

++
++
++



INFORME TRIMESTRAL FONDOS DE INVERSIÓN



DEL 01 DE ABRIL AL 30 DE JUNIO DEL 2025

TRANSFORMAMOS Y ALQUILAMOS 5.850 M²

FONDO DE INVERSIÓN INMOBILIARIO MULTIFONDOS

Reconvertimos espacios de oficina a uso industrial, como parte de la estrategia del fondo alineada con las tendencias y la demanda del mercado.

MeKo Med Tech

- **Nuevo inquilino** del parque industrial.
- **Proveedor de manufactura de dispositivos médicos**, con más de **30 años de experiencia** en **procesamiento de materiales con láser de alta precisión**.
- Su **expansión a Costa Rica** marca la **primera sede fuera de Alemania**.



 **Inmueble del Fondo:** Zona Franca Metropolitana, en Heredia
 **Metros cuadrados:** 1.400 metros cuadrados

VIANT

- Amplía operaciones dentro del **parque industrial**.
- **Proveedor mundial** de servicios de diseño y fabricación de **dispositivos médicos**, tales como, **cardiovasculares y urológicos**.



 **Inmueble del Fondo:** Zona Franca Metropolitana, en Heredia
 **Metros cuadrados:** 4.450 metros cuadrados

ÍNDICE

Ranking según activos netos totales SFI	4
Comparación de rendimientos con la industria	7
Fondos de Mercado de Dinero	
Fondo de Inversión Premium No Diversificado	9
Fondo de Inversión Suma No Diversificado	13
Fondos a Plazo	
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado Multifondos No Diversificado	16
Fondo de Inversión Concentrado Cerrado de Deudas Soberanas Mundiales Multifondos No Diversificado	20
Fondo de Inversión No Diversificado Cerrado de Productos Financieros Multifondos	24
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado C Multifondos No Diversificado	28
Fondo de Inversión Global Multifondos No Diversificado	32
Fondo de Inversión Equilibrio Multifondos No Diversificado	36
Fondos Inmobiliarios	
Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos	41
Fondos de Desarrollo de Proyectos	
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multifondos	45
Fondo de Inversión Desarrollo de Proyectos Multifondos Sectr Escalante	47
Rendimientos históricos	50
Comités de inversión	51
Comentario Económico	53
Directorio	56
Glosario	57

RANKING SEGÚN ACTIVOS
NETOS TOTALES S.F.I

ACTIVOS NETOS TOTALES
SEGÚN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN
[EN MILES DE DÓLARES]
AL 30/06/2025

SAFI	DIC 2024	RANK DIC 24	JUN 2025	RANK 2025	% PART.	CAMBIO DIC 24 – JUN 25	RANK CAMBIO	CAMBIO %	# FONDOS
BN S.F.I.	\$1,655,887	1	\$1,626,059	1	26%	\$171	8	0%	18
BCR S.F.I.	\$997,749	2	\$1,028,908	2	16%	\$31,159	3	3%	13
MULTIFONDOS DE C. R. S.F.I.	\$675,417	3	\$691,061	3	11%	\$15,643	4	1%	11
POPULAR S.F.I.	\$658,587	4	\$654,999	4	10%	-\$3,588	10	-1%	11
IMPROSA S.F.I.	\$564,703	5	\$571,344	5	9%	\$6,641	5	1%	6
BAC SAN JOSE S.F.I.	\$397,077	6	\$467,461	6	7%	\$70,384	1	18%	6
PRIVAL S.F.I	\$370,842	7	\$409,496	7	6%	\$38,654	2	10%	6
VISTA S.F.I.	\$354,721	8	\$353,466	8	6%	-\$1,255	9	0%	7
INS-INVERSIONES S.F.I.	\$283,896	9	\$273,281	9	4%	-\$10,615	13	-4%	9
BCT S.F.I	\$70,703	10	\$73,085	10	1%	\$2,381	7	3%	6
SCOTIA S.F.I.	\$64,698	12	\$58,562	11	1%	-\$6,136	11	-9%	5
SAMA S.F.I.	\$64,766	11	\$56,280	12	1%	-\$8,486	12	-13%	2
MUTUAL S.F.I.	\$24,421	13	\$28,139	13	0%	\$3,718	6	15%	5
TOTAL	\$6,183,474		\$6,322,146		100.00%	\$138,671		2%	104

*Fuente: Sugeval
Tipo de cambio Dic 2024 c512.73; Jun 2025 c508.28

RANKING SEGÚN ACTIVOS NETOS TOTALES S.F.I

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el segundo trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión evolucionaron en torno a los altos niveles de volatilidad e incertidumbre que experimentaron los mercados financieros globales, explicado principalmente por tres acontecimientos, uno proveniente de las políticas comerciales más proteccionistas, entre ellas destacan, el anuncio de los aranceles por parte del gobierno de Donald Trump (Día de la liberación) para una gran cantidad de países, con una tasa arancelaria del 10% sobre todas las importaciones estadounidenses y aranceles recíprocos más altos para los países con los que Estados Unidos tiene un gran déficit comercial. Posteriormente se invocó a una suspensión de 90 días para permitir un período de negociación y este enfoque más conciliador, particularmente con China, mitigó los temores de recesión.

Un segundo evento para analizar fue el enfoque del mercado hacia las preocupaciones en torno a la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Se consideró que el proyecto de ley de reconciliación ("Big Beautiful Bill") aprobado por la Cámara de Representantes en junio, empeoraba la dinámica de la deuda estadounidense, ante esto la agencia de calificación crediticia Moody's destacó el aumento de la carga de financiar el déficit presupuestario del gobierno de Estados Unidos y recortó la calificación soberana a Aa1.

Estos eventos impactaron los mercados bursátiles, en particular a los índices accionarios, por ejemplo, el S&P 500 tuvo correcciones a la baja del 12%, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años subieron 50 p.b, pasando desde el 4% a un 4.50%, en la cotización del dólar estadounidense se generó una caída del 7% (según índice DXY), explicado por los aranceles y los persistentes altos déficits presupuestarios en Estados Unidos, impulsando a los inversores a buscar oportunidades en el extranjero en especial Europa. En el caso del precio de las materias primas, el petróleo experimentó volatilidad y el oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre, continuó con incrementos moderados de su valor.

Un tercer evento para destacar en el trimestre se relacionó con la guerra entre Irán e Israel provocando una importante volatilidad geopolítica, pero su impacto en los mercados fue moderado. El anuncio del aumento de la producción de la OPEP incidió en los precios del petróleo hacia la baja. A pesar de cierta volatilidad a corto plazo antes de la intervención estadounidense a finales de junio, que impulsó temporalmente el crudo Brent a un máximo intradía de 80 dólares por barril, los precios del petróleo finalmente cerraron el trimestre con una caída de 68 dólares por barril.

En cuanto a la implementación de la política monetaria de las principales economías del mundo, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) adoptó una postura de "esperar y ver", manteniendo su tasa de fondos federales en un rango del 4,25 % al 4,50 %, incluso con la enorme presión de la Casa Blanca para bajar las tasas de interés.

La inflación se mantiene por encima del objetivo a largo plazo de la Fed del 2,00%, y el presidente de la Fed, Powell, ha indicado la posibilidad de que los aranceles puedan agravar la inflación una vez implementados por completo, dentro de los argumentos planteados por la FED se destacaron los siguientes: un nivel de crecimiento económico sólido, una tasa de desempleo que se mantiene estable y baja en los últimos meses y un mercado laboral aún resiliente.

A diferencia de la Reserva Federal, que mantiene la política monetaria a la espera, la moderación de la inflación permitió al Banco Central Europeo (BCE) aplicar recortes de tipos en abril y junio, reduciendo el tipo de interés de depósito al 2,0 %. En la reunión de junio, la presidenta Lagarde indicó que el BCE se acerca al final de su ciclo de recortes. Sin embargo, las propias previsiones del banco apuntan a que la inflación general no alcanzará su objetivo el próximo año, y el mercado sigue esperando otro recorte para finales de año.

Ante este panorama económico, los principales índices bursátiles en Estados Unidos mantuvieron una alta volatilidad; pero con ajustes importantes al alza durante junio 2025 comparados al cierre de marzo 2025, el S&P 500 cerró en un 5.45% de retorno mensual (13.63% anual), el Nasdaq en un 7.90% de retorno mensual (14.87% anual) explicado por los ajustes en las grandes empresas tecnológicas y finalmente el Dow Jones con menor exposición tecnológica cerró con un retorno del 5.12% de retorno mensual (12.72% anual).

En cuanto a economías emergentes, el índice MSCI Emerging Markets (EM) ganó durante el segundo trimestre un 12% por delante de los índices estadounidenses, aunque por detrás del MSCI Europe, la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y la debilidad del dólar respaldaron a los mercados emergentes en general.

En síntesis, el segundo trimestre de 2025 fue uno de los más volátiles de los últimos años, debido a la sorpresiva implementación de aranceles por parte de la administración Trump, el continuo debate sobre la reforma tributaria y una significativa escalada de violencia en Oriente Medio. A pesar de la incertidumbre generada por estos acontecimientos, la mayoría de los mercados finalmente demostraron resiliencia y registraron rentabilidades positivas.

En el ámbito local, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) continúa siendo cauteloso en la administración de su política monetaria, al cierre de junio mantuvo la tasa de política monetaria (TPM) en 4% anual, explicado por los eventos internacionales que ha alimentado la incertidumbre generada por tensiones comerciales y geopolíticas, y porque la tasa de interés local está más cerca de la tasa de neutralidad, dadas las expectativas de inflación que se mantienen en el orden entre el 2% y 3%, en otras palabras, es el nivel de tasa de interés que no afecta la evolución del crecimiento económico de largo plazo.

Desde junio 2023 la TPM se ha reducido en 300 pb, dicha reducción se ha trasladado a las tasas de interés pasivas del mercado financiero y bursátil, originando un menor premio por invertir en colones, lo cual incentiva a la dolarización del ahorro financiero.

La reducción en las tasas pasivas, unida al comportamiento en las tasas pasivas en dólares y de las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado), mantiene el premio por ahorrar en colones en valores negativos.

Por su parte, la Tasa Básica Pasiva (TBP), indicador que aproxima el costo medio de la captación total (incluye a la vista y plazo), cerró el mes de junio en 3,91%, para una reducción de 59 p.b. respecto a junio 2024.

La inflación general se ubicó en -0,2% en junio pasado (interanual) y por segundo mes consecutivo registró un valor negativo. Este comportamiento estuvo determinado, en mayor medida, por la reducción en los precios de los bienes, en particular combustibles y agrícolas. Las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas dentro del rango de tolerancia establecido por el BCCR.

Al mes de junio el tipo de cambio promedio ponderado de MONEEX acumuló en lo que llevamos del año una apreciación de -2.61%, equivalente a una disminución de €2.16 si se compara al cierre diciembre 2024, el mercado cambiario continúa siendo superavitario, lo que ha llevado al Banco Central de Costa Rica (BCCR) a tener una activa participación para suplir las necesidades del sector público no bancario (SPNB) e incrementar el volumen de reservas monetarias internacionales (RMI), el cual ascendió a \$14.551 millones (14.2% del PIB) para blindaje de la economía interna ante escenarios adversos internacionales.

Finalmente, respecto a las finanzas públicas, la generación de superávit primario y la reducción de la carga de intereses llevaron a que el saldo de la deuda crezca a un menor ritmo que el PIB nominal, en este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 57,7% (59,7% un año atrás).

RANKING SEGÚN ACTIVOS NETOS TOTALES S.F.I

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Estos resultados fiscales han sido considerados en la valoración realizada por los mercados financieros internacionales. Así, el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) para Costa Rica se ubicó en 203 puntos básicos, por debajo en 219 p.b. respecto al EMBI LATAM (422 p.b.) y en 86 p.b. en comparación con el EMBI GLOBAL (289 p.b.), esto significa que se ha reducido la prima por riesgo costarricense, en otras palabras, ha disminuido la diferencia entre las tasas de interés que ofrecen los bonos de Costa Rica comparada con bonos de mejor calificación, por ejemplo, los bonos del tesoro de Estados Unidos.

Por lo tanto, mejores resultados fiscales han permitido una menor percepción de riesgo soberano, y una revisión positiva por parte de calificadoras de riesgo internacionales como Moody's y Standard & Poor's Ratings, permitiéndoles al Ministerio de Hacienda colocar deuda interna a menores tasas de interés, comparadas con años anteriores (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 53, 54 y 55).

Multifondos administra a junio 2025, \$691 millones en activos netos a través de 11 fondos de inversión. Este volumen representa un aumento del 2.37% con relación a diciembre 2024, logrando mantenerse en el primer lugar dentro de las sociedades administradoras de fondos de inversión no asociadas a grupos financieros bancarios, y para este trimestre se ocupa el cuarto lugar en el ranking general de activos administrados del mercado con una participación del 11.00%, y siendo la tercera sociedad de fondos en cantidad de clientes. La industria de fondos de inversión finaliza el trimestre con activos netos administrados por \$6,322 millones, un aumento del 2.25% con respecto a diciembre anterior. Los volúmenes administrados por la industria de fondos de inversión se han mantenido estables, particularmente los fondos del mercado de dinero, tanto en colones como dólares, continúan representando cerca del 50% de la industria, ha persistido una abundante liquidez especialmente en colones, explicado porque ha aumentado la preferencia por instrumentos más líquidos, respecto a depósitos a mayor plazo dada la coyuntura actual de tasas de interés más bajas. Se mantiene un 63% de la industria concentrada en cuatro sociedades administradores, entre ellas Multifondos.

En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en emisores, instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS
CON LA INDUSTRIA

COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES
MULTIFONDOS VS INDUSTRIA
AL 30/06/2025

Fondos de Mercado de Dinero	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión Premium No Diversificado	3.58%	2.64%
Fondo de Inversión Suma No Diversificado	2.75%	2.58%

Fondos a Plazo	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado Multifondos No Diversificado	5.07%*	4.44%
Fondo de Inversión Concentrado Cerrado de Deudas Soberanas Mundiales Multifondos No Diversificado	3.94%*	4.44%
Fondo de Inversión No Diversificado de Productos Financieros Multifondos	4.90%*	4.44%
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado C Multifondos No Diversificado	6.57%*	2.50%
Fondo de Inversión Global Multifondos No Diversificado	7.35%	6.08%
Fondo De Inversión Equilibrio Multifondos No Diversificado	7.41%	6.08%

Fondos Inmobiliarios	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos	3.61%	3.70%

Fondos de Desarrollo de Proyectos	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multifondos	0.00%	0.58%
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multifondos Sectr Escalante	0.67%	0.58%

*Rendimientos líquidos.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Durante el segundo trimestre del 2025, la industria de fondos de mercado de dinero en colones continúa mostrando rendimientos de 30 días estables, acordes a la coyuntura de tasas de interés actual y una mayor liquidez en colones, en el caso de los fondos del mercado del dinero en dólares, la tendencia de los rendimientos se ha caracterizado por un leve ajuste a la baja, en línea con el comportamiento de las tasas de interés internacionales que han mostrado una mayor volatilidad. El fondo de inversión Premium y el fondo de inversión Suma presentaron de forma consistente un desempeño superior al promedio de la industria tanto para el rendimiento de los últimos 30 días como de 12 meses. Ambos fondos han permitido a los inversionistas obtener una mejor rentabilidad y diversificación para la administración de sus recursos financieros de corto plazo.

Los fondos financieros cerrados a plazo, dirigidos a inversionistas que buscan una renta periódica y preservar su capital a través de la diversificación y con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo, mostraron en el trimestre rendimientos líquidos estables dada su naturaleza y superiores al promedio de la industria, a pesar de las condiciones de incertidumbre de los mercados y la trayectoria de las tasas de interés de la economía local e internacional.

Respecto a los fondos abiertos a plazo en dólares internacionales Fondo Global y Fondo Equilibrio, los cuales por su naturaleza al tener exposición a carteras globales y una composición del portafolio en instrumentos internacionales, su desempeño está directamente asociado al comportamiento de los mercados financieros internacionales tanto de renta fija como de renta variable, así mismo, a la expectativa de los inversionistas sobre la evolución de las principales variables macroeconómicas, políticas fiscales, políticas monetarias, a los eventos sociales y políticos a nivel global.

Por lo tanto, el inversionista puede experimentar variaciones en los rendimientos en diferentes momentos en el tiempo de inversión. Para este trimestre, los rendimientos de los últimos 12 meses para estos fondos se ajustaron al alza y fueron superiores al promedio de la industria y al cierre del trimestre anterior, mostrando ser resilientes ante la incertidumbre y la volatilidad que caracterizó a los mercados financieros a nivel global. En el caso del Fondo Global con una mayor exposición de su cartera de inversiones a la renta variable, cerró la rentabilidad de los últimos 12 meses en 7.35% (3.94% marzo 2025), superior al promedio de la industria que se situó en un 6.08%, la expectativa sobre la economía estadounidense se irá definiendo conforme se tenga más claro el panorama arancelario del presidente Trump, así como la evolución de la política monetaria por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED).

COMPARACIÓN DE RENDIMIENTOS CON LA INDUSTRIA

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

En cuanto al Fondo de Inversión Equilibrio Multifondos ND, el cual tiene como estrategia mantener dentro de su cartera de inversiones exposición a temas Ambientales, Sociales y de Gobernanza, permitiéndole al inversionista adquirir un producto financiero con propósito de sostenibilidad, cierra al mes de marzo con un rendimiento de los últimos 12 meses del 7.41% (3.59% marzo 2025), superior al promedio de la industria del 6.08%. Este fondo tiene una mayor exposición de su cartera de inversiones a la renta fija, por lo que su expectativa de desempeño está en función de los movimientos de las tasas de interés internacionales en especial a los rendimientos de los bonos del tesoro de Estados Unidos y ante el escenario donde se han dado ajustes a la baja en los rendimientos, la valoración a mercado de la renta fija global ha tenido un mejor desempeño.

Al cierre del segundo trimestre de 2025, el Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos, logró una rentabilidad líquida del 3.61% en los últimos 12 meses y una rentabilidad total de 3.37%. El promedio de los demás participantes reflejó una rentabilidad líquida de 3.70% y total de 4.18%.

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) SCR AA +2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de mercado de dinero, de cartera 100% del sector público, diseñado para inversionistas que buscan mantener el valor de su patrimonio y la posibilidad de hacer líquidas sus inversiones en el corto plazo.
Tipo de fondo	Fondo abierto, de mercado de dinero. Cartera 100% sector público, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	26 de octubre de 2002
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	\$1.00
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	\$1.26 (al 30/06/2025)
Plazo mínimo de permanencia	1 día
Calificación del fondo	SCR AA + 2 (CR) La calificación de riesgo scr AA (CR) se otorga a aquellos fondos cuya: "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 2 se refiere a fondos con "Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado" Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo. Las calificaciones "scr AA (CR)" a "scr C (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías .
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

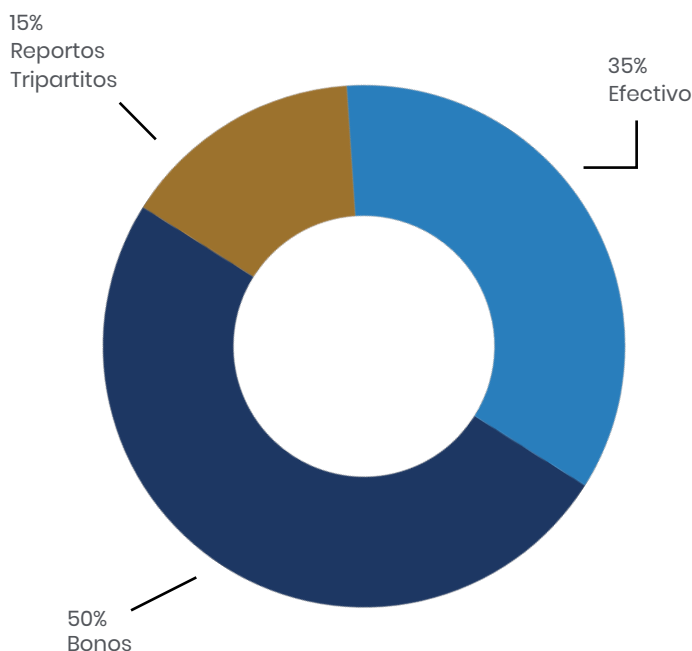
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	2.48%
2020	1.37%
2021	1.27%
2022	1.17%
2023	3.43%
2024	3.92%

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

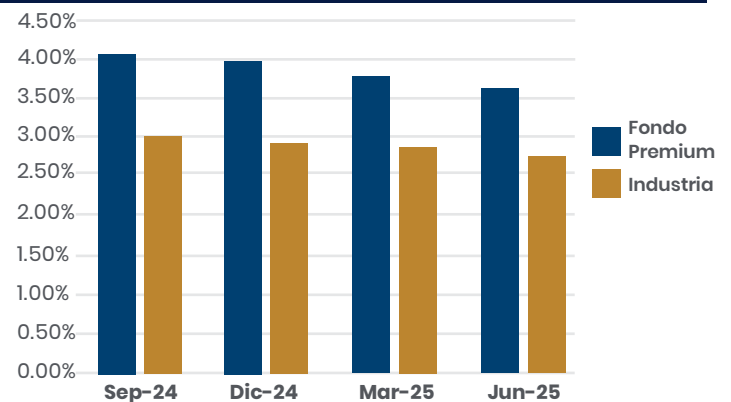
RENDIMIENTOS AL 30/06/2025		
	Fondo Premium	Promedio Industria
Últ. 30 días	3.27%	2.48%
Últ. 12 meses	3.58%	2.64%

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

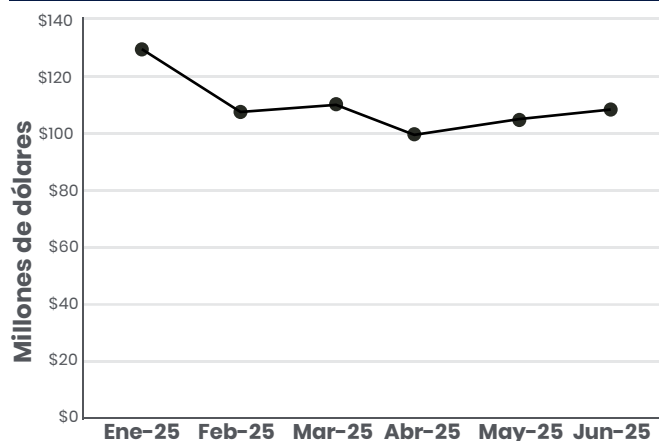
Emisor	Al 31/03/2025		Al 30/06/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
USTES	\$ 32,660,226	30%	\$ 36,055,512	34%
Gobierno de CR	\$ 32,482,496	30%	\$ 33,617,580	31%
ICE	\$ 459,119	0%	\$ 0	0%
BCR	\$ 141,282	0%	\$ 140,966	0%
Efectivo	\$ 42,226,404	39%	\$ 37,456,524	35%
Total	\$ 107,969,527	100%	\$ 107,270,581	100%

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) SCR AA+2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

ACTIVOS NETOS FONDO DE MERCADO DE DINERO EN DÓLARES PREMIUM



MEDIDAS DE RIESGO

	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025	Promedio Industria Al 30/06/2025
Duración modificada	0.31	0.20	0.27
% Endeudamiento	0.00%	0.01%	0.95%
Desv estándar*	0.08	0.15	0.12

* Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	No especializado
Mercado	No especializado
Activo neto líquido	\$107,259,429
# inversionistas	2,894

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025

Fondo Premium	Promedio Industria
0.85%	0.79%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: Si el fondo realizara inversiones en alguna moneda distinta al dólar, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor de las divisas.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. 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.

