

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2019

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	39,278 participaciones (al 30/06/2019)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$5,105.51 (Valor total de la participación)
Valor de la participación contable	\$5,190.03 Al 30/06/2019
Valor de la participación en mercado secundario	\$5,085.00 (Última negociación registrada al 27/06/2019)
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 RESPECTO AL ACTIVO TOTAL		
Activos	Al 31/03/2019	Al 30/06/2019
Centro Corporativo El Cafetal	50.38%	44.80%
Zona Franca Metropolitana	26.44%	23.53%
Zona Franca La Lima	0.00%	4.93%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	4.83%	4.28%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	3.42%	3.13%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.97%	2.62%
Condopark	0.00%	2.28%
Edificio I Parque Empresarial Forum	2.03%	1.81%
Local Comercial Barrio Dent	1.11%	0.99%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.76%	0.65%
Condominio Plaza Bratsi	0.55%	0.45%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.50%	0.43%
Vedova & Obando	0.39%	0.34%
Clínica Santa Mónica	0.16%	0.14%
Edificio Goldman	0.28%	N/A
Bonos de Gobierno CR	4.64%	5.30%
Otros activos	1.54%	4.32%
Activo total	100%	100%

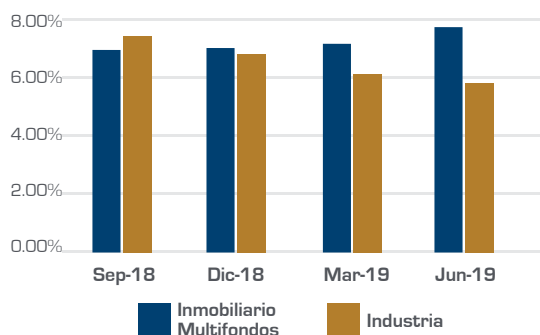
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2013	7.94%
2014	7.69%
2015	7.40%
2016	7.24%
2017	8.17%
2018	7.26%

*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 30/06/2019		
	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	7.14%	6.37%
Rendimiento total	7.89%	5.76%
Rendimiento mercado secundario	2.90%	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 31/03/2019	Al 30/06/2019
Servicios	76%	71%
Industrial	14%	21%
Comercio	10%	9%
Total	100%	100%

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2019

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/06/2019	
FECHA	MONTO
08/01/18	\$92.48
08/04/18	\$93.33
08/07/18	\$92.85
08/10/18	\$92.31
08/01/19	\$92.24
08/04/19	\$92.30

*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 30/06/2019	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$203,853,992.09
Relación de participaciones negociadas*	20.28%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2019	
Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
2.50%	1.68%

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 31/03/2019	Al 30/06/2019	Promedio Industria Al 30/06/2019
Coefficiente de endeudamiento	29.66%	29.26%	24.06%
Desviación estándar*	0.24	0.23	0.51
Porcentaje de ocupación	93.05%	92.70%	88.06%**

