

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2024

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 31/03/2024)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$ 5,039.59 (valor total de la participación)
Valor de la participación contable	\$ 5,081.10 al 31/03/2024
Valor de la participación en mercado secundario	\$ 4,400.00 última negociación registrada al 26/01/2024
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Plazo de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	SCR AA+3 (CR): 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.

PARTICIPACIÓN RESPECTO AL ACTIVO TOTAL		
Activos	AI 31/12/2023	AI 31/03/2024
Centro Corporativo El Cafetal	40.56%	39.80%
Zona Franca Metropolitana	22.76%	23.22%
Bonos de Gobierno CR	10.12%	9.81%
Zona Franca La Lima	4.58%	4.67%
Epic Corporate Center	4.20%	4.28%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	3.49%	3.56%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	2.98%	3.04%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.19%	2.23%
Condopark	2.12%	2.17%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1.40%	1.95%
Local Comercial Barrio Dent	0.81%	0.83%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.56%	0.53%
Condominio Plaza Bratsi	0.43%	0.44%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.36%	0.36%
Vedova & Obando	0.34%	0.34%
Clínica Santa Mónica	0.27%	0.28%
Otros activos	2.84%	2.49%
<b>Activo total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

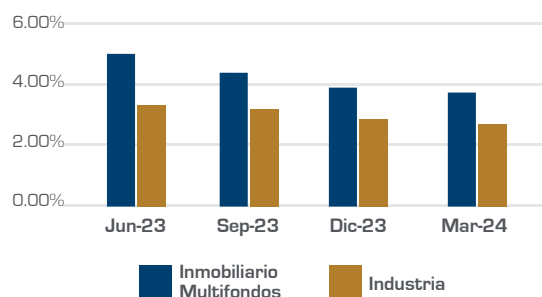
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2018	7.26%
2019	6.65%
2020	5.21%
2021	5.20%
2022	4.95%
2023	3.98%

\*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 31/03/2024		
	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.85%	2.89%
Rendimiento total	2.32%	0.12%
Rendimiento mercado secundario	-1.96%	n/a

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

### RENDIMIENTOS LÍQUIDOS ÚLTIMOS 12 MESES



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

FONDO EN BREVE AL 31/03/2024	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$214,462,896.13
Relación de participaciones negociadas*	0.21%

\*Último año.

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2024

ORIGEN DE INGRESOS DE INQUILINOS		
Sector	Al 31/12/2023	Al 31/03/2024
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	42%	44%
Intermediación Financiera	23%	23%
Industrias Manufactureras	22%	20%
Comercio al por Mayor y al por Menor	7%	7%
Hoteles y Restaurantes	3%	3%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	2%	2%
Servicios Sociales y de Salud	1%	1%
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	0%	0%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	0%	0%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 31/12/2023	Al 31/03/2024	Promedio Industria Al 31/03/2024
Coefficiente de endeudamiento	31.87%	31.98%	28.40%
Desviación estándar *	0.30	0.29	0.55
Porcentaje de ocupación	85.58%	83.96%	74.02%* *

\*\* Información correspondiente al último día hábil del período marzo 2024.

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/03/2024	
FECHA	MONTO
08/10/22	\$63.59
08/01/23	\$63.28
08/04/23	\$52.50
08/07/23	\$52.53
08/10/23	\$48.73
08/01/24	\$49.25

\* Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.

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

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/03/2024	
Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
2.00%	1.21%

CONCENTRACIÓN DE INQUILINOS POR ACTIVIDAD ECONÓMICA		
Sector	Al 31/12/2023	Al 31/03/2024
Servicio	65.0%	63.8%
Industria	26.5%	27.4%
Comercio	8.6%	8.8%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

### 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.

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2024

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El Fondo Inmobiliario Multifondos mantiene su liderazgo en la industria, con resultados muy por encima del promedio del mercado, cerrando el primer trimestre con un rendimiento total y líquido del 2.32% y 3.85%, respectivamente, en comparación con el 0.12% y 2.89% del resto del mercado. Distribuyó dividendos en enero, un monto de \$49,25 por participación.