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) SCR AA+2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el segundo trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión evolucionaron en torno a los altos niveles de volatilidad e incertidumbre que experimentaron los mercados financieros globales, explicado principalmente por tres acontecimientos, uno proveniente de las políticas comerciales más proteccionistas, entre ellas destacan, el anuncio de los aranceles por parte del gobierno de Donald Trump (Día de la liberación) para una gran cantidad de países, con una tasa arancelaria del 10% sobre todas las importaciones estadounidenses y aranceles recíprocos más altos para los países con los que Estados Unidos tiene un gran déficit comercial. Posteriormente se invocó a una suspensión de 90 días para permitir un período de negociación y este enfoque más conciliador, particularmente con China, mitigó los temores de recesión.

Un segundo evento para analizar fue el enfoque del mercado hacia las preocupaciones en torno a la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Se consideró que el proyecto de ley de reconciliación ("Big Beautiful Bill") aprobado por la Cámara de Representantes en junio, empeoraba la dinámica de la deuda estadounidense, ante esto la agencia de calificación crediticia Moody's destacó el aumento de la carga de financiar el déficit presupuestario del gobierno de Estados Unidos y recortó la calificación soberana a Aa1.

Estos eventos impactaron los mercados bursátiles, en particular a los índices accionarios, por ejemplo, el S&P 500 tuvo correcciones a la baja del 12%, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años subieron 50 p.b, pasando desde el 4% a un 4.50%, en la cotización del dólar estadounidense se generó una caída del 7% (según índice DXY), explicado por los aranceles y los persistentes altos déficits presupuestarios en Estados Unidos, impulsando a los inversores a buscar oportunidades en el extranjero en especial Europa. En el caso del precio de las materias primas, el petróleo experimentó volatilidad y el oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre, continuó con incrementos moderados de su valor.

Un tercer evento para destacar en el trimestre se relacionó con la guerra entre Irán e Israel provocando una importante volatilidad geopolítica, pero su impacto en los mercados fue moderado. El anuncio del aumento de la producción de la OPEP incidió en los precios del petróleo hacia la baja. A pesar de cierta volatilidad a corto plazo antes de la intervención estadounidense a finales de junio, que impulsó temporalmente el crudo Brent a un máximo intradía de 80 dólares por barril, los precios del petróleo finalmente cerraron el trimestre con una caída de 68 dólares por barril.

En cuanto a la implementación de la política monetaria de las principales economías del mundo, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) adoptó una postura de "esperar y ver", manteniendo su tasa de fondos federales en un rango del 4,25 % al 4,50 %, incluso con la enorme presión de la Casa Blanca para bajar las tasas de interés.

La inflación se mantiene por encima del objetivo a largo plazo de la Fed del 2,00%, y el presidente de la Fed, Powell, ha indicado la posibilidad de que los aranceles puedan agravar la inflación una vez implementados por completo, dentro de los argumentos planteados por la FED se destacaron los siguientes: un nivel de crecimiento económico sólido, una tasa de desempleo que se mantiene estable y baja en los últimos meses y un mercado laboral aún resiliente.

A diferencia de la Reserva Federal, que mantiene la política monetaria a la espera, la moderación de la inflación permitió al Banco Central Europeo (BCE) aplicar recortes de tipos en abril y junio, reduciendo el tipo de interés de depósito al 2,0 %. En la reunión de junio, la presidenta Lagarde indicó que el BCE se acerca al final de su ciclo de recortes. Sin embargo, las propias previsiones del banco apuntan a que la inflación general no alcanzará su objetivo el próximo año, y el mercado sigue esperando otro recorte para finales de año.

Ante este panorama económico, los principales índices bursátiles en Estados Unidos mantuvieron una alta volatilidad; pero con ajustes importantes al alza durante junio 2025 comparados al cierre de marzo 2025, el S&P 500 cerró en un 5.45% de retorno mensual (13.63% anual), el Nasdaq en un 7.90% de retorno mensual (14.87% anual) explicado por los ajustes en las grandes empresas tecnológicas y finalmente el Dow Jones con menor exposición tecnológica cerró con un retorno del 5.12% de retorno mensual (12.72% anual).

En cuanto a economías emergentes, el índice MSCI Emerging Markets (EM) ganó durante el segundo trimestre un 12% por delante de los índices estadounidenses, aunque por detrás del MSCI Europe, la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y la debilidad del dólar respaldaron a los mercados emergentes en general.

En síntesis, el segundo trimestre de 2025 fue uno de los más volátiles de los últimos años, debido a la sorpresiva implementación de aranceles por parte de la administración Trump, el continuo debate sobre la reforma tributaria y una significativa escalada de violencia en Oriente Medio. A pesar de la incertidumbre generada por estos acontecimientos, la mayoría de los mercados finalmente demostraron resiliencia y registraron rentabilidades positivas (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 53, 54 y 55).

Dado el escenario de tasas de interés internacionales, el Fondo Premium ha continuado con la estrategia para incorporar bonos del Tesoro de los Estados Unidos de corto plazo, lo cual ha favorecido el desempeño del Fondo, así mismo, se han realizado compras en mercado secundario de títulos del Gobierno con plazos al vencimiento acordes con la política de inversión, con el propósito de aprovechar las condiciones de rendimientos actuales.

El fondo Premium presentó a junio 2025 un nivel de \$107.27 millones en activos administrados, ocupando el segundo lugar del ranking general de activos para fondos de mercado de dinero en dólares con cartera 100% pública. La industria de fondos del mercado del dinero en dólares ha experimentado este año un crecimiento del volumen de activos administrados en comparación al cierre del 2024 del orden del 3.57%, explicado por ser instrumentos de corto plazo, los cuales ofrecen la opción de rentabilizar recursos líquidos ante escenarios de incertidumbre para el inversionista y por otro lado instrumentos bancarios altamente líquidos han mostrado un aumento en la dolarización.

El fondo alcanzó una rentabilidad líquida para los últimos 30 días de 3.27% y a 12 meses de 3.58%, manteniendo su competitividad con un desempeño superior al promedio de la industria para ambos rendimientos.

El portafolio del fondo se invierte 100% en instrumentos en dólares del sector público: Se destaca para este trimestre una mayor inversión en los bonos del Tesoro de los Estados Unidos (34%) a plazos de vencimiento entre 3 y 6 meses, este tipo de instrumentos le aportan al fondo de inversión una mejor rentabilidad, mayor calidad crediticia y liquidez.

La segunda posición en importancia dentro de la cartera corresponde a títulos del Gobierno de Costa Rica (31%), muy similar al trimestre anterior, explicado por compras de bonos en el mercado secundario y por la exposición en operaciones de recompras que utilizan subyacentes del sector público, con vencimientos en promedio de 30 días (15%).

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO¹ (PREMIUM) SCR AA+2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El efectivo representó el 35% de la cartera, y se administra de forma diversificada en cuentas de los bancos Davivienda, Scotiabank, Bac, Banco Latinoamericano de Comercio Exterior (BLADEX), Promérica, Improsa y Lafise, entidades a las que se les efectúa un seguimiento de sus principales indicadores financieros. La proporción de liquidez se mantiene para atender oportunamente las solicitudes de reembolso de los inversionistas dada la naturaleza de este tipo de fondos de inversión.

Durante el trimestre, se mantiene la buena calificación de riesgo SCR AA+2 (CR), otorgada por Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en emisores, instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN COLONES NO DIVERSIFICADO¹ (SUMA) SCR AA+2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de mercado de dinero, de cartera 100% del sector público, diseñado para inversionistas que buscan mantener el valor de su patrimonio y la posibilidad de hacer líquidas sus inversiones en el corto plazo.
Tipo de fondo	Fondo abierto, de mercado de dinero. Cartera 100% sector público, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Colones
Fecha de inicio de operaciones	20 de enero de 1999
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	¢1.00
Valor de la participación facial	¢1.00
Valor de la participación contable	¢1.43 (al 30/06/2025)
Plazo mínimo de permanencia	1 día
Calificación del fondo	SCR AA + 2 (CR) La calificación de riesgo scr AA (CR) se otorga a aquellos fondos cuya "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 2 se refiere a fondos con "Moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado" Los fondos de inversión en la categoría 2, se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo. Las calificaciones "scr AA (CR)" a "scr C (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-)
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

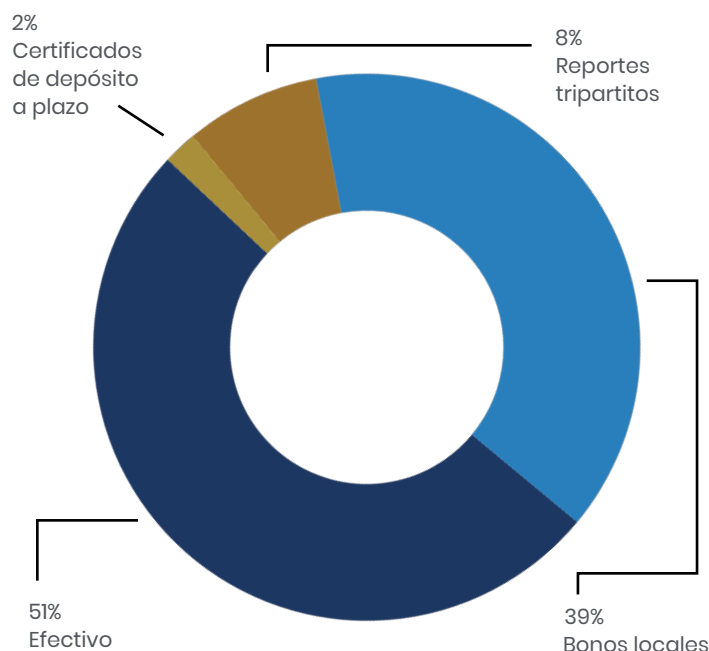
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	4.00%
2020	1.89%
2021	0.94%
2022	1.42%
2023	5.34%
2024	3.16%

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

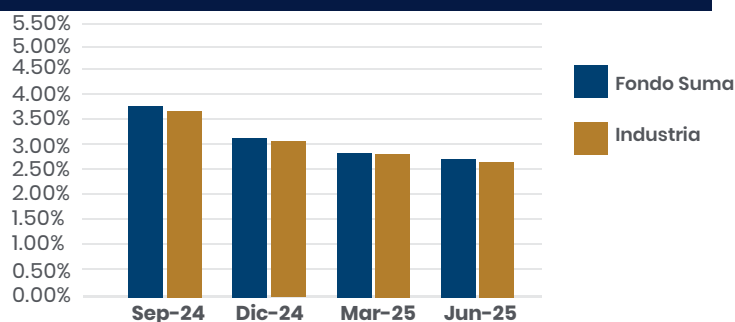
RENDIMIENTOS AL 30/06/2025		
	Fondo Suma	Promedio Industria
Últ. 30 días	2.66%	2.30%
Últ. 12 meses	2.75%	2.58%

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

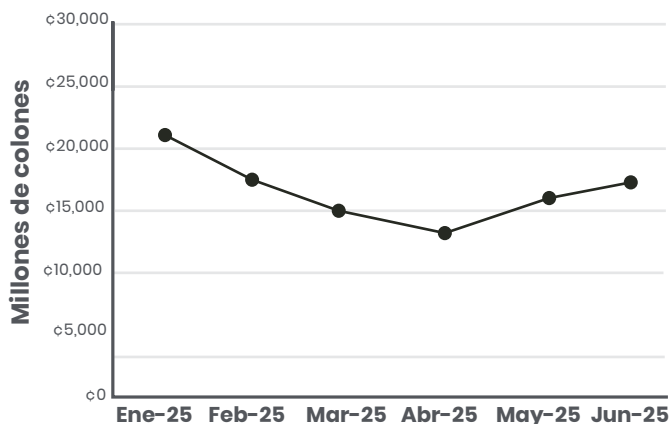
Emisor	Al 31/03/2025		Al 30/06/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
BCCR	¢4,854,016,583	32%	¢2,296,734,231	13%
Gobierno de CR	¢4,087,554,251	27%	¢5,562,698,736	32%
BNCR	¢545,061,440	4%	¢294,702,842	2%
BPDC	¢456,464,557	3%	¢350,117,321	2%
Efectivo	¢5,118,359,583	34%	¢8,848,249,887	51%
Total	¢15,061,456,414	100%	¢17,352,503,017	100%

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN COLONES NO DIVERSIFICADO¹ (SUMA) SCR AA+2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

ACTIVOS NETOS FONDO DE MERCADO DE DINERO EN COLONES SUMA



MEDIDAS DE RIESGO

	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025	Promedio Industria al 30/06/2025
Duración modificada	0.36	0.34	0.26
% Endeudamiento	0.00%	0.02%	0.34%
Desv estándar*	0.59	0.40	0.42

*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	No especializado
Mercado	Nacional
Activo neto líquido	¢17,349,713,226
# inversionistas	1108

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025

Fondo Suma	Promedio Industria
1.30%	1.26%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: Si el fondo realizara inversiones en alguna moneda distinta al colón, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor de las divisas.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. 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.

FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN COLONES NO DIVERSIFICADO¹ (SUMA) SCR AA+2 (CR)*

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

En el ámbito local, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) continúa siendo cauteloso en la administración de su política monetaria, al cierre de junio mantuvo la tasa de política monetaria (TPM) en 4% anual, explicado por los eventos internacionales que ha alimentado la incertidumbre generada por tensiones comerciales y geopolíticas, y porque la tasa de interés local está más cerca de la tasa de neutralidad, dadas las expectativas de inflación que se mantienen en el orden entre el 2% y 3%, en otras palabras, es el nivel de tasa de interés que no afecta la evolución del crecimiento económico de largo plazo.

Desde junio 2023 la TPM se ha reducido en 300 pb, dicha reducción se ha trasladado a las tasas de interés pasivas del mercado financiero y bursátil, originando un menor premio por invertir en colones, lo cual incentiva a la dolarización del ahorro financiero.

La reducción en las tasas pasivas, unida al comportamiento en las tasas pasivas en dólares y de las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado), mantiene el premio por ahorrar en colones en valores negativos.

Por su parte, la Tasa Básica Pasiva (TBP), indicador que aproxima el costo medio de la captación total (incluye a la vista y plazo), cerró el mes de junio en 3,91%, para una reducción de 59 p.b. respecto a junio 2024.

La inflación general se ubicó en -0,2% en junio pasado (interanual) y por segundo mes consecutivo registró un valor negativo. Este comportamiento estuvo determinado, en mayor medida, por la reducción en los precios de los bienes, en particular combustibles y agrícolas. Las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas dentro del rango de tolerancia establecido por el BCCR.

Al mes de junio el tipo de cambio promedio ponderado de MONEEX acumuló en lo que llevamos del año una apreciación de -2,61%, equivalente a una disminución de c2,16 si se compara al cierre diciembre 2024, el mercado cambiario continúa siendo superavitario, lo que ha llevado al Banco Central de Costa Rica (BCCR) a tener una activa participación para suplir las necesidades del sector público no bancario (SPNB) e incrementar el volumen de reservas monetarias internacionales (RMI), el cual ascendió a \$14.551 millones (14,2% del PIB) para blindaje de la economía interna ante escenarios adversos internacionales.

Finalmente, respecto a las finanzas públicas, la generación de superávit primario y la reducción de la carga de intereses llevaron a que el saldo de la deuda crezca a un menor ritmo que el PIB nominal, en este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 57,7% (59,7% un año atrás).

Por lo tanto, mejores resultados fiscales han permitido una menor percepción de riesgo soberano, y una revisión positiva por parte de calificadoras de riesgo internacionales como Moody's y Standard & Poor's Ratings, permitiéndoles al Ministerio de Hacienda colocar deuda interna a menores tasas de interés, comparadas con años anteriores.

Para el segundo trimestre del año, el fondo Suma alcanza activos administrados por c17,352.50 millones. La industria de fondos del mercado del dinero en colones ha crecido moderadamente durante este primer trimestre en un 0,53% comparado al cierre de diciembre 2024, explicado por la implementación actual de la política monetaria, la cual mantiene un premio por ahorrar en colones negativo, pausada apreciación del tipo de cambio y un crédito en colones que crece de forma moderada. La suma de estos elementos ha generado una mayor liquidez de la moneda nacional, la cual se ha mantenido en los mercados de corto plazo del sistema financiero nacional.

En cuanto a rendimientos, el fondo Suma cerró con una rentabilidad líquida para los últimos 30 días de 2,66% y a 12 meses de 2,75%, ambos rendimientos superiores al promedio alcanzado por la industria, la coyuntura de tasas de interés en colones más bajas incide en el flujo de vencimientos del portafolio de inversiones, ya que se debe de renovar inversiones a las tasas de interés actuales. Se ha mantenido una participación más activa, en el mercado de liquidez de la bolsa (MEDI), y en operaciones de recompra como inversionista con un peso del 8% del activo total, con el propósito de mejorar la rentabilidad del fondo y disponer de flujos de liquidez oportunos.

Por otro lado, se han realizado inversiones de títulos públicos que se adquieren en el mercado secundario, con vencimientos a agosto, setiembre y octubre 2025, así como enero y febrero 2026, esto con el propósito de mantener un desempeño adecuado acorde a la política de inversión del fondo.

El portafolio se invierte 100% en instrumentos en colones del sector público costarricense, para este trimestre se destaca un mayor volumen de inversión de bonos del Gobierno de Costa Rica con un peso del 32%, explicado por una mayor inversión en operaciones de recompras que utilizan como subyacente este tipo de emisor, para las inversiones con el Banco Central de Costa Rica se redujo respecto al trimestre anterior, con un peso de 13%, explicado por vencimientos de títulos de la cartera para este emisor. Otros emisores invertidos son Banco Popular y Banco Nacional de Costa Rica.

El efectivo representó un 51% de la cartera, mayor proporción comparada al trimestre anterior, explicada por vencimientos de cartera y nuevas inversiones al cierre del trimestre, este efectivo se administra de forma diversificada en cuentas de los bancos Davivienda, Scotiabank, Bac, Promérica, Improsa y Lafise, entidades a las que se les efectúa un seguimiento de sus principales indicadores financieros. La proporción de liquidez se mantiene para atender oportunamente las solicitudes de reembolso de los inversionistas dada la naturaleza de este tipo de fondos de inversión y para nuevas oportunidades de inversión en el mercado.

Durante el trimestre, se mantiene la buena calificación de riesgo SCR AA+2 (CR), otorgada por Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en emisores, instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de ingreso diseñado para inversionistas que desean invertir su capital en un horizonte de mediano a largo plazo y recibir a la vez un ingreso periódico adicional con el fin de ver incrementadas sus posibilidades de gasto o de inversión en periodos futuros. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos trimestralmente los teros días hábiles de marzo, junio, septiembre y diciembre. Cartera no especializada en sector ni moneda, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	11 de octubre de 2004
Emisión autorizada	\$150,000,000.00 (Representado por 150.000.000 títulos de participación con un valor nominal de \$1 cada una)
Emisión colocada	56,417,767 participaciones (al 30/06/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	5,000 participaciones de inversión mínima y 1 participación de saldo mínimo de permanencia
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	100.43% (resultado de la cartera valorada a costo al 30/06/2025)
Valor de la participación en mercado secundario	99.00% (última negociación se registró el 27/06/2025)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	SCR AA+ 3 (CR) La calificación de riesgo SCR AA (CR) se otorga a aquellos fondos cuya "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."
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	4.81%
2020	5.08%
2021	4.79%
2022	4.91%
2023	5.71%
2024	5.00%

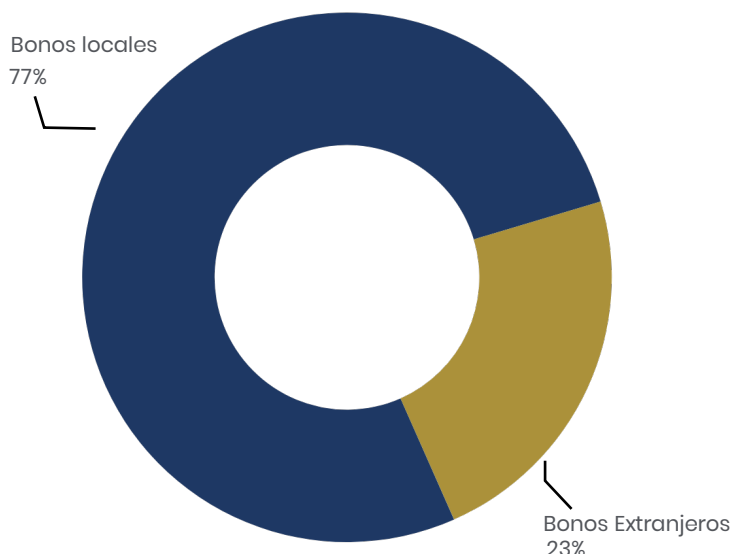
*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.

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

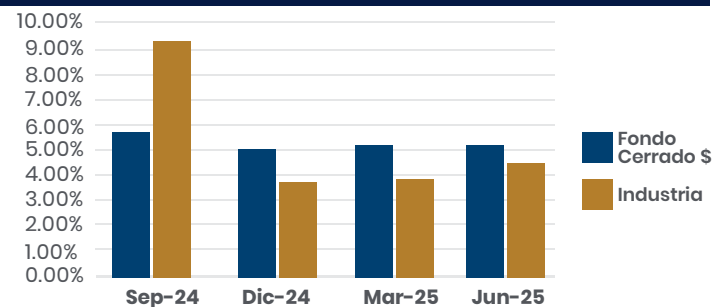
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2025		
	Fondo Ingreso Cerrado \$	Promedio Industria
Rendimiento líquido	5.07%	4.44%
Rendimiento mercado secundario	5.16%	n/a

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/03/2025		Al 30/06/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	\$ 49,622,816	87%	\$ 49,651,678	88%
ICE	\$ 4,877,531	9%	\$ 4,816,451	8%
RECOPE	\$ 2,058,396	4%	\$ 2,029,104	3.58%
Efectivo	\$ 157,185	0%	\$ 246,859	0.44%
Total	\$ 56,715,928	100%	\$ 56,744,091	100%

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/06/2025	
FECHA	MONTO
01/03/24	\$0.0123
01/06/24	\$0.0123
01/09/24	\$0.0127
01/12/24	\$0.0126
01/03/25	\$0.0128
01/06/25	\$0.0127

*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 31/03/2025	Al 30/06/2025	Promedio Industria Al 30/06/2025
Duración modificada	4.89	4.46	7.26
% Endeudamiento	0.01%	0.03%	2.42%
Desv estándar*	0.40	0.38	2.02

*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No especializado
Mercado	Nacional
Activo neto líquido	\$56,661,675
Relación de participaciones negociadas*	13.16%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025	
Fondo Ingreso Cerrado \$	Promedio Industria
1.80%	1.78%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: la liquidez para la redención de las participaciones dependerá de la facilidad para negociarlas en el mercado secundario.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por recompras: por las fluctuaciones en el precio de mercado de los títulos valores otorgados en garantía.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. 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.

FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el segundo trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión evolucionaron en torno a los altos niveles de volatilidad e incertidumbre que experimentaron los mercados financieros globales, explicado principalmente por tres acontecimientos, uno proveniente de las políticas comerciales más proteccionistas, entre ellas destacan, el anuncio de los aranceles por parte del gobierno de Donald Trump (Día de la liberación) para una gran cantidad de países, con una tasa arancelaria del 10% sobre todas las importaciones estadounidenses y aranceles recíprocos más altos para los países con los que Estados Unidos tiene un gran déficit comercial. Posteriormente se invocó una suspensión de 90 días para permitir un período de negociación y este enfoque más conciliador, particularmente con China, mitigó los temores de recesión.

Un segundo evento para analizar fue el enfoque del mercado hacia las preocupaciones en torno a la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Se consideró que el proyecto de ley de reconciliación ("Big Beautiful Bill") aprobado por la Cámara de Representantes en junio, empeoraba la dinámica de la deuda estadounidense, ante esto la agencia de calificación crediticia Moody's destacó el aumento de la carga de financiar el déficit presupuestario del gobierno de Estados Unidos y recortó la calificación soberana a Aa1.

Estos eventos impactaron los mercados bursátiles, en particular a los índices accionarios, por ejemplo, el S&P 500 tuvo correcciones a la baja del 12%, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años subieron 50 p.b., pasando desde el 4% a un 4.50%, en la cotización del dólar estadounidense se generó una caída del 7% (según índice DXY), explicado por los aranceles y los persistentes altos déficits presupuestarios en Estados Unidos, impulsando a los inversores a buscar oportunidades en el extranjero en especial Europa. En el caso del precio de las materias primas, el petróleo experimentó volatilidad y el oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre, continuó con incrementos moderados de su valor.

Un tercer evento para destacar en el trimestre se relacionó con la guerra entre Irán e Israel provocando una importante volatilidad geopolítica, pero su impacto en los mercados fue moderado. El anuncio del aumento de la producción de la OPEP incidió en los precios del petróleo hacia la baja. A pesar de cierta volatilidad a corto plazo antes de la intervención estadounidense a finales de junio, que impulsó temporalmente el crudo Brent a un máximo intradía de 80 dólares por barril, los precios del petróleo finalmente cerraron el trimestre con una caída de 68 dólares por barril.

En cuanto a la implementación de la política monetaria de las principales economías del mundo, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) adoptó una postura de "esperar y ver", manteniendo su tasa de fondos federales en un rango del 4,25 % al 4,50 %, incluso con la enorme presión de la Casa Blanca para bajar las tasas de interés.

La inflación se mantiene por encima del objetivo a largo plazo de la Fed del 2,00%, y el presidente de la Fed, Powell, ha indicado la posibilidad de que los aranceles puedan agravar la inflación una vez implementados por completo, dentro de los argumentos planteados por la FED se destacaron los siguientes: un nivel de crecimiento económico sólido, una tasa de desempleo que se mantiene estable y baja en los últimos meses y un mercado laboral aún resiliente.

A diferencia de la Reserva Federal, que mantiene la política monetaria a la espera, la moderación de la inflación permitió al Banco Central Europeo (BCE) aplicar recortes de tipos en abril y junio, reduciendo el tipo de interés de depósito al 2,0 %. En la reunión de junio, la presidenta Lagarde indicó que el BCE se acerca al final de su ciclo de recortes. Sin embargo, las propias previsiones del banco apuntan a que la inflación general no alcanzará su objetivo el próximo año, y el mercado sigue esperando otro recorte para finales de año.

Ante este panorama económico, los principales índices bursátiles en Estados Unidos mantuvieron una alta volatilidad; pero con ajustes importantes al alza durante junio 2025 comparados al cierre de marzo 2025, el S&P 500 cerró en un 5.45% de retorno mensual (13.63% anual), el Nasdaq en un 7.90% de retorno mensual (14.87% anual) explicado por los ajustes en las grandes empresas tecnológicas y finalmente el Dow Jones con menor exposición tecnológica cerró con un retorno del 5.12% de retorno mensual (12.72% anual).

En cuanto a economías emergentes, el índice MSCI Emerging Markets (EM) ganó durante el segundo trimestre un 12% por delante de los índices estadounidenses, aunque por detrás del MSCI Europeo, la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y la debilidad del dólar respaldaron a los mercados emergentes en general. Finalmente, respecto a las finanzas públicas costarricenses, la generación de superávit primario y la reducción de la carga de intereses llevaron a que el saldo de la deuda crezca a un menor ritmo que el PIB nominal, en este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 57,7% (59,7% un año atrás).

Estos resultados fiscales han sido considerados en la valoración realizada por los mercados financieros internacionales. Así, el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) para Costa Rica se ubicó en 203 puntos básicos, por debajo en 219 p.b. respecto al EMBI LATAM (422 p.b.) y en 86 p.b. en comparación con el EMBI GLOBAL (289 p.b.), esto significa que se ha reducido la prima por riesgo costarricense, en otras palabras, ha disminuido la diferencia entre las tasas de interés que ofrecen los bonos de Costa Rica comparada con bonos de mejor calificación, por ejemplo, los bonos del tesoro de Estados Unidos.

Por lo tanto, mejores resultados fiscales han permitido una menor percepción de riesgo soberano, y una revisión positiva por parte de calificadoras de riesgo internacionales como Moody's y Standard & Poor's Ratings, permitiéndoles al Ministerio de Hacienda colocar deuda interna a menores tasas de interés, comparadas con años anteriores.

En síntesis, el segundo trimestre de 2025 fue uno de los más volátiles de los últimos años, debido a la sorpresiva implementación de aranceles por parte de la administración Trump, el continuo debate sobre la reforma tributaria y una significativa escalada de violencia en Oriente Medio. A pesar de la incertidumbre generada por estos acontecimientos, la mayoría de los mercados finalmente demostraron resiliencia y registraron rentabilidades positivas. (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 53, 54 y 55).

Al cierre de junio 2025, el Fondo Ingreso Cerrado Dólares administra \$56.7 millones en activos totales, con una rentabilidad líquida para los últimos doce meses de 5.07%, superior al promedio de la industria, y una rentabilidad calculada a partir de los precios de negociación en el mercado secundario de 5.16%. El portafolio se mantiene invertido en instrumentos de renta fija del sector público costarricense, de deuda interna y externa, de los emisores Gobierno de Costa Rica (87.50%), el Instituto Costarricense de Electricidad ICE (8.49%), Recope (3.58%) y un 0.44% en efectivo.

Dada esta composición de cartera, y ante una mejora en la calificación de riesgo y de la perspectiva de la deuda de Costa Rica, es de esperar un impacto positivo sobre el portafolio de inversiones y el desempeño del fondo, dado que la mayor proporción tiene exposición a los bonos del Ministerio de Hacienda.

FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valorización a costo amortizado, al cierre del trimestre, el precio de la participación a costo amortizado del Fondo Ingreso Cerrado Dólares es de 100.43%, según se indica en el presente informe, en la sección "Descripción del Fondo / Valor de la participación contable". En los estados de cuenta, adicionalmente se muestra al inversionista el "precio a mercado"; este precio al cierre del trimestre es de 99.00%, precio actual de negociación en el mercado secundario. Esto representa un descuento del orden del 1.43% versus su valor en libros, por lo que se constituye en una oportunidad de compra de participaciones para el inversionista. El fondo tiene un nivel de apalancamiento bajo de 0.03%, inferior al 2.42% promedio de la industria; y al límite máximo de 10% permitido en su Política de Inversión.

Para este trimestre la composición de la cartera se mantiene mayormente invertida en bonos del gobierno de Costa Rica, como parte de la gestión y la estrategia, los movimientos de cartera se han enfocado en mantener inversiones de mayor duración, permitiéndole al fondo mantener un mejor desempeño y una rentabilidad estable en el tiempo, tanto en el rendimiento de los últimos 12 meses como del pago de distribución de intereses que se realiza de forma trimestral a los inversionistas.

Bajo este escenario y con una mejor expectativa fiscal de Costa Rica, el Fondo Cerrado \$ se constituye como una alternativa de inversión atractiva para inversionistas con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo, que desean además recibir un flujo de ingresos de manera trimestral, en una coyuntura de incertidumbre como la actual, este tipo de fondos protege el capital invertido dado su modelo de negocio establecida para la valoración de los activos que componen su cartera de inversiones.

La proporción del efectivo se ha destinado para invertir en operaciones de recompras, esto con el propósito de rentabilizar esta proporción y aprovechar oportunidades de compra de bonos en el mercado secundario local o internacional.

Además, se administra el riesgo de crédito a través de la evaluación y seguimiento de los indicadores financieros y económicos de los emisores e instrumentos que componen el portafolio. Durante el trimestre, no se realizaron colocaciones de participaciones en mercado primario, y en el mercado secundario se mantuvo una buena bursatilidad con un nivel de negociación anualizado equivalente al 13.16% de las participaciones en circulación.

Se mantiene sin variación la buena calificación SCR AA+3 (CR), otorgada por Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en emisores, instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS
MUNDIALES NO DIVERSIFICADO¹
SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de ingreso diseñado para inversionistas que desean invertir su capital en un horizonte de mediano a largo plazo, que desean diversificar su cartera a través de mercados nacionales e internacionales y recibir a la vez un ingreso periódico adicional con el fin de ver incrementadas sus posibilidades de gasto o de inversión en periodos futuros. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos trimestralmente los 1eros días hábiles de enero, abril, julio y octubre. Cartera no especializada en sector ni moneda, no seriada, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	15 de agosto de 2006
Emisión autorizada	\$50,000,000.00 (Representado por 500.000 títulos de participación con un valor nominal de \$100 cada uno)
Emisión colocada	126,471 participaciones (al 30/06/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones de inversión mínima y 1 participación de saldo mínimo de permanencia
Valor de la participación facial	\$100.00
Valor de la participación contable	\$186.86 (resultado de la cartera valorada a costo al 30/06/2025)
Valor de la participación en mercado secundario	\$175.82 (última negociación se registró el 10/06/2025)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	SCR AA+ 3 (CR) La calificación de riesgo scr AA (CR) se otorga a aquellos fondos cuya: "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 identifica aquellos fondos con "Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo. Las calificaciones "scr AA (CR)" a "scr C (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de los diferentes categorías.
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

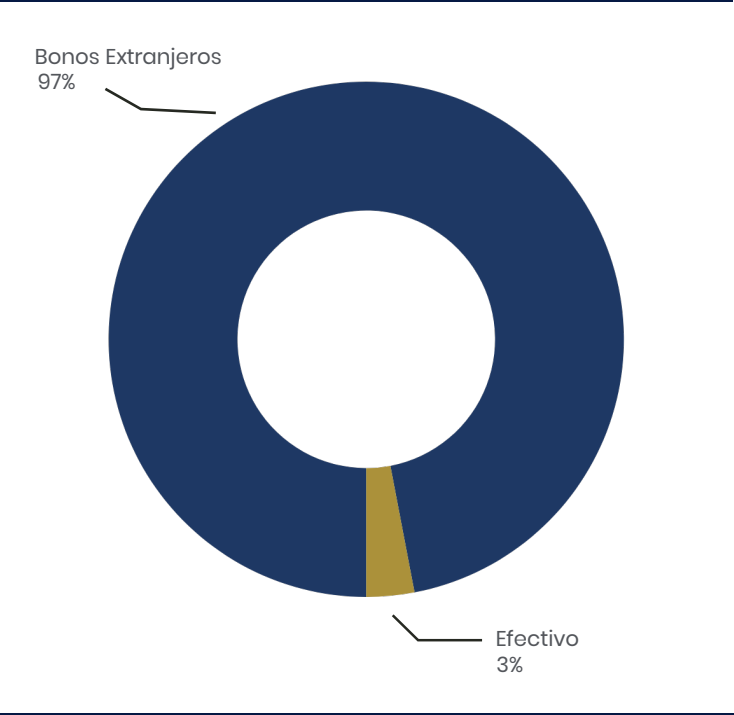
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	4.12%
2020	3.78%
2021	4.55%
2022	3.81%
2023	3.89%
2024	3.90%

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

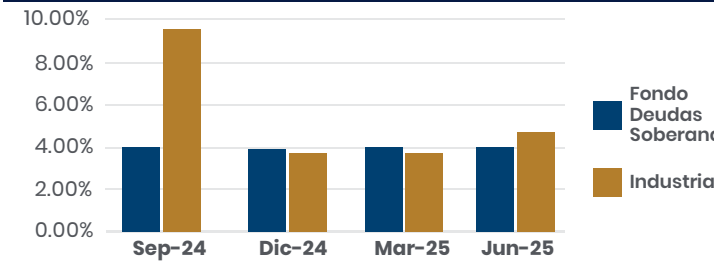
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2025		
	Fondo Deudas Soberanas	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.94%	4.44%
Rendimiento mercado secundario	8.39%	n/a

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR				
Emisor	Al 31/03/2025		Al 30/06/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
RDOMIN	\$ 4,915,312	21%	\$ 4,947,285	21%
RGUAT	\$ 3,156,308	13%	\$ 3,126,759	13%
RCHILE	\$ 2,356,640	10%	\$ 2,346,712	10%
RCOLO	\$ 2,065,933	9%	\$ 2,083,814	9%
RPANA	\$ 1,847,093	8%	\$ 1,848,563	8%
GOBIERNO DE CR	\$ 1,595,854	7%	\$ 1,621,784	7%
RMEX	\$ 1,523,388	6%	\$ 1,935,820	8%
RBRA	\$ 1,502,858	6%	\$ 1,994,414	8%
PARGU	\$ 1,212,532	5%	\$ 1,529,634	6%
RURUG	\$ 1,200,322	5%	\$ 1,223,230	5%
RTRIT	\$ 361,996	2%	\$ 357,082	2%
Efectivo	\$ 1,914,025	8%	\$ 646,347	3%
TOTAL	\$ 23,652,261	100%	\$ 23,661,444	100%

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/06/2025	
FECHA	MONTO
01/04/24	\$1.8129
01/07/24	\$1.8546
01/10/24	\$1.8223
01/01/25	\$1.8266
01/04/25	\$1.8551
01/07/25	\$1.8618

*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 31/03/2025	Al 30/06/2025	Promedio Industria Al 30/06/2025
Duración modificada	5.86	6.30	7.26
% Endeudamiento	0.02%	0.01%	2.42%
Desv estándar*	0.04	0.04	2.02

*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	Público
Mercado	Internacional
Activo neto líquido	\$23,632,594
Relación de participaciones negociadas*	9.81%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025	
Fondo Deudas Soberanas	Promedio Industria
1.10%	1.78%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez en los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: Si el fondo realizara inversiones en alguna moneda distinta al dólar, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor de las divisas.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de concentración de valores: hasta un 25% de la cartera activa del fondo puede estar invertida en un solo emisor de deuda.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés en el extranjero: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo y puede provocar que inversiones en ciertos países sean de mayor riesgo.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. En la página web del Grupo www.mvvalores.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 CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el segundo trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión evolucionaron en torno a los altos niveles de volatilidad e incertidumbre que experimentaron los mercados financieros globales, explicado principalmente por tres acontecimientos, uno proveniente de las políticas comerciales más proteccionistas, entre ellas destacan, el anuncio de los aranceles por parte del gobierno de Donald Trump (Día de la liberación) para una gran cantidad de países, con una tasa arancelaria del 10% sobre todas las importaciones estadounidenses y aranceles recíprocos más altos para los países con los que Estados Unidos tiene un gran déficit comercial. Posteriormente se invocó una suspensión de 90 días para permitir un período de negociación y este enfoque más conciliador, particularmente con China, mitigó los temores de recesión.

Un segundo evento para analizar fue el enfoque del mercado hacia las preocupaciones en torno a la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Se consideró que el proyecto de ley de reconciliación ("Big Beautiful Bill") aprobado por la Cámara de Representantes en junio, empeoraba la dinámica de la deuda estadounidense, ante esto la agencia de calificación crediticia Moody's destacó el aumento de la carga de financiar el déficit presupuestario del gobierno de Estados Unidos y recortó la calificación soberana a Aa1.

Estos eventos impactaron los mercados bursátiles, en particular a los índices accionarios, por ejemplo, el S&P 500 tuvo correcciones a la baja del 12%, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años subieron 50 p.b, pasando desde el 4% a un 4.50%, en la cotización del dólar estadounidense se generó una caída del 7% (según índice DXY), explicado por los aranceles y los persistentes altos déficits presupuestarios en Estados Unidos, impulsando a los inversores a buscar oportunidades en el extranjero en especial Europa. En el caso del precio de las materias primas, el petróleo experimentó volatilidad y el oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre, continuó con incrementos moderados de su valor.

Un tercer evento para destacar en el trimestre se relacionó con la guerra entre Irán e Israel provocando una importante volatilidad geopolítica, pero su impacto en los mercados fue moderado. El anuncio del aumento de la producción de la OPEP incidió en los precios del petróleo hacia la baja. A pesar de cierta volatilidad a corto plazo antes de la intervención estadounidense a finales de junio, que impulsó temporalmente el crudo Brent a un máximo intradía de 80 dólares por barril, los precios del petróleo finalmente cerraron el trimestre con una caída de 68 dólares por barril.

En cuanto a la implementación de la política monetaria de las principales economías del mundo, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) adoptó una postura de "esperar y ver", manteniendo su tasa de fondos federales en un rango del 4,25 % al 4,50 %, incluso con la enorme presión de la Casa Blanca para bajar las tasas de interés.

La inflación se mantiene por encima del objetivo a largo plazo de la Fed del 2,00%, y el presidente de la Fed, Powell, ha indicado la posibilidad de que los aranceles puedan agravar la inflación una vez implementados por completo, dentro de los argumentos planteados por la FED se destacaron los siguientes: un nivel de crecimiento económico sólido, una tasa de desempleo que se mantiene estable y baja en los últimos meses y un mercado laboral aún resiliente.

A diferencia de la Reserva Federal, que mantiene la política monetaria a la espera, la moderación de la inflación permitió al Banco Central Europeo (BCE) aplicar recortes de tipos en abril y junio, reduciendo el tipo de interés de depósito al 2,0 %. En la reunión de junio, la presidenta Lagarde indicó que el BCE se acerca al final de su ciclo de recortes. Sin embargo, las propias previsiones del banco apuntan a que la inflación general no alcanzará su objetivo el próximo año, y el mercado sigue esperando otro recorte para finales de año.

Ante este panorama económico, los principales índices bursátiles en Estados Unidos mantuvieron una alta volatilidad; pero con ajustes importantes al alza durante junio 2025 comparados al cierre de marzo 2025, el S&P 500 cerró en un 5.45% de retorno mensual (13.63% anual), el Nasdaq en un 7.90% de retorno mensual (14.87% anual) explicado por los ajustes en las grandes empresas tecnológicas y finalmente el Dow Jones con menor exposición tecnológica cerró con un retorno del 5.12% de retorno mensual (12.72% anual).

En cuanto a economías emergentes, el índice MSCI Emerging Markets (EM) ganó durante el segundo trimestre un 12% por delante de los índices estadounidenses, aunque por detrás del MSCI Europeo, la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y la debilidad del dólar respaldaron a los mercados emergentes en general. Finalmente, respecto a las finanzas públicas de Costa Rica, la generación de superávit primario y la reducción de la carga de intereses llevaron a que el saldo de la deuda crezca a un menor ritmo que el PIB nominal, en este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 57,7% (59,7% un año atrás).

En síntesis, el segundo trimestre de 2025 fue uno de los más volátiles de los últimos años, debido a la sorpresiva implementación de aranceles por parte de la administración Trump, el continuo debate sobre la reforma tributaria y una significativa escalada de violencia en Oriente Medio. A pesar de la incertidumbre generada por estos acontecimientos, la mayoría de los mercados finalmente demostraron resiliencia y registraron rentabilidades positivas. (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 53, 54 y 55).

Para este trimestre, la administración continuó con el balanceo paulatino de la cartera de inversiones, fundamentado en los siguientes objetivos: 1) Incrementar la diversificación actual de la cartera con nuevos emisores soberanos 2) Mejorar la rentabilidad del fondo de inversión y de la distribución de rendimientos trimestral con la incorporación de bonos soberanos a mayores plazos de vencimiento y 3) Realizar una mejor diversificación de los vencimientos del fondo de inversión.

La administración se ha enfocado en buscar alternativas de inversión, aprovechando la coyuntura de tasas de interés internacionales actuales, lo cual permita un adecuado desempeño y una estabilidad en el rendimiento, en línea con la naturaleza del fondo, su política de inversión y su horizonte de inversión. Si bien la expectativa sobre la cantidad de recortes de tasas de interés a nivel global ha disminuido, ante un escenario de ajustes a la baja, es de esperar un impacto positivo sobre el desempeño de la renta fija global, lo cual es beneficioso para un fondo que invierte en bonos soberanos.

El fondo de inversión de Deudas Soberanas Mundiales cierra el trimestre con una rentabilidad líquida para los últimos doce meses de 3.94% y una rentabilidad a partir del precio de negociación de la participación en mercado secundario de 8.39%, respecto a los activos totales administrados para el cierre del trimestre se mantiene en \$23.66 millones.

Dados los movimientos de cartera de este trimestre, se puede destacar lo siguiente: del emisor Colombia se mantiene en una proporción actual del 9% (17% al cierre de diciembre), la reducción de inversión para este soberano fue con el propósito de reducir riesgo de crédito ante los últimos acontecimientos políticos en Colombia. Destaca para este trimestre el incremento de inversión en el bono soberano de México con vencimiento al 2040 con un peso del 8%, así como la inversión del bono soberano de Brasil con un peso del 8% y con vencimiento al 2054, se incrementa la proporción de inversión en el soberano de Paraguay con vencimiento al 2055 con un peso del 6%.

FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El portafolio exhibe una mayor diversificación y calificación crediticia, ya que se mantiene invertido en instrumentos de renta fija de emisores soberanos y de mercado extranjero, distribuidos en: República Dominicana (21%), Guatemala (13%), Chile (10%), Colombia (9%), Panamá (8%), Brasil (8%) y Costa Rica (7%), Uruguay (5%) y una menor proporción en valores de Trinidad y Tobago, la porción de efectivo se mantiene con el objetivo de realizar nuevas inversiones.

Durante el trimestre, no se realizaron colocaciones de participaciones en mercado primario, y en el mercado secundario se mantiene una buena bursatilidad, el nivel de negociación anualizado fue equivalente al 8.39% de las participaciones en circulación al cierre de junio.

Los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valorización a costo amortizado, al cierre del trimestre, el precio de la participación a costo amortizado del fondo Cerrado Deudas Soberanas es de \$186.86 según se indica en el presente informe, en la sección "Descripción del Fondo / Valor de la participación contable". En los estados de cuenta, adicionalmente se muestra al inversionista el "precio a mercado"; este precio al cierre del trimestre es de \$175.82, precio actual de negociación en el mercado secundario. Esto representa un descuento del orden del 5,91% versus su valor en libros, por lo que se constituye en una oportunidad de compra de participaciones para el inversionista, accediendo a un fondo que ofrece una cartera diversificada y con exposición a bonos latinoamericanos. El fondo mantiene un nivel de apalancamiento para este trimestre en 0.01%, por debajo del promedio de la industria que se ubicó en 2.42%, y muy inferior al límite máximo de 10% permitido en su política de inversión. Como parte de la gestión, se administra el riesgo de crédito a través de la evaluación y seguimiento de los indicadores financieros y económicos del entorno internacional, de los emisores e instrumentos soberanos que componen el portafolio.

