

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de octubre al 31 de diciembre del 2018

| DESCRIPCIÓN DEL FONDO | |
|--|--|
| Objetivo del fondo | Ofrece al inversionista la oportunidad de participar en una cartera inmobiliaria, con un horizonte de inversión de mediano plazo, que genera una renta periódica a partir de los ingresos por alquileres y la venta de inmuebles. |
| Tipo de fondo | Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos trimestralmente los días 8 del trimestre correspondiente. Cartera inmobiliaria. |
| Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones | U.S. Dólares |
| Fecha de inicio de operaciones | 29 de setiembre del 2003 |
| Emisión autorizada | \$400,000,000.00 [Representado por 80,000 títulos de participación con un valor nominal de \$5,000.00 cada una] |
| Emisión colocada | 33,084 participaciones [al 31/12/2018] |
| Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia | 1 participación |
| Valor de la participación facial | \$5,065.99 (Valor total de la participación) |
| Valor de la participación contable | \$5,150.64 Al 31/12/2018 |
| Valor de la participación en mercado secundario | \$5,100.00 Al 24/12/2018 |
| Plazo recomendado de permanencia | 1 año |
| Plazo de vencimiento | No tiene fecha de vencimiento |
| Calificación del fondo | SCR AA+3: La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno. Las calificaciones pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías. Con relación al riesgo de mercado, la categoría 3 se refiere a una alta sensibilidad a condiciones cambiantes del mercado. |
| Calificadora de riesgo | Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana S.A. |
| Custodio | Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa |

| PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL | | |
|--|---------------|---------------|
| Inmuebles | Al 30/09/2018 | Al 31/12/2018 |
| Centro Corporativo El Cafetal | 51.89% | 52.12% |
| Zona Franca Metropolitana | 26.97% | 27.35% |
| Centro de Negocios Trilogía del Oeste | 4.98% | 5.00% |
| Centro Comercial Multiplaza Escazú | 3.53% | 3.54% |
| Locales Comerciales Avenida Segunda | 3.05% | 3.07% |
| Edificio I Parque Empresarial Forum | 2.21% | 2.10% |
| Local Comercial Barrio Dent | 1.14% | 1.15% |
| Torre G Parque Empresarial Forum | 0.78% | 0.78% |
| Condominio Plaza Bratsi | 0.56% | 0.57% |
| Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones | 0.51% | 0.51% |
| Vedova & Obando | 0.40% | 0.40% |
| Edificio Goldman | 0.29% | 0.29% |
| Clínica Santa Mónica | 0.17% | 0.17% |
| Otros activos | 3.52% | 2.95% |
| Activo total | 100% | 100% |

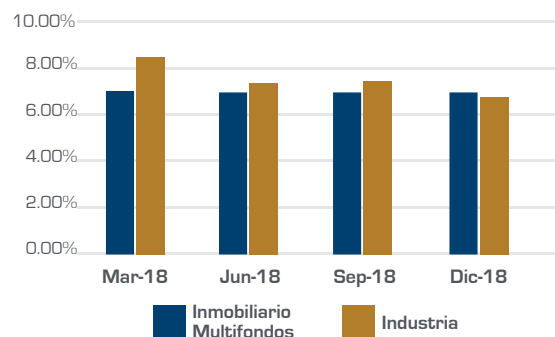
| RENDIMIENTOS ANUALES* | |
|-----------------------|-------|
| 2013 | 7.94% |
| 2014 | 7.69% |
| 2015 | 7.40% |
| 2016 | 7.24% |
| 2017 | 8.17% |
| 2018 | 7.26% |

*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre. "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

| RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2018 | | |
|--|-----------------------------------|-----------------------|
| | Fondo Inmobiliario Multifondos | Promedio Industria |
| Rendimiento líquido | 7.26% | 7.94% |
| Rendimiento total | 7.06% | 6.84% |
| Rendimiento mercado secundario | 6.59% | n/a |

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

RENDIMIENTOS TOTALES ÚLTIMOS 12 MESES



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

| CONCENTRACIÓN DE INQUILINOS POR ACTIVIDAD ECONÓMICA | | |
|--|---------------|---------------|
| Sector | Al 30/09/2018 | Al 31/12/2018 |
| Servicios | 76% | 76% |
| Industrial | 14% | 14% |
| Comercio | 10% | 10% |
| Total | 100% | 100% |

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de octubre al 31 de diciembre del 2018

| BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/12/2018 | |
|---|---------|
| FECHA | MONTO |
| 08/07/17 | \$91.69 |
| 08/10/17 | \$91.60 |
| 08/01/18 | \$92.48 |
| 08/04/18 | \$93.33 |
| 08/07/18 | \$92.85 |
| 08/10/18 | \$92.31 |

*Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.

