

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

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre 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 30/09/2024)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$ 5,040.97 (valor total de la participación)
Valor de la participación contable	\$ 5,083.56 al 30/09/2024
Valor de la participación en mercado secundario	\$ 4,350.00 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: 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 30/06/2024	AI 30/09/2024
Centro Corporativo El Cafetal	40.05%	40.00%
Zona Franca Metropolitana	23.37%	23.34%
Zona Franca La Lima	4.70%	4.71%
Epic Corporate Center	4.31%	4.30%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	3.59%	3.58%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	3.06%	3.06%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.14%	2.14%
Condopark	2.18%	2.18%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1.43%	1.43%
Local Comercial Barrio Dent	0.78%	0.78%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.53%	0.53%
Condominio Plaza Bratsi	0.48%	0.48%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.36%	0.36%
Vedova & Obando	0.34%	0.34%
Clínica Santa Mónica	0.28%	0.28%
Bonos de Gobierno CR	9.80%	9.52%
Otros activos	2.59%	2.97%
<b>Activo total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

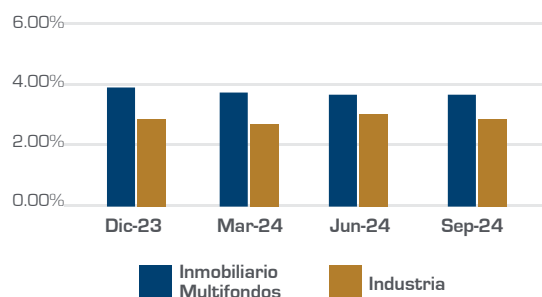
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2018	7.26%
2019	6.65%
2020	5.21%
2021	5.20%
2022	4.95%
2023	3.98%

\*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 30/09/2024		
	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.77%	2.63%
Rendimiento total	2.54%	1.21%
Rendimiento mercado secundario	-3.22%	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 30/09/2024	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$214,561,768.20
Relación de participaciones negociadas*	0.02%

\*Último año.

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

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2024

ORIGEN DE INGRESOS DE INQUILINOS		
Sector	Al 30/06/2024	Al 30/09/2024
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	42%	42%
Industrias Manufactureras	23%	24%
Intermediación Financiera	21%	20%
Comercio al por Mayor y al por Menor	7%	7%
Hoteles y Restaurantes	4%	3%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	2%	2%
Servicios Sociales y de Salud	1%	1%
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	0%	1%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	0%	0%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 30/06/2024	Al 30/09/2024	Promedio Industria Al 30/09/2024
Coefficiente de endeudamiento	31.77%	31.65%	26.68%
Desviación estándar *	0.23	0.14	0.65
Porcentaje de ocupación	86.31%	82.87%	72.13%* *

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

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS * AL 30/09/2024	
FECHA	MONTO
08/04/23	\$52.50
08/07/23	\$52.53
08/10/23	\$48.76
08/01/24	\$49.25
08/04/24	\$48.24
08/07/24	\$47.75

\* 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 30/09/2024	
Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
2.00%	1.17%

### 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 julio al 30 de setiembre del 2024

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Al cierre del tercer trimestre de 2024, el Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos se destacó por superar el promedio de rendimiento de la industria. El fondo logró una rentabilidad líquida del 3.77% en los últimos 12 meses y una rentabilidad total de 2.54%. En contraste, el promedio de los demás participantes reflejó cifras más bajas, con una rentabilidad líquida de 2.63% y total de 1.21%.

El Fondo distribuyó beneficios en el mes de julio de \$47.75 por participación, siendo uno de los fondos inmobiliarios que pagó los niveles más altos de dividendos con relación a la industria.

Durante este trimestre, se realizaron valoraciones anuales de los siguientes inmuebles de la cartera: Zona Franca La Lima, Local Comercial de Vedoba & Obando, Condopark, Edificio Paseo Colón y Epic Corporate Center. La cartera inmobiliaria del Fondo registró una variación en su valor en libros del 0.34% con respecto al trimestre anterior, situando el valor de la participación al cierre del trimestre en \$5,083.66. Este resultado influye directamente en el rendimiento total del fondo.