Se mantiene sin variación la calificación SCR AA+3 (CR), otorgada por Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en emisores, instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

FONDO CERRADO DE PRODUCTOS FINANCIEROS NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de ingreso diseñado para inversionistas que desean invertir su capital en un horizonte de mediano a largo plazo, que desean diversificar su cartera a través de mercados nacionales e internacionales y recibir a la vez un ingreso periódico adicional con el fin de ver incrementadas sus posibilidades de gasto o de inversión en periodos futuros. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos trimestralmente los leros días hábiles de marzo, junio, setiembre y diciembre. Cartera no especializada en sector ni moneda, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	11 de octubre de 2007
Emisión autorizada	\$150,000,000 (Representado por 1,500,000 títulos de participación con un valor nominal de \$100 cada uno)
Emisión colocada	1,058,748 participaciones (al 30/06/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	50 participaciones de inversión mínima y 1 participación de saldo mínimo de permanencia
Valor de la participación facial	\$100.00
Valor de la participación contable	\$90.38 (resultado de la cartera valorada a costo al 30/06/2025)
Valor de la participación en mercado secundario	\$89.00 (última negociación se registró el 26/06/2025)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	SCR AA+ 3 (CR) La calificación de riesgo scr AA (CR) se otorga a aquellos fondos cuya: "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 identifica aquellos fondos con "Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo. Las calificaciones "scr AA (CR)" a "scr C (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

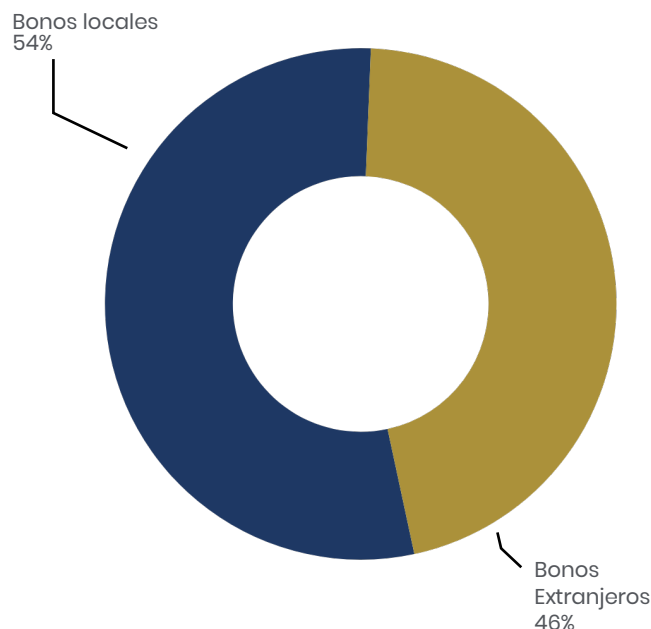
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	5.31%
2020	5.92%
2021	5.42%
2022	5.01%
2023	5.82%
2024	4.82%

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

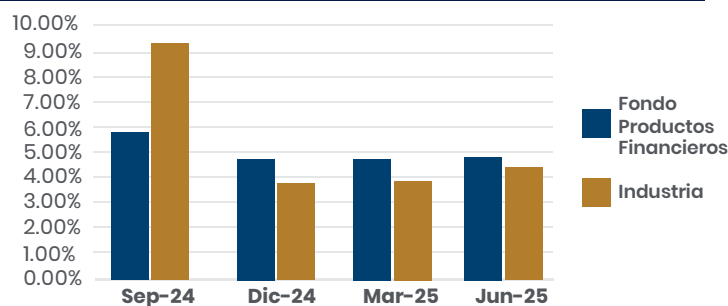
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2025		
	Fondo Productos Financieros	Promedio Industria
Rendimiento líquido	4.90%	4.44%
Rendimiento mercado secundario	4.98%	n/a

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/03/2025		Al 30/06/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	\$ 87,361,309	91%	\$ 85,735,194	89%
ICE	\$ 6,545,528	7%	\$ 7,614,723	8%
RECOPE	\$ 2,058,396	2%	\$ 2,029,104	2%
Efectivo	\$ 246,295	0%	\$ 458,663	0%
Total	\$ 96,211,528	100%	\$ 95,837,684	100%

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

FONDO CERRADO DE PRODUCTOS FINANCIEROS NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/06/2025	
FECHA	MONTO
01/03/24	\$1.0751
01/06/24	\$1.0824
01/09/24	\$1.1077
01/12/24	\$1.0986
01/03/25	\$1.0860
01/06/25	\$1.1355

*Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.

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

MEDIDAS DE RIESGO			
	AI 31/03/2025	AI 30/06/2025	Promedio Industria Al 30/06/2025
Duración modificada	6.36	6.48	7.26
% Endeudamiento	0.57%	0.02%	2.42%
Desv estándar*	0.52	0.47	2.02

*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto líquido	\$95,685,310
Relación de participaciones negociadas*	14.93%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025	
Fondo Productos Financieros	Promedio Industria
1.75%	1.78%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez en los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo cambiario: Si el fondo realizara inversiones en alguna moneda distinta al dólar, existe el riesgo de obtener pérdidas provenientes de la fluctuación en el valor de las divisas.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de concentración de valores: hasta un 25% de la cartera activa del fondo puede estar invertida en un solo emisor de deuda.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés en el extranjero: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo y puede provocar que inversiones en ciertos países sean de mayor riesgo.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. 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.

FONDO CERRADO DE PRODUCTOS FINANCIEROS NO DIVERSIFICADO¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el segundo trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión evolucionaron en torno a los altos niveles de volatilidad e incertidumbre que experimentaron los mercados financieros globales, explicado principalmente por tres acontecimientos, uno proveniente de las políticas comerciales más proteccionistas, entre ellas destacan, el anuncio de los aranceles por parte del gobierno de Donald Trump (Día de la liberación) para una gran cantidad de países, con una tasa arancelaria del 10% sobre todas las importaciones estadounidenses y aranceles recíprocos más altos para los países con los que Estados Unidos tiene un gran déficit comercial. Posteriormente se invocó una suspensión de 90 días para permitir un período de negociación y este enfoque más conciliador, particularmente con China, mitigó los temores de recesión.

Un segundo evento para analizar fue el enfoque del mercado hacia las preocupaciones en torno a la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Se consideró que el proyecto de ley de reconciliación ("Big Beautiful Bill") aprobado por la Cámara de Representantes en junio, empeoraba la dinámica de la deuda estadounidense, ante esto la agencia de calificación crediticia Moody's destacó el aumento de la carga de financiar el déficit presupuestario del gobierno de Estados Unidos y recortó la calificación soberana a Aa1.

Estos eventos impactaron los mercados bursátiles, en particular a los índices accionarios, por ejemplo, el S&P 500 tuvo correcciones a la baja del 12%, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años subieron 50 p.b., pasando desde el 4% a un 4.50%, en la cotización del dólar estadounidense se generó una caída del 7% (según índice DXY), explicado por los aranceles y los persistentes altos déficits presupuestarios en Estados Unidos, impulsando a los inversores a buscar oportunidades en el extranjero en especial Europa. En el caso del precio de las materias primas, el petróleo experimentó volatilidad y el oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre, continuó con incrementos moderados de su valor.

Un tercer evento para destacar en el trimestre se relacionó con la guerra entre Irán e Israel provocando una importante volatilidad geopolítica, pero su impacto en los mercados fue moderado. El anuncio del aumento de la producción de la OPEP incidió en los precios del petróleo hacia la baja. A pesar de cierta volatilidad a corto plazo antes de la intervención estadounidense a finales de junio, que impulsó temporalmente el crudo Brent a un máximo intradía de 80 dólares por barril, los precios del petróleo finalmente cerraron el trimestre con una caída de 68 dólares por barril.

En cuanto a la implementación de la política monetaria de las principales economías del mundo, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) adoptó una postura de "esperar y ver", manteniendo su tasa de fondos federales en un rango del 4,25 % al 4,50 %, incluso con la enorme presión de la Casa Blanca para bajar las tasas de interés.

La inflación se mantiene por encima del objetivo a largo plazo de la Fed del 2,00%, y el presidente de la Fed, Powell, ha indicado la posibilidad de que los aranceles puedan agravar la inflación una vez implementados por completo, dentro de los argumentos planteados por la FED se destacaron los siguientes: un nivel de crecimiento económico sólido, una tasa de desempleo que se mantiene estable y baja en los últimos meses y un mercado laboral aún resiliente.

A diferencia de la Reserva Federal, que mantiene la política monetaria a la espera, la moderación de la inflación permitió al Banco Central Europeo (BCE) aplicar recortes de tipos en abril y junio, reduciendo el tipo de interés de depósito al 2,0 %. En la reunión de junio, la presidenta Lagarde indicó que el BCE se acerca al final de su ciclo de recortes. Sin embargo, las propias previsiones del banco apuntan a que la inflación general no alcanzará su objetivo el próximo año, y el mercado sigue esperando otro recorte para finales de año.

Ante este panorama económico, los principales índices bursátiles en Estados Unidos mantuvieron una alta volatilidad; pero con ajustes importantes al alza durante junio 2025 comparados al cierre de marzo 2025, el S&P 500 cerró en un 5.45% de retorno mensual (13.63% anual), el Nasdaq en un 7.90% de retorno mensual (14.87% anual) explicado por los ajustes en las grandes empresas tecnológicas y finalmente el Dow Jones con menor exposición tecnológica cerró con un retorno del 5.12% de retorno mensual (12.72% anual).

En cuanto a economías emergentes, el índice MSCI Emerging Markets (EM) ganó durante el segundo trimestre un 12% por delante de los índices estadounidenses, aunque por detrás del MSCI Europeo, la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y la debilidad del dólar respaldaron a los mercados emergentes en general. Finalmente, respecto a las finanzas públicas de Costa Rica, la generación de superávit primario y la reducción de la carga de intereses llevaron a que el saldo de la deuda crezca a un menor ritmo que el PIB nominal, en este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 57,7% (59,7% un año atrás).

Estos resultados fiscales han sido considerados en la valoración realizada por los mercados financieros internacionales. Así, el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) para Costa Rica se ubicó en 203 puntos básicos, por debajo en 219 p.b. respecto al EMBI LATAM (422 p.b.) y en 86 p.b. en comparación con el EMBI GLOBAL (289 p.b.), esto significa que se ha reducido la prima por riesgo costarricense, en otras palabras, ha disminuido la diferencia entre las tasas de interés que ofrecen los bonos de Costa Rica comparada con bonos de mejor calificación, por ejemplo, los bonos del tesoro de Estados Unidos.

Por lo tanto, mejores resultados fiscales han permitido una menor percepción de riesgo soberano, y una revisión positiva por parte de calificadoras de riesgo internacionales como Moody's y Standard & Poor's Ratings, permitiéndoles al Ministerio de Hacienda colocar deuda interna a menores tasas de interés, comparadas con años anteriores.

En síntesis, el segundo trimestre de 2025 fue uno de los más volátiles de los últimos años, debido a la sorpresiva implementación de aranceles por parte de la administración Trump, el continuo debate sobre la reforma tributaria y una significativa escalada de violencia en Oriente Medio. A pesar de la incertidumbre generada por estos acontecimientos, la mayoría de los mercados finalmente demostraron resiliencia y registraron rentabilidades positivas. (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 53, 54 y 55).

El fondo de inversión Productos Financieros alcanza a junio 2025, activos administrados totales por \$95.84 millones, una rentabilidad líquida de 4.90% (4.85% trimestre anterior) para los últimos doce meses, superior al promedio de la industria, y de 4.98% a partir de los precios de negociación en mercado secundario.

El portafolio del fondo está invertido en instrumentos de renta fija de sector público costarricense de mercado local (54%) y extranjero (46%). Los valores de Gobierno de Costa Rica representan la mayor proporción con un 89.46%, seguido por el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) con un 7.95%, y Recope con un 2.12%.

Dada esta composición de cartera, ante una mejora en la calificación de riesgo y de la perspectiva de la deuda de Costa Rica se generaría un impacto positivo sobre el portafolio de inversiones y del desempeño del fondo, dado que la mayor proporción tiene exposición a los bonos del Ministerio de Hacienda.

Durante el trimestre, no se realizaron colocaciones de participaciones en mercado primario; y en el mercado secundario se mantiene una buena bursatilidad, con un volumen de negociación anualizado equivalente al 14.93% de las participaciones en circulación, consolidando su desempeño competitivo y naturaleza de renta periódica, lo cual es atractivo para los inversionistas.

FONDO CERRADO DE PRODUCTOS FINANCIEROS NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valorización a costo amortizado, al cierre del trimestre, el precio de la participación a costo amortizado del fondo Productos Financieros es de \$90.38, según se indica en el presente informe, en la sección "Descripción del Fondo / Valor de la participación contable". En los estados de cuenta, adicionalmente se muestra al inversionista el "precio a mercado"; este precio al cierre del trimestre es de \$89, precio actual de negociación en mercado secundario. Esto representa un descuento del orden del 1.52% versus su valor en libros, por lo que se constituye en una oportunidad de compra de participaciones para el inversionista. El fondo tiene un nivel de apalancamiento de 0.02%, inferior al promedio de la industria del 2.42%; pero muy inferior al límite máximo de 10% permitido en su Política de Inversión.

Para este trimestre la composición de la cartera se mantiene mayormente invertida en bonos del gobierno de Costa Rica, como parte de la gestión y la estrategia, los movimientos de cartera se han enfocado en mantener inversiones de mayor duración, permitiéndole al fondo mantener un mejor desempeño y una rentabilidad estable en el tiempo, tanto en el rendimiento de los últimos 12 meses como del pago de distribución de intereses que se realiza de forma trimestral a los inversionistas.

Ante este panorama, se realizaron inversiones en bonos del Gobierno de Costa Rica y del ICE a plazos cercanos a los 20 años al vencimiento, ya que, en el ciclo de tasas de interés internacionales, se puede obtener bonos con rendimientos altos, por lo que es oportuno mantener inversiones de mayor duración que contribuyan a un mejor desempeño del fondo, para este trimestre se puede observar una mayor proporción de inversión en bonos del ICE.

La proporción actual de efectivo se ha destinado para invertir en operaciones de recompras, esto con el propósito de rentabilizar esta proporción de la cartera y aprovechar oportunidades de compra de bonos en el mercado secundario local o internacional.

Bajo este escenario y con una mejor expectativa fiscal de Costa Rica, el Fondo Productos Financieros se constituye como una alternativa de inversión atractiva para inversionistas con un horizonte de inversión de mediano y largo plazo, que desean además recibir un flujo de ingresos de manera trimestral y estable, en una coyuntura de incertidumbre como la actual, este tipo de fondos protege el capital invertido dado su modelo de negocio establecido para la valoración de los activos que componen su cartera de inversiones.

Además, se administra el riesgo de crédito a través de la evaluación y seguimiento de los indicadores financieros y económicos de los emisores e instrumentos que componen el portafolio.

Se mantiene sin variación la buena calificación SCR AA+3 (CR), otorgada por Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

FONDO DE INGRESO CERRADO COLONES
NO DIVERSIFICADO¹
SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de ingreso diseñado para inversionistas que desean invertir en colones su capital con un horizonte de mediano a largo plazo y recibir a la vez un ingreso periódico adicional con el fin de ver incrementadas sus posibilidades de gasto o de inversión en periodos futuros. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, paga dividendos mensualmente los 1eros días hábiles de cada mes. Cartera 100% del sector público costarricense, no seriado, de renta fija.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Colones
Fecha de inicio de operaciones	22 de febrero de 2006
Emisión autorizada	€100,000,000,000.00 (Representado por 100,000,000 títulos de participación con un valor nominal de €1.000 cada una)
Emisión colocada	59,148,381 participaciones (al 30/06/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	100 participaciones de inversión mínima y 1 participación de saldo mínimo de permanencia
Valor de la participación facial	€1,000.00
Valor de la participación contable	€1,005.55 (resultado de la cartera valorada a costo al 30/06/2025)
Valor de la participación en mercado secundario	€1,002.85 (última negociación se registró el al 26/06/2025)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	SCR AA+3 (CR) La calificación de riesgo scr AA (CR) se otorga a aquellos fondos cuya: "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 identifica aquellos fondos con "Alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado". Los fondos de inversión en la categoría 3, se consideran con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una variabilidad significativa a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo. Las calificaciones "scr AA (CR)" a "scr C (CR)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	7.65%
2020	8.45%
2021	7.44%
2022	6.94%
2023	7.41%
2024	6.69%

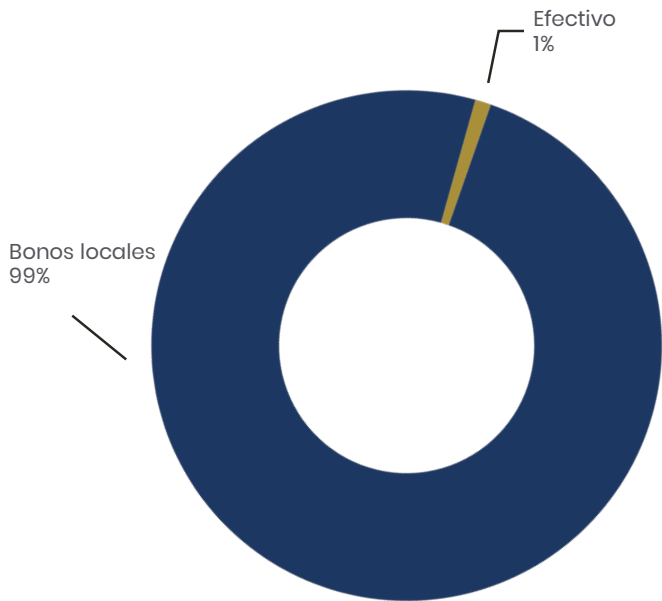
*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.

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

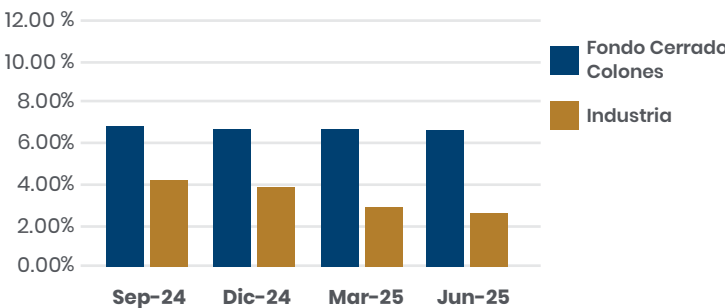
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2025		
	Fondo Ingreso Cerrado C	Promedio Industria
Rendimiento líquido	6.57%	2.50%
Rendimiento mercado secundario	6.92%	n/a

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/03/2025		Al 30/06/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	€56,457,592,167	95%	€56,582,581,980	95%
BCR	€1,517,783,816	3%	€1,517,696,462	3%
BPDC	€565,895,742	1%	€551,089,690	1%
BCCR	€156,245,334	0%	€159,757,285	0%
Efectivo	€506,456,067	1%	€782,250,178	1%
Total	€59,203,973,127	100%	€59,593,375,596	100%

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

FONDO DE INGRESO CERRADO COLONES NO DIVERSIFICADO ¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/06/2025	
FECHA	MONTO
01/01/25	¢ 5.38
01/02/25	¢ 5.47
01/03/25	¢ 5.38
01/04/25	¢ 5.56
01/05/25	¢ 5.53
01/06/25	¢ 5.50

*Beneficios distribuidos por participación últimos seis meses.

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

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	Público
Mercado	Nacional
Activo neto líquido	¢ 59,476,573,481
Relación de participaciones negociadas*	18.16%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025	
Fondo Ingreso Cerrado C	Promedio Industria
1.50%	1.35%

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025	Promedio Industria Al 30/06/2025
Duración modificada	6.12	5.94	4.67
% Endeudamiento	0.01%	0.02%	0.46%
Desv estándar*	0.33	0.30	1.36

*Rendimientos últimos 12 meses.

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo de liquidez de los valores: la liquidez para la redención de las participaciones dependerá de la facilidad para negociarlas en el mercado secundario.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo de variaciones en las tasas de interés: lo que tendería a variar el rendimiento del fondo.
- Riesgo por recompras: por las fluctuaciones en el precio de mercado de los títulos valores otorgados en garantía.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. 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.

FONDO DE INGRESO CERRADO COLONES NO DIVERSIFICADO¹ SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

En el ámbito local, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) continúa siendo cauteloso en la administración de su política monetaria, al cierre de junio mantuvo la tasa de política monetaria (TPM) en 4% anual, explicado por los eventos internacionales que ha alimentado la incertidumbre generada por tensiones comerciales y geopolíticas, y porque la tasa de interés local está más cerca de la tasa de neutralidad, dadas las expectativas de inflación que se mantienen en el orden entre el 2% y 3%, en otras palabras, es el nivel de tasa de interés que no afecta la evolución del crecimiento económico de largo plazo.

Desde junio 2023 la TPM se ha reducido en 300 pb, dicha reducción se ha trasladado a las tasas de interés pasivas del mercado financiero y bursátil, originando un menor premio por invertir en colones, lo cual incentiva a la dolarización del ahorro financiero.

La reducción en las tasas pasivas, unida al comportamiento en las tasas pasivas en dólares y de las expectativas de variación en el tipo de cambio (según mercado), mantiene el premio por ahorrar en colones en valores negativos.

Por su parte, la Tasa Básica Pasiva (TBP), indicador que aproxima el costo medio de la captación total (incluye a la vista y plazo), cerró el mes de junio en 3,91%, para una reducción de 59 p.b. respecto a junio 2024.

La inflación general se ubicó en -0,2% en junio pasado (interanual) y por segundo mes consecutivo registró un valor negativo. Este comportamiento estuvo determinado, en mayor medida, por la reducción en los precios de los bienes, en particular combustibles y agrícolas. Las expectativas inflacionarias se mantienen ancladas dentro del rango de tolerancia establecido por el BCCR.

Al mes de junio el tipo de cambio promedio ponderado de MONEEX acumuló en lo que llevamos del año una apreciación de -2,61%, equivalente a una disminución de c2,16 si se compara al cierre diciembre 2024, el mercado cambiario continúa siendo superavitario, lo que ha llevado al Banco Central de Costa Rica (BCCR) a tener una activa participación para suplir las necesidades del sector público no bancario (SPNB) e incrementar el volumen de reservas monetarias internacionales (RMI), el cual ascendió a \$14.551 millones (14,2% del PIB) para blindaje de la economía interna ante escenarios adversos internacionales.

Finalmente, respecto a las finanzas públicas, la generación de superávit primario y la reducción de la carga de intereses llevaron a que el saldo de la deuda crezca a un menor ritmo que el PIB nominal, en este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 57,7% (59,7% un año atrás).

