro ajuste fue la disminución de la tasa de interés de política monetaria a 5.98%.

Bajo esta tendencia, el rendimiento anualizado de BN RediFondo Colones se ubicó en 9.32% en los últimos 30 días y un 16.78% los últimos doce meses. Es decir, durante el último año, por cada millón de colones aportado al fondo, el inversionista obtuvo un rédito de ₡13,983 mensuales. Comparando la rentabilidad de los últimos 30 días contra los resultados de la industria, se observa que el RediFondo superó en 158 puntos base (centésimas de rendimiento) al promedio.

El principal objetivo de BN RediFondo Colones 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 15.06 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor de 6.97 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.

En otro orden, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de títulos valores de BN RediFondo Colones, posee una menor volatilidad de rendimientos que la industria. La desviación estándar del rendimiento de BN RediFondo es 1.08%, y el promedio de la industria se ubica 36 puntos base por encima. 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 0.72.

El total de activos netos administrados por el fondo es de ₡10,296 millones, que se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 284 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:

\$1.1190478030 (al 30 de marzo del 2007)

### Fecha inicio de operaciones:

3 de marzo del 2003

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de ingreso, abierto, en dólares, no seriado, que invierte únicamente en títulos de deuda de tasa fija o ajustable con garantía directa del Sector Público del estado costarricense y en títulos del Tesoro del Gobierno de los E.E.U.U.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa;  
subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.  
subcuenta en UBS Financial Services.

### Calificadora de riesgo:

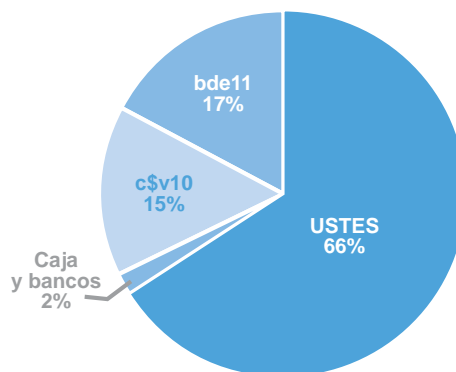
Sociedad Calificadora  
de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de marzo del 2007



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
BCCR	275,000	14.55	37.20
Caja y Bancos	29,958	1.59	1.50
Gobierno	325,000	17.20	33.06
USTES	1,260,000	66.67	28.24
TOTAL	1,889,958	100.00	100.00

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
USTES	1,260,000	66.67	28.24
bde08	N/A	N/A	13.78
bde09	N/A	N/A	18.94
Caja y Bancos	29,958	1.59	1.50
bde11	325,000	17.20	N/A
cd\$h5	2N/A	N/A	18.25
tp\$a	N/A	N/A	0.34
c\$v10	275,000	14.55	18.94
TOTAL	1,889,958	100.00	100.00

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



## Riesgos\*

	Al 29/12/06	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Duración	0.90	0.80	2.74
Duración modificada	0.86	0.76	2.11
Desviación estándar	0.51%	0.39%	0.42%
Razón de Sharpe	-2.87	1.00	0.00
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	3.00
Plazo de Permanencia	0.43	0.31	2.68

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Últimos 30 días	4.12%	3.93%
Últimos 30 días no anualizado	0.34%	0.33%
Últimos 12 meses	4.14%	4.59%

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

## Comisiones

Comisión de Administración	1.25%
Custodia (1)*	0.02%
Entidad Comercializadora	0.00%
Otros gastos operativos (2)**	0.03%
Subtotal	1.30%
Al Puesto de Bolsa (3)***	0.18%
Total	1.48%

(1)\* Se calcula:

a- Porción fija en forma proporcional al saldo

b- Porción variable en forma directa

(2)\*\* Se calcula:

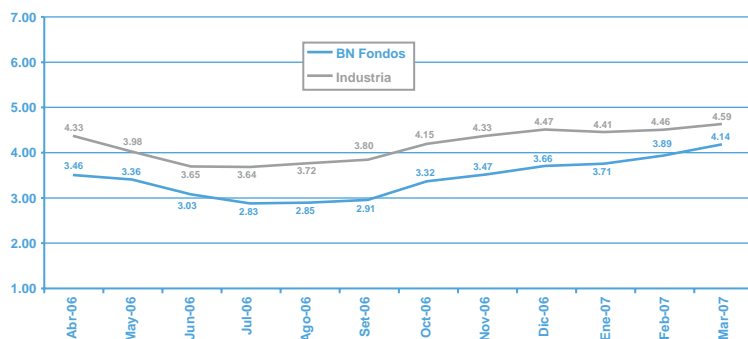
Impresos: Informes: proporcional al saldo

Prospectos: en forma directa

Calificación: proporcional al saldo

(3)\*\*\* Se calcula proporcional al saldo

## 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

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

## Informe de la Administración

Durante los primeros meses del año, en el mercado doméstico el precio de los bonos costarricenses denominados en dólares ha mostrado una leve tendencia al alza. Esta tendencia se ha producido por la concentración de vencimientos de valores del sector público que ha incrementado la demanda de bonos denominados en dólares. A nivel internacional, el mercado se ha caracterizado por una relativa estabilidad en las tasas de interés en dólares. El Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de Estados Unidos no ha modificado la tasa de interés de fondos federales. Esta tasa de interés tiende a predecir el nivel de tasas de interés que prevalece en el mercado y al no sufrir variaciones en los últimos diez meses, la expectativa de los agentes económicos respecto a la dirección del próximo movimiento, se ha dividido.

