

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

Informe del 01 de octubre al 31 de diciembre 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 31/12/2023)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$ 5,145.53
Valor de la participación contable	\$ 5,191.05
Valor de la participación en mercado secundario	\$ 4,695.00
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.

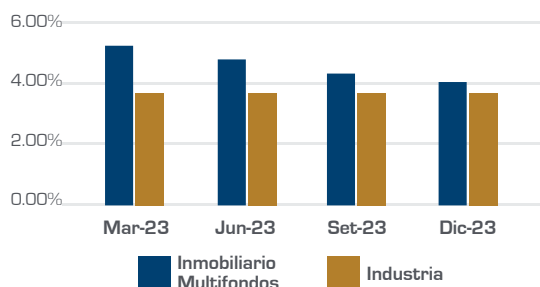
PARTICIPACIÓN RESPECTO AL ACTIVO TOTAL		
Activos	AI 30/09/2023	AI 31/12/2023
Centro Corporativo El Cafetal	42.72%	40.56%
Zona Franca Metropolitana	23.85%	22.76%
Zona Franca La Lima	4.82%	4.58%
Epic Corporate Center	4.47%	4.20%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	3.67%	3.49%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	3.14%	2.98%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.30%	2.19%
Condopark	2.22%	2.12%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1.47%	1.40%
Local Comercial Barrio Dent	0.86%	0.81%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.59%	0.56%
Condominio Plaza Bratsi	0.45%	0.43%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.37%	0.36%
Vedova & Obando	0.31%	0.34%
Clinica Santa Mónica	0.28%	0.27%
Bonos de Gobierno CR	5.74%	10.12%
Otros activos	2.71%	2.84%
<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 31/12/2023		
	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.98%	2.99%
Rendimiento total	4.42%	1.70%
Rendimiento mercado secundario	2.36%	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."

FONDO EN BREVE AL 31/12/2023	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$219,098,798.53
Relación de participaciones negociadas*	0.12%

\*Último año.

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

Informe del 01 de octubre al 31 de diciembre del 2023

ORIGEN DE INGRESOS DE INQUILINOS		
Sector	Set-23	Dic-23
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	42%	42%
Intermediación Financiera	23%	23%
Industrias Manufactureras	22%	22%
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%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	1%	1%
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	0%	0%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/12/2023	
FECHA	MONTO
08/07/22	\$63.49
08/10/22	\$63.59
08/01/23	\$63.28
08/04/23	\$52.50
08/07/23	\$52.53
08/10/24	\$48.76

\*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 30/09/2023	Al 31/12/2023	Promedio Industria Al 31/12/2023
<b>Coefficiente de endeudamiento</b>	29.60%	31.87%	28.10%
<b>Desviación estándar*</b>	0.23	0.30	0.29
<b>Porcentaje de ocupación</b>	85.40%	85.58%	75.03%**

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

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2023	
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 octubre al 31 de diciembre del 2023

### 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 año con un rendimiento total y líquido del 4.42% y 3.98%, respectivamente, en comparación con el 1.70% y 2.99% del resto del mercado. Distribuyó dividendos en octubre, un monto de \$48.76 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 se mantuvo sin mayor variación, pasando de 85.40% a 85.58%, cerrándose nuevas colocaciones en inmuebles como Trilogía. La gestión del cobro se mantuvo en niveles muy sanos; en promedio, únicamente el 1.75% de la cartera durante el trimestre tenía saldos superiores a los 30 días de retraso. El endeudamiento de la cartera cerró en 31.87%, dado que se adquirió un crédito adicional por \$15 millones con una entidad bancaria en condiciones muy favorables para aprovechar oportunidades de inversión, lo cual mejoró el margen de rentabilidad de la cartera. La liquidez de la participación se mantiene 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 (65%), industria (26.4%) y comercio (8.6%).

El último trimestre, el fondo registró las valoraciones anuales de los edificios de EPIC, Paseo Colón, Condoparc, Plaza Roble, Vedova y Obando, Forum torre I y Zona Franca Metropolitana, con un efecto neto positivo sobre el precio de la participación de \$5.01. Las empresas valuadoras de estos activos fueron Ernst & Young, CBRE e Ilicor; 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 (NIIF 13), acorde con la normativa de la Sugeval.

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).

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.

Cerrando el año es importante recapitular los importantes logros alcanzados este año: cambios de las condiciones crediticias de la cartera; la renovación de contratos a largo plazo con los inquilinos más relevantes de esta; continuación de la inversión en remozamientos de los inmuebles; finalización de la remodelación de las áreas comunes del Centro Corporativo El Cafetal; continuos esfuerzos por mejorar los niveles de ocupación del fondo, que han permitido compensar las salidas y bajas de áreas arrendables que han presentado ciertos inquilinos, especialmente del sector de oficinas.

Todas estas acciones han permitido, además, sortear en cierta medida los efectos de las condiciones del mercado de altas tasas de interés y ajustes en los precios de los arrendamientos. Para el próximo periodo, se espera que el fondo pueda tener condiciones más favorables de darse la baja en las tasas de interés y lograr mejorar los indicadores de ocupación de la cartera.

En cuanto a los mercados inmobiliarios, según reportes de Newmark, el sector de oficinas cerró el año con una tasa de disponibilidad del 20.83%, bajando levemente gracias a la disminución de la entrada de nueva oferta especulativa. A pesar del cambio en las dinámicas laborales posteriores a la pandemia, por primera vez algunas empresas del sector de servicios muestran interés en arrendar espacios más amplios y con miras hacia la expansión, reconociendo los retos que ha traído el trabajo remoto, siempre buscando la flexibilidad contractual. Lo anterior ha obligado a propietarios a realizar importantes inversiones para adecuar los espacios a las nuevas exigencias de los usuarios. Los espacios de segunda generación han tomado protagonismo gracias a los menores tiempos de entrega y el ahorro de costos de adecuación. Los precios de cierre han sufrido importantes ajustes hacia la baja.