Como parte de la administración del portafolio y sus riesgos, se lleva un seguimiento detallado 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 tuvo una disminución con respecto al trimestre anterior, registrando un 82.87%, debido principalmente a la devolución de espacios de oficina en Zona Franca Metropolitana, sin embargo, se encuentra por encima de la industria de fondos inmobiliarios (72.13%).

La administración está realizando un seguimiento continuo del proceso de comercialización de todos los inmuebles, con especial énfasis en El Cafetal, debido a su importancia relativa en la cartera. Para el último trimestre del 2024, podría darse un incremento del área disponible en este inmueble, producto de entregas de áreas por parte de algunos inquilinos. De la mano con Newmark, asesor inmobiliario del Fondo, se viene trabajando intensivamente en la gestión de los espacios disponibles y por desocuparse en este inmueble. A la fecha varias compañías de renombre están considerando a El Cafetal como una opción para sus futuras oficinas.

El Fondo posee una eficaz administración de cobro, al cierre del trimestre la cuenta de alquileres por cobrar tuvo una morosidad superior a 30 días equivalente al 0.70% de los ingresos mensuales, reflejando una cartera de inquilinos muy sana.

El endeudamiento del Fondo (31.6%) se mantiene en niveles un poco superiores al promedio de la industria (26.6%) y muy por debajo de lo permitido en el prospecto (60%). A medida que las tasas de interés continúen disminuyendo, este beneficio se reflejará en el endeudamiento del fondo, lo que aumentará aún más el margen y la rentabilidad de la inversión.

Con relación al mercado secundario, se sigue observando la nula bursatilidad de las participaciones. En cuanto al Fondo Inmobiliario Multifondos, no refleja volumen de negociación este trimestre, lo que responde principalmente a una situación coyuntural que ha venido a afectar la liquidez de la industria inmobiliaria.

A través de la Cámara de Fondos de Inversión, la administración ha hecho solicitudes a la Superintendencia General de Valores para que autorice un mecanismo que permita a los fondos de inversión cerrados llevar a cabo la recompra de sus participaciones. Esta medida facilitaría la liquidez para los inversionistas que necesitan salir de sus posiciones. Sin embargo, hasta la fecha, no se ha recibido ninguna respuesta al respecto.

Dentro de la composición de la cartera total, el Fondo posee un 87,51% en propiedades y un 12,49% en inversiones financieras (principalmente bonos y efectivo). Continúa sin cambios significativos, la concentración económica de los inquilinos del Fondo, el 62,5% pertenece al sector de servicios, 28,5% al industrial y el 9% al comercio, contando con una concentración alta en empresas que operan bajo el régimen de zona franca, un mercado que sigue fortaleciendo la economía del país, lo que ha contribuido al desempeño de la cartera.

El Fondo Inmobiliario Multifondos mantiene en la reciente revisión su destacada calificación de riesgo, siendo el nivel más alto otorgado por SCR Calificadora de Riesgo Centroamericana a los fondos inmobiliarios de la industria. En sus informes, la calificadora resalta una perspectiva estable y una alta probabilidad de alcanzar los objetivos de inversión, gracias a una gestión efectiva que limita la exposición al riesgo (SCR AA+3).

El estado de cuenta mensual de las inversiones muestra dos precios de participación. El primer precio refleja el valor en libros, que considera los ingresos netos generados por el fondo, así como las ganancias o pérdidas resultantes de la valoración de los inmuebles. El segundo precio, conocido como el precio de mercado, se determina mediante un proveedor de precios en el vector. Este precio se calcula según una metodología que utiliza como insumos los precios y volúmenes de las transacciones de compra y venta de participaciones que se llevan a cabo en el mercado secundario, así como las posturas registradas en pantallas.