Como parte de la administración del portafolio y sus riesgos, se lleva un seguimiento minucioso de los principales indicadores de la cartera, como la ocupación, la gestión de cobro, el endeudamiento y la liquidez de las participaciones en el mercado secundario. Este trimestre, la ocupación del fondo bajó ligeramente del 85.58% de diciembre 2023 a 83,96% al cierre de marzo, principalmente por la salida de un inquilino de oficinas cuyo contrato de alquiler estaba por vencer. Por otra parte, se gestionaron nuevas colocaciones, durante el trimestre entraron inquilinos en los locales comerciales de Avenida Segunda, plaza comercial del Cafetal, industria en Zona Franca Metropolitana y alquiler de parqueos de oficinas en el CC El Cafetal.

La gestión del cobro se mantuvo en niveles muy sanos; en promedio, únicamente el 1.68% de la cartera durante el trimestre tenía saldos superiores a los 30 días de retraso. El endeudamiento de la cartera cerró en 31.98% por debajo de lo permitido en nuestro prospecto (60%). La liquidez de la participación sigue muy baja, siendo que el precio de la participación transa con descuento, lo que puede representar una oportunidad de compra para los inversionistas. La composición de la cartera se mantiene sin variación relevante, siendo el sector servicios el más relevante (63.8%), industria (27.4%) y comercio (8.8%).

Durante el primer trimestre del 2024, el fondo registró las valoraciones anuales de los edificios del Cafetal, Multiplaza, Torre G de Forum y Trilogía con un efecto neto sobre el precio de la participación de -2.12%, cerrando el periodo con un valor de \$5,081,10. Las empresas valoradoras de estos activos fueron Logan, CBRE, Ilicor, Grant Thornton; compañías de alta trayectoria y experiencia en temas de valoración en mercados internacionales y locales, que utilizan estándares de valoración internacional (IVS por sus siglas en inglés), así como, las normas internacionales de información financiera (NIF 13), acorde con la normativa de la Sugeval. Durante el 2024, la administración ha gestionado la rotación de empresas valoradoras para nuestros activos y se incorporó la empresa Logan y Grant Thornton en el grupo de compañías proveedoras.

El Fondo mantiene sin variación su excelente calificación de riesgo, poseyendo 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 (CR)).

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 precio 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. Este trimestre se obtuvo la licencia de la marca Esencial Costa Rica en el CC El Cafetal, siendo el único complejo de oficinas clase A+ en Costa Rica en lograr esta distinción; adicionalmente, dentro de la estrategia de acciones sostenibles, se inauguró el cargador para autos eléctricos No.10 de la CNFL en la plaza comercial del Cafetal.

Durante el mes de marzo se llevó a cabo la Asamblea de Inversionistas con una concurrida participación de los inversionistas, donde se pudo presentar ampliamente los resultados y gestiones del Fondo durante el 2023, así como, el enfoque y expectativas para el 2024. Todos los puntos de agenda y acuerdos fueron aprobados por unanimidad de los presentes.

En cuanto a los mercados inmobiliarios, según reportes de Newmark, el sector de oficinas cerró el primer trimestre del 2024 con una tasa de disponibilidad del 20,30%, bajando levemente con respecto al año 2023, debido a la renovada tendencia de interés en arrendamiento de espacios de oficinas más amplios, pero con ambientes adaptativos, capaz de facilitar el trabajo en equipo y el desempeño individual. Las empresas estarán buscando espacios más grandes, pero mejor equipados y con diseños de mayor conciencia del medio ambiente y bienestar de sus ocupantes, el ecosistema laboral será la constante donde se responda las necesidades de la fuerza laboral y propicie una cultura corporativa sólida. Esta tendencia refleja una absorción de espacios previamente desocupados, así como, una renovada confianza de los inquilinos en arrendar, dada la claridad en las expectativas post pandemia y la adaptación de unidades de negocio a modelos híbridos.

La búsqueda de espacios flexibles ha propiciado ajustes en precios a la baja y condiciones contractuales flexibles para atraer nuevos arrendatarios. La necesidad de los propietarios de ocupar sus espacios ha propiciado una baja en los precios de cierre ubicándose en un precio promedio de \$17,65 por cada metro cuadrado alquilado. En este trimestre se incrementó el inventario en un 8% con respecto al trimestre anterior por la finalización de proyectos en construcción que habían sido postergados para un total de 2,7 millones de metros cuadrados.