Estos resultados fiscales han sido considerados en la valoración realizada por los mercados financieros internacionales. Así, el Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) para Costa Rica se ubicó en 203 puntos básicos, por debajo en 219 p.b. respecto al EMBI LATAM (422 p.b.) y en 86 p.b. en comparación con el EMBI GLOBAL (289 p.b.), esto significa que se ha reducido la prima por riesgo costarricense, en otras palabras, ha disminuido la diferencia entre las tasas de interés que ofrecen los bonos de Costa Rica comparada con bonos de mejor calificación, por ejemplo, los bonos del tesoro de Estados Unidos.

Por lo tanto, mejores resultados fiscales han permitido una menor percepción de riesgo soberano, y una revisión positiva por parte de calificadoras de riesgo internacionales como Moody's y Standard & Poor's Ratings, permitiéndoles al Ministerio de Hacienda colocar deuda interna a menores tasas de interés, comparadas con años anteriores (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 53, 54 y 55).

El fondo de inversión de Ingreso Cerrado C (colones) cierra a junio 2025 con activos administrados totales por c59,593 millones, para este trimestre no se realizó colocación en el mercado primario, sin embargo en el mercado secundario se ha mantenido una muy buena bursatilidad con un volumen de negociación anualizado equivalente al 18,16% de las participaciones en circulación, lo que demuestra la demanda que ha tenido el fondo de inversión, dada su estabilidad de desempeño en el tiempo ante un contexto de tasas de interés en colones a la baja.

El fondo obtiene una rentabilidad líquida de 6,57% para los últimos 12 meses, superior al promedio de la industria y de 6,92% a partir de los precios de negociación en mercado secundario. La distribución de intereses para este fondo es de forma mensual, lo que lo consolida como un instrumento atractivo para los inversionistas que necesitan mantener una renta periódica en moneda nacional.

El portafolio se invierte 100% en instrumentos de renta fija del sector público costarricense, en colones y de mercado local, con inversiones en los emisores Gobierno de Costa Rica (95%), bonos del Banco de Costa Rica (3%), seguido del Banco Popular (1%), Banco Central de Costa Rica (0,26%), la proporción de efectivo para este trimestre se ubicó en un 1,3% el cual será utilizado para realizar nuevas inversiones de bonos de Gobierno en subastas o mercado secundario.

Los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valorización a costo amortizado, dado este tipo de valoración de activos, al cierre del trimestre, el precio de la participación a costo amortizado del fondo Cerrado colones es de c1,005,55, según se indica en el presente informe, en la sección "Descripción del Fondo / Valor de la participación contable". En los estados de cuenta, adicionalmente se muestra al inversionista un segundo precio, el "precio a 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 negociación de las participaciones en el mercado secundario; este precio al cierre de marzo fue de c1,002,85 colones.

Como parte de la gestión, los flujos disponibles de efectivo generados por las colocaciones de participaciones en el mercado primario, así como, vencimientos de títulos, se invirtieron en subastas del Ministerio de Hacienda, en títulos con vencimientos entre el mediano y largo plazo, con rendimientos entre el 6,50% y el 6,90%, con el propósito de mantener el desempeño del fondo, ya que en la coyuntura actual donde se han dado ajustes a la baja en las tasas de interés en colones, el Fondo Cerrado colones constituye una excelente alternativa de inversión para inversionistas que deseen ingresos periódicos en moneda nacional.

Además, se administra el riesgo de crédito a través de la evaluación y seguimiento de los indicadores financieros y económicos de los emisores e instrumentos que componen el portafolio.

El fondo mantiene sin variación la buena calificación SCR AA+3 (CR), otorgada por la Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

FONDO DE INVERSIÓN
DE MERCADO DE DINERO

SUS AHORROS

PUEDEN VALER MUCHO MÁS



	FONDO	RENDIMIENTO	INDUSTRIA
\$	Fondo de Inversión Premium No Diversificado	3,27%	2.48%
€	Fondo de Inversión Suma No Diversificado	2,66%	2.30%
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro." Fuente Sugeval, datos al 30 de junio 2025. Rendimientos últimos 30 días.			

CONTACTE A SU ASESOR PATRIMONIAL PARA MÁS INFORMACIÓN

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA 3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de crecimiento diseñado para inversionistas que procuran la apreciación de su capital a través de una inversión con un horizonte de mediano a largo plazo y que buscan diversificar su cartera de inversiones a través de los mercados internacionales. El objetivo del fondo es generar rentabilidades mediante la inversión en fondos de inversión de carteras globales, que inviertan en valores de renta fija y variable, que puedan efectuar operaciones de cobertura, a fin de minimizar los riesgos de fluctuaciones cambiarias. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo abierto, de crecimiento por lo que no paga dividendos, de mediano a largo plazo, no especializado en moneda, ni mercado, cartera ni renta.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	22 de agosto de 2016
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	\$5,000.00
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	\$1.54 (al 30/06/2025)
Plazo mínimo de permanencia	6 meses
Comisión por salida anticipada	1% flat sobre el monto de retiro.
Calificación del fondo	SCR AA 3 (CR): La calificación de riesgo SCR AA se otorga a aquellos Fondos cuya "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 que se consideran "con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado.
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	14.81%
2020	14.85%
2021	8.38%
2022	-17.77%
2023	12.91%
2024	10.65%

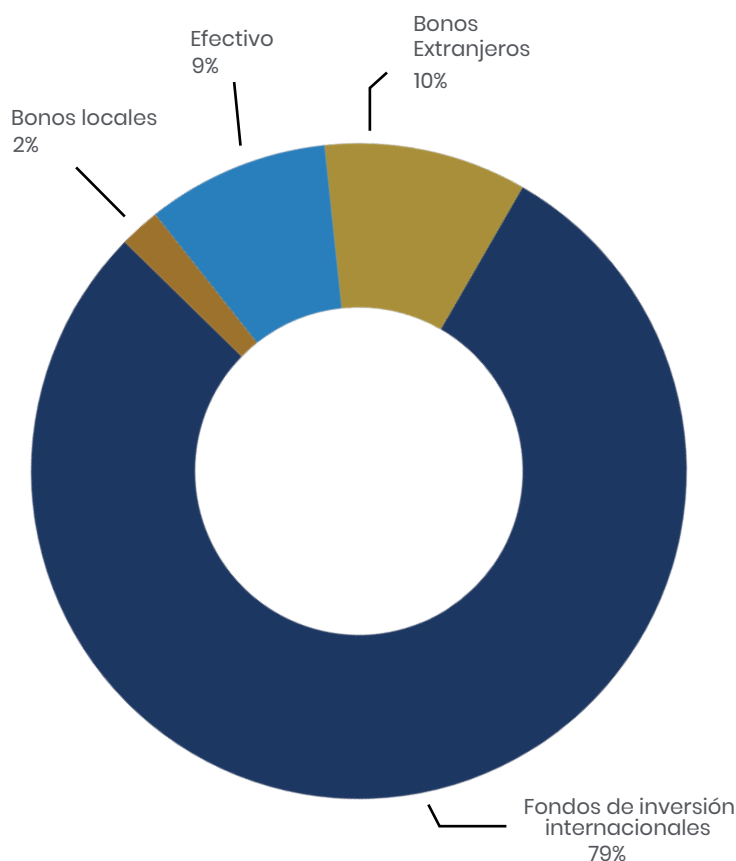
*Últimos 12 meses al cierre de diciembre.

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

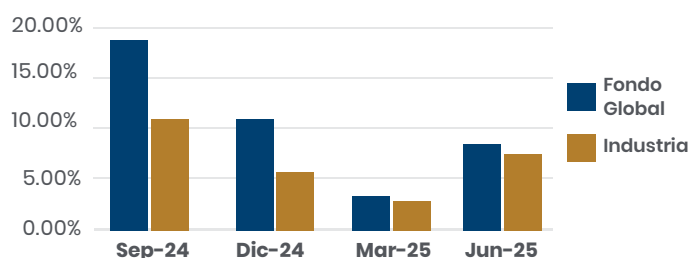
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2025		
	Fondo Global	Promedio Industria
Rendimiento total	7.35%	6.08%

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



FONDO EN BREVE AL 30/06/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$13,608,429
# inversionistas	303

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025

Fondo Global	Promedio Industria
1.30%	0.98%

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA 3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/03/2025		Al 30/06/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
JPMorgan Investment Funds – US Select Equity Fund	\$713,791	6%	\$1,218,857	9%
AB Low Volatility Equity Portfolio	\$929,036	7%	\$995,538	7%
G	\$1,285,819	10%	\$972,164	7%
JPM Fund – US Value	\$843,227	7%	\$871,378	6%
BGF Fixed Income Global Opportunities Fund	\$728,480	6%	\$746,945	5%
Vanguard S&P500	\$635,286	5%	\$703,463	5%
iShares U.S. Technology ETF	\$525,024	4%	\$651,793	5%
Janus Henderson Balanced Fund	\$503,965	4%	\$551,183	4%
iShares \$ Corp Bond UCITS ETF	\$488,618	4%	\$491,560	4%
iShares MSCI World ETF	\$444,254	3%	\$491,444	4%
iShares \$ Short Duration High Yield Corp Bond UCITS ETF	\$472,319	4%	\$471,618	3%
JPMorgan Funds – Income Fund	\$445,759	3%	\$454,918	3%
USTES	\$297,825	2%	\$447,657	3%
Global Equity Fund	\$348,732	3%	\$393,513	3%
Vanguard FTSE Europe ETF	\$333,310	3%	\$368,112	3%
Federated Hermes Short – Term Daily U.S. Dollar Fund, Ltd.	\$23,803	0%	\$304,341	2%
Global Brands Fund	\$283,833	2%	\$295,359	2%
AB American Income Portfolio	\$271,188	2%	\$276,645	2%
iShares MSCI USA ESG Select ETF	\$237,869	2%	\$262,576	2%
RDOMI	\$373,342	2%	\$246,398	2%
Russell 2000 etf	\$224,533	2%	\$243,062	2%
Healthcare Sector	\$237,510	2%	\$218,762	2%
iShares Global Infrastructure UCTS ETF	\$197,456	1%	\$203,663	1%
iShares \$ High Yield Corp Bond UCITS ETF	\$170,414	1%	\$176,485	1%
Preferred Securities Fund	\$170,211	1%	\$173,894	1%
Global X Preferred & Income ETF	\$131,194	1%	\$129,852	1%
JP Morgan Nasdaq Equity Premium Income ETF	\$97,990	1%	\$103,244	1%
Vanguard Total Stock ETF	\$377,465	3%	\$0	0%
Efectivo	\$1,007,568	9%	\$1,145,855	8%
Total	\$12,799,819	100%	\$13,610,280	100%

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025	Promedio Industria Al 30/06/2025
Duración modificada	0.49	0.49	1.95
% Endeudamiento	0.00%	0.02%	0.41%
Desv estándar*	3.67	5.02	2.29

*Rendimientos últimos 12 meses.

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo País: Los instrumentos que componen los fondos de inversión se ven expuestos a cambios en las coyunturas políticas, sociales, regulatorias o económicas propias del país de su emisión.
- Riesgo por inversión en fondos no financieros: El Fondo podrá invertir en fondos de inversión que inviertan en activos inmobiliarios los cuales pueden verse afectados por factores relacionados con dicha actividad.
- Riesgo por invertir en fondos de inversión que a su vez realizan inversiones en instrumentos derivados o productos estructurados: El fondo invertirá en fondos de inversión internacionales cuyas inversiones podrían incluir en su cartera instrumentos financieros derivados o productos estructurados, las variaciones que se pueden presentar en la cotización del subyacente pueden provocar en una eventual pérdida de capital al inversionista.
- Riesgo de liquidez en los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo por conflictos de intereses: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. 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.

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA 3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el segundo trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión evolucionaron en torno a los altos niveles de volatilidad e incertidumbre que experimentaron los mercados financieros globales, explicado principalmente por tres acontecimientos, uno proveniente de las políticas comerciales más proteccionistas, entre ellas destacan, el anuncio de los aranceles por parte del gobierno de Donald Trump (Día de la liberación) para una gran cantidad de países, con una tasa arancelaria del 10% sobre todas las importaciones estadounidenses y aranceles recíprocos más altos para los países con los que Estados Unidos tiene un gran déficit comercial. Posteriormente se invocó una suspensión de 90 días para permitir un período de negociación y este enfoque más conciliador, particularmente con China, mitigó los temores de recesión.

Un segundo evento para analizar fue el enfoque del mercado hacia las preocupaciones en torno a la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Se consideró que el proyecto de ley de reconciliación ("Big Beautiful Bill") aprobado por la Cámara de Representantes en junio, empeoraba la dinámica de la deuda estadounidense, ante esto la agencia de calificación crediticia Moody's destacó el aumento de la carga de financiar el déficit presupuestario del gobierno de Estados Unidos y recortó la calificación soberana a Aa1.

Estos eventos impactaron los mercados bursátiles, en particular a los índices accionarios, por ejemplo, el S&P 500 tuvo correcciones a la baja del 12%, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años subieron 50 p.b, pasando desde el 4% a un 4.50%, en la cotización del dólar estadounidense se generó una caída del 7% (según índice DXY), explicado por los aranceles y los persistentes altos déficits presupuestarios en Estados Unidos, impulsando a los inversores a buscar oportunidades en el extranjero en especial Europa. En el caso del precio de las materias primas, el petróleo experimentó volatilidad y el oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre, continuó con incrementos moderados de su valor.

Un tercer evento para destacar en el trimestre se relacionó con la guerra entre Irán e Israel provocando una importante volatilidad geopolítica, pero su impacto en los mercados fue moderado. El anuncio del aumento de la producción de la OPEP incidió en los precios del petróleo hacia la baja. A pesar de cierta volatilidad a corto plazo antes de la intervención estadounidense a finales de junio, que impulsó temporalmente el crudo Brent a un máximo intradía de 80 dólares por barril, los precios del petróleo finalmente cerraron el trimestre con una caída de 68 dólares por barril.

En cuanto a la implementación de la política monetaria de las principales economías del mundo, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) adoptó una postura de "esperar y ver", manteniendo su tasa de fondos federales en un rango del 4,25 % al 4,50 %, incluso con la enorme presión de la Casa Blanca para bajar las tasas de interés.

La inflación se mantiene por encima del objetivo a largo plazo de la Fed del 2,00%, y el presidente de la Fed, Powell, ha indicado la posibilidad de que los aranceles puedan agravar la inflación una vez implementados por completo, dentro de los argumentos planteados por la FED se destacaron los siguientes: un nivel de crecimiento económico sólido, una tasa de desempleo que se mantiene estable y baja en los últimos meses y un mercado laboral aún resiliente.

A diferencia de la Reserva Federal, que mantiene la política monetaria a la espera, la moderación de la inflación permitió al Banco Central Europeo (BCE) aplicar recortes de tipos en abril y junio, reduciendo el tipo de interés de depósito al 2,0 %. En la reunión de junio, la presidenta Lagarde indicó que el BCE se acerca al final de su ciclo de recortes. Sin embargo, las propias previsiones del banco apuntan a que la inflación general no alcanzará su objetivo el próximo año, y el mercado sigue esperando otro recorte para finales de año.

Ante este panorama económico, los principales índices bursátiles en Estados Unidos mantuvieron una alta volatilidad; pero con ajustes importantes al alza durante junio 2025 comparados al cierre de marzo 2025, el S&P 500 cerró en un 5.45% de retorno mensual (13.63% anual), el Nasdaq en un 7.90% de retorno mensual (14.87% anual) explicado por los ajustes en las grandes empresas tecnológicas y finalmente el Dow Jones con menor exposición tecnológica cerró con un retorno del 5.12% de retorno mensual (12.72% anual).

En cuanto a economías emergentes, el índice MSCI Emerging Markets (EM) ganó durante el segundo trimestre un 12% por delante de los índices estadounidenses, aunque por detrás del MSCI Europeo, la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y la debilidad del dólar respaldaron a los mercados emergentes en general. Finalmente, respecto a las finanzas públicas de Costa Rica, la generación de superávit primario y la reducción de la carga de intereses llevaron a que el saldo de la deuda crezca a un menor ritmo que el PIB nominal, en este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 57,7% (59,7% un año atrás).

En síntesis, el segundo trimestre de 2025 fue uno de los más volátiles de los últimos años, debido a la sorpresiva implementación de aranceles por parte de la administración Trump, el continuo debate sobre la reforma tributaria y una significativa escalada de violencia en Oriente Medio. A pesar de la incertidumbre generada por estos acontecimientos, la mayoría de los mercados finalmente demostraron resiliencia y registraron rentabilidades positivas. (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 53, 54 y 55).

El fondo de inversión Global cerró el segundo trimestre con activos netos totales por \$13.6 millones, mostrando un crecimiento del 6.33% respecto al trimestre anterior. Y una rentabilidad de los últimos 12 meses en 7.35%, superior al promedio de la industria. Por su naturaleza de carteras globales, este desempeño está directamente relacionado con el comportamiento de los mercados financieros internacionales que se señalaban al inicio en el recuento de eventos internacionales.

El portafolio mantiene un 79% en fondos de inversión internacionales, que a su vez están invertidos en instrumentos tanto de renta fija como renta variable, en emisores diversificados por región, con posiciones en países de América, principalmente Estados Unidos, Europa y Asia, y en empresas de diversos sectores como tecnología, servicios financieros, salud, industria y consumo. El resto de la cartera se encuentra invertida en un 10% en bonos extranjeros, 2% en bonos locales y un 9% de efectivo, lo cual, en tiempos de incertidumbre de los mercados, es conveniente mantener liquidez a la espera de oportunidades de inversión que se presenten.

Como parte de la estrategia de la administración para este segundo trimestre, se ha enfocado en realizar inversiones con el propósito de darle protección al portafolio, considerando que se mantiene un escenario con alta volatilidad e incertidumbre tanto en mercados de renta fija como de renta variable, se realizaron inversiones en bonos de corto plazo del tesoro de los Estados Unidos, y la venta del ETF Vanguard Total Stock con el fin de tomar ganancias y entrar en un fondo de renta variable de JP Morgan con exposición a los Estados Unidos, donde la expectativa de correcciones al alza en el mercado accionario se cumplieron en este trimestre, lo cual ha beneficiado en el mejor desempeño del Fondo Global.

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA 3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Por otro lado, y a pesar de la incertidumbre que podría generar el "shock arancelario" sobre el crecimiento económico de los Estados Unidos, y como este evento ha impactado la expectativa de potenciales recortes de las tasas de interés en este 2025, las empresas de pequeña y mediana capitalización se verían favorecidas ante un contexto de bajas tasas de interés, las cuales enfrentarían costos de financiamiento más bajos.

Ante este contexto, y donde el sector de tecnología ha tenido una mayor volatilidad con ajustes a la baja en los precios de mercado, la administración mantiene exposición en el ETF iShares U.S. Technology, para seguir aprovechando su potencial en el largo plazo con el tema de la innovación con la inteligencia artificial y mantener una cartera de inversión balanceada entre renta fija y variable.

De acuerdo con la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF 9), los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valor razonable con cambios en resultados; es decir, se valoran a precios de mercado. Como parte de la gestión, en la conformación de la cartera de inversiones, se evalúan para los fondos de inversión que se incorporan, los indicadores de regiones, sectores e industrias, las perspectivas de valoración y aporte al rendimiento de cada instrumento, así como el entorno y los fundamentales de las empresas que respaldan la selección de activos. Se analizan también elementos como la sociedad administradora del fondo, la calificación de los gestores de portafolios y del fondo, volumen de activos administrados, experiencia, rentabilidades históricas, concentración de activos e indicadores de riesgo, entre otros elementos.

Es de esperar que los mercados internacionales continúen con niveles de volatilidad, lo cual incida en el desempeño del fondo; sin embargo, es importante recordar que a nivel histórico se han dado diferentes eventos de mercado que impactan la rentabilidad de corto plazo, pero se ha demostrado que en el largo plazo los mercados se recuperan, por lo tanto, se debe mantener el horizonte de inversión propuesto en la política de inversión del fondo.

El fondo mantiene sin variación la calificación SCR AA 3 (CR), otorgada por la Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

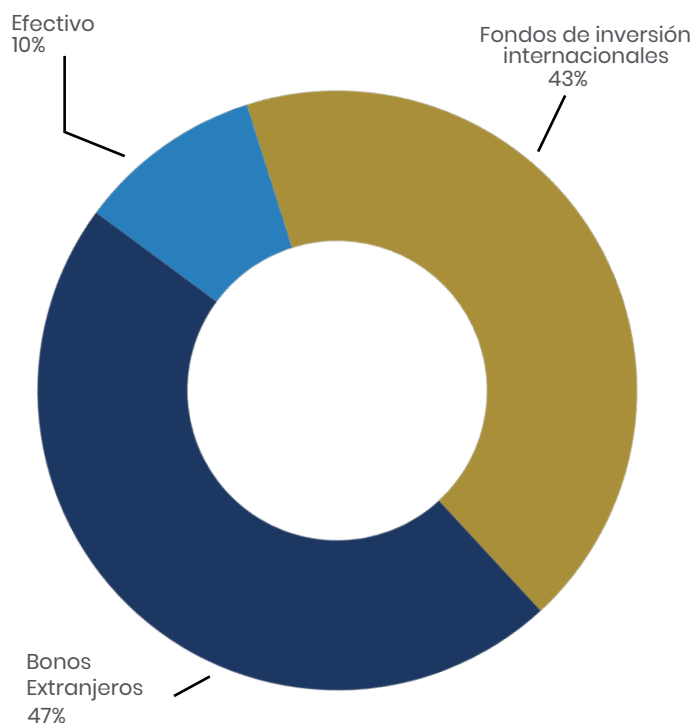
En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA-3 (CR)

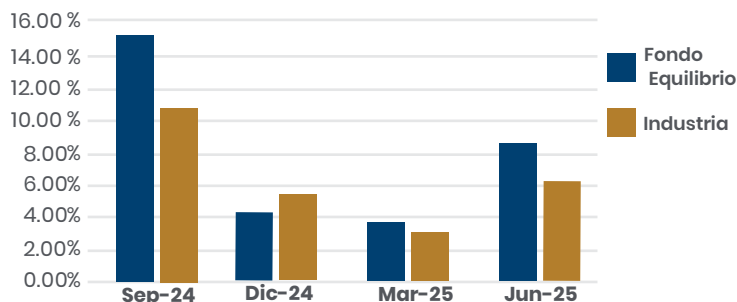
Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Fondo de crecimiento diseñado para inversionistas que procuran la apreciación de su capital a través de una inversión con un horizonte de mediano a largo plazo y que buscan diversificar su cartera de inversiones a través de instrumentos que cumplen preferiblemente con criterios de inversión responsable (ASG). El objetivo del fondo es generar rentabilidades mediante la inversión en valores que canalicen sus recursos hacia proyectos o actividades que generen un impacto a nivel ambiental, social o de gobernanza. Ideal para inversionistas que no buscan liquidez en sus inversiones.
Tipo de fondo	Fondo abierto, de crecimiento por lo que no paga dividendos, de mediano a largo plazo, no especializado en moneda, ni mercado, cartera ni renta.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	Dólares
Fecha de inicio de operaciones	26 de abril de 2023
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	\$1,000.00
Valor de la participación facial	\$1.00
Valor de la participación contable	\$1.15 (al 30/06/2025)
Plazo mínimo de permanencia	6 meses
Comisión por salida anticipada	1% flat sobre el monto de retiro.
Calificación del fondo	SCR AA-3 (CR): La calificación de riesgo scr AA se otorga a aquellos Fondos cuya "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 que se consideran "con una alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado"
Calificadora de riesgo	Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/06/2025



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2025

	Fondo Equilibrio	Promedio Industria
Rendimiento total	7.41%	6.08%

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

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025

Fondo Equilibrio	Promedio Industria
1.25%	0.98%

FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA-3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 31/03/2025		Al 30/06/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
SPDR®S&P®500 Fossil Fuel Reserves Free ETF	\$714,184	7%	\$793,191	8%
ClearBridge US Equity Sustainability Leaders Fund	\$585,486	6%	\$648,828	6%
JP Morgan Carbon Transition Global Equity	\$468,779	5%	\$643,214	6%
República Dominicana	\$559,738	6%	\$558,375	5%
República de Guatemala	\$547,614	6%	\$552,669	5%
iShares ESG Aware MSCI USA ETF	\$454,980	5%	\$504,644	5%
República de Chile	\$487,121	5%	\$498,371	5%
NBM US Holdings (Marfrig)	\$404,153	4%	\$412,881	4%
iShares ESG Aware USD Corporate Bond ETF	\$406,011	4%	\$409,447	4%
GIS Global Investment Grave Credit ESG Fund	\$392,586	4%	\$399,474	4%
Klabn Austria	\$377,303	4%	\$372,865	4%
iShares US Green Bond ETF	\$369,304	4%	\$372,193	4%
Mercado Libre	\$360,008	4%	\$366,220	4%
BCIE	\$357,229	4%	\$362,943	3%
Clear Bridge Infraestructure Value Fund	\$327,586	3%	\$358,639	3%
Comisión Federal de Electricidad	\$347,229	3%	\$357,470	3%
iShares ESG Aware MSCI EM ETF	\$315,586	3%	\$353,735	3%
República de Brasil	\$203,464	2%	\$314,914	3%
Suzano Internacional	\$255,629	3%	\$259,508	2%
Ford Motor Company	\$247,224	2%	\$255,258	2%
Banco Do Brazil	\$198,669	2%	\$202,478	2%
FMG Resources	\$152,451	2%	\$152,999	1%
AES Corporation	\$128,976	1%	\$132,772	1%
HP INC	\$132,027	1%	\$132,632	1%
Efectivo	\$1,132,096	11%	\$995,480	10%
Total	\$9,879,960	100%	\$10,411,202	100%

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$10,409,594
# inversionistas	182

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025	Promedio Industria Al 30/06/2025
Duración modificada	3.10	2.97	1.95
% Endeudamiento	0.01%	0.02%	0.41%
Desv estándar*	3.71	3.77	2.29

*Rendimientos últimos 12 meses.