El mercado inmobiliario de oficinas en el Gran Área Metropolitana de Costa Rica enfrenta desafíos significativos, a pesar del crecimiento continuo en el inventario, que actualmente alcanza 2.6 millones metros cuadrados. La tasa de disponibilidad se ha mantenido estable en alrededor del 20%, lo que indica que la demanda no ha superado la nueva oferta. Aunque se ha registrado un aumento en la absorción de espacios, persisten altos niveles de desocupación, ya que muchas empresas están reduciendo su tamaño o trasladándose a opciones más económicas, como los espacios de segunda generación. Durante 2024, los precios de alquiler han experimentado un aumento moderado, pasando de \$17.64 por m<sup>2</sup> en el cuarto trimestre de 2023 a \$18.01 en el tercer trimestre de 2024. Este incremento, aunque conservador, refleja la estrategia de propietarios y desarrolladores de ofrecer espacios modernizados para atraer y retener inquilinos. Las mejoras en las oficinas, que van desde renovaciones básicas hasta entregas llave en mano, agregan valor considerable al mercado y justifican el aumento en los precios de arrendamiento. Sin embargo, el entorno competitivo, impulsado por la disponibilidad de espacios de segunda generación con condiciones de arrendamiento más flexibles, ejerce presión sobre los propietarios para asegurarse de que sus tarifas más altas estén plenamente justificadas. Esto se vuelve crucial para optimizar la ocupación y maximizar el retorno de los inmuebles en el año en curso.

El mercado comercial, muestra un sólido dinamismo y adaptabilidad. Al cierre del tercer trimestre de 2024, el inventario alcanzó 2.2 millones de metros cuadrados, con una disponibilidad de 6.92%, lo que indica un interés robusto por parte de los inquilinos. La absorción sigue evidenciando una creciente demanda por espacios comerciales, mientras que los precios de alquiler han experimentado un ligero aumento, pasando de \$20.06 a \$20.23 por metro cuadrado. Este incremento sugiere que los inquilinos están dispuestos a invertir en propiedades que cumplen con sus necesidades. En este contexto, la convergencia entre los precios de lista y de cierre refleja una sólida disposición de los inquilinos para asegurar espacios que son cada vez más escasos. Esta tendencia es positiva, ya que ofrece predictibilidad en la planificación financiera tanto para arrendadores como para arrendatarios.

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

Informe del 01 de julio al 30 de setiembre del 2024

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El sector industrial ha experimentado un crecimiento constante, con un inventario de 7.2 millones de metros cuadrados en el tercer trimestre de 2024. La tasa de disponibilidad se ha reducido al 3.09%, indicando una rápida absorción de espacios y la confianza de las empresas en el país como destino de inversión. La absorción demuestra un crecimiento positivo en la ocupación, a pesar de algunos espacios liberados. Los precios de alquiler han mantenido una tendencia estable, con precios de lista en \$7.46 por metro cuadrado y precios de cierre en \$7.37. Esta ligera diferencia indica una negociación activa, impulsada por una demanda robusta. Los leves incrementos en los precios están también ligados a la calidad superior de los nuevos desarrollos. Muchos de ellos son edificaciones personalizadas que cumplen con las especificaciones exactas de las empresas, integrando tecnología avanzada y características de sostenibilidad. Estos atributos no solo elevan el valor percibido de los inmuebles, sino que también aseguran que los espacios satisfagan las crecientes expectativas de eficiencia y responsabilidad ambiental que demandan las empresas en la actualidad.

Por otra parte, es importante destacar también otros eventos relevantes que se dieron estos meses que impactan también en el desempeño de los mercados financieros, inmobiliarios y en las economías en general, entre ellas, la de Costa Rica, con sus respectivos efectos sobre el fondo. En setiembre, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) aplicó el primer recorte en su tasa de política monetaria en cuatro años, con una rebaja de 50 puntos base.

Ante esta coyuntura económica, los precios del mercado de renta fija (bonos) han tenido una apreciación importante. En el caso de Costa Rica, también ayudó la mejora en la calificación de riesgo que otorgó Moodys a Costa Rica, pasando de B1 a Ba3, con una perspectiva positiva. Para el próximo trimestre será relevante darle seguimiento al resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos, las perspectivas del manejo de la política monetaria en Estados Unidos, así como, otros eventos que puedan afectar, tal como, las tensiones geopolíticas.

