MERCADO DE VALORES
— MULTIFONDOS —

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

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 31/03/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	$ 5,016.55(valor total de la participación)
Valor de la participación contable	$ 5,055.33 al 31/03/2025
Valor de la participación en mercado secundario	$ 4,275.00 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	Al 31/12/2024	Al 31/03/2025
Centro Corporativo El Cafetal	40.12%	40.26%
Zona Franca Metropolitana	23.52%	23.71%
Zona Franca La Lima	4.75%	4.77%
Epic Corporate Center	4.37%	4.38%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	3.61%	3.63%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	3.08%	3.22%
Condopark	2.21%	2.21%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.15%	2.16%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1.43%	1.43%
Local Comercial Barrio Dent	0.78%	0.79%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.54%	0.53%
Condominio Plaza Bratsi	0.48%	0.49%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.37%	0.37%
Vedova & Obando	0.34%	0.34%
Clínica Santa Mónica	0.30%	0.30%
Bonos de Gobierno CR	9.14%	9.17%
Otros activos	2.81%	2.24%
Activo total	**100.00%**	**100.00%**

RENDIMIENTOS ANUALES*

2019	6.65%
2020	5.21%
2021	5.20%
2022	4.95%
2023	3.98%
2024	3.74%

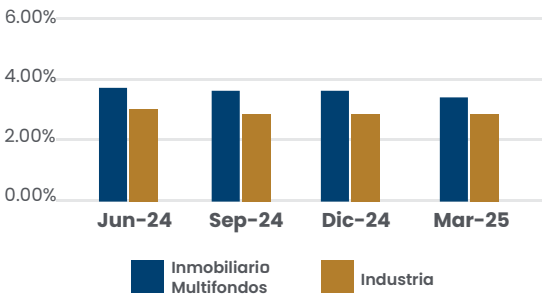
*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/03/2025

	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.68%	2.63%
Rendimiento total	3.26%	3.18%
Rendimiento mercado secundario	1.51%	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 31/03/2025

Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	$213,370,371
Relación de participaciones negociadas*	0.01%

*Último año.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

ORIGEN DE INGRESOS DE INQUILINOS

Sector	Al 31/12/2024	Al 31/03/2025
Actividades Inmobiliaras, Empresariales y de Alquiler	39%	38%
Intermediación Financiera	21%	19%
Industrias Manufactureras	25%	28%
Comercio al por Mayor y al por Menor	7%	7%
Hoteles y Restaurantes	3%	4%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	2%	1%
Servicios Sociales y de Salud	1%	2%
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	1%	1%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	0%	0%
TOTAL	**100%**	**100%**

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/03/2025

FECHA	MONTO
08/10/23	$48.76
08/01/24	$49.25
08/04/24	$48.24
08/07/24	$47.75
08/10/24	$47.72
08/01/25	$47.70

*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 31/03/2025

Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
1.75%	1.15%

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 31/12/2024	Al 31/03/2025	Promedio Industria Al 31/03/2025
Coeficiente de endeudamiento	31.53%	31.23%	27.39%
Desviación estándar*	0.07	0.06	0.82
Porcentaje de ocupación	81.11%	82.19%	71.92**

** Información correspondiente al último día hábil del período febrero 2025.

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 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.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Al cierre del primer trimestre de 2025, el Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos se destacó por superar el promedio de rendimiento de la industria. El fondo logró una rentabilidad líquida del 3.68% en los últimos 12 meses y una rentabilidad total de 3.26%. En contraste, el promedio de los demás participantes reflejó una rentabilidad líquida de 2.63% y total de 3.18%.

El Fondo distribuyó beneficios en el mes de enero 2025 de $47.70 por participación, que representa un rendimiento para el inversionista de 3.82%, siendo uno de los fondos inmobiliarios que pagó los niveles más altos con relación a la industria.

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 un repunte con respecto al trimestre anterior, registrando un 82.19% al cierre de marzo, debido principalmente a la firma de contratos en Zona Franca Metropolitana con tres inquilinos del sector industrial (3593,15 m2) , la incorporación a la plaza comercial del Cafetal de un restaurante por 128.48 m2 y a la firma en el mes de marzo en el Centro Corporativo el Cafetal de un inquilino del sector servicios que absorbió 3081.86 m2, este indicador de ocupación se encuentra por encima de la industria de fondos inmobiliarios (72.58%).

