

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2023

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 31/03/2023]
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$5,115.14 (Valor total de la participación)
Valor de la participación contable	\$5,163.72 Al 31/03/2023
Valor de la participación en mercado secundario	\$4,695.00 Última negociación registrada al 06/03/2023
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 31/12/2022	Al 31/03/2023
Centro Corporativo El Cafetal	42.52%	42.98%
Zona Franca Metropolitana	23.73%	23.99%
Zona Franca La Lima	4.77%	4.82%
Epic Corporate Center	4.45%	4.50%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	3.79%	3.70%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	3.10%	3.16%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.38%	2.41%
Condopark	2.21%	2.23%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1.47%	1.48%
Local Comercial Barrio Dent	0.86%	0.87%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.60%	0.60%
Condominio Plaza Bratsi	0.43%	0.44%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.37%	0.38%
Vedova & Obando	0.31%	0.31%
Clínica Santa Mónica	0.28%	0.29%
Bonos de Gobierno CR	6.71%	6.29%
Otros activos	2.03%	1.57%
<b>Activo total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

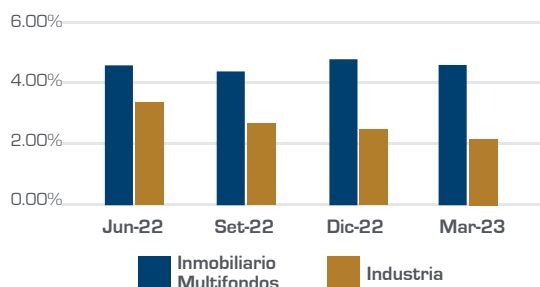
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2017	8.17%
2018	7.26%
2019	6.65%
2020	5.21%
2021	5.20%
2022	4.95%

\*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 31/03/2023		
	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	4.77%	3.52%
Rendimiento total	4.58%	2.09%
Rendimiento mercado secundario	3.70%	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 31/12/2022	Al 31/03/2023
Servicios	70.5%	68.56%
Industrial	22.0%	23.43%
Comercio	7.5%	8.01%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2023

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/03/2023	
FECHA	MONTO
08/10/21	\$67.19
08/01/22	\$64.66
08/04/22	\$62.25
08/07/22	\$63.49
08/10/22	\$63.59
08/01/23	\$63.28

\*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 31/03/2023	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$217,945,049.12
Relación de participaciones negociadas*	4.09%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/03/2023	
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.

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 31/12/2022	Al 31/03/2023	Promedio Industria Al 31/03/2023
Coefficiente de endeudamiento	28.12%	28.19%	27.05%
Desviación estándar*	0.65	0.08	0.49
Porcentaje de ocupación	84.21%**	86.13%	83.30%**

\*\* Información correspondiente al último día hábil del período febrero 2023.

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Durante el primer trimestre de 2023 el Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos mantuvo un desempeño superior al promedio de la industria. Generó una rentabilidad líquida de 4.77% y total de 4.58%; mientras que el promedio de los participantes obtuvo resultados inferiores, 3.52% y 2.09%, respectivamente. El Fondo distribuyó en beneficios en el mes de enero \$63.28 por participación, siendo el fondo inmobiliario que pagó los niveles más altos de dividendos con relación a sus competidores por cuatro trimestres consecutivos.

Dentro de la composición de la cartera total, el Fondo posee un 92% en propiedades y un 8% en inversiones financieras (principalmente bonos, pero también operaciones de recompra y efectivo). Cabe resaltar que este trimestre se presentó una modificación normativa para las inversiones en recompra, dentro de los principales cambios, se elimina al puesto de bolsa como garante de estas operaciones, tomando mayor relevancia la garantía subyacente de la recompra, que sería la que se recibiría ante un incumplimiento de la contraparte.

Durante el primer trimestre del 2023, se realizaron revaloraciones anuales de los siguientes inmuebles de la cartera: locales del Centro Comercial Multiplaza Escazú, Centro de Negocios Trilogía y del piso 7 de la Torre G del Parque Empresarial Forum I. La variación neta en el valor en libros de la cartera inmobiliaria del Fondo fue de -\$339 mil, dicho resultado incide sobre el rendimiento total del fondo y obedece principalmente a la alta disponibilidad que poseen las dos últimas propiedades mencionadas.

