

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de abril al 30 de junio 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 30/06/2023]
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$5,111.17 [Valor total de la participación]
Valor de la participación contable	\$5,159.10 Al 30/06/2023
Valor de la participación en mercado secundario	\$4,695.00 Última negociación registrada al 15/06/2023
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 31/03/2023	Al 30/06/2023
Centro Corporativo El Cafetal	42.98%	42.72%
Zona Franca Metropolitana	23.99%	23.85%
Zona Franca La Lima	4.82%	4.82%
Epic Corporate Center	4.50%	4.47%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	3.70%	3.67%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	3.16%	3.14%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.41%	2.30%
Condopark	2.23%	2.22%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1.48%	1.47%
Local Comercial Barrio Dent	0.87%	0.86%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.60%	0.59%
Condominio Plaza Bratsi	0.44%	0.45%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.38%	0.37%
Vedova & Obando	0.31%	0.31%
Clínica Santa Mónica	0.29%	0.28%
Bonos de Gobierno CR	6.29%	5.74%
Otros activos	1.57%	2.71%
<b>Activo total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

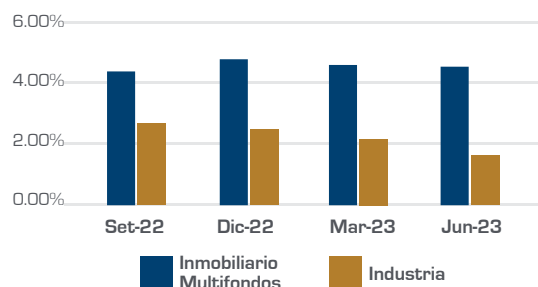
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2017	8.17%
2018	7.26%
2019	6.65%
2020	5.21%
2021	5.20%
2022	4.95%

\*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 30/06/2023		
	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	4.54%	3.50%
Rendimiento total	4.60%	1.65%
Rendimiento mercado secundario	3.50%	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 31/03/2023	Al 30/06/2023
Servicios	68.6%	67.3%
Industrial	23.4%	24.8%
Comercio	8.0%	7.9%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2023

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/06/2023	
FECHA	MONTO
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
08/04/23	\$52.50

\*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 31/03/2023	Al 30/06/2023	Promedio Industria Al 30/06/2023
<b>Coficiente de endeudamiento</b>	28.19%	28.68%	27.82%
<b>Desviación estándar*</b>	0.08	0.15	0.36
<b>Porcentaje de ocupación</b>	86.13%	84.80%	83.73%**

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

FONDO EN BREVE AL 30/06/2023	
<b>Tipo</b>	Cerrado
<b>Clasificación</b>	Inmobiliario
<b>Mercado</b>	Nacional
<b>Activo neto total</b>	\$217,750,265.08
<b>Relación de participaciones negociadas*</b>	0.12%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2023	
Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
2.25%	1.20%

### 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

El Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos durante el segundo trimestre de 2023 mantuvo un desempeño superior al promedio de la industria. El Fondo distribuyó en beneficios en el mes de abril \$52.50 por participación, siendo uno de los fondos inmobiliarios que pagó los niveles más altos de dividendos con relación a sus competidores.

En este período se realizaron revaloraciones anuales de los siguientes inmuebles de la cartera: el Multitenant de Zona Franca La Lima y los Locales Avenida Segunda. La variación neta en el valor en libros de la cartera inmobiliaria del Fondo fue de -\$178 mil, dicho resultado incide sobre el rendimiento total del fondo y obedece principalmente a la alta disponibilidad que posee la última propiedad ubicada en San José centro.

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. La ocupación del Fondo cerró en 84.80% y se mantiene en niveles similares con relación al trimestre anterior y se ubica por encima de la industria de fondos inmobiliarios (83.73%). No obstante, este indicador refleja 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. Cabe destacar que los inmuebles con mayor importancia relativa para el fondo poseen niveles de ocupación muy sanos (superior al 90%). En este trimestre se logró el ingreso de nuevos contratos en Zona Franca Metropolitana y en el Centro de Negocios Trilogía, así como la firma de renovación y ampliación de un inquilino en el MT de Zona Franca La Lima con lo cual se llega a la ocupación total de dicha propiedad. Además, se logró alcanzar un hito importante para el fondo, cuya negociación se mencionó en el informe del trimestre anterior, en el mes de mayo se firmó la adenda para la renovación del contrato de arrendamiento por diez años adicionales con uno de los principales inquilinos de la cartera, manteniendo el área arrendable de 19.499 m<sup>2</sup>. Por otro lado, en el mismo período se realizó la salida de un inquilino en Zona Franca Metropolitana y otro en un local comercial de San José.