Se continúa trabajando con el asesor de servicios inmobiliarios para la gestión de espacios disponibles y acelerar la absorción de áreas desocupadas especialmente en el Centro Corporativo El Cafetal.

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 1.12% de los ingresos mensuales, reflejando una cartera de inquilinos muy sana.

Por otra parte, el Fondo continúa con el proceso de desahucio activo por un local comercial de Multiplaza de un inquilino que representa un 0.2% de los ingresos del Fondo. Se está a la espera de la culminación de este proceso judicial para tomar la posesión del local en los próximos meses.

Durante este primer trimestre del 2025, se llevaron a cabo las valoraciones anuales de los siguientes inmuebles de la cartera: Centro de Negocios Trilogía, Edificio Torre G en Forum y los locales de Multiplaza Escazú. La cartera inmobiliaria del Fondo experimentó una variación en su valor en libros de la participación de +$8.32 (+0.165%), lo que posicionó el valor de la participación al cierre del trimestre en $5,055.33. Este resultado tiene un impacto directo en el rendimiento total del fondo.

Este trimestre se culminó la transformación en Zona Franca Metropolitana de un edificio de oficinas que se devolvió a su vocación industrial, para ser entregado a un nuevo inquilino del parque. Actualmente se encuentran en proceso otras mejoras adicionales en otras naves del parque.

El endeudamiento del Fondo (31.23%) se mantiene en niveles un poco superiores al promedio de la industria (26.21%) y muy por debajo de lo permitido en el prospecto (60%). Dada la disminución de las tasas de interés en el 2024, se beneficiaron las condiciones de los créditos existentes y se espera que continúe influyendo positivamente en el endeudamiento del Fondo, mejorando así el margen y la rentabilidad de la inversión.
El Fondo Inmobiliario Multifondos no refleja volumen de negociación de participaciones este trimestre, lo que responde principalmente a una situación coyuntural que ha venido a afectar la liquidez de la industria inmobiliaria.

Como se ha mencionado en informes anteriores, la administración, a través de la Cámara de Fondos de Inversión, continúa realizando 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.

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, lo determina un proveedor de precios. Este precio de vector 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 (cuando existen), así como las posturas registradas en pantallas.

En cuanto a la composición de la cartera total, el Fondo mantiene un 88,59% en propiedades y un 11,41% en inversiones financieras, principalmente en bonos y efectivo. La concentración económica de los inquilinos del Fondo se distribuye de la siguiente manera: un 57% proviene del sector de servicios, un 33% del sector industrial y un 10% del sector comercial. Además, existe una alta concentración de empresas que operan bajo el régimen de zona franca, un segmento que sigue impulsando la economía del país y que ha sido clave para el buen desempeño de la cartera.

El Fondo Inmobiliario Multifondos mantiene su destacada calificación de riesgo, siendo el nivel más alto otorgado por SCR Calificadora de Riesgo Centroamericana (ahora Moodys) 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).

En términos de sostenibilidad, el Fondo mantiene sus certificaciones como elementos diferenciadores de competitividad en sus inmuebles, adaptándose a las necesidades de las empresas multinacionales.

El mercado de oficinas durante el primer trimestre del 2025 en la Gran Área Metropolitana sigue enfrentando desafíos, principalmente por una alta disponibilidad (21.11%) y una demanda moderada que ha disminuido desde finales de 2024. Las empresas continúan optimizando costos, optando por oficinas de segunda generación, más económicas y flexibles, en medio de un entorno económico incierto. Precisamente, la incertidumbre económica global también está afectando las decisiones de inversión, aunque se espera que la falta de nuevos desarrollos ayude a equilibrar gradualmente el mercado. El crecimiento ha sido intencionalmente bajo para evitar una sobreoferta, mientras que los cambios en las formas de trabajo, como el teletrabajo y los modelos híbridos, siguen influyendo en la demanda de espacios más eficientes y adaptables. La absorción neta fue de 28,087 m², y los precios muestran estabilidad, con una ligera diferencia entre el precio de lista ($18.09/m²) y el de cierre ($17.90/m²), lo que sigue favoreciendo a los inquilinos. Se espera que la falta de nuevos desarrollos ayude a mejorar el equilibrio entre oferta y demanda a mediano plazo.