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS III TRIMESTRE 2024

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

### NACIONAL

#### Productividad

Se revisó la serie del Índice Mensual de Actividad Económica que generó un alza en los indicadores, mostrando una economía estable alrededor del 4.0% durante el 2024 y de 4.7% para los últimos doce meses.

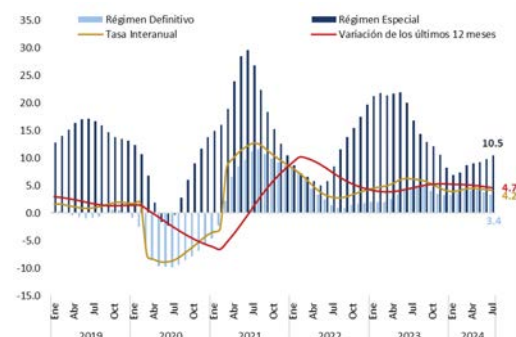
La revisión afectó todas las industrias, pero particularmente en el sector construcción la revisión fue significativa para los primeros meses del año.

La dinámica sigue sustentada en la producción para mercados externos de implementos médicos, servicios de apoyo a empresas, investigación y desarrollo, softwares y apoyo a tareas de tecnología de información. Por industrias, el 71% del crecimiento se explica por manufactura, servicios profesionales, comercio, servicios financieros y transporte.

Algunas otras industrias todavía crecen a tasas bastantes modestas, incluso negativas como es el caso de la agricultura. Hoteles y restaurantes también ha visto moderada su actividad, situación característica por la menor entrada de turistas por la temporada baja.

El comportamiento del régimen especial ha cambiado debido a la revisión en el índice; particularmente, ahora se observa una tendencia al alza desde enero, sin haber alcanzado un máximo, ubicándose la variación interanual en 10.5%. Respecto al régimen definitivo, parece haber alcanzado un techo en abril y a partir de ese mes ha disminuido hasta ubicarse en una variación interanual de 3.4% en julio.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

#### Comercio exterior

A agosto, el déficit en cuenta corriente disminuyó a USD 2,678.2 millones (2.8% del PIB), continuando con la tendencia hacia la baja que está experimentando la economía costarricense desde hace varios años, debido a la dinámica relevante de las exportaciones sobre las importaciones.

Hasta agosto de 2024, las exportaciones han crecido un 7.6% respecto al mismo mes del año anterior, explicado por el régimen especial con 9.7% de crecimiento interanual.

Por el lado de las importaciones destaca la menor dinámica en el régimen definitivo y una ligera mejora en el régimen especial (0% entre julio y agosto mientras que un -11.3% en el primer semestre)

Al 18 de setiembre último, el nivel de las reservas internacionales ascendió a USD 14.081,1 millones (mayor en USD 862,2 millones al registrado a finales del 2023); ese monto equivale a 14,9% del PIB del 2024 y a 145,4% del nivel mínimo, definido como adecuado por la Junta Directiva.

#### Finanzas Públicas

Las cifras fiscales en julio mostraron una evolución baja en los ingresos totales, que crecieron un 1.9% interanual a mayo, mientras que los ingresos tributarios apenas lo hicieron modestamente un 1.2% (frente al 2.1% y 4.7% respectivamente en el año anterior).

Los gastos son un 7.9%, mayores que en el mismo período del año anterior, con el gasto por intereses siendo el principal problema para el Ministerio de Hacienda pues representa el 2.8% del PIB del mes de mayo. El gasto sin intereses representó el 7.5% del PIB.

El Balance Primario alcanzó un 1.0% del PIB, menor que el año anterior en términos nominales, y el déficit financiero registró 1.8% del PIB, principalmente debido al alto costo en intereses. La razón deuda/PIB alcanzó un 59.4%.

Se conoció que el Ministerio de Hacienda no podrá cumplir con las metas fiscales propuestas en la Ley de

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2024

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

Eurobonos, inhibiéndolo de hacer las colocaciones previstas para este segundo trimestre del 2024 y para el 2025. Además, implicaría un cambio en la senda de consolidación fiscal que postergaría alcanzar el escenario C de la regla fiscal hasta el 2026.