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

| FONDO EN BREVE AL 31/12/2018 | |
|---|------------------|
| Tipo | Cerrado |
| Clasificación | Inmobiliario |
| Mercado | Nacional |
| Activo neto total | \$170,403,758.01 |
| Relación de participaciones negociadas* | 18.11% |

*Último año.

| COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2018 | |
|---|--------------------|
| Fondo Inmobiliario Multifondos | Promedio Industria |
| 2.50% | 1.67% |

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de concentración por inmueble: Si se da un evento de siniestro o desvalorización en el precio de los inmuebles en caso de tener la cartera concentrada en uno o pocos inmuebles.
- Riesgo de concentración por inquilino: Se ve afectado por incumplimientos en los pagos de alquiler o por desocupación.
- Riesgo de desocupación: El fondo deja de percibir los ingresos del inmueble.
- Riesgo por pérdida de valor en el inmueble.
- Riesgo de iliquidez de los títulos de participación.
- Riesgo por contracción del mercado inmobiliario.
- Riesgo por conflictos de interés: Multifondos pertenece al Grupo Financiero Mercado de Valores. Sociedades del mismo Grupo le brindan a Multifondos servicios administrativos, de custodia y comercialización, lo que podría generar conflictos de interés en algunas situaciones. En la página web del Grupo www.mvalores.fi.cr puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

| MEDIDAS DE RIESGO | | | |
|-------------------------------|------------------|------------------|-------------------------------------|
| | Al 30/09/2018 | Al 31/12/2018 | Promedio Industria Al 31/12/2018 |
| Coefficiente de endeudamiento | 31.56% | 31.21% | 20.79% |
| Desviación estándar* | 0.43 | 0.36 | 0.49 |
| Porcentaje de ocupación | 93.94% | 93.93% | *90% |

*Información correspondiente al último día hábil del periodo de noviembre 2018.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el tercer trimestre del año, el Fondo Inmobiliario Multifondos registra \$247 millones en activos totales administrados, de los cuales un 98.65% está representado por la cartera de inmuebles. La rentabilidad líquida de los últimos 12 meses del Fondo Inmobiliario Multifondos al cierre de diciembre se ubicó en 7.26%, muy similar a los resultados presentados durante todo el año. La cartera no presenta variaciones con respecto al trimestre anterior, las principales propiedades que administra el fondo son el Centro Corporativo El Cafetal (52%) y Zona Franca Metropolitana (27%), así como el Centro de Negocios Trilogía del Oeste y locales comerciales de Multiplaza. En cuanto a las actividades económicas, mantiene una adecuada diversificación de sus inquilinos, el 76% de la cartera es del sector de servicios, 14% de industria y 10% de comercio. Como parte de la gestión de los riesgos, se da un adecuado mantenimiento a los inmuebles y se da seguimiento a indicadores propios de la cartera, como lo son la ocupación, morosidad y liquidez de las participaciones en mercado secundario, todos con resultados muy positivos para el inversionista. El endeudamiento del fondo es 31.21%. En términos de ocupación, el fondo mantiene un nivel muy sano y superior al promedio de la industria, colocándose al cierre de diciembre en 93.93%, mientras que el mercado en promedio mantiene ocupaciones del 89.43%. La participación tuvo una ligera variación positiva en su valor en libros durante el trimestre como resultado de la valoración anual de varios de sus inmuebles. Producto de los buenos resultados del fondo se ha mantenido la demanda de las participaciones en el mercado secundario, favoreciendo los niveles de liquidez, en volumen transando en el año se negociaron más de \$30 millones, siendo el segundo fondo inmobiliario con mayor volumen negociado en el periodo 2018. En el mes de octubre se realizó la distribución trimestral de dividendos, por un monto de \$92.31 por participación. La calificadora de riesgo mantuvo sin variación la buena calificación del fondo.