** Información correspondiente al último día hábil del período mayo 2019.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El Fondo Inmobiliario Multifondos cierra el primer semestre del año con logros muy importantes. La rentabilidad líquida de los últimos 12 meses fue de 7.14%, superior al promedio de la industria que se ubicó en 6.37%. Al cierre de junio el volumen total del fondo se ubicó en un monto superior a los \$288 millones, ocupando el tercer lugar en la industria. El crecimiento en los activos totales administrados por el fondo supera los \$40 millones. En cuanto a los activos netos fue el fondo con mayor incremento, creciendo más de \$33 millones (58% del crecimiento de la industria). Los fondos inmobiliarios en general han subido su volumen en el año en \$56.9 millones. El fondo realizó dos nuevas incorporaciones en la cartera inmobiliaria, adquiriendo una nave industrial en Zona Franca La Lima, ubicada en Cartago, ocupada por cuatro inquilinos de alta trayectoria a nivel internacional. Además, adquirió el centro de distribución de Lucerna en Santa Ana. Con estas compras el fondo diversifica aún más su composición por actividad económica de sus inquilinos, 71% de la cartera se dedica al sector de servicios, 21% a industria y 9% de comercio, mostrando cambios con respecto al trimestre anterior. Por zona geográfica, también varió, al adquirir su primer inmueble en la provincia de Cartago. La cartera financiera del fondo mantiene posiciones en bonos del Gobierno de Costa Rica con vencimiento al 2026 (tp\$26) y 2027 (tp\$27), ambos activos han presentado una importante apreciación con respecto a su valor de compra. Las principales propiedades que administra el Fondo Inmobiliario Multifondos son el Centro Corporativo El Cafetal y Zona Franca Metropolitana, además el Centro de Negocios Trilogía del Oeste, locales comerciales de Multiplaza y de Avenida Segunda, entre otros. 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 favorables para el inversionista. El endeudamiento del fondo es 29.26%. En términos de ocupación, el fondo mantiene un nivel muy sano y superior al promedio de la industria, colocándose al cierre de junio en 92.70%, mientras que el mercado en promedio mantiene ocupaciones del 88.06%. Producto de los buenos resultados del fondo se ha mantenido la demanda de las participaciones en el mercado secundario, favoreciendo los niveles de liquidez, el volumen transando durante el segundo trimestre alcanza casi los \$7 millones, siendo el fondo inmobiliario con mayor volumen negociado en el período. En el mes de abril se realizó la segunda distribución trimestral de dividendos del año, pagando un monto de \$92.30 por participación, manteniendo la consistencia histórica de los resultados del fondo. La calificadora mantuvo sin variación la buena calificación de riesgo del Inmobiliario Multifondos.

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 economía del país continúa presentando bajos niveles de dinamismo, impactando la industria inmobiliaria, las construcciones en lo que llevamos del año decrecieron en -10.75% con respecto a los del año anterior. Según lo indican los analistas, los proyectos en desarrollo para oficinas han disminuido dado el sentimiento de precaución que existe en el país, de continuar de esta manera, se esperará un cierre de año ubicado en el rango inferior de absorción neta. El sector industrial muestra el mismo comportamiento que el de oficinas, presentando una importante volatilidad. Los expertos señalan que las absorciones vienen notablemente más pausadas que en años anteriores, manteniéndose la demanda en proyectos hechos a la medida. En lo que respecta al sector comercial, el crecimiento porcentual de inventario es de apenas un 0.47%, un incremento más lento que el presentado en años anteriores, la rotación de inventario deja ver que para el período se ha desocupado aun más de lo que se ha ocupado, mostrando cifras elevadas con respecto a años anteriores.

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. 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.

Producto de la implementación de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, a partir del próximo mes de julio, la tasa impositiva de renta para los fondos inmobiliarios pasa a ser de un 15%, pudiendo aplicar una reducción del 20% como gasto deducible, lo que deja la tasa en un 12% neto; la tasa por ganancias de capital sube a un 15%, no obstante, se puede netear con pérdidas realizadas, quedando como crédito fiscal por un período de tres años. Con relación al IVA, los fondos pasan a cobrar IVA en los alquileres y a pagar IVA en la mayoría de sus proveedores, con lo que hay que medir el efecto neto sobre la cartera de cada fondo.

En las páginas 27 y 28 hemos incluido un amplio comentario económico, haciendo una revisión de los principales indicadores y resultados del entorno local e internacional para el segundo trimestre del año 2019.

COMENTARIO ECONÓMICO

REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

ENTORNO NACIONAL

Productividad

La economía costarricense mantiene un proceso de desaceleración, que ha estado reflejado tanto en las cifras mensuales como en las trimestrales. La variación interanual de Producto Interno Bruto al primer trimestre de 2019 se ubicó en 1.8%, nivel que se ubica por debajo del mismo periodo del año anterior y del cierre 2018.

Tres factores a nivel de gasto que se pueden identificar como causa de esta pérdida dinamismo son:

- Un deterioro de la confianza de los consumidores, que ante la entrada en vigencia de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas públicas y aunado a un camino sin definir de reactivación económica ha golpeado el consumo de los hogares.
- Las medidas de contención del gasto impuestas por el Ministerio de Hacienda han mermado el consumo del Gobierno.
- Un menor consumo de bienes duraderos, reflejado de forma importante en materiales de construcción, deterioró la inversión en capital fijo.