RENDIMIENTOS ANUALES*

2023	7.97%
2024	4.11%

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

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de crédito: riesgo por la posibilidad de incumplimiento de un emisor.
- Riesgo País: Los instrumentos que componen los fondos de inversión se ven expuestos a cambios en las coyunturas políticas, sociales, regulatorias o económicas propias del país de su emisión.
- Riesgo por inversión en fondos no financieros: El Fondo podrá invertir en fondos de inversión que inviertan en activos inmobiliarios los cuales pueden verse afectados por factores relacionados con dicha actividad.
- Riesgo por invertir en fondos de inversión que a su vez realizan inversiones en instrumentos derivados o productos estructurados: El fondo invertirá en fondos de inversión internacionales cuyas inversiones podrían incluir en su cartera instrumentos financieros derivados o productos estructurados, las variaciones que se pueden presentar en la cotización del subyacente pueden provocar en una eventual pérdida de capital al inversionista.
- Riesgo de liquidez en los valores: riesgo de no poder hacer líquidos los valores del fondo en el momento que sea necesario.
- Riesgo de mercado: riesgo relacionado con las variables exógenas que afectan a un mercado.
- Riesgo por variabilidad de rendimientos: no se garantiza una rentabilidad mínima o máxima.
- Riesgo por conflictos de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. 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.
- Riesgos por incumplimiento de objetivos de sostenibilidad: el fondo puede realizar inversiones cuyo uso de los recursos sean para temas ambientales, sociales o de gobernanza, estas inversiones pueden tener ligado su rendimiento al cumplimiento de ciertos objetivos delimitados en cada emisión particular. Esto implica que se pueden producir fluctuaciones en el precio de la participación dado un desempeño favorable o desfavorable de dichos objetivos

FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA-3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

MÉTRICAS ASG DEL FONDO



MÉTRICAS ASG DE ETF/FONDOS

Exposición al Carbono: moderada (toneladas de emisiones de CO2 / millón de \$ en ventas):

203.02

Ingresos verdes:

9%

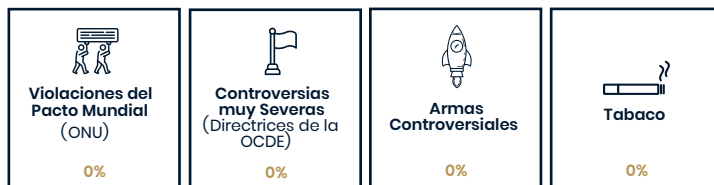
Independencia JD:

81%

Diversidad JD:

35%

EXPOSICIÓN DE LOS FONDOS / ETFs A COMPAÑÍAS IDENTIFICADAS CON ACTIVIDADES DE NEGOCIOS QUE LOS INVERSIONISTAS USUALMENTE EVITAN



- % Exposición al carbono: una medida de riesgo de transición climática, existen tres niveles de alcance, en el nivel 1 se ubican las emisiones de carbono directas de una empresa por su actividad comercial, en los niveles 2 y 3 se ubican las emisiones de carbono indirectas que generan las empresas por motivos que no están en su control. Msci maneja una escala para identificar estas emisiones desde muy bajo hasta muy alto, al rededor de 200 toneladas por millón de dólares en ventas se considera moderado.
- % Ingresos verdes: una medida de riesgo de transición climática, identifica el porcentaje de ingresos de las empresas que se generan con el uso de fuentes de energía verde. Un estudio señala que entre el 2016 y el 2022 los constituyentes del índice FTSE All-World tenían en promedio un 5.5% de Ingresos verdes.
- % Independencia JD: muestra el porcentaje de directores independientes de las empresas que componen los ETF y Fondos incorporados en nuestra cartera.
- % Diversidad JD: muestra el porcentaje de mujeres en las Juntas Directivas de la empresa que componen los ETF y Fondos incorporados en nuestra cartera. Según estudio de Msci el porcentaje de mujeres en las juntas directivas de las compañías constituyentes del MSCI world index ronda el 30% en promedio desde el 2019 al 2022.

IMPACTO EN OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE DE LA ONU

A través del fondo buscamos impactar al menos los siguientes ODS

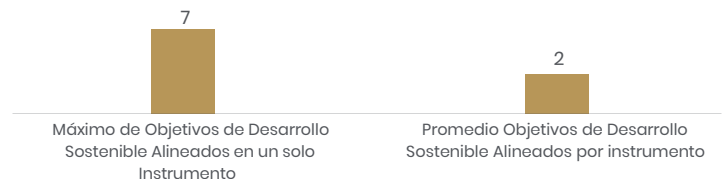


MÉTRICAS ASG DE BONOS

Controversias significativas por indicador

Ambiente	
Social	
Clientes	
Derechos Humanos & Comunidad	
Derechos Laborales & Cadena de Suministro	
Gobernanza	

 Verde: Indica que las compañías no están envueltas en ninguna controversia mayor. Sin embargo, esto puede indicar que las compañías están envueltas en controversias menores o moderadas.



ENVOLVIMIENTO DE LOS EMISORES EN ACTIVIDADES DE NEGOCIOS QUE LOS INVERSIONISTAS USUALMENTE EVITAN



FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA-3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el segundo trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión evolucionaron en torno a los altos niveles de volatilidad e incertidumbre que experimentaron los mercados financieros globales, explicado principalmente por tres acontecimientos, uno proveniente de las políticas comerciales más proteccionistas, entre ellas destacan, el anuncio de los aranceles por parte del gobierno de Donald Trump (Día de la liberación) para una gran cantidad de países, con una tasa arancelaria del 10% sobre todas las importaciones estadounidenses y aranceles recíprocos más altos para los países con los que Estados Unidos tiene un gran déficit comercial. Posteriormente se invocó una suspensión de 90 días para permitir un período de negociación y este enfoque más conciliador, particularmente con China, mitigó los temores de recesión.

Un segundo evento para analizar fue el enfoque del mercado hacia las preocupaciones en torno a la sostenibilidad de la deuda estadounidense. Se consideró que el proyecto de ley de reconciliación ("Big Beautiful Bill") aprobado por la Cámara de Representantes en junio, empeoraba la dinámica de la deuda estadounidense, ante esto la agencia de calificación crediticia Moody's destacó el aumento de la carga de financiar el déficit presupuestario del gobierno de Estados Unidos y recortó la calificación soberana a Aa1.

Estos eventos impactaron los mercados bursátiles, en particular a los índices accionarios, por ejemplo, el S&P 500 tuvo correcciones a la baja del 12%, las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años subieron 50 p.b, pasando desde el 4% a un 4.50%, en la cotización del dólar estadounidense se generó una caída del 7% (según índice DXY), explicado por los aranceles y los persistentes altos déficits presupuestarios en Estados Unidos, impulsando a los inversores a buscar oportunidades en el extranjero en especial Europa. En el caso del precio de las materias primas, el petróleo experimentó volatilidad y el oro, considerado activo de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre, continuó con incrementos moderados de su valor.

Un tercer evento para destacar en el trimestre se relacionó con la guerra entre Irán e Israel provocando una importante volatilidad geopolítica, pero su impacto en los mercados fue moderado. El anuncio del aumento de la producción de la OPEP incidió en los precios del petróleo hacia la baja. A pesar de cierta volatilidad a corto plazo antes de la intervención estadounidense a finales de junio, que impulsó temporalmente el crudo Brent a un máximo intradía de 80 dólares por barril, los precios del petróleo finalmente cerraron el trimestre con una caída de 68 dólares por barril.

En cuanto a la implementación de la política monetaria de las principales economías del mundo, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) adoptó una postura de "esperar y ver", manteniendo su tasa de fondos federales en un rango del 4,25 % al 4,50 %, incluso con la enorme presión de la Casa Blanca para bajar las tasas de interés.

La inflación se mantiene por encima del objetivo a largo plazo de la Fed del 2,00%, y el presidente de la Fed, Powell, ha indicado la posibilidad de que los aranceles puedan agravar la inflación una vez implementados por completo, dentro de los argumentos planteados por la FED se destacaron los siguientes: un nivel de crecimiento económico sólido, una tasa de desempleo que se mantiene estable y baja en los últimos meses y un mercado laboral aún resiliente.

A diferencia de la Reserva Federal, que mantiene la política monetaria a la espera, la moderación de la inflación permitió al Banco Central Europeo (BCE) aplicar recortes de tipos en abril y junio, reduciendo el tipo de interés de depósito al 2,0 %. En la reunión de junio, la presidenta Lagarde indicó que el BCE se acerca al final de su ciclo de recortes. Sin embargo, las propias previsiones del banco apuntan a que la inflación general no alcanzará su objetivo el próximo año, y el mercado sigue esperando otro recorte para finales de año.

Ante este panorama económico, los principales índices bursátiles en Estados Unidos mantuvieron una alta volatilidad; pero con ajustes importantes al alza durante junio 2025 comparados al cierre de marzo 2025, el S&P 500 cerró en un 5.45% de retorno mensual (13.63% anual), el Nasdaq en un 7.90% de retorno mensual (14.87% anual) explicado por los ajustes en las grandes empresas tecnológicas y finalmente el Dow Jones con menor exposición tecnológica cerró con un retorno del 5.12% de retorno mensual (12.72% anual).

En cuanto a economías emergentes, el índice MSCI Emerging Markets (EM) ganó durante el segundo trimestre un 12% por delante de los índices estadounidenses, aunque por detrás del MSCI Europeo, la caída del rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años y la debilidad del dólar respaldaron a los mercados emergentes en general. Finalmente, respecto a las finanzas públicas de Costa Rica, la generación de superávit primario y la reducción de la carga de intereses llevaron a que el saldo de la deuda crezca a un menor ritmo que el PIB nominal, en este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 57,7% (59,7% un año atrás).

En síntesis, el segundo trimestre de 2025 fue uno de los más volátiles de los últimos años, debido a la sorpresiva implementación de aranceles por parte de la administración Trump, el continuo debate sobre la reforma tributaria y una significativa escalada de violencia en Oriente Medio. A pesar de la incertidumbre generada por estos acontecimientos, la mayoría de los mercados finalmente demostraron resiliencia y registraron rentabilidades positivas. (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 53, 54 y 55).

El Fondo de Inversión Equilibrio Multifondos tiene el propósito de conformar una cartera de inversiones con exposición a temas que generen un impacto positivo a nivel ambiental, social y de gobernanza, permitiendo establecer una estrategia de inversión en paralelo con los objetivos de desarrollo sostenible de la Organización de las Naciones Unidas (ONU).

El Fondo de Inversión Equilibrio Multifondos cierra el segundo trimestre 2025 con activos netos por \$10.4 millones representando un crecimiento de 5.38% respecto al trimestre anterior y una rentabilidad total de los últimos 12 meses del 7.41%, superior al promedio de la industria. Dada su naturaleza al realizar inversiones en activos internacionales, su desempeño está directamente relacionado con el comportamiento de los mercados financieros globales y sus principales fundamentos, especialmente la evolución de las tasas de interés internacionales, ya que se mantiene una mayor exposición del portafolio en renta fija, con un peso del 59%, entre tanto, la renta variable tiene un peso del 32%.

El portafolio de inversiones al cierre del trimestre se mantiene en un 47% con exposición a bonos corporativos internacionales y soberanos latinoamericanos, con una calificación de riesgo promedio de BBB- (grado de inversión), un 43% a fondos internacionales de renta fija y variable y un 10% en efectivo, lo cual, en tiempos de incertidumbre y volatilidad de los mercados, es conveniente mantener liquidez a la espera de oportunidades de inversión que se presenten.

En este sentido, para este trimestre se realizaron inversiones en un bono soberano sostenible del Gobierno de Brasil al 2032 con un peso de 2%, dicha emisión será utilizada para financiar proyectos que impulsen la sostenibilidad, el desarrollo social y la mitigación del cambio climático.

Por otro lado, se realizó compra de un fondo de renta variable de JP Morgan, el cual incorpora empresas globales que contribuyen a la mitigación del cambio climático ante bajas emisiones de carbono, esta representa un peso de la cartera del 6%.

FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO SCR AA-3 (CR)

Informe del 01 de enero al 31 de marzo del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Respecto a los emisores invertidos, se encuentran diversificados por región, con posiciones en Norteamérica, Latinoamérica, Oceanía y Europa. Y en empresas de diversos sectores como tecnología, telecomunicaciones, servicios financieros, inmobiliario, salud, automotriz, energía, empaques y servicios públicos.

Desde el año anterior, el escenario de las tasas de interés internacionales en especial de los bonos del tesoro ha sido muy volátil, las expectativas del mercado sobre las tasas de interés, cambiaron de forma importante, donde la velocidad de ajuste sería menor y con sólo dos posibles bajas para el 2025, este escenario incide negativamente en el valor de mercado de la renta fija, por lo tanto, la estrategia de la administración se ha enfocado en darle seguimiento al mercado, y aprovechar con el efectivo disponible para realizar compras paulatinas de bonos, ETFs y fondos, acordes a los propósitos ambientales y sociales del fondo de inversión.

Según Bloomberg, los activos gestionados bajo criterios ASG podrían superar los \$50 billones para el 2025, con un crecimiento del 15% anual, en América Latina se estima que cumplir con los compromisos de acción climática requerirá una inversión de entre 3.7% y 4.9% del PIB regional hasta el año 2030.

Dentro de las tendencias clave para el 2025 sobre inversiones sostenibles, se destacan las siguientes: inversión en energías renovables: impulsada por la necesidad de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y mitigar el cambio climático; infraestructura verde: inversiones en infraestructura sostenible, como edificios eficientes en términos de energía y recursos; transición energética y movilidad eléctrica: hay un fuerte crecimiento en el financiamiento de proyectos relacionados con la movilidad sostenible; informes de sostenibilidad en tiempo real: la inteligencia artificial y la automatización permitirán informes de sostenibilidad más precisos y actualizados; mayor atención a la biodiversidad y a la naturaleza: las calificaciones ASG evolucionarán para incluir la biodiversidad y el capital natural, ya que los inversores son cada vez más conscientes del impacto medioambiental de las empresas; tasas de interés internacionales: que el sector de tecnología limpia requiere de mucho capital y financiación, esto podría mejorar con la revolución de la inteligencia artificial haciendo más eficientes los procesos productivos.

Al cierre del trimestre se exhiben las siguientes métricas ASG de la cartera de inversiones: una calificación ASG de la categoría de A, lo cual significa que en promedio las empresas administran muy bien los riesgos asociados a actividades ambientales, sociales y de gobernanza.

Respecto al aporte de las inversiones en ETF y Fondos que componen el Fondo de Inversión Equilibrio al incremento de la temperatura global, se ubicó entre 2 grados centígrados y 3.2 grados centígrados, lo cual está alineado con las metas de cambio climático global.

Al analizar la exposición de carbono de las empresas de renta variable y ponderándolo por cada millón de dólares en ventas, se obtiene una métrica de 203.02, lo cual se clasifica como un nivel moderado de exposición, según estudios, el promedio se ubica por debajo de las 300 toneladas de CO2 por millón de dólares.

De igual forma para la porción de la cartera en ETF y Fondos, se puede desglosar en un 9% de ingresos verdes, un 81% donde existe independencia de las juntas directivas y un 35% de diversidad de las juntas directivas, es decir que los cargos directivos son ocupados por mujeres.

Para el portafolio de bonos invertido en el fondo, los indicadores ASG son: un 44% corresponden a emisiones verdes, un 15% a emisiones sociales y un 41% emisiones sostenibles, las cuales son una combinación entre lo social y lo verde. Por otro lado, la renta fija alcanza con el cumplimiento de hasta siete objetivos sostenibles de la Organización de las Naciones Unidas.

Finalmente, respecto a las actividades controversiales, la cartera de inversiones no se encuentra involucrada en actividades de armas controversiales, juegos de azar, tabaco ni alcohol.

De acuerdo con la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF 9), los activos de la cartera se clasifican en la categoría de valor razonable con cambios en resultados, es decir, se valoran a precios de mercado. Como parte de la gestión, en la conformación de la cartera de inversiones, se evalúan los emisores de los bonos y fondos de inversión que cumplan con criterios ASG, así como el entorno y los fundamentales de las empresas que respaldan la selección de activos. Se analizan también elementos como la sociedad administradora del fondo, la calificación de los gestores de portafolios y del fondo, volumen de activos administrados, experiencia, rentabilidades históricas, concentración de activos e indicadores de riesgo, entre otros elementos.

El fondo mantiene sin variación la calificación SCR AA 3 (CR), otorgada por la Sociedad Calificadora Moody's Costa Rica (antes Sociedad Calificadora de Riesgos Centroamericana S.A. SCRiesgo).

En contextos de incertidumbre, es de esperar variaciones en los precios de los activos en el corto plazo (volatilidad), por lo tanto, la diversificación de las inversiones, en instrumentos, regiones, industrias y sectores, junto con un horizonte de inversión bien definido, permitirán implementar una mejor estrategia para proteger el capital, y precisamente este objetivo se puede alcanzar por medio de los fondos de inversión.

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio 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 septiembre 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 30/06/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$ 5,010.34 (valor total de la participación)
Valor de la participación contable	\$ 5,050.23 al 30/06/2025
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 31/03/2025	Al 30/06/2025
Centro Corporativo El Cafetal	40.26%	40.14%
Zona Franca Metropolitana	23.71%	23.31%
Zona Franca La Lima	4.77%	4.76%
Epic Corporate Center	4.38%	4.37%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	3.63%	3.62%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	3.22%	3.21%
Condopark	2.21%	2.09%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.16%	2.21%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1.43%	1.76%
Local Comercial Barrio Dent	0.79%	0.78%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.53%	0.53%
Condominio Plaza Bratsi	0.49%	0.47%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.37%	0.36%
Vedova & Obando	0.34%	0.34%
Clínica Santa Mónica	0.30%	0.30%
Bonos de Gobierno CR	9.17%	8.84%
Otros activos	2.24%	2.92%
Activo total	100.00%	100.00%

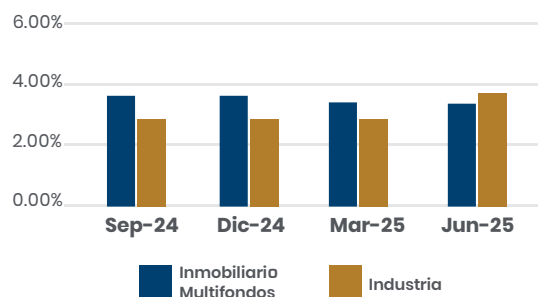
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	6.65%
2020	5.21%
2021	5.20%
2022	4.95%
2023	3.98%
2024	3.74%

*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 30/06/2025		
	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.61%	3.70%
Rendimiento total	3.37%	4.18%
Rendimiento mercado secundario	1.40%	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 30/06/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$213,155,085.96
Relación de participaciones negociadas*	0.00%

*Último año.

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

ORIGEN DE INGRESOS DE INQUILINOS		
Sector	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	38%	37%
Intermediación Financiera	19%	19%
Industrias Manufactureras	28%	28%
Comercio al por Mayor y al por Menor	7%	7%
Hoteles y Restaurantes	4%	4%
Servicios Sociales y de Salud	2%	2%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	1%	1%
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	1%	1%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	0%	0%
TOTAL	100%	100%

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025	Promedio Industria Al 30/06/2025
Coefficiente de endeudamiento	31.23%	31.51%	26.30%
Desviación estándar*	0.06	0.06	1.00
Porcentaje de ocupación	82.19%	84.58%	72.33%**

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

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/06/2025	
FECHA	MONTO
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
08/04/25	\$43.58

*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 30/06/2025	
Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
1.75%	1.16%

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.

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Al cierre del segundo trimestre de 2025, el Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos logró una rentabilidad líquida del 3.61% en los últimos 12 meses y una rentabilidad total de 3.37%. El promedio de los demás participantes reflejó una rentabilidad líquida de 3.70% y total de 4.18%.

El Fondo distribuyó beneficios en el mes de abril 2025 de \$43.58 por participación, que representa un rendimiento para el inversionista de 3.49%.

Como parte de la gestión del portafolio y sus riesgos, se realiza un monitoreo constante de los principales indicadores de la cartera, incluyendo la ocupación, la eficiencia en la cobranza y el nivel de endeudamiento.

La ocupación del Fondo mejoró con respecto al trimestre anterior, registrando un 84.58% al cierre de junio, debido principalmente a la firma de un contrato en Zona Franca Metropolitana con un inquilino del sector industrial que absorbió un total de 4438,5 m², ampliando sus operaciones dentro del parque. Este indicador de ocupación se encuentra muy por encima de la industria de fondos inmobiliarios (72.33%).