Bajo esta tendencia, el rendimiento de BN RediFondo Dólares se ubicó en 4.12%, en los últimos 30 días y supera en 19 puntos base el rendimiento promedio de la industria.

El principal objetivo de BN 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. La situación del Fondo se refleja también en un valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo) elevado, que indica que cada unidad de riesgo asumida, genera 8.62 unidades de rendimiento. De igual forma la razón de Sharpe muestra un valor modesto de 1.00, que indica que la diferencia del retorno del Fondo en relación con activos libres de riesgo, es igual a la desviación estándar del rendimiento del portafolio.

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 0.39%, y el promedio de la industria se ubica en 0.42%. 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 0.76.

El total de activos netos administrados por el fondo es de \$1.8 millones, que se encuentran invertidos en un 67% en valores del tesoro de los Estados Unidos y un 33% en valores del sector público costarricense. La cartera de valores del fondo posee una vida media de 288 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:

₡2.6243486650 (al 30 de marzo del 2007)

### Fecha inicio de operaciones:

13 de julio del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de crecimiento, abierto, en colones, no seriado, que invierte únicamente en títulos de deuda de tasa fija o ajustable del Sector Público con garantía directa del estado costarricense.

### Custodio de valores:

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

### Calificadora de riesgo:

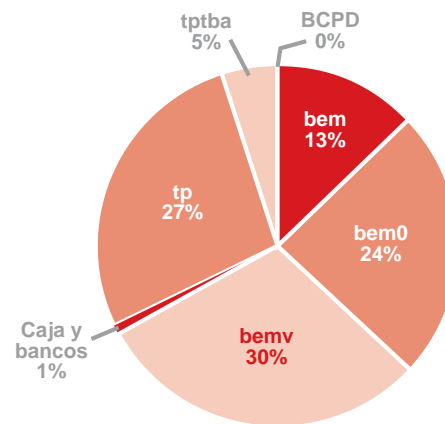
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de marzo del 2007



### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
BCCR	767,539,441	67.93	60.11
Caja y bancos	6,653,435	0.59	1.47
Gobierno	355,700,000	31.48	38.43
TOTAL	1,129,892,876	100.00	100.00

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
BCPD	189,441	0.02	0.02
bem	150,000,000	13.28	20.53
bem0	267,350,000	23.66	23.91
Caja y Bancos	6,653,435	0.59	1.47
tp0	N/A	N/A	8.34
tp	302,700,000	26.79	10.82
tptba	53,000,000	4.69	19.26
bemv	350,000,000	30.98	15.64
TOTAL	1,129,892,876	100.00	100.00

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

## Riesgos\*

	Al 29/12/06	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Duración	1.23	0.68	2.13
Duración modificada	1.07	0.62	1.41
Desviación estándar	0.79%	1.18%	2.34%
Razón de Sharpe	7.10	5.92	0.00
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	3.90
Plazo de Permanencia	11.57	7.95	4.23

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Últimos 30 días	4.71%	10.08%
Últimos 30 días no anualizado	0.39%	0.84%
Últimos 12 meses	16.43%	19.83%

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

## Comisiones

Comisión de Administración	2.50%
Custodia (1)*	0.00%
Entidad Comercializadora	0.00%
Otros gastos operativos (2)**	0.03%
Subtotal	2.53%
Al Puesto de Bolsa (3)***	0.18%
Total	2.71%

(1)\* Se calcula:

a- Porción fija en forma proporcional al saldo

b- Porción variable en forma directa

(2)\*\* Se calcula:

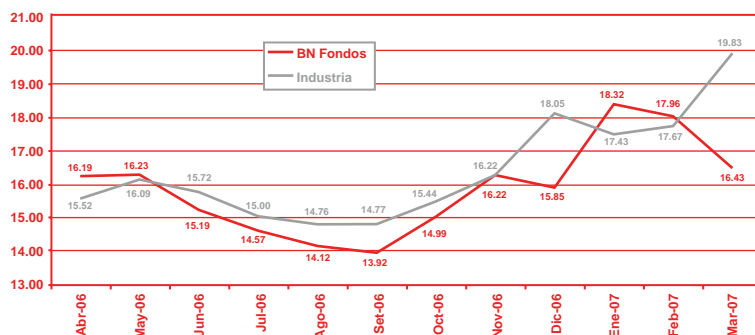
Impresos: Informes: proporcional al saldo

Prospectos: en forma directa

Calificación: proporcional al saldo

(3)\*\*\* Se calcula proporcional al saldo

## 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

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

## Informe de la Administración

El primer trimestre del 2007 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 ajustes macroeconómicos. Primero la fijación del tipo de cambio de intervención de compra en ₡519.16, que genera en el mercado una expectativa de disminución en el ritmo de devaluación. Adicionalmente, a finales de enero se redujo la tasa de interés de política monetaria a 5.98%.