El Fondo posee una excelente gestión de cobro, al cierre del trimestre posee en su cuenta de alquileres por cobrar una morosidad equivalente al 1.83% de los ingresos, ninguno de casos se encuentra en proceso de cobro judicial, reflejando una cartera de inquilinos muy sana.

El endeudamiento del Fondo (28.7%) se mantiene en niveles similares al promedio de la industria (27.8%) y muy por debajo de lo permitido por el prospecto (60%). Durante los últimos trimestres, se ha reflejado un incremento significativo en el costo financiero, dado el aumento en las tasas de interés de referencia, afectando levemente la rentabilidad líquida de la cartera. Al respecto, la administración del fondo, en el mes de mayo finalizó con la gestión el traspaso total del crédito que poseía el Fondo con una entidad bancaria de carácter internacional, trasladándolo a una entidad bancaria nacional, con condiciones contractuales sumamente favorables y mejores que las anteriores. De esta manera se mantiene trabajando en la estabilidad y competitividad del Fondo Inmobiliario Multifondos en el mediano y largo plazo.

Con relación al mercado secundario, el Fondo refleja este trimestre una baja en su volumen de negociación con respecto al mismo período del año anterior, que 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.

Dentro de la composición de la cartera total, el Fondo posee un 91% en propiedades y un 9% en inversiones financieras (principalmente bonos y efectivo). Se mantiene sin mayor variación la concentración económica de los inquilinos del Fondo, el 67.3% pertenece al sector de servicios, 24.8% a industrial y solamente el 7.9% al comercio, contando con una concentración alta en empresas que operan bajo el régimen de zona franca, un mercado que sigue impulsando la economía del país, lo cual ha favorecido el desempeño de la cartera.

Para el II trimestre 2023, en el mercado inmobiliario de oficinas, comparado con el cierre del año anterior, aumentaron levemente los niveles de la tasa de disponibilidad

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2023

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

(21.3%) y se espera que este año crezcan, 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 trabajo remoto se convirtió en una tendencia dominante, impulsando una menor demanda de espacios de oficinas tradicionales, las empresas han optado por modelos de trabajo híbridos que combinan las labores desde casa y oficina, en respuesta a esto la reducción de espacios para operar. Esto ha llevado a los propietarios 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 (9.98%) sigue disminuyendo con respecto al cierre del año anterior, esta condición es producto de la reapertura económica que muestra positividad y optimismo en este sector, sin embargo, los precios promedio de alquiler disminuyeron a pesar del crecimiento de la demanda en este mercado. Los proyectos 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 agencias de automóviles, supermercados, tiendas de conveniencia, gimnasios, escuelas y nuevas franquicias que muestran el crecimiento de ocupaciones este año.

Por último, el sector industrial sigue superando los pronósticos de los expertos, la absorción neta está superando a la nueva construcción por un margen sustancial, la tasa de disponibilidad (5.15%) continúa disminuyendo de forma considerable y los precios de alquiler promedio siguen siendo muy competitivos a nivel regional. 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 período 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.

En el mes de abril de 2023 se celebró la Asamblea de Inversionistas del Fondo Inmobiliario Multifondos. Entre los principales temas de agenda se presentaron los estados financieros auditados, el informe de gestión del fondo y la propuesta de ampliar el plazo máximo para la colocación del monto total de capital autorizado para el 29 de setiembre del 2033, mismos puntos que fueron aprobados por los participantes. Finalmente, debido a la aprobación del cambio en el plazo La administración gestionó y cumplió con todos los requisitos por parte de dicha entidad y se procedió con la modificación y publicación del prospecto.

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, quién 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].

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

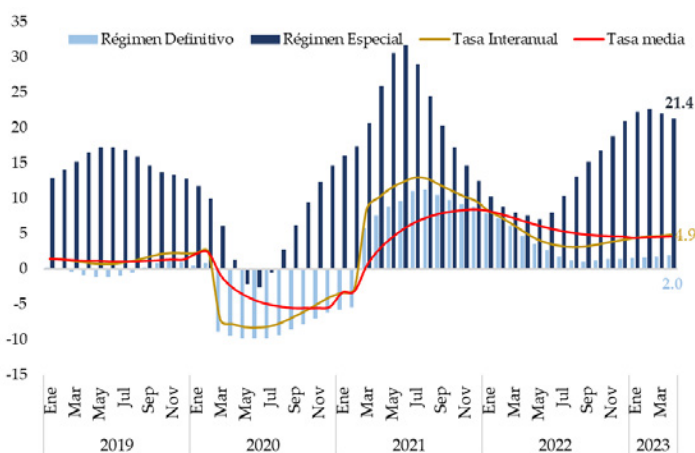
#### NACIONAL

##### Productividad

La actividad económica nacional mantiene su crecimiento, pero modera su aceleración de acuerdo con el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que aumentó un 4.9% en abril. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.0%, y en general se han presentado 8 meses de aceleración.