El estado de cuenta de las inversiones que se envía mensualmente presenta dos precios de participación, el total refleja el valor en libros considerando los ingresos netos y las ganancias o pérdidas por valoración de los inmuebles. El de mercado es el que incluye el proveedor de precios en el vector, el cual, de acuerdo con su metodología, toma como insumo los precios y volúmenes de las compras y ventas de participaciones que se transan en el mercado secundario.

La industria de fondos inmobiliarios cierra el mes de diciembre con indicadores positivos, pese a la situación económica que experimentó el país. La industria inmobiliaria creció importantemente más de \$211 millones en activos totales, siendo la única categoría de fondos que presentó crecimiento.

En el 2018 se mostró una constante mejora paulatina en la situación general del mercado de oficinas, manteniendo la tasa de disponibilidad en punto de equilibrio. De acuerdo con los análisis de la industria inmobiliaria hay una cantidad importante de proyectos en desarrollo para oficinas, por lo que se debe vigilar el momento en que éstos vayan finalizando, de manera que se pueda ir midiendo el impacto que podría tener en la industria.

El sector industrial fue el que presentó mayor movimiento de mercado durante el año, manteniendo la demanda en proyectos hechos a la medida, es decir que se construye una vez que el cliente ha confirmado la necesidad de espacio y el inmueble es construido para satisfacer las necesidades puntuales del mismo, lo que ha permitido mantener tasas de disponibilidad muy estables, cerrando el año con un ligero incremento del 1%, ubicándose en 6.17%. Pese a ser el sector con mayor movimiento, los analistas señalan que las absorciones vienen notablemente más pausadas que en años anteriores, más esto no necesariamente debe tomarse como algo negativo pues permiten que el mercado absorba el producto ya construido y se prepare de mejor manera para futuros requerimientos industriales. Lo importante es que la introducción de inventario sea realmente contra demanda y en zonas que son viables para este tipo de proyectos. Se debe recordar que durante el año 2018 existieron eventos importantes que pudieron afectar las cifras como lo son las elecciones presidenciales y todo lo relacionado con la contracción económica producto de la introducción de la reforma fiscal.

En lo que respecta al sector comercial, en el 2018 el mercado ganó 25.000 m² de nueva construcción, pero absorbió 13.000 m² menos, por lo que se incrementó un 19% la tasa de disponibilidad. Esto debido a la construcción de dos megaproyectos uno en Heredia y otro en Santa Ana, lo cual empuja la disponibilidad hacia arriba y ejercen presión en los precios de alquiler, mostrando una ligera caída en el último trimestre del 2018.

El fondo Inmobiliario Multifondos mantiene como parte de su gestión, un constante análisis sobre el comportamiento inmobiliario, así como del desarrollo económico del país y sus principales socios comerciales. Además, se sigue muy de cerca las tendencias del mercado en general, ya que los patrones de comportamiento de los consumidores pueden afectar significativamente el desarrollo de las operaciones de las diferentes industrias en las cuales el fondo mantiene colocados sus inmuebles. La industria de fondos de inversión inmobiliaria sigue presentando un auge, el inversionista mantiene su preferencia por este tipo de alternativas de inversión, Multifondos realiza un proceso de selección de nuevos inmuebles basado en sanas prácticas, de manera que se pueda ofrecer a los inversionistas un portafolio conformado por diferentes sectores, actividades económicas, ubicaciones geográficas, entre otros factores que favorezcan las rentabilidades y diversifiquen el riesgo.

En la página 29 hemos incluido un amplio comentario económico, con una revisión de las principales variables y resultados del entorno local e internacional del año 2018.

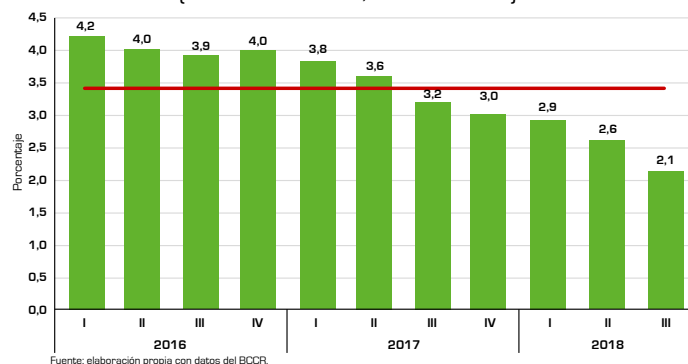
COMENTARIO ECONÓMICO REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

ENTORNO NACIONAL

Sector Real

La tendencia de la actividad económica costarricense continúa a la baja, comportamiento que se presenta desde finales del 2016. Los últimos datos del Producto Interno Bruto (PIB) para el III trimestre, evidencia claramente la falta de dinamismo.