El sector industrial presenta un leve descenso en la tasa de disponibilidad, ubicándose en 4.55%. En este mercado se sigue observando un robusto dinamismo, impulsado por la demanda de productos manufacturados, la incorporación de nuevos actores internacionales en el mercado costarricense y un fortalecimiento general del comercio global ha fortalecido al sector. Se observa una evolución significativa en la logística local y regional, apalancada por inversiones continuas en infraestructura y un enfoque renovado a prácticas de logística más eficientes y flexibles. Costa Rica ha emprendido un esfuerzo por renovar su integración logística con otros países de Centro y Latinoamérica para elevar su perfil como un centro logístico dentro de la región. Los precios muestran un ligero incremento situándose en \$7,42 por cada metro cuadrado alquilado.

El sector comercio, según datos de Newmark, marzo 2024 registró de nuevo una disminución en la disponibilidad con una tasa de 7.92%, mientras que el precio promedio de alquiler se ubica a marzo en \$19,83 por metro cuadrado. Esta mejora indica un fortalecimiento en la demanda de espacios comerciales, especialmente en proyectos de uso mixto y grandes centros comerciales donde se ofrecen amplia gama de servicios y amenidades.

# INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS I TRIMESTRE 2024

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

## NACIONAL

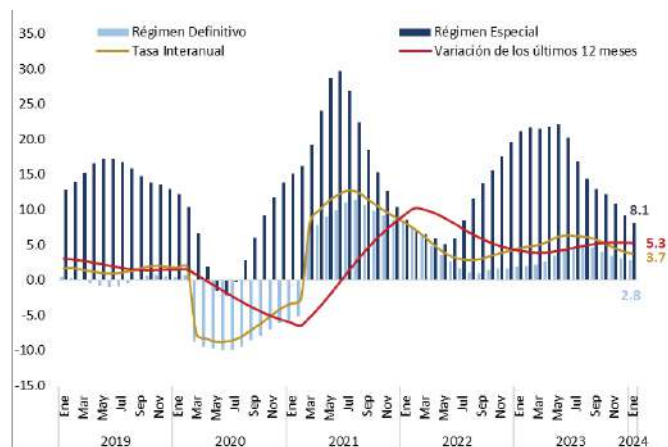
### Productividad

La actividad económica nacional mantiene su crecimiento, aunque modera su aceleración según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que aumentó un 3.7% interanual en enero. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 5.3%, y se han registrado siete meses de desaceleración.

El crecimiento a enero sigue sustentado en la producción para mercados externos de implementos médicos, y en menor medida por servicios profesionales y de desarrollo informático, sin embargo, todos los sectores han moderado sus tasas de crecimiento, en parte por el efecto base estadístico. La contribución del régimen definitivo al crecimiento del IMAE fue de 70.2%, mientras que el resto provino del régimen especial. El comercio, transporte y almacenamiento y servicios profesionales del primero sustenta la dinámica económica del régimen.

El régimen especial disminuye su tasa de crecimiento por debajo del 10%, después de 16 meses creciendo a dos dígitos, sin demérito de que el nivel de producción es mucho mayor. Por su parte el régimen definitivo también desacelera su crecimiento hasta el 2.8%, y habría alcanzado un máximo en agosto, a partir de ese mes, la construcción crece a tasas cada vez menores, llegando a una variación interanual del 1.9%, el comercio por su parte está mostrando mayor dinamismo y creció 5.2%

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

### Comercio exterior

A febrero, se registra un menor déficit comercial de USD 884.7 millones, equivalente al 0.9% del PIB (frente al 1.0% en el 2023). Esto se debe al aumento de las exportaciones sobre las importaciones, principalmente por el beneficio que ha experimentado el país asociado al nearshoring por el establecimiento de nuevas empresas en zonas francas dedicadas a las exportaciones (empresas transnacionales que se instalan más cerca de su casa matriz).

Particularmente se observa un aumento interanual en la factura petrolera de 1.1%, donde pesa más el efecto el volumen que precio de importación; sin embargo, en su conjunto, las importaciones presentaron un crecimiento de 4.7% acumulado a febrero, impulsadas por las compras de vehículos, productos alimenticios, equipo de transporte y materias primas de la industria química.