Importante destacar que esta mejora en la ocupación obedece también a la estrategia implementada por el Fondo, de reconversión de espacios de oficina que se han desocupado, hacia un uso industrial. Durante este trimestre se entregó e inauguró el inmueble que tomó el inquilino del sector de manufactura como producto de su expansión.

Otras mejoras de las naves industriales del parque Zona Franca Metropolitana continúan en proceso a la espera de poder culminar en los siguientes meses.

En concordancia con la estrategia del Fondo, la administración trabaja de manera proactiva junto al asesor de servicios inmobiliarios para dinamizar la gestión de espacios y promover una rápida absorción de las áreas vacantes, especialmente en el Centro Corporativo El Cafetal.

El Fondo mantiene una gestión de cobranza eficiente. Al cierre del trimestre, la morosidad de la cuenta de alquileres por cobrar menor a 30 días representó solo el 2,42% de los ingresos mensuales, lo que evidencia una cartera de inquilinos sólida y saludable. Es importante destacar que los saldos pendientes fueron recuperados en su totalidad al inicio del mes siguiente. Asimismo, se han sostenido reuniones con los inquilinos con el propósito de comprender y resolver oportunamente cualquier atraso ocasionado por situaciones coyunturales en sus operaciones.

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 espera la culminación de este proceso judicial para tomar la posesión del local en los próximos meses.

Durante este segundo trimestre del 2025, se llevaron a cabo las valoraciones anuales de los siguientes inmuebles de la cartera: Locales comerciales en Barrio Dent y Plaza Bratsi, oficinas en el Edificio Los Balcones y los locales comerciales ubicados en Avenida Segunda. La cartera inmobiliaria del Fondo experimentó una variación neta en su valor en libros de la participación de -\$5.49 (-0.11%), lo que posicionó el valor de la participación al cierre del trimestre en \$5,050.23. Este resultado se refleja en el rendimiento total del fondo.

El endeudamiento del Fondo (31.51%) se mantiene en niveles un poco superiores al promedio de la industria (26.30%) y muy por debajo de lo permitido en el prospecto (60%). La reducción de las tasas de interés durante 2024 ha favorecido las condiciones de los créditos vigentes, generando un impacto positivo en el nivel de endeudamiento del Fondo. Se espera que esta tendencia continúe contribuyendo a la mejora del margen financiero y a una mayor rentabilidad de la inversión. Tras las reuniones en lo que va de 2025 (mayo y junio), la Reserva Federal de EE. UU. ha mantenido la tasa de interés de referencia en el rango de 4.25% - 4.50%. Se proyectan uno o dos recortes durante 2025, posiblemente a partir de setiembre. La probabilidad de recorte de tasas en el mes de julio es muy baja.

El Fondo Inmobiliario Multifondos no refleja volumen de negociación de participaciones este trimestre, lo que responde principalmente a una situación coyuntural que ha venido afectando 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 seguimiento a las solicitudes a la Superintendencia General de Valores para que autorice 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 habilitado aún este mecanismo.

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 88,24% en propiedades y un 11,76% en inversiones financieras, principalmente en bonos y efectivo. La concentración económica de los inquilinos del Fondo se distribuye de la siguiente manera: un 56% proviene del sector de servicios, un 33% del sector industrial y un 11% 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 Moody's) 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).

Durante el segundo trimestre de 2025, el mercado de oficinas en la Gran Área Metropolitana (GAM) muestra señales claras de recuperación, con una leve reducción en la tasa de disponibilidad (de 21.02% a 20.60%) y un aumento significativo en la absorción bruta y neta, impulsado por una demanda más activa y estable. La oferta se ha ajustado con enfoque en calidad más que en cantidad, retirando espacios obsoletos y desarrollando nuevos proyectos de manera controlada. Aunque la competencia entre propietarios sigue siendo intensa, las mejoras en espacios y estrategias de diferenciación han favorecido la ocupación. Los precios de renta promedio se mantienen estables en \$18.10/m²/mes. Las inversiones en renovaciones continúan desempeñando un papel crucial en el mercado de oficinas. Desde actualizaciones en los acabados hasta la implementación de soluciones llave en mano y esquemas plug & play. Estas mejoras siguen aumentando considerablemente el valor de las propiedades. Al mejorar tanto la funcionalidad como la estética de los espacios, estas inversiones ofrecen a los propietarios una ventaja competitiva importante.

Al cierre del primer semestre de 2025, el mercado comercial de la Gran Área Metropolitana mostró un equilibrio sólido como un polo de desarrollo resiliente y dinámico entre oferta y demanda. El inventario alcanzó los 2.275.741 m² y una tasa de disponibilidad estable en 6.77%. La absorción neta acumulada del periodo (32.458 m²) refleja una demanda activa, impulsada por una economía estable y un entorno favorable para los negocios. En cuanto a precios, el mercado mantuvo su estabilidad, con un precio de lista promedio de \$19.85/m²/mes y un precio de cierre cercano a los \$19.20, lo que evidencia negociaciones equilibradas entre propietarios e inquilinos. Este panorama reafirma a la GAM como un destino atractivo para la inversión y el desarrollo comercial.

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS SCR AA+3 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

En el segundo trimestre de 2025, el mercado industrial de la Gran Área Metropolitana consolidó su crecimiento con una expansión del inventario a 7.384.314 m² y una baja tasa de disponibilidad del 2.30%, reflejo de una absorción acelerada de los nuevos espacios impulsada por sectores clave como la manufactura avanzada y la logística. La demanda mostró una actividad excepcional, con una absorción bruta de 153.700 m² y una neta de 130.601 m², lo que evidencia un fuerte interés por parte de empresas que buscan establecer o expandir operaciones en el país. Esta elección obedece a la demanda de espacios que se adaptan con precisión a sus necesidades operativas, técnicas y logísticas, y que además incluyan características distintivas como el ahorro energético, el uso de tecnologías innovadoras y la aplicación de criterios de sostenibilidad ambiental.

En cuanto a precios, se mantuvo la estabilidad con un precio de lista promedio de \$7.55/m²/mes y un precio de cierre muy cercano (\$7.50), lo que indica un mercado balanceado y altamente competitivo. Este desempeño, respaldado por condiciones macroeconómicas favorables y desarrollos build-to-suit de alta calidad, posiciona al mercado industrial de la GAM como uno de los más atractivos y resilientes de la región.

FONDO DE DESARROLLO DE PROYECTOS MULTIFONDOS SCR B4 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Es un fondo de inversión cuyo objetivo primordial es la inversión en el proyecto residencial Zen Condominium Tamarindo, desde su diseño y desarrollo hasta su conclusión y venta.
Tipo de fondo	Fondo de desarrollo de proyectos, cerrado y de crecimiento.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	U.S. Dólares
Fecha de inicio de operaciones	7 de agosto del 2008
Emisión autorizada	\$100,000,000.00 (Representado por 2,000 títulos de participación con un valor nominal de \$50,000.00 cada una)
Emisión colocada	103 participaciones (al 30/06/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$7,535.92
Valor de la participación contable	\$7,535.92 Al 30/06/2025
Valor de la participación en mercado secundario	\$7,535.92 Al 30/06/2025
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Plazo de vencimiento	30 años
Calificación del fondo	SCR B4 (CR): La calificación de riesgo scr B (CR) se otorga a aquellos fondos cuya: "calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una muy baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, presentando una alta incertidumbre sobre la gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy Bajo." Con relación al riesgo de mercado la Categoría 4 se refiere a fondos con "muy alta sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente una gran variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una muy alta exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo." 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 POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL		
Inmuebles	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025
Proyecto de Condominios ZEN	99.5%	99.5%
Otros activos	0.5%	0.5%
Activo total	100%	100%

RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	0.00%
2021	0.00%
2022	-3.63%
2023	0.00%
2024	0.00%

*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.

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

CONCENTRACIÓN DE INQUILINOS POR ACTIVIDAD ECONÓMICA		
Sector	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025
Proyecto Residencial	100%	100%
Total	100%	100%

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2025		
	Fondo Desarrollo de Proyectos Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento total	5.45%	0.58%
Rendimiento mercado secundario	5.45%	n/a

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

FONDO DE DESARROLLO DE PROYECTOS MULTIFONDOS SCR B4 (CR)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Desarrollo de Proyectos
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$776,199.68
Relación de participaciones negociadas*	0.00%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025	
Fondo Desarrollo de Proyectos Multifondos	Promedio Industria
0.00%	1.39%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de carácter estimatorio de las proyecciones financieras.
- Riesgo de financiamiento.
- El riesgo de iliquidez de los títulos de participación.
- Riesgo de los eventuales retrasos, imprevistos, y limitantes en general, que puedan presentarse en la ejecución de los proyectos.
- Riesgo de obtención de permisos y autorizaciones de las instituciones competentes.
- Riesgos por contracción de la demanda (no colocación del proyecto o desocupación de inmuebles).
- Riesgos por variación en los costos del proyecto de construcción.
- Riesgo de continuidad del proyecto de desarrollo -por un ambiente adverso en el mercado bursátil para emitir nuevos títulos de participación.
- Riesgos atribuibles a la falta de experiencia en la inversión de proyectos de desarrollo.
- Riesgos por la ocurrencia de siniestros.
- Riesgo por conflicto de interés: Término que se deriva de la existencia paralela de intereses o deberes que se oponen sobre los intereses de los inversionistas del fondo y que eventualmente pueden influir sobre la toma de decisiones, tanto a nivel de directores, gerentes, asesores, gestores o funcionarios de Multifondos o de empresas relacionadas al Grupo Financiero Mercado de Valores. 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.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Según los análisis de mercado realizados por la firma Newmark, la costa del Pacífico Norte de Costa Rica, conocida como la "Zona Dorada", se ha consolidado en los últimos años como un punto estratégico para la inversión inmobiliaria, gracias a su atractivo tanto para compradores nacionales como internacionales. Uno de los principales factores que impulsa este crecimiento es la alta demanda por propiedades frente al mar, un recurso limitado y muy valorado, cuyo precio se ha incrementado notablemente. Esta tendencia ha dinamizado el mercado, apoyada también por mejoras en infraestructura que refuerzan el potencial de desarrollo de la zona.

La región ofrece una combinación única de playas de arena dorada, naturaleza exuberante y cercanía con el aeropuerto internacional de Liberia, lo que facilita el acceso de visitantes e inversionistas. Esto ha generado un auge en la demanda de alquileres vacacionales y la compra de terrenos para nuevos proyectos. Además, el establecimiento de cadenas hoteleras de renombre y el crecimiento de comunidades de expatriados han fortalecido aún más el mercado inmobiliario, especialmente en desarrollos de lujo que armonizan con el entorno natural y responden a la creciente demanda de estilos de vida sostenibles.

El desarrollo de servicios en la región, que abarca desde lo esencial hasta opciones de lujo, ha sido un factor clave en el aumento de la demanda. Paralelamente, el sector hotelero ha evolucionado con la llegada de hoteles boutique y propuestas centradas en el turismo responsable y la conservación de la biodiversidad local, en línea con las tendencias globales.

Este crecimiento ha tenido un impacto positivo en la economía local, generando empleos en diversas áreas como la construcción, la hotelería y los servicios turísticos.

Sin embargo, en este contexto de auge, según los expertos inmobiliarios, el proyecto ZEN aún no se alinea con las principales tendencias del mercado centradas en propiedades frente al mar. Por ello, se recomienda postergar la inversión en dicho desarrollo hasta que el mercado se estabilice, lo cual podría demorar entre tres y cinco años, siempre que las condiciones actuales de crecimiento se mantengan. Aunque se sugiere cautela antes de realizar inversiones, es posible que surjan oportunidades a medida que el mercado continúe equilibrándose y madurando en los próximos años, siempre y cuando las condiciones de crecimiento se mantengan estables.

Se continúa trabajando con la firma Krain, especializada en bienes raíces en la zona de Guanacaste, para la comercialización de la propiedad. En los próximos meses, será fundamental monitorear de cerca el comportamiento de la economía estadounidense, ya que su evolución podría tener un impacto significativo en la demanda de propiedades de lujo y segundas residencias, lo que a su vez podría atraer a nuevos inversionistas extranjeros a la región.

La administración permanece atenta a los cambios del mercado para gestionar adecuadamente los riesgos y oportunidades relacionados con el desarrollo del proyecto, incluida la posibilidad de venta de la propiedad.

Actualmente, dado que el Fondo no genera ingresos ni cuenta con liquidez, no se aplica comisión de administración. Además, los gastos relacionados con el mantenimiento e impuestos son completamente cubiertos por la administración de Multifondos.

FONDO DE INVERSIÓN DESAROLLO PROYECTOS MULTIFONDOS
SECRT ESCALANTE (\$)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Es un fondo de inversión cuyo objetivo primordial es la inversión en el proyecto de desarrollo constructivo y comercialización de una torre residencial, la cual está ubicada en la provincia de San José, cantón Central, distrito Catedral, cerca del Boulevard Los Yoses.
Tipo de fondo	Fondo de desarrollo de proyectos, cerrado, de crecimiento en su etapa de desarrollo y de ingreso en su etapa de venta.
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	U.S. Dólares
Fecha de inicio de operaciones	24 de abril del 2025
Emisión autorizada	\$21,500,000.00 (Representado por 21,500 títulos de participación con un valor nominal de \$1,000.00 cada una)
Emisión colocada	18,700 participaciones (al 30/06/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$1,001.24
Valor de la participación contable	\$1,001.24 Al 30/06/2025
Valor de la participación en mercado secundario	\$1,003.00 Al 30/06/2025
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Plazo de vencimiento	7 años
Calificación del fondo	Dado que el Fondo se encuentra en los primeros dieciocho meses de inicio de operaciones, la primera calificación de riesgo debe ser publicada en un plazo máximo de 18 meses contados a partir de la entrega de la carta de cumplimiento de requisitos finales.
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL		
Inmuebles	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025
Proyecto Secrt Escalante	0.0%	90.5%
Otros activos	0.0%	9.5%
Activo total	100%	100%

RENDIMIENTOS ANUALES*	
2024	n/a

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

CONCENTRACIÓN DE INQUILINOS POR ACTIVIDAD ECONÓMICA		
Sector	Al 31/03/2025	Al 30/06/2025
Proyecto residencial	0%	100%
Total	0%	100%

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/06/2025		
	Fondo Desarrollo de Proyecto Multifondos Secrt Escalante	Promedio Industria
Rendimiento total	0.67%	0.58%
Rendimiento mercado secundario	1.58%	n/a

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

FONDO DE INVERSIÓN DESAROLLO PROYECTOS MULTIFONDOS SECRT ESCALANTE (\$)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

FONDO EN BREVE AL 30/06/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Desarrollo de Proyectos
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$18,723,254.46
Relación de participaciones negociadas*	4.28%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/06/2025	
Fondo Desarrollo de Proyectos Multifondos Secrt Escalante	Promedio Industria
2.00%	1.39%

RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- Riesgo de tasa de interés y de precio de los títulos valores
- Riesgo de liquidez asociado a su dificultad de venta de valores.
- El riesgo de illquidez de los títulos de participación.
- El riesgo de que el tipo de cambio varíe adversamente
- Riesgos de las operaciones de reporto por incumplimiento de alguna de las partes.
- Riesgos por la administración, gestión y operativa del fondo de inversión.
- Riesgo legales: Multifondos o el Fondo de Inversión pueden ser sujetos de demandas legales provenientes de la actividad del fondo y de su proyecto.
- Riesgo sistémico en función de variables macroeconómicas
- Riesgo no sistémico ligado a la situación económica y financiera de un emisor en particular.
- Riesgo por cambio en el tratamiento tributario de los fondos de inversión
- Riesgo por rendimientos variables
- Riesgo por procesos judiciales y administrativos contra la Sociedad Administradora y el Fondo de Inversión
- Riesgo de custodia de los valores y del efectivo del fondo
- Riesgos por conflictos de interés entre Fondos administrados por Multifondos de Costa Rica S.A., S.F.I.
- Riesgo de afectación en el valor de las participaciones por la aplicación incorrecta de las normas contables
- Riesgo de valoración de activos a costo amortizado
- Riesgo por una incorrecta estimación del valor de deterioro de los activos
- Riesgo por invertir en valores extranjeros (riesgo país)
- Riesgo Reputacional o de Imagen
- Riesgo de continuidad del negocio
- Riesgo de siniestros
- Riesgo de desocupación de los locales comerciales y/o unidades habitacionales (en caso que aplique esto último).
- Riesgo de concentración por inmueble o por inquilino.
- Riesgo por el arrendamiento de inmuebles a un nivel inferior al de mercado
- Riesgo por carácter estimatorio de las proyecciones financieras
- Riesgos de fallas o atrasos en la construcción
- Riesgo de obtención de permisos y autorizaciones de las instituciones competentes
- Riesgos derivados de las obligaciones para el equipamiento y servicios complementarios en el proyecto
- Riesgo de incumplimiento de los contratos que generan los flujos de efectivo
- Riesgos por variación en los costos del proyecto de construcción
- Riesgos concernientes al proceso de debida diligencia y de inscripción del bien inmueble en el Registro Público
- Riesgo de los eventuales incumplimientos de contrato por parte de las empresas proveedoras de servicios
- Riesgo por concentración de inversiones
- Riesgos atribuibles a la falta de experiencia en la inversión de desarrollo de proyectos
- Riesgo de continuidad del proyecto de desarrollo por un ambiente adverso en el mercado bursátil para emitir nuevos títulos de participación

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El Fondo inició operaciones a finales del mes de abril cuando colocó 18.700 participaciones constituyendo un patrimonio de US\$18,70 millones de dólares. Parte de estos recursos se utilizaron para adquirir el proyecto del Edificio Residencial Secrt Escalante que se describió en el prospecto, por lo que al 30 de abril se registró en el Balance de Situación, obras en proceso más terreno por un valor equivalente a US\$38,57 millones de dólares y en activos corrientes la suma de US\$8,18 millones los cuales serán necesarios para finalizar el proyecto, dando como resultado un activo total equivalente a \$46,75 millones de dólares. Dicho activo ha tenido un ligero crecimiento durante estos dos meses de operación alcanzando los US\$46,77, lo cual se explica por los intereses que se han generado con las disponibilidades. No obstante, la composición del activo ha cambiado, de modo que las obras en proceso alcanzaron los US\$42,34 millones y el activo corriente disminuyó a US\$4,42 millones, debido al proceso de la construcción del edificio que se ha venido realizando, el cual ha mantenido un nivel de avance de conformidad con lo planificado. Al 30 de junio del 2025, estas son todas las actividades de construcción que se han realizado:

- Instalaciones provisionales (Avance 100%)
- Movimiento de tierras (Avance 100%)
- Obra gris general (Avance 95%)
- Acabados:
 - o Desde el Nivel 7 al nivel 14 (Avance 100%)
 - o Desde nivel 15 al nivel 20 (Avance del 90%)
 - o Desde el nivel 21 al nivel 23 (Avance del 85%)
 - o Desde el nivel 24 al nivel 26 (Avance del 80%)
 - o Desde el nivel 27 al nivel 30 (Avance del 60%)
 - o Del nivel 31 al nivel 32 (Avance del 60%)
 - o Nivel 33, piso de amenidades (Avance del 55%)
- Sistema electromecánico (Avance del 80%):
 - o Se ha completado en un 100% la canalización y cableado de iluminación y tomas de las losas que se han concluido en obra gris, mencionadas en el punto anterior y de las tuberías y canalizaciones entre las paredes livianas hasta el nivel 28.
 - o Tanques potables e incendio y su sistema de bombeo (Avance 95%)
 - o Impermeabilización (Avance 100%)

FONDO DE INVERSIÓN DESAROLLO PROYECTOS MULTIFONDOS SECRT ESCALANTE (\$)

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

- Infraestructura (Avance del 85%):
 - o Alcantarillado pluvial (Avance del 95%)
 - o Alcantarillado Sanitario (Avance del 95%)

El porcentaje de avance de obra general del edificio es del 96,86% según informe emitido por el perito del Banco Nacional de Costa Rica, al 30 de junio del 2025.

A su vez, la administración le ha dado seguimiento y control al proceso de inscripción del condominio. De conformidad con el cronograma para la constitución del condominio se espera que los planos queden aprobados por la Municipalidad en julio 2025 y que la constitución del condominio esté lista en el Registro de la Propiedad en septiembre del 2025, tal y como se tenía previsto. En síntesis, el proceso constructivo del proyecto y la inscripción de condominio del Edificio Secrt Escalante se encuentran de acuerdo con lo planificado, por lo tanto, la etapa de formalización de ventas está programada para iniciar en octubre del 2025, de conformidad con lo estimado en el modelo financiero del Fondo.

Por otra parte, al momento de adquirir el Proyecto, el Fondo con la firma de la novación de deudor asumió una deuda cuyo saldo era de US\$25,82 millones de dólares y el mismo día de la formalización se amortizaron US\$2,05 millones de dólares para mantener un nivel de endeudamiento por debajo del 60% (límite máximo permitido por la normativa y el prospecto). Por lo tanto, el saldo de la deuda desde el 30 de abril hasta el 30 de junio del 2025 se ha mantenido en US\$23,77 millones de dólares, representando al cierre de junio un nivel de apalancamiento del 59,96%.

En cuanto al comportamiento del patrimonio ha tenido un ligero crecimiento por las utilidades del período que se han venido generando desde que el Fondo inició operaciones y hasta el corte del 30 de junio del 2025, las cuales han alcanzado los US\$23,254,46, y que se explican por los ingresos por intereses que han generado las disponibilidades.

Con relación a la absorción que ha presentado el proyecto, al 30 de abril del 2025 el Proyecto tenía 261 unidades habitacionales y 112 parqueos prevendidos, lo que representaban el 69,2% y el 75,7% del total de los inventarios de unidades habitacionales y parqueos, respectivamente. Al analizarlo desde la perspectiva monetaria y con respecto al presupuesto de ventas del escenario base incluido en el prospecto, el porcentaje de cumplimiento del presupuesto fue de un 89% al cierre del mes de abril.

Al corte del 30 de junio del 2025, la cantidad de unidades habitacionales prevendidas acumuladas alcanzó la cifra de 282 unidades, representando el 74,8% del total de inventario y en cuanto a los parqueos la cifra acumulada es de 113 parqueos, es decir el 76,4% del total de parqueos disponibles para la venta del proyecto. Es decir, durante los meses de mayo y junio se prevendieron en promedio 10,5 unidades habitacionales por mes, lo que indica que el ritmo de venta en estos dos meses ha sido superior al ritmo de ventas del escenario base que se proyectó en 9 unidades en promedio por mes. Adicionalmente, los ingresos esperados reales del total de unidades habitacionales prevendidas al corte de junio, muestran un cumplimiento contra el presupuesto del escenario base del prospecto equivalente al 90,3%.

En este caso en particular, el comportamiento de las preventas de las unidades habitacionales del proyecto Secrt Escalante son la muestra del estudio de mercado y de la demanda existente del proyecto, en cuyo caso se evidencia que el inventario de unidades habitacionales ha tenido una buena absorción, en cuanto al ritmo de ventas esperado y sus precios esperados, por lo tanto, no se esperan cambios significativos hacia la baja en los ingresos proyectados en los escenarios del flujo de caja, presentados en el prospecto.