En lo que se refiere a exportaciones, estas han visto un ligero detrimento, esto como consecuencia de la situación en Nicaragua, que no solo ha afectado las ventas de producto a ese país, sino también al resto de Centroamérica. Por otra parte, los servicios y el régimen especial son los que han generado dinamismo. Las importaciones de bienes decrecen a nivel interanual, reflejando también la caída en confianza, disminuyendo el consumo no solo a nivel interno sino también externo.

PRODUCTO INTERNO BRUTO REAL I TRIMESTRE (variación interanual; tendencia ciclo)		
	2018	2019
PIB	3.3%	1.8%
Consumo Hogares	2.8%	1.6%
Consumo Gobierno	2.7%	1.6%
Formación de Capital Fijo	-2.4%	-1.4%
Exportaciones Bienes	5.2%	3.6%
Exportaciones Servicios	3.1%	4.8%
Importaciones Bienes	0.6%	-0.2%
Importaciones Servicios	-0.6%	9.0%

Balanza de Pagos

El sector externo costarricense se mantiene saludable, pues a pesar de que presenta una cuenta corriente deficitaria, esta es cubierta por la entrada de inversión extranjera directa. Sin embargo, es importante prestarle especial atención en los meses venideros.

La desaceleración de las exportaciones del régimen definitivo es evidente, especialmente por un deterioro en el sector agrícola, y de mantenerse la incertidumbre en el comercio a nivel internacional, el régimen especial se podría ver afectado.

En cuanto al ingreso primario, componente de la cuenta corriente que la hace deficitaria, creció a consecuencia de mayores salidas por rentas de inversión asociadas a utilidades y al mayor pago de intereses por el progresivo endeudamiento. Costa Rica continúa con una entrada de capitales, que se aprecia a través de su cuenta financiera. El sector privado ha sido el canalizador de la inversión extranjera directa, mientras el sector público tiene flujos de capital por el mayor endeudamiento del Gobierno y del sector público no financiero.

Finanzas Públicas

Las cifras fiscales acumuladas al mes de mayo 2019 no difieren en gran medida a las del mismo mes del 2018. El déficit primario se ubicó en 1.1%, un 0.1 p.p menor al del año anterior, mientras el fiscal se mantuvo sin cambio en un 2.6%.

Esta tendencia era de esperarse, pues los primeros rendimientos de las medidas de contención del gasto y de la reforma con la amnistía tributaria se reflejan -lentamente- en el déficit primario, pero ante la deuda creciente y con ella el gasto de intereses, el déficit fiscal que incorpora este componente, se conserva igual e inclusive se puede esperar un aumento al finalizar el año.

Los ingresos tienen un crecimiento acumulado importante que llega a 10.1%. Este ha sido impulsado principalmente por la amnistía tributaria, que se refleja en un crecimiento del impuesto de la renta de 24.7%. Sin embargo, si se analiza el resto de los rubros de ingreso, estos presentan una variación menor a la de años anteriores, e inclusive decrecen. El impuesto de ventas no logra un crecimiento de 2.0%.

En el caso de los gastos, presentan una variación positiva del 10.0%, siendo estimulados de forma relevante por la carga de intereses que se ubica en 21.5%. La sostenibilidad de la deuda es un tema de peso. Lograr estabilizar su crecimiento para luego mantener una tendencia decreciente es vital. Actualmente, este se ubica en \$33,392 millones, superando el 50.0% del PIB, y según cálculos del Banco Central y el FMI mantendrá un camino de ascenso hasta el año 2023.

