

## FONDO DE DESARROLLO DE PROYECTOS MULTIFONDOS SCR BB+4

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2019

| DESCRIPCIÓN DEL FONDO                                    |  |
|--|--|
| Objetivo del fondo                                       | Es un fondo de inversión cuyo objetivo primordial es la inversión en el proyecto residencial Zen Condominium Tamarindo, desde su diseño y desarrollo hasta su conclusión y venta.  |
| Tipo de fondo  | Fondo de desarrollo de proyectos, cerrado y de crecimiento.  |
| Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones | U.S. Dólares   |
| Fecha de inicio de operaciones                           | 7 de agosto del 2008   |
| Emisión autorizada                                       | \$100,000,000.00 (Representado por 2,000 títulos de participación con un valor nominal de \$50,000.00 cada una)  |
| Emisión colocada   | 103 participaciones (al 30/06/2019)  |
| Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia           | 1 participación  |
| Valor de la participación facial                         | \$20,099.39  |
| Valor de la participación contable                       | \$19,462.21 Al 30/06/2019  |
| Valor de la participación en mercado secundario          | \$19,462.23 (Última negociación registrada al 02/01/2018)  |
| Plazo recomendado de permanencia                         | 1 año  |
| Plazo de vencimiento                                     | 30 años  |
| Calificación del fondo                                   | SCR BB+4: 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 baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo poca gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel Bajo. Con relación al riesgo de mercado, la categoría 4 se refiere a fondos con "muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado." Las calificaciones desde "SCR AA" a "SCR C" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías. |
| Calificadora de riesgo                                   | Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.  |
| Custodio   | Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa  |

| PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE<br>RESPECTO AL ACTIVO TOTAL |               |               |
|--|---------------|---------------|
| Inmuebles  | Al 31/03/2019 | Al 30/06/2019 |
| Proyecto de Condominios ZEN                            | 99.8%         | 99.8%         |
| Otros activos  | 0.2%          | 0.2%          |
| <b>Activo total</b>                                    | <b>100%</b>   | <b>100%</b>   |

| CONCENTRACIÓN DE INQUILINOS<br>POR ACTIVIDAD ECONÓMICA |               |               |
|--|---------------|---------------|
| Sector   | Al 31/03/2019 | Al 30/06/2019 |
| Proyecto residencial                                   | 100%          | 100%          |
| <b>Total</b>   | <b>100%</b>   | <b>100%</b>   |

| RENDIMIENTOS ANUALES* |       |
|-----------------------|-------|
| <b>2013</b>           | 0.00% |
| <b>2014</b>           | 0.00% |
| <b>2015</b>           | 0.00% |
| <b>2016</b>           | 0.00% |
| <b>2017</b>           | 0.00% |
| <b>2018</b>           | 0.00% |

\*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<br>AL 30/06/2019 |  |                       |
|--|--|-----------------------|
|  | Fondo Desarrollo de<br>Proyectos Multifondos | Promedio<br>Industria |
| <b>Rendimiento total</b>                       | 0.00%  | -4.01%                |
| <b>Rendimiento mercado secundario</b>          | 0.00%  | n/a                   |

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

## FONDO DE DESARROLLO DE PROYECTOS MULTIFONDOS SCR BB+4

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2019

| FONDO EN BREVE<br>AL 30/06/2019         |                         |
|---|-------------------------|
| Tipo                                    | Cerrado                 |
| Clasificación                           | Desarrollo de Proyectos |
| Mercado                                 | Nacional                |
| Activo neto total                       | \$2,004,607.66          |
| Relación de participaciones negociadas* | 0.00%                   |

\*Último año.

| COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2019  |                    |
|---|--------------------|
| Fondo Desarrollo de Proyectos Multifondos | Promedio Industria |
| 0.00%                                     | 0.61%              |

### RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de carácter estimatorio de las proyecciones financieras.
- Riesgo de financiamiento.
- El riesgo de iliquidez de los títulos de participación.
- Riesgo de los eventuales retrasos, imprevistos, y limitantes en general, que puedan presentarse en la ejecución de los proyectos.
- Riesgo de obtención de permisos y autorizaciones de las instituciones competentes.
- Riesgos por contracción de la demanda (no colocación del proyecto o desocupación de inmuebles).
- Riesgos por variación en los costos del proyecto de construcción.
- Riesgo de continuidad del proyecto de desarrollo -por un ambiente adverso en el mercado bursátil para emitir nuevos títulos de participación.
- Riesgos atribuibles a la falta de experiencia en la inversión de proyectos de desarrollo.
- Riesgos por la ocurrencia de siniestros.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. En la página web del Grupo [www.mvalores.fi.cr](http://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.

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El Fondo de Desarrollo de Proyectos Multifondos no presenta variaciones en el volumen administrado. Las condiciones actuales del mercado muestran cambios poco significativos con respecto a lo analizado en períodos anteriores. La situación económica del país repercute en este tipo de desarrollos, presentando limitantes y bajos índices de absorción para proyectos como el que está planteado para desarrollar por parte del Fondo. La última actualización del estudio de mercado de la zona de Guanacaste con corte a diciembre 2018, realizado por la empresa Newmark Grubb Central America, reafirma que la ligera demanda del mercado se ubica en proyectos cercanos a la costa o con precios promedios relativamente bajos. La cautela del inversionista, tanto local como internacional se mantiene, lo que supondría que proyectos como el planteado por el fondo podrían no ser una prioridad dentro de la mente del inversionista en el corto plazo. Por esta razón, los especialistas recomiendan esperar a que una mayor cantidad de nuevos desarrollos se vayan realizando en la zona para así poder determinar que las condiciones del mercado son las idóneas. Una vez que se logren identificar las señales de reactivación para la introducción de proyectos de segunda residencia en ubicación similar a la del fondo (sin vista ni frente al mar), se realizarán los estudios de factibilidad necesarios, de manera que se puedan tomar decisiones con respecto a la propiedad. Los resultados económicos tanto a nivel local e internacional, así como, los estudios de mercado reafirman la posición del Comité de Inversiones de Fondos No Financieros sobre no avanzar con el proyecto hasta encontrar el momento oportuno para retomar los planes de desarrollo. De momento, como el fondo no genera ingresos ni posee liquidez, no se cobra comisión de administración y los gastos relacionados al producto son asumidos en su totalidad por la administración de Multifondos.

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 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<br>(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.

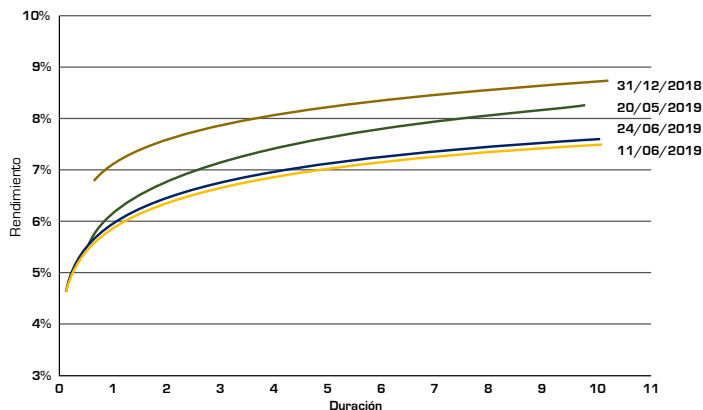
Factores como una reducción de las tasas de interés a nivel internacional, podrían adelantar el cambio de tendencia, al reducir el costo del endeudamiento, al tiempo que se evitaría llegar a niveles superiores a los proyectados inclusive superiores al 60.0%. Por otro lado, la desaceleración actual, impactaría 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.

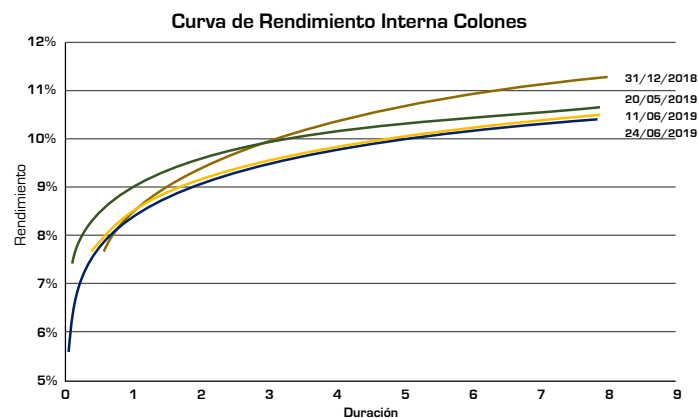
Durante las últimas negociaciones en secundario se ha visto un ajuste de los rendimientos al alza o precios o a la baja, esto como consecuencia de una sobre oferta, generada por el interés de ejecutar ganancias de capital previo a la entrada en vigencia de la reforma fiscal, a pesar de esto, la situación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