### Finanzas Públicas

Las cifras fiscales mostraron una evolución menos acelerada en los ingresos totales, que crecieron un 3.8% interanual mientras que los ingresos tributarios aumentaron un 3.6% (frente al 4.7% y 4.3% respectivamente en el año anterior).

Los gastos son un 5.8%, mayores que en el mismo período del año anterior, con el gasto por intereses siendo el principal problema para el Ministerio de Hacienda, representando el 60% del aumento y el 1.0% del PIB del 2024. El gasto sin intereses representó el 2.0% del PIB.

El Balance Primario alcanzó un 0.3% del PIB, mayor que el año anterior en términos nominales, y el déficit financiero registró 0.8% del PIB, principalmente debido al alto costo en intereses. La razón deuda/PIB alcanzó un 58.1%.

Estos resultados superan las metas establecidas en el acuerdo con el FMI para el Servicio Ampliado de Financiamiento (SAF) en la última visita del programa y revisión en el marco del Servicio de Resiliencia y Sostenibilidad.

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS I TRIMESTRE 2024

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

### Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -1.19% para finalizar el primer trimestre del 2024, un número que reafirma el comportamiento deflacionario en los precios que lleva más de medio año.

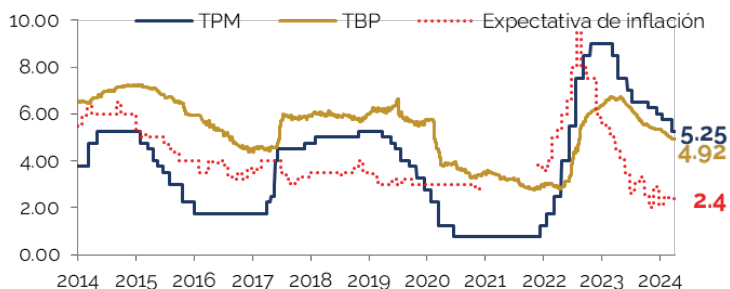
Este proceso se explica por la disipación de los choques externos que llevaron al aumento generalizado de precios durante la segunda mitad del 2022 y la primera del 2023. Algunas divisiones del índice se ven beneficiadas por el menor tipo de cambio, principalmente la de transporte, tanto por el menor precio del cóctel de combustibles como por la discusión en el costo de importación de vehículos.

### Política Monetaria

En el último trimestre del año se dieron dos reducciones de la Tasa de Política Monetaria, por un total de 75 p.b., para que este indicador se ubicara en el 5.25%, concretando una disminución de 375 p.b. desde el punto más alto del año.

El efecto de la menor Tasa Política Monetaria se refleja en la Tasa Básica Pasiva, que cerró marzo en 4.94%. Los niveles de inflación en negativo y el poco empuje mensual observado en este indicador abren paso al Banco Central para que pueda hacer mayores disminuciones, a pesar de esto, la coyuntura internacional de tasas de interés todavía altas e inflaciones lejos de sus metas, mantiene al Banco con mayor precaución. La política monetaria se dirigirá hacia un nivel neutral en los próximos meses.

**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 global se moderará de 2.6% en 2023 a 2.4% en 2024. Aunque revisa al alza la estimación para las economías avanzadas en 0.8 puntos porcentuales respecto a la revisión de octubre, para ubicar la tasa en 1.5%. Para América Latina se estima un crecimiento del 2.3 para 2024 y 2.5 para el 2025.

La economía estadounidense disminuirá su crecimiento hasta el 2.0% para el primer trimestre, según estimaciones de Capital Economics. Se espera un crecimiento anual del 2.4% en 2024 y del 2.0% en 2025, afectada por el alza en las tasas de interés y la moderación en la producción de algunos sectores económicos.

Se habrían alcanzados los máximos de tasas de interés por parte de las principales economías del mundo, y se espera que se mantengan altas al menos en la primera parte del 2024. En la eurozona podríamos ver el primer rebajo de tasas de interés en junio, pero en Estados Unidos, debido a los últimos datos inflacionarios y del mercado laboral, las expectativas se han ajustado para finales del tercer trimestre.