Producto Interno Bruto Real Trimestral
(variación interanual;tendencia ciclo)



Precisamente, las perspectivas apuntan a que el país no alcanzará el crecimiento anual proyectado por el Banco Central de Costa Rica (BCCR), el cual corresponde a un 3.2%. Lo anterior, lo confirma el Fondo Monetario Internacional ente que, en su última visita realizada a inicios del mes de diciembre, proyectó que el crecimiento nacional se ubicaría en 2.6% al culminar este año.

Para el tercer cuarto del año 2018, la economía costarricense continuó con su enfriamiento al presentar una variación interanual de su PIB trimestral en su medición de la tendencia ciclo de 2.1%. Este nivel representa una aceleración de -0.5 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior y de -1.1 puntos porcentuales si se compara con el mismo periodo de 2017. Según la vía del gasto, el consumo de los hogares aumentó 2.1%. Si bien es cierto esto es una variación positiva, el nivel se encuentra por debajo del que se alcanzó en el 2017 y mantiene la tendencia a la desaceleración. Lo anterior, coincide con el Índice de Confianza del Consumidor y el Índice de Expectativas Económicas pues ambos, reflejan una caída durante todo este 2018, pasando de 39.7 y 38.4, en su cierre de 2017, a 28.2 y 28.6, en noviembre de este año.

A lo señalado anteriormente, se debe sumar la caída en el crecimiento del crédito, así como el deterioro en los términos de intercambio que han disminuido el ingreso disponible para consumo.

Por otra parte, el gasto del Gobierno también creció a menor ritmo lo cual es coherente con el propósito que se plantearon de reducir los costos. Asimismo, la formación bruta de capital fijo se recuperó llegando a una variación de 1.1%, esto de la mano con el dinamismo de que ha tenido la construcción en los últimos meses.

Sector Externo

Para el III trimestre de 2018, Costa Rica mantuvo una cuenta corriente deficitaria en la que hubo una salida por \$343 millones. El déficit se redujo respecto a 2017, por una menor diferencia en el balance de bienes al crecer las exportaciones un 6.6%, mientras las importaciones aumentaron un 3.4%.

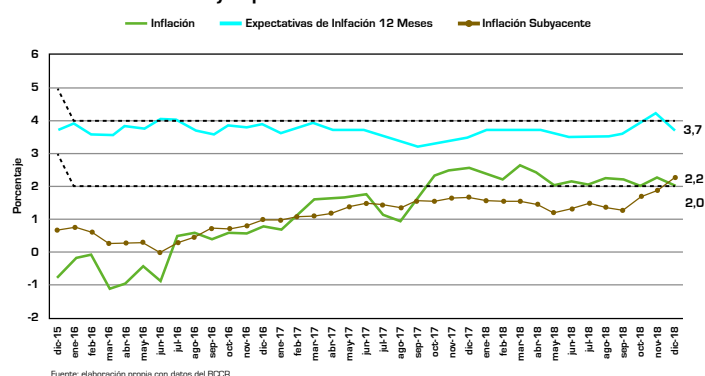
La mayor parte del crecimiento del valor de las compras al exterior se dio por la subida en el precio de los hidrocarburos, mientras que su volumen se estancó.

A lo anterior se suma un menor déficit de ingreso primario que se dio por una mayor entrada al país de rentas de inversión e intereses de depósitos en el exterior.

En cuanto a la cuenta financiera, esta presentó una salida de capitales por \$361 millones que fue ocasionado, según el BCCR, por la cancelación de pasivos en el exterior por parte de otras sociedades de depósito del sector público (OSD). Mientras tanto, el sector privado aumentó sus pasivos por concepto de depósitos de no residentes. Por otro lado, el déficit comercial continúa financiándose a través de Inversión Extranjera Directa la cual se ubicó en \$411 millones. El diferencial entre la cuenta financiera y la cuenta corriente provocó una desacumulación de reservas monetarias internacionales por \$581 millones

Sector Monetario

Inflación y Expectativas de Inflación a 12 Meses



Con respecto a la inflación, esta cerró el 2018 en el límite inferior del rango meta con un nivel 2.03% dirigida, durante la mayor parte del año, por el aumento de los precios del petróleo. Por su parte, la inflación subyacente -es decir, aquella que no toma en cuenta los bienes de mayor volatilidad, alimentos y gasolina-, alcanzó un 2.21%. Las expectativas de inflación volvieron al rango meta con un 3.7% después de haber estado por encima del límite superior en noviembre con un 4.2%.