Bajo este escenario el rendimiento de BN CreciFondo Colones para los últimos doce meses se ubicó en 16.43%, es decir por cada millón de colones aportado al Fondo se generó un rédito de ₡13,691 mensuales.

El principal objetivo de BN CreciFondo Colones es incrementar en forma constante a través de varios periodos, 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 generan 13.33 unidades de rendimiento. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 5.92 que también se considera elevada, ya que indica que la diferencia del retorno del Fondo en relación con el activo libre de riesgo, es casi seis veces la desviación estándar del rendimiento del portafolio.

Por otra parte los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de BN CreciFondo Colones posee una menor volatilidad de rendimientos respecto a la industria. La desviación estándar del rendimiento de BN CreciFondo Colones es 1.18% y mejora al promedio de la industria que se ubica en 2.34. 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 0.62.

El total de activos netos administrados asciende a ₡1,129 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 288 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:

\$1.2862823950 (al 30 de marzo del 2007)

### Fecha inicio de operaciones:

7 de junio del 2000

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, de crecimiento, abierto, en dólares, no seriado, que invierte únicamente en títulos de deuda de tasa fija o ajustable del Sector Público con garantía directa del estado costarricense y en títulos del Tesoro del Gobierno de los E.E.U.U.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa;  
subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.  
subcuenta en UBS Financial Services.

### Calificadora de riesgo:

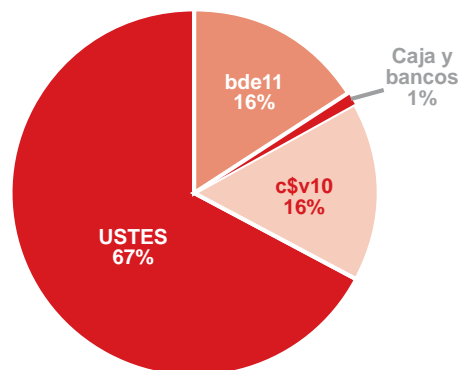
Sociedad Calificadora  
de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de marzo del 2007



### Por emisor

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
BCCR	125,000	16.04	34.51
Caja y Bancos	9,118	1.17	0.61
Gobierno	125,000	16.04	31.06
USTES	520,000	66.74	33.82
TOTAL	779,118	100.00	100.00

### Por tipo de título

TIPO TITULO	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
bde08	N/A	N/A	13.80
bde09	N/A	N/A	17.25
bde11	125,000	16.04	N/A
cd\$ BCCR	N/A	N/A	17.25
Caja y Bancos	9,118	1.17	0.61
c\$v10	125,000	16.04	N/A
USTES	520,000	66.74	33.82
cd\$h5	N/A	N/A	17.25
TOTAL	779,118	100.00	100.00

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

## Riesgos\*

	AI 29/12/06	AI 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Duración	0.89	0.78	1.63
Duración modificada	0.84	0.74	0.72
Desviación estándar	0.49%	0.52%	0.86%
Razón de Sharpe	-2.71	1.17	0.00
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	0.30
Plazo de Permanencia	1.76	1.75	5.44

\* Datos últimos 365 días

## Rendimientos

	AI 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Últimos 30 días	4.59%	3.87%
Últimos 30 días no anualizado	0.38%	0.32%
Últimos 12 meses	4.74%	5.22%

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

## Comisiones

Comisión de Administración	0.75%
Custodia (1)*	0.02%
Entidad Comercializadora	0.00%
Otros gastos operativos (2)**	0.03%
Subtotal	0.80%
Al Puesto de Bolsa (3)***	0.18%
Total	0.98%

(1)\* Se calcula:

a- Porción fija en forma proporcional al saldo

b- Porción variable en forma directa

(2)\*\* Se calcula:

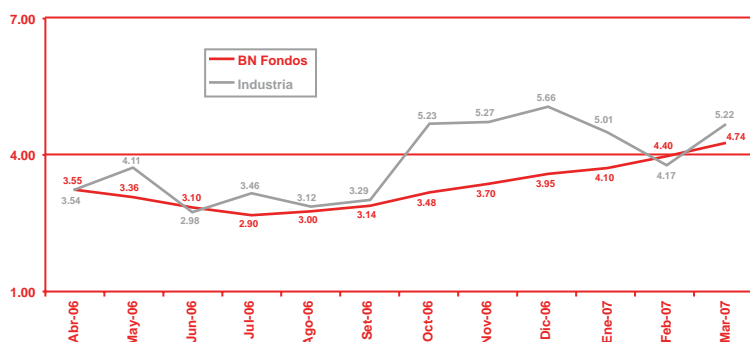
Impresos: Informes: proporcional al saldo

Prospectos: en forma directa

Calificación: proporcional al saldo

(3)\*\*\* Se calcula proporcional al saldo

## 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

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

## Informe de la Administración

El primer trimestre del año ha mostrado una leve tendencia al alza de precios en los bonos de deuda costarricense denominados en dólares. Esta tendencia es producto de un aumento el nivel de liquidez en dólares, que en los meses de enero y febrero incrementó la demanda de bonos. Por su parte el mercado internacional se ha caracterizado por una relativa estabilidad en las tasas de interés en dólares. Durante los últimos diez meses, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de Estados Unidos no ha modificado la tasa de interés de fondos federales. Esta tasa tiende a predecir el nivel de tasas de interés que prevalece en el mercado y al no sufrir variaciones divide la expectativa de los agentes económicos respecto a la dirección del próximo movimiento.