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, la gestión de cobro, el endeudamiento y la liquidez de las participaciones en el mercado secundario. Para el cierre de marzo de 2023, la ocupación cerró en niveles de 86.13% y se mantiene en niveles similares con relación al trimestre anterior. No obstante, se mantiene por encima de la industria (83.3%), reflejando los esfuerzos realizados por la administración para revertir y mejorar importantemente la ocupación del fondo, a través de una adecuada comercialización, ampliación de operaciones de inquilinos y remozamiento de ciertos de los inmuebles. Lo anterior permite preservar el valor de la inversión y competitividad de los bienes. Este trimestre se logró la colocación del 100% del edificio del Paseo Colón, así como, nuevos contratos en Avenida Segunda y la Zona Franca Metropolitana. Cabe destacar que los inmuebles con mayor importancia relativa para el fondo poseen niveles de ocupación muy sanos (superior al 90%). Adicionalmente se logró alcanzar un hito importante para el fondo, al cerrar la negociación de renovación de un importante inquilino de la cartera, quien mantiene la totalidad del área arrendada, no obstante, los flujos de ingresos disminuyen, acordes a las nuevas condiciones del mercado. Se está en proceso de firmas de la documentación final. El Fondo posee una excelente gestión de cobro, al cierre del trimestre posee en su cuenta de alquileres por cobrar una morosidad equivalente al 1.66% de los ingresos, ninguno de los atrasos posee más de 30 días, ni existen casos en proceso de cobro judicial, reflejando una cartera de inquilinos muy sana. El endeudamiento del Fondo (28.2%) se mantiene en niveles similares al promedio de la industria (27%) y muy por debajo de lo permitido por el prospecto (60%). Para el último trimestre, se dio un incremento significativo en el costo financiero, dado el incremento en las tasas de interés de referencia, afectando la rentabilidad líquida de la cartera. Al respecto, la administración del fondo está gestionando alternativas para bajar y mejorar estas condiciones. Con relación al mercado secundario, este trimestre el Fondo refleja una baja en su volumen de negociación, transando un 4.09% de las participaciones en circulación, lo anterior obedece principalmente a una situación coyuntural que ha venido a afectar la liquidez de todos los fondos inmobiliarios del mercado. El fondo transa a un 92% de su valor en libros, lo cual, dado los fundamentales y la trayectoria del fondo, puede representar una interesante oportunidad para los inversionistas que cuenten con el perfil adecuado para el producto.

Es importante destacar que el Fondo mantiene sin variación su excelente calificación de riesgo, ratificándose al cierre del trimestre y sin variar su perspectiva. Posee el nivel más alto de calificación de riesgo, otorgado por SCR Calificadora de Riesgo Centroamericana, quien indica en sus informes una perspectiva estable y una alta probabilidad de cumplir con los objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar la exposición al riesgo (SCR AA+3).

Se mantiene sin mayor variación la concentración económica de los inquilinos del Fondo, 68.6% pertenece al sector de servicios, 23.4% al industrial y solamente el 8% al comercio, contando con una concentración alta en empresas que operan bajo el régimen de zona franca, lo cual ha favorecido el desempeño de la cartera.