El mercado comercial ha mostrado una recuperación sólida y un equilibrio saludable entre oferta y demanda. Con un inventario de 2.26 millones de m² y una baja tasa de disponibilidad del 6.71%, el sector continúa atrayendo inversión nacional e internacional. La absorción neta fue de 8,227 m², lo que demuestra un interés continuo por establecer y expandir operaciones en el GAM. La estabilidad en los precios de renta, con diferencias mínimas entre los valores de lista y cierre, refleja un entorno maduro, atractivo para desarrolladores/propietarios e inquilinos. Este comportamiento consolida al GAM como un centro comercial estratégico y con proyecciones positivas a corto plazo.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS
SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El sector industrial se mantiene como uno de los más dinámicos, con una fuerte demanda impulsada por actividades de manufactura (especialmente dispositivos médicos) y logística. El inventario alcanzó los 7.3 millones de m², con una tasa de disponibilidad del 2.71%, reflejando una absorción efectiva. La absorción neta fue de 38,040 m², lo que evidencia un crecimiento constante a pesar de la rotación de espacios obsoletos. Los precios de renta se han mantenido estables (lista: $7.52/m², cierre: $7.39/m²), sostenidos por desarrollos "build-to-suit" con estándares modernos y sostenibles. Costa Rica continúa posicionándose como un destino estratégico para la inversión industrial gracias a su estabilidad, infraestructura y entorno favorable.

Tras dos reuniones en lo que va del año 2025, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) ha optado por mantener la tasa de interés de referencia en el rango de 4.25% -4.50% en línea con lo esperado por el mercado. Sin embargo, se destaca el tono optimista adoptado recientemente por la FED, lo que sugiere una mayor disposición a estimular la actividad económica en un contexto de alta incertidumbre ante los posibles efectos de las acciones impuestas por la administración Trump. A pesar de mantener la pausa en los últimos ajustes de la tasa, se sigue contemplando la posibilidad de realizar de uno a dos recortes de un cuarto de punto a lo largo del año 2025.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS
I TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

NACIONAL

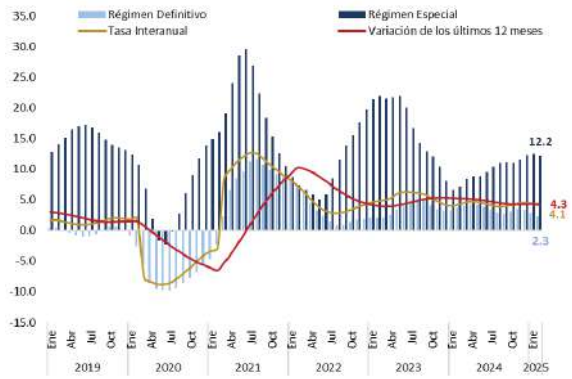
Productividad

La actividad económica nacional mantiene su crecimiento, aunque modera su aceleración según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que aumentó un 4.1% interanual en febrero, con dos meses consecutivos de tasas de aceleración en negativo. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.3%.

El crecimiento a febrero 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 disminuido sus tasas de crecimiento, en parte por el efecto base estadístico, pero también porque las condiciones de comercio internacional y la menor dinámica económica del principal destino de exportación que es Estados Unidos. La contribución del régimen definitivo al crecimiento del IMAE fue de 50.6%, mientras que el resto provino del régimen especial. El comercio, transporte y almacenamiento y servicios profesionales del primero sustenta la dinámica económica del régimen, además siete de las quince actividades económicas crecieron a tasas superiores que el mismo mes del año anterior.

El régimen especial mantiene estable su tasa de crecimiento en 12.2%, sin demérito de que el nivel de producción es mucho mayor. Por su parte, el régimen definitivo desacelera su crecimiento hasta el 2.3%. La agricultura reporta el cuarto mes consecutivo con disminuciones interanuales mientras que el sector de hoteles y restaurantes, relacionado al turismo, presentó una caída del 2% asociado a la menor entrada de turistas.

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 déficit comercial de USD 487.4 millones, equivalente al 0.5% del PIB, igual porcentaje que el año anterior. 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).

Respecto a las importaciones, se observa un repunte en las compras de insumos.