Bajo este escenario, el rendimiento de BN CreciFondo Dólares se ubicó en 4.59% en los últimos 30 días y supera en 72 puntos base el rendimiento promedio de la industria.

El principal objetivo de BN CreciFondo Dólares es incrementar a través de varios periodos, el valor de los aportes realizados por sus inversionistas. Con el fin de lograr este objetivo, se estructuró una cartera de títulos que combina inversión en activos del Tesoro de los Estados Unidos de corto plazo, valores costarricenses de tasa fija y tasa ajustable de mediano y largo plazo, que aportan valor mediante ganancias por valoración a precios de mercado. Esta situación se refleja en un valor elevado de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), en el que evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, se generan 6.87 unidades de rendimiento. De igual forma, la razón de Sharpe muestra un valor de 1.17, indicando que el rendimiento del Fondo supera a la alternativa libre de riesgo y que esa diferencia es bastante parecida a la desviación estándar de los rendimientos del Fondo.

Por otra parte los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de BN CreciFondo Dólares posee una menor volatilidad de precios respecto a la industria. La desviación estándar del rendimiento de CreciFondo Dólares es 0.52% y es inferior al promedio de la industria que alcanzó un 0.86%. 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 0.74.

El total de activos netos administrados asciende a \$779 mil, los cuales se encuentran invertidos en un 67% en valores del tesoro de los Estados Unidos y un 33% en valores del sector público costarricense, con una vida media de 280 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:

\$1.0828546860 (al 30 de marzo del 2007)

### Fecha inicio de operaciones:

17 de junio del 2005

### Tipo de Fondo:

Fondo de Inversión no diversificado, 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.  
subcuenta en UBS Financial Services.

### 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

### Por emisor

EMISOR	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
AMBEV	250,000	0.75	0.88
BACR	870,000	2.61	3.06
BARCL	500,000	1.50	1.76
BAYBK	1,000,000	3.00	3.52
BCON	N/A	N/A	0.53
BDBR	250,000	0.75	0.88
BERST	1,000,000	3.00	N/A
BKMOS	250,000	0.75	N/A
BKNED	N/A	N/A	4.00
BNDES	250,000	0.75	0.88
BNP	100,000	0.30	0.35
BOSAT	450,000	1.35	1.58
BRADÉ	250,000	0.75	0.88
BRITE	1,000,000	3.00	N/A
CBA	330,000	0.99	N/A
CHVPH	500,000	1.50	N/A
COMME	250,000	0.75	0.35
CVRD	250,000	0.75	0.88
CVXCO	500,000	1.50	N/A
DBKGL	500,000	1.50	1.76
DIAGE	1,000,000	3.00	N/A
FHLB	4,500,000	13.50	1.44
FNMA	N/A	N/A	6.16
FREDI	N/A	N/A	2.64
GAZIN	500,000	1.50	N/A
GAZPU	250,000	0.75	N/A
GENEL	1,675,000	5.02	3.52
GSGPI	500,000	1.50	1.76
HALIF	500,000	1.50	N/A
HBOS	500,000	1.50	N/A
HQI	250,000	0.75	0.88
INTBK	966,000	2.90	3.40
ITAU	N/A	N/A	0.88
INTL	500,000	1.50	N/A
KFW	N/A	N/A	3.52
LBBW	1,000,000	3.00	N/A
MERRI	500,000	1.50	N/A
MOT	500,000	1.50	N/A
NORIL	250,000	0.75	0.88
PEMEX	750,000	2.25	1.76
RBD	500,000	1.50	N/A
RCHIL	500,000	1.50	N/A
ROSW	500,000	1.50	N/A
RRUSI	1,000,000	3.00	3.52
SGANV	2,000,000	6.00	7.03
TOKEL	N/A	N/A	3.52
TOYOT	1,000,000	3.00	N/A
TWX	N/A	N/A	0.70
UBS	1,000,000	3.00	3.52
USTES	2,575,000	7.72	22.16
VALEC	500,000	1.50	N/A
WESTP	650,000	1.95	N/A
WMINC	250,000	0.75	0.88
Caja y Bancos	229,505	0.69	1.75
Gobierno	N/A	N/A	8.79
TOTAL	33,345,505	100.00	100.00

### Riesgos\*

	Al 29/12/06	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Duración	1.37	1.07	1.81
Duración modificada	1.30	1.01	1.02
Desviación estándar	1.26%	0.80%	0.41%
Razón de Sharpe	-0.19	2.26	0.00
Coefficiente de endeudamiento	0.00	0.00	3.40
Plazo de Permanencia	1.00	0.99	1.26