### Inflación

Después de registrarse inflaciones positivas en julio y agosto, este indicador volvió a cifras negativas en septiembre, alcanzando un  $-0.14\%$ , principalmente a caídas en los precios de los alimentos y en menor medida en la división de transporte, que incluye los precios de combustibles.

La inflación se ha ubicado por debajo de la meta del Banco Central por 17 meses, proceso que es explicado por los precios favorables de materias primas, principalmente combustibles que a su vez disminuyen su precio en colones por el menor tipo de cambio; también se han beneficiado del tipo de cambio los bienes y servicios duraderos y aquellos que se transan en dólares, por ejemplo, el precio de vehículos.

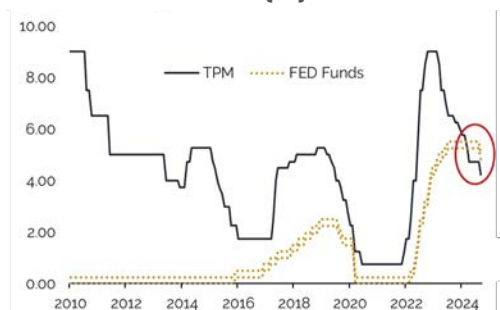
### Política Monetaria

En el último trimestre del año se dio una reducción de la Tasa de Política Monetaria, de 50 p.b., para que este indicador se ubicara en el  $4.25\%$ , concretando una disminución de 475 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 agosto en  $4.25\%$ .

La coyuntura internacional de tasas de interés ha cambiado con la decisión de la Reserva Federal de los Estados Unidos de disminuir su tasa de referencia en 50 p.b., un paso agresivo para lo que acostumbra esta institución; esto generó más espacios para que el pudiera seguir disminuyendo la TPM sin tener que profundizar en el diferencial de tasas de interés internas contra las externas.

Por otra parte, las expectativas de inflación se han acercado al piso del rango de referencia (cerca del  $2\%$ ), abriendo otro frente para que el banco siga disminuyendo su tasa de interés, pues la tasa real neutral es menor cuanto más caigan las expectativas.

**Gráfico 2: Tasa de Política Monetaria, tasa de referencia de la FED (%)**



Fuente: MVCR, datos del BCCR y FED.

### INTERNACIONAL

El Fondo Monetario Internacional estima que la variación del PIB mundial en 2024 será de  $3.2\%$ , el bloque de las economías avanzadas se mantiene en  $1.7\%$  y en conjunto las economías emergentes crecerán un  $4.3\%$  (una revisión de 0.1 p.p respecto a lo proyectado en abril), entre ellas la región latinoamericana un aceptable  $1.9\%$ .

En general la posición de política monetaria continua restrictiva, sin embargo, las afectaciones sobre la producción no se han materializado en la magnitud asumida al inicio del año, al contrario. En Estados Unidos el PIB del segundo trimestre creció un sólido  $3.0\%$  respaldado por el consumo, a su vez que en la Eurozona los indicadores empiezan a tener un ligero repunte que ubicaría el crecimiento de esa región cercana al  $1\%$  en 2024. En China se han anunciado medias de estimulación económica en varios frentes para ayudar a alcanzar el crecimiento del PIB propuesto a inicios de año en  $5.0\%$

Se han presentado eventos puntuales de volatilidad que se asociaron con miedos recesivos para la economía norteamericana y a las decisiones del Banco Central de Japón (BoJ) sobre los aumentos en la tasa de política monetaria, lo que afectó el carry trade hacia otras bolsas (apalancarse en una moneda con tasas de interés bajas para invertir en mercado con mejor rendimiento). Estos miedos recesivos rápidamente fueron rebatidos por los datos macroeconómicos y las decisiones del BoJ fueron asumidas en las nuevas negociaciones del mercado, lo que ha retornado una relativa estabilidad en las negociaciones de las bolsas internacionales, que están anuentes a las próximas decisiones de política monetaria y la evolución de los conflictos geopolíticos.