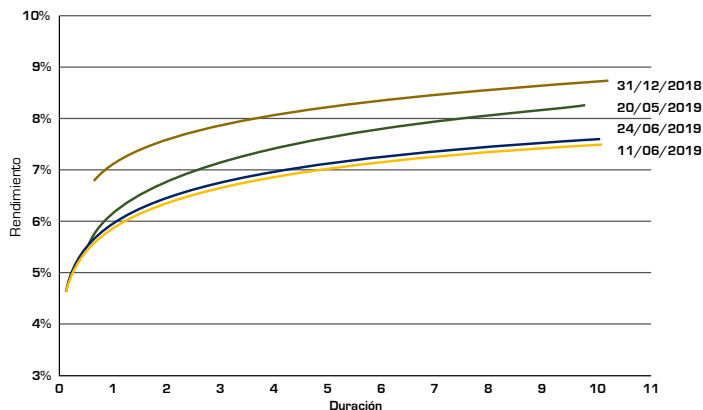
Factores como una reducción de las tasas de interés a nivel internacional, podrían adelantar el cambio de tendencia, al reducir el costo del endeudamiento, al tiempo que se evitaría llegar a niveles superiores a los proyectados inclusive superiores al 60.0%. Por otro lado, la desaceleración actual, impactaría en la dirección contraria, generando poco dinamismo en los ingresos de Gobierno y con ellos una mayor necesidad de financiamiento.

Enfocándose en un aspecto más positivo, después de la aprobación de la reforma fiscal, se logró una recuperación de la confianza de los inversionistas que ha sido evidente en el mercado bursátil y en el perfil de deuda de Gobierno. Una mayor colocación en el largo plazo y en tasa fija, ha permitido una mejor gestión de riesgos.

Además, la sobre ejecución del Plan de Endeudamiento del I Semestre de 2019 (se habían establecido necesidades por €1.4 billones y se han logrado gestionar más de €2.0 billones) le ha permitido al Ministerio de Hacienda dar un mensaje claro al mercado sobre el costo de endeudamiento que está dispuesto a pagar. En su colocación en el mercado primario, la entidad ha logrado aceptar menor rendimiento, lo cual se ha trasladado al mercado secundario donde la curva soberana ha tenido un ajuste importante. El impacto fue mayor en dólares y se ha venido desacelerando en las últimas semanas.

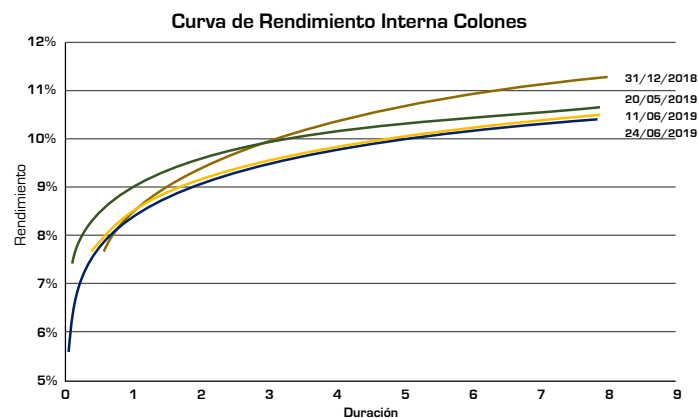
Durante las últimas negociaciones en secundario se ha visto un ajuste de los rendimientos al alza o precios o a la baja, esto como consecuencia de una sobre oferta, generada por el interés de ejecutar ganancias de capital previo a la entrada en vigencia de la reforma fiscal, a pesar de esto, la situación ha mejorado respecto a inicio de año.

Curva de Rendimiento Interna Dólares



COMENTARIO ECONÓMICO

REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL



Sector Monetario

La inflación no será un problema durante este 2019. Al mes de mayo, esta se ubicó en 2.32% nivel que se encuentra dentro del rango, pero por debajo de la meta 3.0%. En cuanto a la presiones al alza, se visualiza un posible aumento en los precios del petróleo, así como el impacto del Impuesto al Valor Agregado (IVA).

A la baja, elementos como la desaceleración, el alto desempleo y las expectativas dentro del rango juegan un papel importante. El crédito se mantiene con poco crecimiento de apenas 3.8%. La falta de dinamismo es especialmente marcada en aquel con moneda extranjera que presenta una variación de -2.7%, mientras en colones se ubica en 5.6%. Ante esta situación, y como medida para hacer frente al pobre desempeño de la economía costarricense, el Banco Central ha tomado acciones para apoyar la reactivación económica, entre ellas las tres reducciones de la tasa de política monetaria y del encaje mínimo legal.