\* Datos últimos 365 días

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



## Por tipo de título

TIPO TÍTULO	VALOR FACIAL al 30/03/07	% CARTERA al 30/03/07	% CARTERA al 29/12/06
bam13	250,000	0.75	0.88
bar20	500,000	1.50	1.76
bba16	870,000	2.61	3.06
bbay7	1,000,000	3.00	3.52
bvl07	500,000	1.50	N/A
bbk07	N/A	N/A	4.00
bbn21	100,000	0.30	0.35
bbo07	450,000	1.35	1.58
bbr13	250,000	0.75	0.88
bcm15	250,000	0.75	0.35
int07	500,000	1.50	N/A
bco10	N/A	N/A	0.53
bdb14	250,000	0.75	0.88
bde08	N/A	N/A	3.52
bde09	N/A	N/A	1.76
bde11	N/A	N/A	1.76
bde13	N/A	N/A	1.76
bdk11	500,000	1.50	1.76
bfn07	4,500,000	13.50	1.44
bcob07	330,000	0.99	N/A
bcvx7	500,000	1.50	N/A
bfn07	N/A	N/A	6.16
bfre7	N/A	N/A	2.64
bge07	500,000	1.50	1.76
blb08	1,000,000	3.00	N/A
bchi8	500,000	1.50	N/A
bbs08	1,000,000	3.00	N/A
bpm08	250,000	0.75	N/A
bha08	500,000	1.50	N/A
bmer8	500,000	1.50	N/A
brbd8	500,000	1.50	N/A
bgz08	500,000	1.50	N/A
bgen7	675,000	2.02	N/A
bgen9	500,000	1.50	1.76
bgs10	500,000	1.50	1.76
bhq11	250,000	0.75	0.88
bint7	966,000	2.90	3.40
bhb07	500,000	1.50	N/A
brsw7	500,000	1.50	N/A
bit11	N/A	N/A	0.88
bkw07	N/A	N/A	3.52
bnd11	250,000	0.75	0.88
bno09	250,000	0.75	0.88
bpm12	500,000	1.50	1.76
bbk13	250,000	0.75	N/A
bru07	1,000,000	3.00	3.52
bga9	2,000,000	6.00	7.03
bmot7	500,000	1.50	N/A
bdi07	1,000,000	3.00	N/A
btok7	N/A	N/A	3.52
btw12	N/A	N/A	0.70
bubs7	1,000,000	3.00	3.52
bvr16	250,000	0.75	0.88
bwm15	250,000	0.75	0.88
bga15	250,000	0.75	N/A
Caja y Bancos	229,505	0.69	1.75
USTES	2,575,000	7.72	22.16
TOTAL	33,345,505	100.00	100.00

## Informe de la Administración

Durante el primer trimestre del año, el mercado financiero internacional se ha caracterizado por la falta de una tendencia principal en las tasas de interés en dólares. En las reuniones de enero y marzo, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de Estados Unidos no ha modificado la tasa de interés de fondos federales. Esta tasa de interés es una referencia importante para los agentes económicos, porque tiende a predecir el nivel de tasas de interés que prevalece en el mercado. Al no sufrir variaciones en los últimos diez meses, divide la expectativa del mercado respecto a la dirección del próximo movimiento.

Bajo este escenario internacional, el rendimiento de FondoGlobal se ubicó en 4.11% en los últimos 30 días y 4.89% los últimos doce meses.

El principal objetivo de BN FondoGlobal, es incrementar a través de varios períodos 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 del mercado internacional con grado de inversión, es decir cuya calificación de riesgo va desde BBB hasta AAA.

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 5.98 unidades de rendimiento.

Por otra parte, los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de FondoGlobal, posee baja volatilidad de rendimientos. La desviación estándar del rendimiento de FondoGlobal es 0.80% y es superior al promedio de la industria que terminó el trimestre en 0.41%. 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 1.01.

El total de activos netos administrados por el fondo asciende a \$33.3 millones, los cuales se encuentran distribuidos entre cuarenta y seis emisores extranjeros con una concentración entre 0.30% y 13.50% cada uno. La vida media del portafolio es de 385 días.

## Comisiones

Comisión de Administración	1.00%
Custodia (1)*	0.03%
Entidad Comercializadora	0.00%
Otros gastos operativos (2)**	0.05%
Subtotal	1.08%
Al Puesto de Bolsa (3)***	0.18%
Total	1.26%

(1)\* Se calcula:  
a- Porción fija en forma proporcional al saldo  
b- Porción variable en forma directa

(2)\*\* Se calcula:  
Impresos: Informes: proporcional al saldo  
Prospectos: en forma directa  
Calificación: proporcional al saldo

(3)\*\*\* Se calcula proporcional al saldo

## Rendimientos

	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
Últimos 30 días	4.11%	4.51%
Últimos 30 días no anualizado	0.34%	0.38%
Últimos 12 meses	4.89%	5.45%

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

## 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:** 14 de noviembre del 2006

**Valor de la participación en la última negociación:** \$5,420.32

**Valor de la participación a la fecha de corte:** \$5,315.20

### 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:

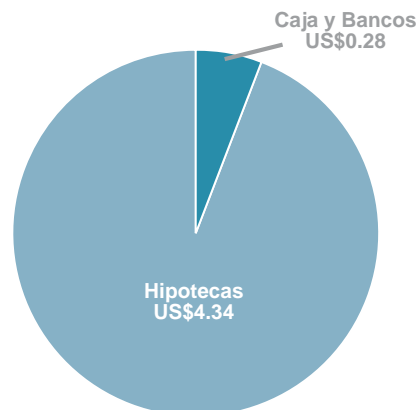
Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.