Finanzas Públicas

Las cifras fiscales siguen mostrando unas tasas de variación que no alcanzan el ritmo esperado, principalmente ante una actividad económica que es pujante, y esto se debe principalmente al menor ingreso por impuesto sobre la renta (-3.0%), mientras que el IVA compensa ligeramente con un crecimiento del 3.1% interanual.

Los gastos son un 0.5%, mayores que en el mismo período del año anterior, una tasa de crecimiento menor a la registrada en el mismo periodo del año anterior, con el gasto por intereses siendo el principal problema para el Ministerio de Hacienda, aunque se han registrado tasas de crecimiento interanual de -13% en el reporte de febrero. El gasto sin intereses representó el 2.2% del PIB.

El Balance Primario alcanzó un 0.1% 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 56.0%.

Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 1.21% para finalizar el primer trimestre del 2024, una vez pasados los choques de precios de alimentos registrados en enero y, en menor medida, en febrero. La variación mensual del indicador volvió a ser negativa en -0.32%.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS
I TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Analista Económico.

Los precios de los combustibles se han mostrado a la baja en el ámbito internacional, y esto se ha trasladado a los precios internos, que contrarrestan las ligeras alzas registradas en otras divisiones.

Se espera un comportamiento similar en lo que resta del 2025, con la inflación poco a poco acercándose al rango de tolerancia del Banco Central.

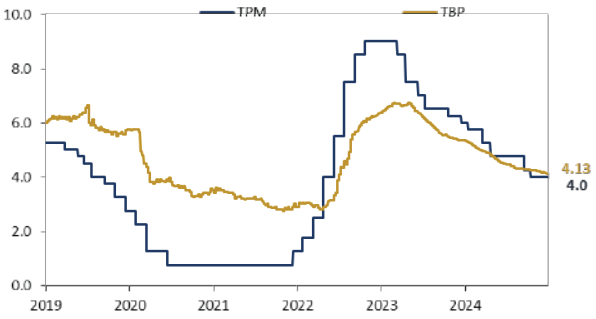
Política Monetaria

En el primer trimestre del año se dieron dos reuniones para decidir el nivel de la Tasa de Política Monetaria, la misma se mantiene en el 4% sin variaciones desde hace varios meses.

El efecto de la menor Tasa de Política Monetaria (TPM) se refleja en la Tasa Básica Pasiva, que cerró marzo en 4.02%.

Los niveles de inflación bajos y el poco empuje mensual observado en este indicador se contrarrestan con las condiciones de volatilidad e incertidumbre a nivel internacional, lo que hace que el nivel actual de la TPM sea considerado apropiado por parte del al Banco Central, ubicándose en un nivel neutral.

Gráfico 2: Tasa de Política Monetaria, tasa básica pasiva y expectativas de inflación (%)



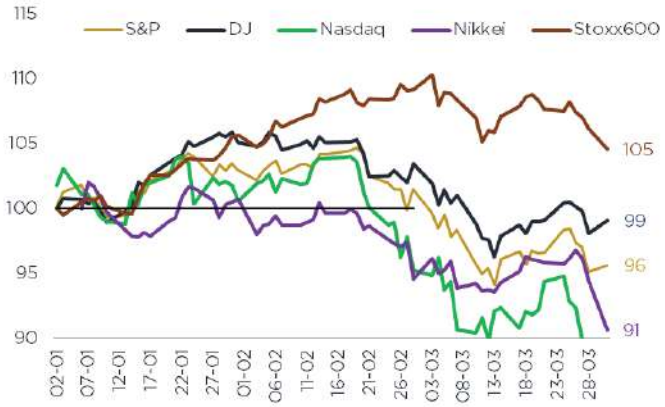
Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

INTERNACIONAL

La incertidumbre es el principal componente del primer trimestre del 2025, condición que no solo se presenta en los mercados financieros y de valores, sino que se traslada a la economía real.

Las tensiones en el comercio internacional propiciadas por el alza en aranceles por parte de Estados Unidos hacia sus principales socios comerciales, ha desatado una oleada de volatilidad e incertidumbre que ha ralentizado el consumo e inversión en algunas de las principales economías del mundo; asimismo, los principales índices accionarios se han mostrado a la baja desde la segunda quincena de febrero.

Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios



Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica calificación sobre la bondad de las participaciones del fondo de inversión ni sobre la solvencia del fondo o de su sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente."