

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2022

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, que distribuye beneficios trimestralmente según el precio líquido de la participación al día 7 de enero, abril, julio y octubre. 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	42,207 participaciones [al 30/09/2022]
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$5,102.73 (Valor total de la participación)
Valor de la participación contable	\$5.158,48 Al 30/09/2022
Valor de la participación en mercado secundario	\$4.799,00 Última negociación registrada al 29/09/2022
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". Con relación al riesgo de mercado, la categoría 3 se refiere a fondos con "alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.
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 30/06/2022	Al 30/09/2022
Centro Corporativo El Cafetal	44.57%	42.55%
Zona Franca Metropolitana	24.45%	23.34%
Zona Franca La Lima	4.97%	4.75%
Epic Corporate Center	0.00%	4.51%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	4.02%	3.83%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	3.29%	3.14%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.53%	2.41%
Condopark	2.31%	2.23%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1.61%	1.54%
Local Comercial Barrio Dent	0.91%	0.87%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.64%	0.61%
Condominio Plaza Bratsi	0.46%	0.44%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.43%	0.41%
Vedova & Obando	0.36%	0.35%
Clínica Santa Mónica	0.15%	0.14%
Bonos de Gobierno CR	6.78%	7.16%
Otros activos	2.52%	1.71%
Activo total	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

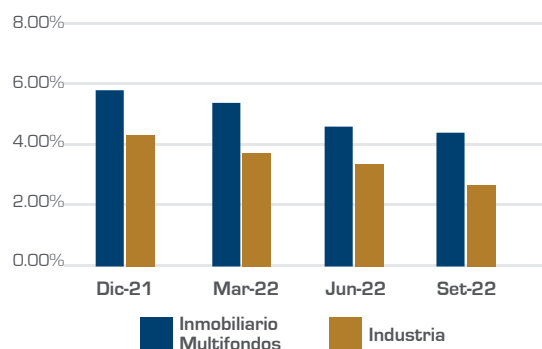
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2016	7.24%
2017	8.17%
2018	7.26%
2019	6.65%
2020	5.21%
2021	5.20%

\*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 30/09/2022		
	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	4.98%	3.75%
Rendimiento total	4.34%	2.58%
Rendimiento mercado secundario	5.21%	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 30/06/2022	Al 30/09/2022
Servicios	70.7%	72.2%
Industrial	22.7%	21.4%
Comercio	6.6%	6.5%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2022

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/09/2022	
FECHA	MONTO
08/04/21	\$68.02
08/08/21	\$68.00
08/10/21	\$67.19
08/01/22	\$64.66
08/04/22	\$62.25
08/07/22	\$63.49

\*Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.

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

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 30/06/2022	Al 30/09/2022	Promedio Industria Al 30/09/2022
<b>Coefficiente de endeudamiento</b>	24.60%	28.11%	28.43%
<b>Desviación estándar*</b>	0.08	0.10	0.50
<b>Porcentaje de ocupación</b>	81.77%	85.11%	88.65%**

\*\* Información correspondiente al último día hábil del período agosto 2022

FONDO EN BREVE AL 30/09/2022	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$217,723,851.59
Relación de participaciones negociadas*	11.29%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/09/2022	
Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
2.25%	1.31%

### 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](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

Al cierre del III trimestre de 2022 el Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos generó una rentabilidad muy superior a la industria, ubicándose en 4.98% el rendimiento líquido y 4.34% el total; mientras que el promedio de los participantes generó resultados inferiores, 3.75% y 2.58%, respectivamente. El Fondo distribuyó beneficios en el mes de julio por un monto de \$63.49 por participación, mostrando una mejora con respecto al pago del trimestre anterior. En cuanto al mercado secundario, el Fondo refleja que se mantiene en los primeros lugares de liquidez entre los fondos inmobiliarios de la industria, con un volumen de negociación anualizado equivalente al 11.29% de las participaciones en circulación, evidenciando el interés y la oportunidad de inversión que visualizan los inversionistas en el producto.

Este trimestre el Fondo realizó la adquisición de 2.5 pisos del Edificio Epic Corporate Center, ubicado en Escazú, por un monto superior a \$13.6 millones. El inmueble está ocupado al 100% con inquilinos AAA. El endeudamiento de la cartera asciende a 28.10%, manteniendo un nivel muy similar al promedio de la industria (28.43%).

Como parte de la administración del portafolio y sus riesgos, se lleva un seguimiento minucioso de los principales indicadores de la cartera, como lo son la ocupación, morosidad y liquidez de las participaciones en el mercado secundario. Así mismo, se planifica y realiza una adecuada gestión del mantenimiento de los inmuebles, incluyendo mejoras y remodelaciones, para preservar su valor y ajustarse a las necesidades de los arrendatarios. La concentración económica de los inquilinos del Fondo mantiene una diversificación muy buena, el 72.20% pertenece al sector de servicios, 21.40% al industrial y solamente el 6.5% al comercio, contando con una concentración alta en empresas que operan bajo el régimen de zona franca, lo cual sigue favoreciendo el desempeño de la cartera. Cabe destacar que el Fondo posee el nivel más alto de calificación de riesgo, definido por SCR Calificadora de Riesgo Centroamericana, quien indica que existe una alta probabilidad de cumplir con los objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar la exposición al riesgo (SCR AA+3).

Para el cierre de setiembre 2022 se muestra una recuperación general en el mercado inmobiliario. El sector industrial se mantiene en alza y con indicadores que superan los pronósticos de los especialistas: los niveles de absorción neta positiva fueron los más altos de los últimos 10 años (mayor a 189 mil m<sup>2</sup>), la disponibilidad (6.4%) continúa disminuyendo de forma considerable y los precios de alquiler promedio subieron. Resultados muy buenos producto del dinamismo en proyectos de logística y ciencias de la vida, que ingresan con especificaciones a la medida y dada la calidad de la mano de obra local y los incentivos del régimen de Zona Franca que ofrece el país. Esta tendencia de crecimiento de la inversión extranjera directa, proyectan un año muy positivo para este mercado. El mercado inmobiliario de oficinas muestra una baja en los niveles de desocupación (21.8%), gracias a la apertura de multinacionales del sector de servicios y tecnología digital. No obstante, los precios de alquiler continúan disminuyendo, las condiciones de entrega de espacios nuevos y de segunda generación han llevado a que los procesos de negociación sean más complejos, donde los beneficios son principalmente para los inquilinos. El esquema de trabajo híbrido entre hogar y oficina vino a ajustar las necesidades de los inquilinos de contar con espacios más eficientes para operar, lo cual ha llevado a realizar inversiones en mejoras y acondicionamiento de los espacios. Para estas condiciones, las estrategias comerciales y la flexibilidad de los propietarios tienen un peso importante para el establecimiento y crecimiento de operaciones de inversionistas locales y extranjeros, que buscan aprovechar las condiciones actuales del mercado y la estabilidad que ofrece nuestro país. Por último, la parte comercial se encuentra en una fase de recuperación, la tasa de disponibilidad (10.7%) refleja una mejora con respecto a los trimestres anteriores y los precios promedio de alquiler se mantienen estables. Esta condición es producto de la reactivación económica y el retorno de los consumidores a los centros comerciales. Los desarrollos de uso mixto han mostrado mayor estabilidad y demanda por parte de los inquilinos, gracias al complemento que ofrecen de diferentes actividades económicas. Como consecuencia de esto, se esperan remodelaciones y reconversiones en el uso de inmuebles.

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. El precio de negociación se mantiene por debajo de su valor en libros, lo cual podría representar una oportunidad de compra para los inversionistas que cuenten con el perfil adecuado para el producto.

## COMENTARIO ECONÓMICO

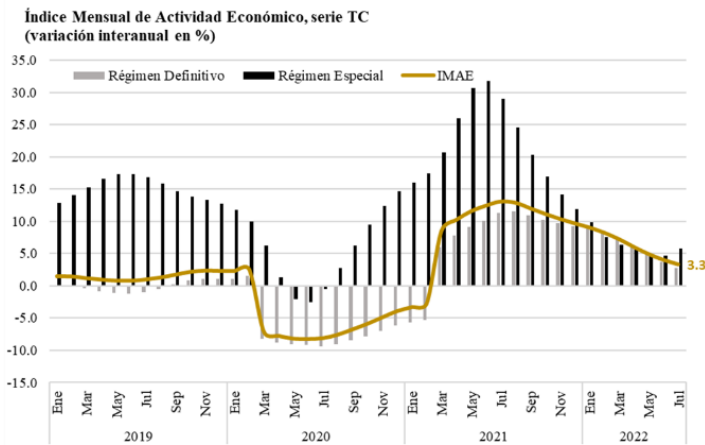
REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

### NACIONAL

#### Productividad

La actividad económica nacional empieza disminuir su ritmo de crecimiento, debido en parte a la menor dinámica de la industria de la construcción (-25.9%), agricultura (-3.5%) y administración pública (-2.9%). A julio del 2022 se registró una tasa de variación interanual de 3.3%, y un crecimiento promedio de 6.0% durante los siete primeros meses del año.

En parte el contexto internacional que provoca el de la inflación y tasas de interés empieza a afectar el crecimiento económico, sin embargo, la última medición para el régimen especial (crecimiento de 5.7%), asociado al comercio exterior, parece cambiar su tendencia, en parte por la dinámica de las exportaciones de servicios de informática y empresariales.



Otros sectores que explican la variación interanual son manufactura, transporte, hoteles y restaurantes. Gracias a este último sector, los servicios crecieron 6.3% respecto a julio del año anterior, acentuando la recuperación del sector turismo luego del impacto provocado por la pandemia.

#### Comercio exterior

Se registra un mayor déficit de USD 3.668 millones, equivalente a 5,7% del PIB (3,1 % en el 2021), debido al incremento en el precio de los productos importados, que se ven impulsados por el contexto internacional de alta inflación y el conflicto Rusia-Ucrania. Particularmente se observa un crecimiento importante en la factura petrolera de 92.6% que combinó un aumento tanto de precio como de cantidad; por otra parte, algunos insumos vinculados con la industria agropecuaria, plástico, metalurgia y electrónica también vieron sus precios aumentados. Se espera que esta tendencia disminuya en lo que resta del 2022 y el próximo año. Las exportaciones reflejan una mayor demanda por productos manufactureros, asimismo, las exportaciones de bienes crecen a un buen ritmo pese a la moderación del crecimiento internacional.

### Finanzas Públicas

El hackeó interrumpió al Gobierno contar con las cifras fiscales con periodicidad mensual, sin embargo, el Ministerio de Hacienda presentó datos preliminares a junio sobre ingreso y gasto.

Los ingresos totales presentaron una variación interanual de 12.4% (8.0% del PIB). Una parte importante de este aumento se debe a los efectos de la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas. Destaca el aumento de 17.7% en el impuesto a los ingresos y utilidades, por su parte el IVA presentó una ligera disminución del 2.7%.

Por el lado de los gastos del gobierno central, a junio del 2022 este indicador representaba el 9.0% del PIB, mientras que para el mismo periodo del año anterior era un 9.7%. En términos interanuales, el gasto total presentó un incremento del 2.1% y el corriente de 3.1%.

Esta dinámica permitió que el balance primario alcanzara un 1.3% del PIB, cifra que supera la meta establecida en el acuerdo con el FMI para el Servicio Ampliado de Financiamiento (SAF). Otro indicador que cumplió con la meta es la razón deuda/PIB que fue de un 65.8%.

### Inflación

Desde mediados del 2021 el país enfrenta un proceso inflacionario que se vio acelerado por las condiciones de oferta de materias primas y el alza en el precio de combustibles, granos básicos y fertilizantes al inicio del 2022. La inflación alcanzó un máximo de 12.13% en agosto y disminuyendo 0.95% el mes siguiente.

En la última medición de setiembre, transportes habían aumentado 18.2% y los alimentos y bebidas no alcohólicas 20.7%. Si excluimos estas dos divisiones del índice de precios, la inflación se ubicaría en 2.4%.

### Política Monetaria

Desde diciembre de 2020 el BCCR ha aumentado la TPM en 775 puntos básicos para tratar de frenar la inflación observada y mantener ancladas las expectativas a mediano y largo plazo. Estos ajustes se han trasladado parcialmente a las tasas de interés del sistema financiero y por ende a la Tasa Básica Pasiva, que cierra el trimestre a 5.85%.



Fuente: Mercado de Valores, datos BCCR

## COMENTARIO ECONÓMICO

### REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

#### INTERNACIONAL

Después de dos trimestres consecutivos de decrecimiento en el PIB de Estados Unidos, se espera que para el tercero la economía repunte ligeramente para cerrar el año en un estimado de 0.2% según la FED.

El Fondo Monetario Internacional pronostica que el crecimiento mundial se moderará de 3.2% en 2022 a 2.9% en 2023. Las perspectivas más recientes del Banco Mundial para Europa incluso proyectan un -0.2% para el 2022 y un modesto 0.3% en el 2023. Sin duda alguna, los temores de recesión son fuertes tanto para Europa como para Estados Unidos.

Las presiones al alza en los precios parecen haber alcanzado sus topes, aun así, se espera que la inflación en muchos países del mundo se mantenga fuera de los rangos metas establecidos por las autoridades monetarias por lo menos durante el 2023, asimismo, los riesgos asociados a estas presiones siguen vigentes, principalmente por el conflicto armado entre Rusia-Ucrania.

Ahora bien, las características de la inflación son particulares para cada país, por lo que la efectividad de las medidas para reducirla tendrá diferentes efectos. Por ejemplo, en Estados Unidos, destacan como principales determinantes el aumento en los salarios y la fortaleza del mercado laboral, por lo que mientras no se logre un enfriamiento en este mercado continuará la persistencia en la inflación. Por su parte en la Eurozona destaca el aumento en el precio de las energías, principalmente el gas, un aspecto más de oferta y sobre el cuál se tiene poco margen de acción.

En este contexto de bajo crecimiento y alta inflación, la política monetaria contractiva adoptada por los principales bancos centrales del mundo se refleja en continuos aumentos en las tasas de interés, situación que no variará en el tanto las presiones y las expectativas inflacionarias no cedan terreno.