El tipo de cambio se mantuvo relativamente estable en los primeros meses de este 2018 con un promedio de ₡568.0, sin embargo, a partir del mes de agosto, se dio una clara tendencia al alza. Precisamente, el promedio entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de esta variable fue de ₡588.1 la cual tuvo un mínimo de ₡566.98 y un máximo de ₡628.9.

Otra característica monetaria en los meses recientes ha sido el aumento en las tasas de interés tanto en moneda extranjera como en moneda nacional. En dólares, los aumentos de la tasa objetivo de la Reserva Federal han llevado a las tasas interbancarias en dólares hacia arriba.

Las tasas en colones subieron menos de 1.0 punto porcentual, es decir, menos que el aumento de las tasas del BCCR el cual llevó a las Tasa Básica Pasiva a cerrar en 6.0%, en el 2018.

En lo que se refiere a agregados monetarios, tanto la riqueza como la liquidez y el crédito crecen por debajo de sus niveles de años anteriores. A diciembre de 2017, estos presentaron una tasa de variación interanual de 10.5%, 13.3% y 8.4%, respectivamente. Para el doceavo mes 2018, estos tuvieron un crecimiento de 6.5%, 9.0% y 6.0%, respectivamente.

COMENTARIO ECONÓMICO

REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

Sector Fiscal

En lo que respecta a los ingresos del Gobierno, estos crecen un 1.7% con datos a noviembre de 2018. La desaceleración de la economía ha llevado a una recaudación tributaria con menor dinamismo que se muestra en un aumento de apenas 2.0%. De hecho, tanto el impuesto de la renta como el de ventas, que precisamente son los más relevantes en cuanto aportes se refiere, presentan una variación interanual por debajo de su promedio entre 2010 y 2017, con niveles de 5.0% y 2.0%, respectivamente.

A pesar de los esfuerzos por recortar el gasto -que se reflejan en un crecimiento menor al ubicarse en un 6.0%, este sigue siendo alto. La falta de flexibilidad de los pagos corrientes de la mano con un aumento del pago de intereses -que alcanza una variación interanual 21.9% como consecuencia de una deuda dinámica- son parte del círculo vicioso del país.

En cuanto al déficit primario, este llegó a 2.3% del PIB en noviembre de 2018, nivel 0.1 punto porcentual por arriba del dato de 2017. Al mismo tiempo, el déficit fiscal alcanzó a 5.6% del PIB, porcentaje mayor al de 2017 cuando se encontraba en 5.0%.

El tema de las finanzas públicas tiene dos caras: el déficit y la deuda. El Gobierno debe pedir prestado para cumplir los pagos debido a que no puede cubrir sus necesidades básicas. Es por esto, que la deuda costarricense ha venido en crecimiento.

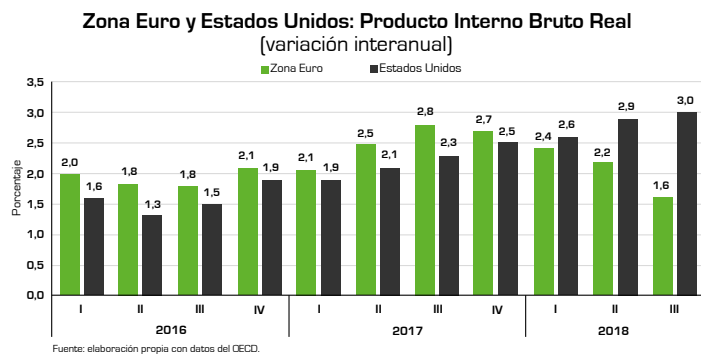
Al mes de noviembre de 2018, la deuda del Gobierno Central llegó a los \$30,320.3 millones, lo cual representa cerca de 52.8% del PIB. Esta podría, inclusive, superar la proyección del Banco Central de 53.8% del PIB para diciembre del año anterior.