Por su parte, el tipo de cambio ha mantenido una tendencia a la apreciación del colón. Al 04 de julio se ha dado una variación negativa en el tipo de cambio de 4.2%. Factores coyunturales como el pago parcial del impuesto a la renta en el mes junio han contribuido a la rebaja.

Una menor percepción del riesgo fiscal influye en una devaluación esperada más baja, incentivando una menor demanda de divisa, lo cual se ve reflejado en compras netas de los intermediarios financieros de dólares por cerca de \$800 millones. Esto de la mano con la entrada de capital externo por concepto de eurobonos y préstamos con organismos multilaterales hacen pensar que la tendencia se mantendrá hacia final de año.

Por último, las tasas de interés han manifestado una tendencia a la baja en las últimas semanas, probablemente como consecuencia de las medidas del BCCR, pero se mantienen por encima de los niveles de inicio de año.

ENTORNO INTERNACIONAL

El II trimestre de 2019, se caracterizó por la continuidad de los miedos de recesión, así como de la incertidumbre alrededor de las negociaciones comerciales.

Durante el mes de abril, el Fondo Monetario Internacional dio a conocer la segunda revisión de este 2019 de sus proyecciones para el panorama económico mundial. Después de un crecimiento notable

durante 2017 y la primera parte de 2018, este ha tenido un proceso de desaceleración.

Estados Unidos ha mantenido un crecimiento modesto todavía con momento económico, pero comienza a dar señales de desaceleración del lado del consumo de los hogares, componente representativo de su productividad, y de la inversión. Las tensiones comerciales han tenido consecuencias en la confianza y han sido un direccional importante en el comportamiento del mercado financiero.

La Zona Euro ha presentado una pérdida de dinamismo con el deterioro de la confianza de los consumidores y de los negocios, así como de la demanda externa. A nivel de países, una caída en la producción de automóviles en Alemania, el Brexit en Inglaterra y una disminución de la inversión en Italia han tenido un efecto negativo.

La productividad china fue impactada por un endurecimiento de la regulación financiera, así como por el incremento de las tensiones comerciales con Estados Unidos.

En general, en las economías emergentes el crecimiento se ha moderado. Factores como el deterioro del mercado financiero global hacia finales de 2018 y desequilibrios domésticos de cada país (por ejemplo, desbalances fiscales y macroeconómicos y tensiones políticas) deben ser considerados.

Por su parte las economías desarrolladas, se han visto envueltas en medio de las tensiones comerciales, viéndose afectadas por la pérdida de dinamismo de la demanda global.

Ante este panorama, la entidad multilateral espera un crecimiento mundial de 3.3%, nivel que se encuentra por debajo del 3.6% con el que cerró el 2018. Además, las perspectivas de 2019 y 2020 fueron revisadas hacia la baja en 0.4 puntos porcentuales (p.p) y 0.1 p.p, respectivamente.

Los riesgos claramente se encuentran desbalanceados hacia la perspectiva negativa. El deterioro de las relaciones comerciales, así como un aumento de la incertidumbre alrededor de las políticas que tomarán las naciones del globo, podrían llevar a una caída fuerte en el sentimiento del mercado. Un Brexit sin acuerdo, datos económicos continuamente negativos o una evaluación equivocada de la dirección de política monetaria de la Reserva Federal podrían ser desencadenantes.

Por su parte, los bancos centrales también han tomado decisiones a partir de este marco. La Reserva Federal ha cambiado su discurso a largo de 2019. Iniciando con la posibilidad de dos aumentos este año, pasando a un alto temporal en las subidas y ahora dando señales de un posible recorte.

El Banco Central Europeo mantiene una política monetaria flexible, con bajas tasas de interés y la entrada de operaciones de refinanciamiento. En la última reunión, la entidad aseguró que está preparado para llevar a cabo más políticas expansivas.

Una política fiscal más flexible en algunas naciones, como China, acompaña la política monetaria más laxa.

Elaborado por: Área de Análisis y Estrategias de Inversión.