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2023

### CONTINUACIÓN DE COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el I trimestre 2023, en el mercado inmobiliario de oficinas, comparado con el cierre del año anterior, se mantienen los niveles de la tasa de disponibilidad (21.2%) y se espera que este año aumenten, producto de la reducción de áreas, así como de un leve crecimiento en la oferta. Los precios de alquiler continúan disminuyendo, y según los especialistas esta tendencia se mantendrá mientras la disponibilidad siga en aumento. 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 continúa ajustando las necesidades de las empresas para contar con espacios más eficientes para operar, lo cual ha llevado a realizar inversiones en mejoras y acondicionamiento de las áreas. 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. La parte comercial sigue mostrando señales de recuperación, la tasa de disponibilidad (10.5%) refleja una mejora con respecto al cierre del año anterior y los precios promedio de alquiler se mantienen estables. Esta condición es producto de la reapertura económica que muestra positividad y optimismo en este sector. Los desarrollos de uso mixto han mostrado mayor estabilidad y menores índices de desocupación gracias al complemento que ofrecen de diferentes actividades económicas. Como consecuencia de esto, se esperan remodelaciones y reconversiones en el uso de los inmuebles. Las principales oportunidades en este sector se relacionan con actividades de salud, alimentación y tiendas de conveniencia, así como franquicias internacionales. Por último, el sector industrial se mantiene en crecimiento y con indicadores positivos que siguen superando los pronósticos de los especialistas: la tasa de disponibilidad (5.8%) continúa disminuyendo de forma considerable y los precios de alquiler promedio suben. A nivel de clase, se mantiene la tendencia de mayor disponibilidad entre menor sea la categoría del inmueble. Los productos clase A, modernos y más eficientes continúan liderando el mercado, mientras que los de clase B y C se han enfocado en una competencia por precio. La inversión extranjera y el régimen de zona franca proyectan un año muy positivo para el mercado industrial en proyectos de logística y ciencias de la vida con la llegada y expansión de empresas que ingresan con especificaciones a la medida y dada la calidad de la mano de obra local y los incentivos en este régimen que ofrece el país.

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.

## COMENTARIO ECONÓMICO

### REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

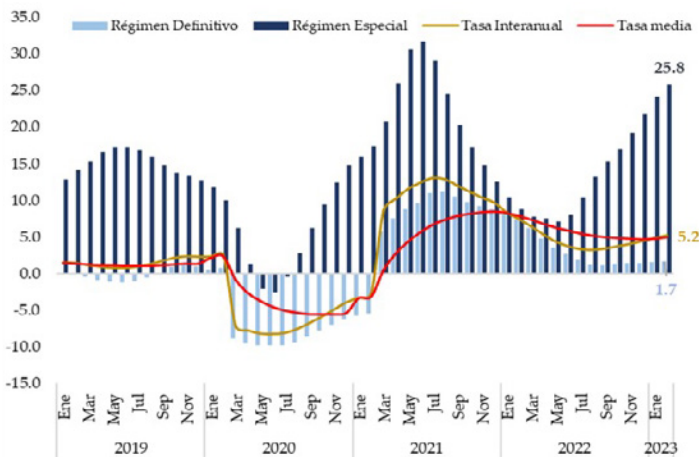
#### NACIONAL

##### Productividad

La actividad económica nacional mantiene su ritmo de crecimiento; de acuerdo con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), fue de 5.2% en febrero. El crecimiento acumulado de 12 meses de 2.4%, el más bajo desde setiembre 2021 aunque en los últimos 5 meses muestra un ligero repunte.

El crecimiento a febrero está explicado en la producción para mercados externos de implementos médicos, servicios profesionales y de desarrollo informático, principalmente por empresas asociadas al régimen especial; este régimen creció un 25.8%, siguiendo con la tendencia alcista observada desde junio del 2022, por su parte el régimen definitivo tuvo una ligera recuperación de 1.7%, donde destacan los servicios profesionales, hoteles y restaurantes y servicios informáticos.

Gráfico 1: Índice Mensual de Actividad Económico, serie TC



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Por actividad económica, la gran mayoría muestra una desaceleración respecto al mismo periodo del año anterior, destacan la construcción que aporta la mayor contribución a la desaceleración del IMAE con un -4.3%.

Otros sectores que tuvieron tasas de crecimiento importantes son Agricultura (0.2%), Manufactura (8.2%), servicios profesionales y administrativos (12.9%) y servicios de información y comunicación (8.4%). La manufactura en el régimen definitivo tuvo una caída de 1.3% frente al crecimiento de 28.1% en el régimen especial, ilustrando las dos caras de la economía costarricense.

##### Comercio exterior

Se registra un mayor déficit comercial de USD 884.4 millones, equivalente a 1.1% del PIB (-1.6% en el 2021), debido al incremento mayor de las ventas al exterior sobre las compras

que se vieron moderadas debido a las disminuciones de los costos de materias primas. Particularmente se observa un crecimiento interanual en la factura petrolera de 2.6%; por otra parte, algunos insumos vinculados con las industrias químicas, farmacéuticas, maquinaria para la industria eléctrica y de comunicación aumentaron su volumen, en efecto, las compras de las empresas de sector especial aumentaron 22.1%, por su parte las exportaciones de este régimen crecieron 31.3% debido al sector de implementos médicos.