En diciembre de 2018, el Gobierno enfrentó vencimientos por \$1,585.8 millones de dólares, lo que representa un 5.2% de la totalidad de la deuda hasta el 2050. Para todo el 2019, esta cifra alcanza los \$3,259.0 millones, un 10.8% en números relativos

ENTORNO INTERNACIONAL

Crecimiento

En los últimos meses los datos de las economías más relevantes alrededor del mundo han mostrado una tendencia a la desaceleración.



En el caso de Estados Unidos, la productividad durante el 2018 fue impulsada por los recortes de impuestos llevados a cabo por la administración de Donald Trump. Las cifras del tercer trimestre fueron revisadas a la baja, ubicando la variación interanual del PIB en 3.0% al tiempo que se proyecta un último cuarto del año con menor dinamismo. Lo anterior, es respaldado por los resultados del Purchasing Managers Index (PMI), indicador de la salud económica de

la manufactura y los servicios que llegó a su mínimo de los últimos 15 meses al ubicarse en 53.8.

La Zona Euro también cerró el 2018 con un tono desalentador. La pérdida de dinamismo, evidente durante todo el 2018, continuó durante los últimos meses del año al caer el PMI de diciembre por quinto mes consecutivo a 51.4.

La unión de países se ha visto impactada tanto por factores internos como externos. La desaceleración de Alemania y Francia, los conflictos políticos en Inglaterra, la inestabilidad económica en Italia y la política monetaria más restrictiva del Banco Central Europeo se identifican a nivel local mientras que la guerra comercial y el aumento de los precios del petróleo, responden a factores internacionales.

En cuanto a las economías emergentes, tanto China como América Latina han sentido el enfriamiento. El país asiático crece a su paso más lento desde la crisis financiera y pareciera que la tendencia se mantendrá al tener lecturas del PMI con tendencia a la baja. Sin embargo, la nación busca mantener su ritmo de crecimiento a través de recortes de impuestos y una fuerte liquidez.

De la mano con el enfriamiento mundial, ha crecido el nerviosismo alrededor de la política monetaria más restrictiva de los bancos centrales. La Reserva Federal, aumentó su rango meta de la tasa de fondos federales cuatro veces durante el 2018, siendo la última en diciembre, llevándolo a 2.25%-2.50%. Sin embargo, la institución ha cambiado su discurso y se muestra menos anuente a realizar más aumentos. Para el 2019 anunció la posibilidad de dos subidas más, siempre y cuando sean coherentes con el comportamiento de las variables macroeconómicas.

Por su parte, el Banco Central Europeo continúa sin aumentar sus tasas de interés, pero en el mes de diciembre, concluyó su programa de compra de activos. A partir de 2019, solo reinvertirá los principales activos que venzan, esto bajo ciertos parámetros técnicos.

De la mano con lo anterior, otros factores han dirigido el comportamiento de los inversionistas lo que se ha mostrado en la alta volatilidad del mercado con un impacto tanto a activos financieros como a monedas y materias primas tales como:

- **Negociaciones comerciales:** después de meses de guerra comercial entre Estados Unidos y China, el 1 de diciembre, durante la reunión del G20 en Argentina, las naciones llegaron a una tregua de 90 días.
- **Recorte de la oferta de petróleo:** después de negociaciones la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados decidieron un recorte de la producción de esta materia prima en, aproximadamente, 1.2 millones al día durante el 2019.
- **Negociaciones del Brexit:** 29 de marzo de 2019, fecha de la separación del Reino de la Unión Europea se acerca y aún no se ha logrado un acuerdo. La Primera Ministra aún debe llegar a un consenso dentro de su país y pareciera un obstáculo difícil de superar. Diferentes universidades de la nación han llamado la atención al hecho de que con o sin acuerdo habrá una pérdida de dinamismo de la producción.
- **Tensiones entre Italia y la Unión Europea:** estas surgieron a final de año cuando la Bruselas rechazó el presupuesto italiano y el país tuvo que adaptarlo a los requerimientos con el fin de no ser castigado por la Unión y por los mercados.

Costa Rica, al ser un país abierto al comercio se ve fuertemente afectado por lo que sucede alrededor del mundo. Las condiciones de finales de 2018 se adentrarán en el 2019, por lo que se vislumbra que este año será retador tanto a nivel interno como a nivel externo.