### 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 30 de marzo del 2007  
Millones de dólares



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

# Informe de la Administración

## Informe de Gestión

Al 30 de marzo del 2007 el Fondo tiene activos totales por la suma de US\$4.74 millones.

A la fecha de corte se cuenta con 18 hipotecas, cuyo saldo asciende a US\$4.34 millones, y que representan un 60.03% del valor de los inmuebles que respaldan las hipotecas.

Por la naturaleza del Fondo, las hipotecas por cobrar constituyen el principal activo y representan un 91.70% del activo total.

## Ingresos y Gastos

Las hipotecas que integran la cartera del Fondo, acumularon ingresos para el primer trimestre del año 2007 por US\$113,591.36. Los gastos acumulados a la fecha ascienden a la suma US\$17,731.44, dando como resultado una utilidad neta de US\$95,859.92.

## Rentabilidad actual del Fondo y perspectivas

La rentabilidad anual del Fondo para el primer trimestre del año 2007 es de 8.30%, con una utilidad por participación de US\$108.07, presentando una disminución en comparación al trimestre anterior, cuando se pagó por concepto de utilidad la suma de US\$118.13, la cual fue producto de una reducción del ingreso por intereses, consecuencia de la disminución del saldo de hipotecas ocurrida al final del año 2006.

## Indicadores de Riesgo

La volatilidad de los rendimientos, medida por su desviación estándar, alcanzó un nivel de 0.31%, que muestra el rango de variación de estos rendimientos respecto del promedio obtenido para finales de marzo del 2007, el cual se mantiene bajo y es consistente con el tipo de Fondo de Inversión. La morosidad o retraso de la cartera hipotecaria a la fecha de corte se mantiene en cero, lo que muestra la adecuada gestión de cobro realizada y la calidad de los deudores del Fondo.

**Valor nominal de las participaciones** Para mejor control y seguimiento del valor de las participaciones, en el siguiente cuadro se presenta el detalle de los pagos de principal realizados a la fecha, en virtud de los prepagos recibidos y la cancelación mensual de amortización:

### Fondo de Inversión de Titularización Hipotecaria FHIPO Valor Participación después de los Prepagos de las Hipotecas Al 30 de marzo del 2007

Valor Participación Inicial	Fecha Prepagos	Monto Prepagos	Valor Participación Final
\$10,000.00	May-05	\$2,808.99	\$7,191.01
\$7,191.01	Jul-05	\$315.12	\$6,875.89
\$6,875.89	Oct-05	\$53.90	\$6,821.99
\$6,821.99	Ene-06	\$108.51	\$6,713.48
\$6,713.48	Abr-06	\$357.67	\$6,355.81
\$6,355.81	Jun-06	\$357.01	\$5,998.80
\$5,998.80	Ago-06	\$325.89	\$5,672.91
\$5,672.91	Set-06	\$197.11	\$5,475.80
\$5,475.80	Dic-06	\$268.68	\$5,207.12

## Riesgos\*

	Al 29/12/06		Al 30/03/07	
	Fondo	Industria	Fondo	Industria
Coefficiente de endeudamiento	0.004	N/A	0.005	N/A
Desviación estándar 12 meses	0.35%	N/A	0.31%	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

		FHIPO al 30/03/07	Promedio de la Industria
Últimos 12 meses	Líquido	7.23%	N/A
	Total	7.23%	N/A
Últimos 30 días	Líquido	8.25%	N/A
	Total	8.25%	N/A

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

## Comisiones

Comisión de Administración	0.50%
Custodia (1)*	N/A
Entidad Comercializadora	N/A
Otros gastos operativos (2)**	0.05%
Subtotal	0.55%
Al Puesto de Bolsa (3)***	N/A
Total	0.55%

(1)\* Se calcula:

a- Porción fija en forma proporcional al saldo

b- Porción variable en forma directa

(2)\*\*Se calcula:

Impresos: Informes: proporcional al saldo

Prospectos: en forma directa

Calificación: proporcional al saldo

(3)\*\*\*Se calcula proporcional al saldo

## Características del Fondo

### Objetivo del Fondo:

Se dirige a inversionistas que desean colocar sus recursos a plazo fijo y recibir, de acuerdo con el cronograma de pago de intereses y vencimientos de la cartera de títulos, los rendimientos y el capital respectivo. Asimismo, se orienta a inversionistas, cuyo plazo de inversión coincida con el plazo del Fondo y que además no requieran liquidez, debido a que éste no recompra los valores de participación al ser un Fondo Cerrado.

### Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones:

Dólares

### Inversión mínima de apertura:

US\$200.00 (doscientos dólares).

### Valor de la participación:

Al costo: \$1.0152064360 (al 30 de marzo del 2007)  
A mercado: \$1.0157238420 (al 30 de marzo del 2007)

### Fecha inicio de operaciones:

16 de noviembre del 2006

### Tipo de Fondo:

No diversificado, de ingreso, cerrado, en dólares, que invierte únicamente en títulos de deuda de tasa fija o ajustable del sector público con garantía directa del Estado costarricense y en títulos de deuda soberana del Gobierno de los Estados Unidos de América.

### Custodio de valores:

BN Valores Puesto de Bolsa;  
subcuenta en CEVAL a nombre del Fondo.  
subcuenta en UBS Financial Services.

### Calificadora de riesgo:

Sociedad Calificadora  
de Riesgo Centroamericana S.A.

### Calificación de riesgo:

N/A

### Riesgos\*

	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
<b>AL COSTO:</b>		
Duración	0.13	5.99
Duración modificada	0.12	5.64
Desviación estándar	0.56%	1.28%
Razón de Sharpe	1.69	0.00
Coef. de endeudamiento	0.00	6.00
Plazo de Permanencia	0.00	0.00
<b>AL PRECIO DE MERCADO:</b>		
Duración	0.13	5.99
Duración modificada	0.12	5.64
Desviación estándar	1.50%	1.28%
Razón de Sharpe	1.06	0.00
Coef. de endeudamiento	0.00	6.00
Plazo de Permanencia	0.00	0.00

\* Datos últimos 365 días

### Rendimientos

	Al 30/03/07	Promedio de la Industria al 30/03/07
<b>Al costo:</b>		
Últimos 30 días	4.13%	1.96%
Últimos 12 meses	4.14%	8.10%
<b>A precio de mercado:</b>		
Últimos 30 días	4.67%	1.96%
Últimos 12 meses	4.28%	8.10%

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

### Comisiones

Comisión de Administración	0.92%
Custodia (1)*	0.00%
Entidad Comercializadora	0.00%
Otros gastos operativos (2)**	0.00%
Subtotal	0.92%
Al Puesto de Bolsa (3)***	0.00%
Total	0.92%

(1)\* Se calcula:  
a- Porción fija en forma proporcional al saldo  
b- Porción variable en forma directa  
(2)\*\* Se calcula:  
Impresos: Informes: proporcional al saldo  
Prospectos: en forma directa  
Calificación: proporcional al saldo  
(3)\*\*\* Se calcula proporcional al saldo

## Informe de la Administración

En los primeros tres meses del año, el mercado financiero internacional se ha caracterizado por la relativa estabilidad en las tasas de interés en dólares. Desde junio del 2006, el Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal de Estados Unidos no ha modificado la tasa de interés de fondos federales. Esta tasa de interés es importante para los agentes económicos por que sirve de referencia para predecir el nivel de tasas de interés que prevalecerá en el mercado. Al no sufrir variaciones en un periodo prolongado, divide la expectativa respecto a la dirección del próximo movimiento.

BN NovaFondo Dólares 2007-1, es un Fondo cerrado con un plazo de seis meses (su vencimiento es el 17 de mayo).

El valor de RAR (Rendimiento Ajustado por Riesgo), evidencia que por cada unidad de riesgo asumida, el Fondo genera 6.97 unidades de rendimiento.

Los indicadores de riesgo muestran que la cartera de inversiones de NovaFondo Dólares posee una volatilidad de rendimientos muy baja con respecto a la industria de Fondos cerrados. La desviación estándar del rendimiento de éste Fondo es de tan solo 0.56%, mientras que el promedio de la industria se ubica en 1.28%. Además, presenta un nivel muy bajo de sensibilidad ante la eventualidad de cambios en las tasas de interés del mercado, pues su duración modificada es de 0.12. Con relación al riesgo de solvencia crediticia, es importante destacar que el NovaFondo Dólares posee únicamente Bonos del Tesoro de los Estados Unidos, por lo que presenta un nivel muy bajo en este tipo de riesgo.

El total de activos netos administrados por el Fondo asciende a \$7.3 millones, los cuales se encuentran invertidos en un 100% en valores del Tesoro de los Estados Unidos.

BN Fondos publica para este Fondo dos rendimientos, uno con su cartera valorada a precios de mercado y otra a precio de costo. Para el inversionista que tiene previsto permanecer en el Fondo hasta su vencimiento (17 de mayo del 2007), es de su mayor interés conocer el rendimiento del Fondo con su cartera valorada a costo, por cuanto ese valor tiende al rendimiento del Fondo al momento de su vencimiento. Lo que hace único a este Fondo y que permite publicar el dato de valoración al costo, es que este Fondo no realiza una gestión activa de cartera, es decir, que los títulos se compran y se mantienen al vencimiento. No obstante, debe recalcar, que los Fondos de Inversión no garantizan un rendimiento. BN Fondos publica ambos rendimientos en el periódico La República.