El crecimiento a abril sigue 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 21.4%, y habría alcanzado el máximo en su tasa de variación en febrero anterior, entrando en una fase de menor crecimiento, por su parte el régimen definitivo tuvo una ligera recuperación hasta el 2%, donde destacan la construcción con cifras positivas después de 12 meses de caídas, por su parte la actividad manufacturera continúa con cifras bastante moderadas.

**Gráfico 1: Índice Mensual de Actividad Económico, serie Tendencia-ciclo**



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Otros sectores que tuvieron tasas de crecimiento importantes son Agricultura (1.1%), Manufactura (7.5%), actividades de servicios (4.8%). La manufactura en el régimen definitivo tuvo una caída de 2.1% frente al crecimiento de 23.7% en el régimen especial, ilustrando las dos caras de la economía costarricense.

##### Comercio exterior

A mayo se registra un mayor déficit comercial de USD 1.911 millones, equivalente a 2.2% del PIB (3.3% 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 decrecimiento interanual en la factura petrolera de 3.7%; por otra parte, algunos insumos vinculados con las industrias químicas, farmacéuticas, productos alimenticios y compra de vehículos aumentaron el volumen de importación, Además

las empresas del sector especial aumentaron sus compras en 23.5%, por su parte las exportaciones de este régimen crecieron 30.5% debido al sector de implementos médicos.

##### Finanzas Públicas

La variación de los últimos 12 meses de los ingresos tributarios fue de 11.9% y tuvieron un ligero repunte en el mes de mayo, por su parte, en lo acumulado del 2023 representaron un 5.8% del PIB, destaca el impuesto a los ingresos y utilidades que aportaron un 13.9% al crecimiento de este indicador, mientras que el impuesto de la propiedad un 20.1%; por otro lado el IVA presentó un crecimiento del 11.3%.

Los gastos totales del Gobierno Central alcanzaron el 7.3% del PIB, mostrando un crecimiento de 5.7% respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente al mayor incremento en el pago de intereses. Si se elimina ese componente, el gasto creció 4.1%.

Esta dinámica permitió que el balance primario alcanzara un 1.1% 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 61.0%, una diferencia favorable de 2.8 p.p. respecto al 2022.

##### Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -1.04%, una variación acumulada para los primeros seis meses del año de -1.52% y el quinto mes con variaciones mensuales negativas.

La variación mensual negativa del IPC muestra que las más importantes divisiones del índice siguen un proceso de decrecimiento, asociado a la coyuntura internacional, principalmente a los alimentos y combustibles, reforzando la hipótesis de que un gran impacto del componente externo fue lo que se mostró durante la segunda mitad del año anterior, aun así, los índices en general siguen a niveles bastante más altos que los observados antes del inicio del proceso inflacionario.

##### Política Monetaria

Desde el último informe 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 decidió la disminución de la Tasa de Política Monetaria (TPM).

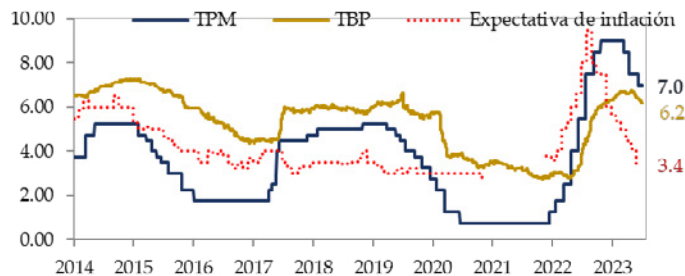
En la reunión de abril decidió disminuir la TPM a 7.50 con el fin de marcar un cambio en la política monetaria del BCCR. En la reunión de junio se decidió una disminución adicional de 50 p.b. para ubicar el indicador en 7%, así, por ejemplo, el efecto de la menor TPM se está empezando a trasladar a la Tasa Básica Pasiva cerró junio en 6.28%.

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.

## COMENTARIO ECONÓMICO

### REVISIÓN DEL ENTORNO LOCAL E INTERNACIONAL

Gráfico 2: Tasa de Política Monetaria, Tasa Básica Pasiva y expectativas de inflación, en porcentaje [%]



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

## INTERNACIONAL

El Banco Mundial pronostica que el crecimiento mundial se moderará de 2.1% en 2023 a 2.4% en 2024, sin embargo, se prevé una desaceleración en las principales economías del mundo; los países avanzados crecerían solamente 0.7% este año.

La economía estadounidense aumentará 2.1% en el segundo trimestre, según estimaciones de la FED de Atlanta, mientras se espera un crecimiento anual en el 2023 alrededor del 1.2% 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 continuarían y se espera que las tasas se mantengan altas por todo el 2023, esto principalmente porque la inflación continua alta y los mercados laborales desajustados, generando presiones al alza.