##### Finanzas Públicas

Los ingresos tributarios crecieron 4.3% respecto a febrero del año anterior y los ingresos totales representan el 2.5% del PIB del 2023, mismo porcentaje que hace doce meses. Destaca el aumento de 7.4% en el impuesto a los ingresos y utilidades, por su parte el IVA presentó un crecimiento del 3.1%. Poco a poco se empiezan a observar los menores rendimientos adicionales de la reforma fiscal del 2018.

Los gastos totales del Gobierno Central alcanzaron el 3.5% del PIB, mostrando un decrecimiento de 2.2% (en términos nominales, el gasto disminuyó ₡34.6 millones) debido principalmente al menor rubro de cargas sociales y la partida de bienes y servicios. Si se elimina el componente de intereses, el gasto decreció 3.8%. Por su parte el gasto corriente disminuyó 2.5%.

Esta dinámica permitió que el balance primario alcanzara un 0.3% del PIB, cifra que supera la meta establecida en el acuerdo con el FMI para el Servicio Ampliado de Financiamiento (SAF) para abril. La razón deuda/PIB fue de un 59.0%, una diferencia de 4.8 p.p. respecto al 2022.

##### Inflación

Después del proceso inflacionario observado en el país desde mediados del 2021, este indicador alcanzó un punto de inflexión en agosto (12.13%), principalmente explicado por la disminución en la inflación importada por el menor precio de los productos derivados del petróleo y la estabilización en las presiones de la cadena global de suministros.

Durante el primer trimestre del 2023 se observó la disminución de precios más alta en los últimos cinco años; en efecto, la inflación fue de 4.22%, en marzo, las divisiones con mayor efecto en la variación mensual del IPC son: Alimentos y bebidas no alcohólicas y Transporte. Además, 41% de los productos que conforman la canasta de bienes y servicios aumentaron de precio, 46% disminuyeron y 13% no presentaron variación.

##### Política Monetaria

En los tres primeros meses del año hubo dos reuniones de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica para definir su posición de política monetaria, en general, dadas las disminuciones observadas en la inflación, se busca analizar el efecto de la política monetaria sobre la actividad económica y eventualmente frenar el periodo de alzas de interés para entrar a una moderación de las condiciones financieras.

En la primera reunión se decidió mantener la TPM en 8.50 debido a las bajas observadas en la inflación desde agosto,

## COMENTARIO ECONÓMICO

### REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

con el fin de dar un espacio prudencial para que se complete la transmisión de los incrementos (acumulan 825 p.b. durante todo el 2022) hacia las tasas de interés del sistema financiero, así, por ejemplo, la Tasa Básica Pasiva cerró marzo en 6.63%.

Por su parte en la reunión de marzo, se decidió disminuir en 50 p.b. la TPM en concordancia con la menor inflación observada en 2023, además de que los modelos predictivos apuntaban a que este indicador regresaría a su rango meta en el último trimestre del año.

**Gráfico 1: Índice Mensual de Actividad Económico, serie TC**



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

## INTERNACIONAL

El FMI pronostica que el crecimiento mundial se moderará de 2.8% en 2023 a 3.0% en 2024, sin embargo, se prevé una desaceleración en las principales economías del mundo; los países avanzados crecerían solamente 1.3% este año.

La economía estadounidense aumentará 2.5% en el primer trimestre, según estimaciones de la FED de Atlanta, mientras se espera un crecimiento anual en el 2023 alrededor del 0.7% según Capital Economics, viéndose afectada por el alza en las tasas de interés y la moderación en la producción de algunos sectores económicos importantes.

Los aumentos en las tasas de interés por parte de las principales economías del mundo (aunque Japón y China continúan con tasas bajas) continuarían por lo menos en la primera mitad del año, para mantenerse en niveles altos en lo que resta del 2023, esto principalmente porque la inflación continua alta en varias economías, por ejemplo, en la Eurozona este indicador alcanzó un 6.9% y en el Reino Unido un 10.1%