**"Antes de invertir solicite el prospecto del Fondo de Inversión".**

## Bonos de Agencias Gubernamentales de los Estados Unidos

Además de los conocidos bonos del Tesoro, algunas agencias gubernamentales de los Estados Unidos también emiten bonos con la finalidad de captar recursos para financiar obras, incluyendo especialmente el crédito hipotecario. Entre las agencias más destacadas se encuentran la Asociación Hipotecaria Nacional del Gobierno, conocida como **Ginnie Mae**, la Asociación Hipotecaria Nacional Federal, conocida como **Fannie Mae** y la corporación de Préstamos Hipotecarios para la Vivienda Federal, conocida como **Freddie Mac**.

Estas corporaciones, que son auspiciadas o propiedad del Gobierno, no son en sentido estricto miembros del Gobierno, pero dada su afiliación con éste, los bonos de estas agencias se consideran muy seguros. También gracias a su afiliación gubernamental, estas agencias reciben un trato favorable en varios campos: la tasa de interés que pagan por el dinero que piden prestado es menor, tienen bajos niveles de requerimientos de capital y están exentas de impuestos estatales y locales. Como resultado de esto, las agencias gubernamentales a veces pueden ofrecer a los inversionistas ganancias en los bonos más favorables que las que son posibles obtener bajo otras opciones.

El caso de Ginnie Mae normalmente provee un rendimiento mayor que las notas del Tesoro y tiene el respaldo del Gobierno de los Estados Unidos en caso de falta de pago, pues opera como una agencia del Departamento de Casas y Desarrollo Humano. Estos bonos también tienen otra ventaja: son altamente líquidos y pueden ser revendidos en el mercado secundario.

Los casos de Fannie Mae y Freddie Mac, son diferentes pues éstas son antiguas agencias federales y por lo tanto pueden emitir bonos convencionales que son diferentes a los bonos gubernamentales descritos. Sin embargo tienen muchas conexiones gubernamentales y apoyo también en la forma de tasas de interés favorables, bajos requerimientos de capital y exenciones impositivas.

Los bonos de las agencias son instrumentos de la mayor solidez, sin embargo, son ligeramente menos sólidos que los valores del Tesoro al enfrentar riesgos como el de prepago de las hipotecas que hace que disminuya el rendimiento. En general se estima que los bonos de las agencias tienden a través del tiempo a tener mejores resultados que los valores del Tesoro.

En síntesis los bonos de las agencias ofrecen un doble incentivo a los inversionistas, en parte tienden a pagar intereses mayores que los valores del Tesoro y aún así se considera que son casi tan libres del riesgo de falta de pago.

Fuentes:

- <http://news.morningstar.com/classroom2/course.asp?docId=5482&page=1&CN=COM>
- Morris y Morris: The Wall Street Journal Guide to Understanding Money / Investinog. Tercera Edición, 2004.

## 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 2007.

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

Fecha	Código	Asunto
08 ene	GG-001-07	Distribución de Beneficios cuarto trimestre de 2006 del Fondo FHIPO.
12 ene	GG-002-07	Fechas de pago de beneficios de FHIPO durante el 2007.
17 ene	GG-012-07	Variación calificación de riesgo BN DinerFondo Dólares, No Diversificado y BN SuperFondo Colones, No Diversificado.
29 ene	GG-042-07	Variación calificación de riesgo BN DinerFondo Colones, No Diversificado y corrección calificación BN SuperFondo Colones, No Diversificado.
31 ene	SCR-046-07	Calificación de riesgo de los Fondos de Inversión de BN Fondos por la Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A.
31 ene	SCR-050-07	Ratificación modificación calificación de riesgo BN DinerFondo Colones, No Diversificado.
31 ene	SCR-051-07	Ratificación modificación calificación de riesgo BN DinerFondo Dólares, No Diversificado.
31 ene	SCR-052-07	Ratificación modificación calificación de riesgo BN SuperFondo Colones, No Diversificado.
07 feb	GG-052-07	Modificación conformación Junta Directiva.
09 feb	499	SUGEVAL finaliza procedimiento administrativo declarando sin lugar en todos sus extremos denuncia contra BN Fondos.
05 mar	GG-086-07	Autorización Oferta Pública de los fondos de Inversión BN NovaFondo Dólares-1, No Diversificado y BN NovaFondo Dólares-2, No Diversificado.
05 mar	GG-087-07	Apertura Preventa BN NovaFondo Dólares-1, No Diversificado.
07 mar	GG-090-07	Autorización Oferta Pública del Fondo de Inversión BN MegaReit.
07 mar	GG-091-07	Autorización Oferta Pública del Fondo de Inversión BN FondoPlatino, No Diversificado.
09 mar	GG-079-07	Publicación de Estados Financieros y dirección electrónica.
23 mar	SCR-119-07	Ratificación calificación de riesgo Fondo FHIPO.
23 mar	GG-107-07	Autorización Oferta Pública del Fondo de Inversión BN DinerFondo Euros, No Diversificado.



# 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.fl.cr / www.bnfondos.com

BN Fondos ni sus Entes Comercializadores, incluyendo al Banco Nacional, garantizan el valor de las participaciones.

Las participaciones podrían perder valor.

El capital aportado podría disminuir.