El sector industrial presenta un leve incremento en la tasa de disponibilidad, ubicándose en 4.58%. No obstante, este mercado ha tenido mucho dinamismo, impulsado por la demanda de productos manufacturados, dada la recuperación económica global, la creciente inversión extranjera directa en el país y la fortaleza del mercado local. El sector logístico también se fortalece. Se consolidan las operaciones de distribución local y regional. Tanto industrial como logístico crecen dada toda esta demanda de las empresas en búsqueda de expansión y espacios hechos a la medida, con ubicaciones estratégicas para sus operaciones y más eficientes. Los precios se han mantenido sin mayores variaciones.

El sector comercio, según datos de InmoInfo, registró al cierre del 2023 su décimo trimestre de absorción positiva, bajando la tasa de disponibilidad a 8.2%, explicado por la combinación de dos factores: creciente demanda, baja en nuevas construcciones. Lo anterior ha empezado a generar que los precios de alquiler rewertieran su caída; se han estabilizado y, en ciertos casos, han empezado a recuperarse.

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS IV TRIMESTRE 2023

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

### NACIONAL

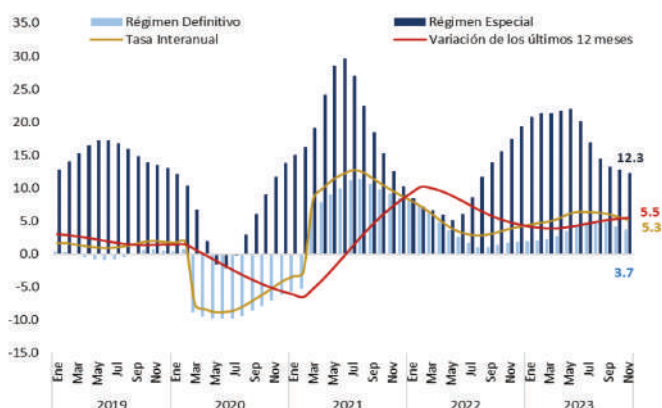
#### Productividad

La actividad económica nacional mantiene su crecimiento, aunque ha moderado su aceleración según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que aumentó un 5.3% interanual en noviembre. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 5,5%, y se han registrado tres meses de desaceleración.

El crecimiento a noviembre sigue sustentado en la producción para mercados externos de implementos médicos, y en menor medida por servicios profesionales y de desarrollo informático (estos dos últimos sectores han moderado sus tasas de crecimiento). A pesar de la caída en la tasa de crecimiento, el régimen especial aún mantiene dos dígitos (12.3%), sin demérito de que el nivel de producción es mucho mayor. Por su parte el régimen definitivo creció un 3,7%, 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 4% en noviembre después de varios meses por encima del 16%.

La contribución del régimen definitivo al crecimiento del IMAE fue de 63.4%, mientras que el resto provino del régimen especial. El comercio del primero sustenta la dinámica económica en general, mientras que otros sectores están experimentando una moderación en las tasas de crecimiento.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

#### Comercio exterior

A noviembre, se registra un menor déficit comercial de USD 3.972 millones, equivalente al 4.6% del PIB (frente al 7.6% en el 2021). 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 decrecimiento interanual en la factura petrolera de 6.5%, donde pesa más el efecto precio que el volumen de importación; sin embargo, en su conjunto, las importaciones presentaron un crecimiento de 5.4% acumulado a noviembre, 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 1.2% mientras que los ingresos tributarios aumentaron un 2.6% (frente al 14.4% y 15.1% respectivamente en el año anterior).

Los gastos son un 2.7%, 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 91% del aumento y el 4.4% del PIB del 2023 y es el más alto de los últimos 18 años.

El Balance Primario alcanzó un 1.8% del PIB, menor que el año anterior, y el déficit financiero registró -2.5% del PIB, principalmente debido al alto costo en intereses. La razón deuda/PIB alcanzó un 61.5%.

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

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS IV TRIMESTRE 2023

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

### Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -1.77% para finalizar el año 2023, un número que es más negativo que lo esperado por los analistas en el trimestre anterior.

Este proceso deflacionario 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.

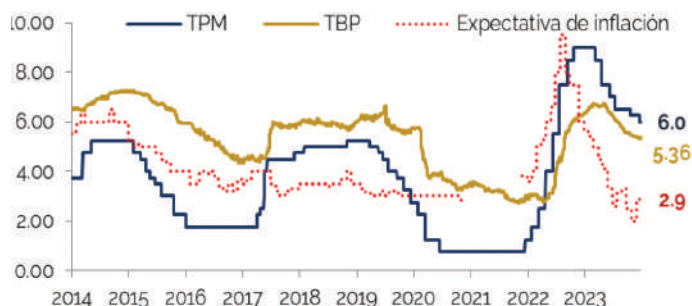
### Política Monetaria

En el último trimestre del año se dieron dos reducciones de la Tasa de Política Monetaria, ambas de 25 p.b., para que este indicador se ubicara en el 6%, concretando una disminución de 300 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 diciembre en 5.36%.

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. El nivel actual del 6% se considera cómodo para el manejo de la política monetaria.

**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 1.4% en el último trimestre, según estimaciones de Capital Economics. Se espera un crecimiento anual del 2.4% en 2023 y del 1.6% en 2024, 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, principalmente debido a la persistencia de la inflación alta y desajustes en los mercados laborales, generando presiones al alza en los precios.