RENDIMIENTOS HISTÓRICOS
FONDOS DE INVERSIÓN

Informe del 01 de abril al 30 de junio del 2025

FONDOS MERCADO DE DINERO

RENDIMIENTO ÚLTIMOS 30 DÍAS		
	Fondo Mercado Dinero Dólares (Premium)	Fondo Mercado Dinero Colones (Suma)
Julio 2024	3.92%	2.93%
Agosto 2024	3.76%	2.85%
Septiembre 2024	3.87%	2.72%
Octubre 2024	3.49%	2.56%
Noviembre 2024	3.50%	2.43%
Diciembre 2024	3.36%	2.57%
Enero 2025	3.33%	2.68%
Febrero 2025	3.33%	2.60%
Marzo 2025	3.24%	2.66%
Abril 2025	3.29%	2.77%
Mayo 2025	3.12%	2.63%
Junio 2025	3.27%	2.66%

RENDIMIENTO HISTÓRICO			
	1 año	3 años	5 años
Fondo Mercado Dinero Dólares (Premium)	3.58%	3.33%	2.53%
Fondo Mercado Dinero Colones (Suma)	2.75%	3.78%	2.71%

FONDOS A PLAZO

RENDIMIENTO HISTÓRICO			
	1 año	3 años	5 años
Fondo Ingreso Cerrado	5.07%*	5.23%*	5.04%*
Fondo Deudas Soberanas	3.94%*	3.94%*	4.04%*
Fondo Productos Financieros	4.90%*	5.18%*	5.26%*
Fondo Ingreso Cerrado Colones	6.57%*	6.98%*	7.18%*
Fondo Global Multifondos	7.35%	9.51%	6.43%
Fondo Equilibrio Multifondos	7.41%	n/a	n/a
Fondo Inmobiliario Multifondos	3.61%	3.98%	4.43%
Fondo Desarrollo de Proyectos	0.00%	0.00%	0.00%
Fondo Desarrollo de Proyectos Sectr Escalante	0.67%	n/a	n/a

*Rendimientos líquidos.
El rendimiento histórico se obtiene al dividir el valor de la participación en t, más beneficios distribuidos, entre el valor de la participación t-n, dividido entre la cantidad de años.

COMITÉS DE INVERSIÓN

COMITÉ DE INVERSIÓN DE FONDOS FINANCIEROS

- Cristina Masís Cuevillas
- Ileana Salas Alvarado
- Luis Liberman Ginsburg (miembro independiente)

COMITÉ DE INVERSIÓN DE FONDOS NO FINANCIEROS

- Pablo Vargas Morales
- Antonio Pérez Mora
- Mauricio Castro Hernández (miembro independiente)

RESUMEN DE EXPERIENCIA

Cristina Masís Cuevillas

Máster en Administración de Negocios de ADEN Alta Dirección Business School y la Universidad Internacional de Catalunya, Barcelona. Bachiller en Relaciones Internacionales de la Universidad Autónoma Centroamericana (UACA). Es Agente Corredora Autorizada de la Bolsa Nacional de Valores. Además es miembro directivo de la Cámara de Puestos de Bolsa (CAMBOLSA) y de la Bolsa Nacional de Valores (BNV). Tiene más de 30 años de laborar para la compañía y es socia fundadora de Multifondos de Costa Rica S.A., Sociedad de Fondos de Inversión, de la cual también fungió como Gerente General por siete años. Se ha desempeñado como Corredora de Bolsa y como Encargada de la Gestión Administrativa. Actualmente ocupa el puesto de Vicepresidenta Ejecutiva del Grupo Financiero Mercado de Valores de Costa Rica S.A.

Ileana Salas Alvarado

Cuenta con más de 30 años de experiencia, desarrollándose como asesora independiente, Ejecutiva en Mercados Financieros Globales, experiencia en asesoría y mejores prácticas en diseño y ejecución de estrategia corporativa, crecimiento, reestructuración y transformación. Experiencia en inversiones, planificación y ejecución estratégica, gestión y reestructuración de negocios globales pre/post acontecimientos corporativos, Gobernanza Corporativa, panorama regulatorio, servicios financieros, gobernanza climática e impacto social entre otros. Obtuvo la maestría en Especialización en Negocios Internacionales y Finanzas, Fullbright Scholar del Babson College en Estados Unidos, además posee un bachillerato en Ciencias de la Comunicación, de la Universidad Latina de Costa Rica. Está certificada por el Programa de Global Pensions del London School of Economics y México y Certificada en Gestión de Inversiones por el Financial Conduct Authority. Ha participado como Asesora de Juntas Directivas, Miembro de Juntas y Comités de Cumplimiento y Riesgo, Inversiones, Productos y Distribución.

Luis Liberman Ginsburg, Miembro Independiente de Fondos Financieros

Es Economista, con un B.S. en Economía de la Universidad de California en Los Ángeles, y un Ph.D. Economía de la Universidad de Illinois. Se desempeñó como economista del Banco Mundial, viceministro de Hacienda en el periodo 1977-1978 y como segundo vicepresidente de la República de Costa Rica durante el periodo 2010-2014. Es fundador de Banco Interfin, y fue gerente del mismo de 1977 a 2006. Gerente General de Scotiabank de Costa Rica de 2006 a 2009. Es miembro de Junta Directiva de varias empresas públicas y privadas de Costa Rica y Centroamérica.

COMITÉS DE INVERSIÓN

Pablo Vargas Morales

Cuenta con más de 20 años de experiencia como ejecutivo y líder gerencial. Actualmente ejerce como Presidente Ejecutivo de Grupo Britt y fue CEO de esta empresa durante 18 años. Fue profesor en la Universidad de Costa Rica (UCR), el Instituto Tecnológico de Monterrey (ITESM) y la Universidad de Thunderbird. Cuenta con una maestría y licenciatura en Economía Agrícola de Michigan State University. Fue becario de Fulbright y su disertación fue declarada Tesis del Año en Economía Agrícola por Michigan State University.

Mauricio Castro Hernández, Miembro Independiente de Fondos No Financieros

Ingeniero civil, Máster en Administración de Negocios. Con más de 30 años de experiencia en administración de Proyectos de construcción en Centros Comerciales en Panamá, Costa Rica, Nicaragua, Honduras, entre otros y edificios corporativos de oficinas en Escazú, San José Costa Rica, experiencia como gerente general en Grupo Roble Costa Rica y Honduras.

Antonio Pérez Mora

Máster en Administración de Empresas, graduado con honores de la Universidad de Costa Rica. Egresado de Maestría en Banca y Finanzas de la Universidad de Costa Rica. Es Licenciado en Administración de Negocios con énfasis en Finanzas de la Universidad Autónoma de Centroamérica (UACA). Es Agente Corredor Autorizado de la Bolsa Nacional de Valores. Además ha cumplido con los cursos de la Bolsa Nacional de Valores para participar en los Mercados Internacionales. Tiene más de veinticinco años de laborar para la empresa. Se ha desempeñado como Corredor de Bolsa y como Administrador de Carteras, fue el Director del Departamento de Operaciones de Administración Bursátil de Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa S.A. Es miembro de la Junta Directiva de la Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión (CNSFI). De 1993 a 1998 se desempeñó como presidente de la Junta Directiva de la Asociación de Corredores de Bolsa (ACAB). Ha laborado como profesor de valuación de activos financieros para los cursos de formación de corredores en la Bolsa Nacional de Valores, Cambolsa, Fundepos e Indecab. Ha sido profesor de cursos del área de Finanzas en la UCR y el Instituto Tecnológico de Costa Rica. Posee una experiencia de más de 30 años en el sistema bursátil costarricense.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Gestor de Portafolios Jr.

NACIONAL

Productividad

La actividad económica se ha visto envuelta en las condiciones de la coyuntura internacional. Las cifras del primer trimestre muestran un Producto Interno Bruto (PIB) ligeramente menos dinámico que lo registrado en 2024, mientras que el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) muestra una tendencia moderada hacia la desaceleración.

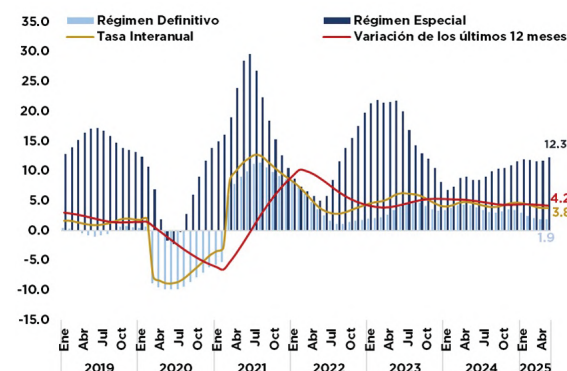
Precisamente el IMAE registró un 3.8% interanual en mayo, mismo dato que en abril, después de cuatro meses consecutivos de tasas de aceleración en negativo. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.2%.

Desde inicios del año el régimen especial registró una moderada desaceleración, pero todavía mantiene tasas de crecimiento cercanas a los dos dígitos. El comportamiento sigue siendo explicado por actividades relacionadas con manufactura de implementos médicos, servicios profesionales e informáticos. En contraste, la desaceleración en el régimen definitivo parece más marcada. El IMAE para esta división inició el año en 3.0% y el registro a mayo fue de 1.9%, eso sí, aún con aportes más significativos al crecimiento del IMAE que el régimen especial.

Por actividades, en la última medición apunta a que la manufactura sigue encabezando la contribución a la dinámica económica (47.2%), seguido de profesionales y administrativas (20.2%). Hay siete actividades que crecen más que el promedio de la economía, mientras que agropecuarias y construcción tienen cifras negativas, -1.6% y -2.7% respectivamente.

La primera de esas actividades tiene 6 meses con números en rojo, aunque parece que en febrero se alcanzó el mínimo y se encuentra en una etapa leve de recuperación, por su parte, construcción registra dos meses en negativo, será relevante el seguimiento y la medición de su impacto en la inversión. Hoteles y restaurantes se ha recuperado ligeramente hasta el 2.4%, pero lejos del ritmo que tenía un año atrás (4.7 puntos porcentuales por encima).

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Comercio exterior

Al primer trimestre del 2025 se registra un déficit de comercial por USD 221.8 millones. La dinámica en este rubro sigue similar a lo registrado en periodos anteriores, esto es que las exportaciones aumentaron de manera significativa, mientras que las importaciones se mantienen relativamente más estables.

En este sentido, las exportaciones de bienes crecieron un 10.6% al primer trimestre, y las importaciones totales tuvieron una variación de 4.75% en el mismo periodo.

Finanzas Públicas

La situación fiscal para el Ministerio de Hacienda sigue siendo retadora, ya que los ingresos tributarios crecen por debajo de la actividad económica. En mayo, aumentaron apenas un 2.2%, frente a un IMAE acumulado del 4.2%. Esto se explica porque el mayor dinamismo está en el régimen especial, mientras que el régimen definitivo -el que aporta mayor cantidad de impuestos- apenas crece un 1.9%, dificultando la aceleración de la recaudación tributaria.

Los gastos registraron un crecimiento positivo hasta marzo, pero en abril y mayo se registraron datos negativos de este indicador, en parte debido al efecto base por el lado de los intereses, por efectos cambiarios y canje de deuda. El gasto por intereses cayó un 5.2% acumulado a mayo, y las variaciones negativas se han concurrido en esos primeros cinco

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Gestor de Portafolios Jr.

meses del 2025. Por el lado de las otras partidas del gasto, siguen un comportamiento similar de crecimiento y de aporte a la variación total del gasto.

La deuda/PIB se ubicó en 57.7% una reducción de 2.1 puntos porcentuales respecto a mayo del 2024, y el déficit financiero registró 1.1% del PIB, con una mejora de 0.2 puntos porcentuales respecto al mismo periodo del año anterior.

Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -0.22% al finalizar el segundo trimestre del 2025, después de mostrar desaceleraciones en marzo y volver a variaciones negativas en mayo. La variación mensual del indicador se ubicó en 0.04%.

La inflación general y la subyacente siguen fuera del rango de tolerancia del Banco Central ($3\% \pm 1\%$). La repercusión en las expectativas de inflación se ha manifestado con caídas en los indicadores de las encuestas realizadas a expertos; la expectativa a 12 meses para la inflación apenas llegó a 2.0% en junio, y solamente ha subido a 2.5% en febrero y mayo. Esto podría atribuirse al sentimiento generalizado del alto costo de vida, el crecimiento de los precios de la canasta básica alimentaria, la política de información del Banco Central, entre otros.

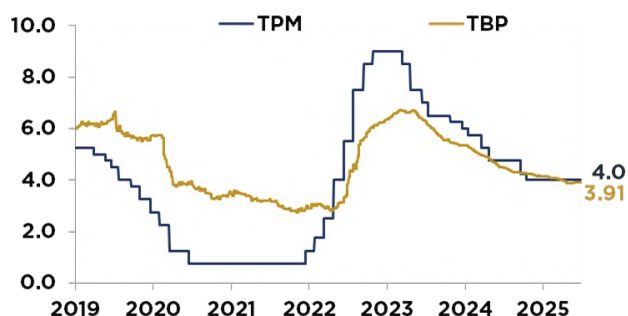
Política Monetaria

En los primeros seis meses del 2025 el BCCR decidió mantener la Tasa de Política Monetarias (TPM) sin cambios, en línea con lo esperado en el Informe de Perspectivas presentado en enero por Mercado de Valores.

En un contexto de volatilidad y de riesgo considerados al alza sobre la inflación, la entidad monetaria prefirió mantener una postura más prudente, a pesar de que el indicador de precios se encuentra por debajo de la meta.

Las tasas de interés pasivas del sistema financiero reflejan algunos movimientos a la baja rezagados, acordes a la teoría de transmisión de política monetaria. La tasa básica pasiva (TBP) ha caído 22 p.b. durante el primer semestre del 2025.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

INTERNACIONAL

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

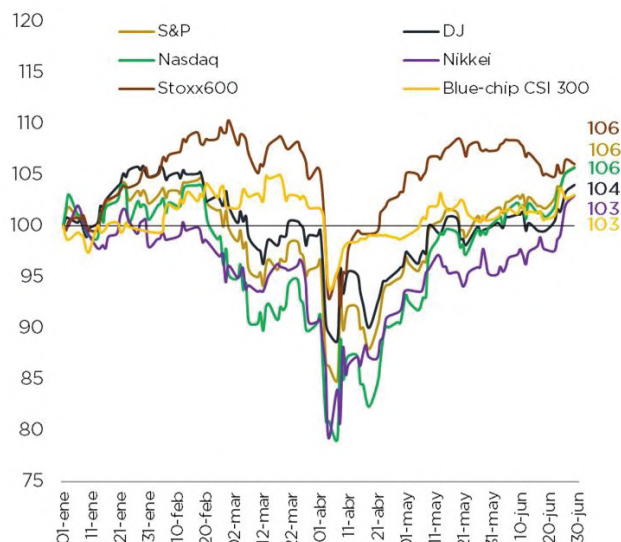
Entre tensiones y negociaciones en muchas de las economías del mundo, las proyecciones de crecimiento del PIB han bajado, la inflación alta podría estar de vuelta, hay más incertidumbre sobre los movimientos futuros en las tasas de interés, las deudas públicas empiezan a cobrar relevancia, entre otros muchos aspectos y los aranceles han tomado el debate económico.

A esto se suman los conflictos geopolíticos, quienes han agregado un ingrediente más de volatilidad en las distintas bolsas de valores del mundo. En abril se registró una de las caídas más aceleradas más aceleradas de los últimos años, llevando por bastante tiempo variaciones YTD (year-to-date o acumulado en el año) negativas de los principales índices accionarios y los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense rozaron el 4.7%-4.6% en su referencia de 10 años.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS II TRIMESTRE 2025

Preparado por: Pablo González, Gestor de Portafolios Jr.

Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios



Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.

En Estados Unidos la variación del PIB entró en terreno negativo en el primer trimestre del 2025. Aproximadamente a partir de la segunda quincena de febrero, los indicadores económicos empezaron a mostrar desmejoras. El dato final fue de -0.5%, principalmente por un menor consumo. La inflación se desaceleró durante el primer trimestre, de 3.0% en enero hasta 2.4% en mayo. En este contexto, la FED optó por mantener la cautela en sus decisiones de política monetaria y no movió su tasa de interés durante el primer semestre, ubicada en 4.25%-4.50%.

La economía de la Eurozona sigue mostrando síntomas de estancamiento, a pesar de que el primer semestre del año se mantuvo resiliente en medio de un panorama de incertidumbre. El crecimiento del PIB tuvo un crecimiento interanual por encima del 1% en el primer trimestre, mientras que el crecimiento trimestral mantuvo por debajo. Esta misma dinámica describe la situación en el Reino Unido. En 2025, la inflación en la Eurozona cayó a 2%, dando espacio al BCE para recortes. En cambio, en Reino Unido la inflación subió a 3.5% por ajustes en precios regulados, lo que llevó al Banco de Inglaterra a actuar con cautela.

En China, el estímulo económico permitió un crecimiento estable del PIB del 5.4% en 2025, aunque el sector manufacturero muestra señales de desaceleración por la guerra comercial con EE.UU. En Japón, la economía se contrajo -0.7% en el primer trimestre, afectada por las tarifas y el débil consumo, mientras la inflación llevó al Banco Central a subir tasas a 0.5%

En Latinoamérica, la recuperación continúa impulsada por el consumo privado, aunque el FMI recortó las proyecciones regionales por la incertidumbre comercial global. La inflación sigue moderándose en general, pero no de forma homogénea; en Brasil el Banco Central subió la tasa Selic a 15% por presiones inflacionarias, mientras México actúa con cautela ante la política de la FED. El panorama fiscal es un riesgo relevante, especialmente en Colombia, donde el deterioro fiscal provocó la activación de la cláusula de escape y una rebaja en la calificación crediticia. En Brasil persisten dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública.

DIRECTORIO

MULTIFONDOS DE COSTA RICA S.A., SFI

NOMBRE	PUESTO	DIRECCIÓN ELECTRÓNICA
Antonio Pérez Mora	Gerente General	tperez@mvalores.fi.cr
Lidia Araya Zamishliaeva	Gerente de Carteras de Inversión	laraya@mvalores.fi.cr
Marymar Venegas Arévalo	Coordinadora de Fondos de Inversión	mvenegas@mvalores.fi.cr
Ana Lorena Segura Morales	Gestor Senior de Portafolios Inmobiliarios	alsegura@mvalores.fi.cr
Marco Alvarado Molina	Gestor Senior de Portafolios Financieros	malvarado@mvalores.fi.cr
Ruth Murillo Umaña	Gestor Senior de Portafolios de Desarrollo	rmurillo@mvalores.fi.cr
María Isabel Mora Murillo	Gestor de Portafolios Inmobiliarios	mmoram@mvalores.fi.cr
Enrique Bustamante Quesada	Gestor de Portafolios Financieros Jr.	ebustamante@mvalores.fi.cr
Luis Ramírez Sánchez	Gestor de Portafolios de Desarrollo Jr.	lramirez@mvalores.fi.cr
Farid Castillo Montero	Gestor de Portafolios Inmobiliarios Jr.	fcastillo@mvalores.fi.cr
Damaris Matamoros Montero	Asistente Fondos Financieros	dmatamoros@mvalores.fi.cr
Gloriana Carrillo Potosme	Asistente Fondos No Financieros	gcarrillo@mvalores.fi.cr

MERCADO DE VALORES DE COSTA RICA PUESTO DE BOLSA S.A.

ASESORES PATRIMONIALES	DIRECCIÓN ELECTRÓNICA
Ana Yency Campos Campos	acampos@mvalores.fi.cr
Brandon Rojas Arce	brojas@mvalores.fi.cr
Brian Harrington Masís	bharrington@mvalores.fi.cr
Carlos Montero Altamirano	cmontero@mvalores.fi.cr
Francisco Pinto Esquivel	fpinto@mvalores.fi.cr
Joaquín Patiño Meza	jpatino@mvalores.fi.cr
Jose Miguel Canales Castro	jcanales@mvalores.fi.cr
Jose Miguel Grillo Granados	joseg@mvalores.fi.cr
José Miguel Martínez Ruíz	jmartinez@mvalores.fi.cr
Jose Roberto Montero Bravo	jmontero@mvalores.fi.cr
Karina Cordero Jara	kacordero@mvalores.fi.cr
Laura Gabriela Madriz Martínez	lmadriz@mvalores.fi.cr
Pablo Sauma Masís	psauma@mvalores.fi.cr
Rodrigo Montero González	rmontero@mvalores.fi.cr
Ronald Sánchez Fuentes	rsanchez@mvalores.fi.cr

GLOSARIO

Bonos (locales/extranjeros/sector privado): son valores de deuda que acarrearán la obligación de parte del emisor de pagar a los tenedores el principal y los intereses pactados en fechas preestablecidas. Los mismos pueden ser emitidos en el mercado local o extranjero, por emisores públicos o privados. El plazo de la emisión es variante, así como, la periodicidad de pago de intereses.

cdp / cdp\$: Certificados de depósito a plazo emitidos por instituciones del sector financiero.

Comité de inversión: Es el responsable de las decisiones de inversión para integrar los activos de los fondos de inversión. El Comité realiza análisis permanentes de las oportunidades de inversión o sustitución de activos que se presenten, en consideración de aspectos económicos, financieros y la mayor conveniencia para los inversionistas del fondo. En todo momento el Comité limitará su accionar al objetivo general y parámetros estipulados en la política de inversión de los fondos descritos en los Prospectos.

Desviación estándar: Se refiere al desvío promedio de los rendimientos de la cartera del fondo con respecto a su promedio.

Duración modificada: Es una medida del grado de sensibilidad que tiene la cartera ante cambios en las tasas de descuento del mercado.

Fondo inmobiliario: Los fondos de inversión inmobiliarios son patrimonios integrados por aportes de personas físicas y jurídicas cuyo objeto primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en alquiler y complementariamente para su venta, que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes.

Fondos abiertos: Fondos cuyo patrimonio es variable. Las participaciones son redimidas directamente por el fondo.

Fondos cerrados: Fondos que poseen un patrimonio fijo, las participaciones deben ser redimidas a través del mercado secundario de bolsa.

Fondos concentrados: Fondos que pueden estar concentrados hasta un 25% en un solo emisor de deuda.

Fondos de cartera mixta: Fondos de carteras compuestas por valores emitidos por el sector público y entes privados.

Fondos de cartera pública: Fondos de carteras compuestas, con excepción del coeficiente de liquidez, por valores emitidos por los Gobiernos, Bancos Centrales o instituciones públicas con garantía directa del estado.

Fondos de crecimiento: Fondos que no distribuyen dividendos.

Fondos de desarrollo de proyectos: Los fondos de inversión de desarrollo de proyectos son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes cuyo objetivo primordial es la inversión en proyectos en distintas fases de diseño, desarrollo o equipamiento, para su conclusión y venta, o explotación. Se constituyen como fondos de inversión cerrados.

Fondos de ingreso: Fondos que distribuyen dividendos periódicamente.

Fondos de inversión: Un fondo de inversión es un instrumento a través del cual muchos inversionistas, tanto personas físicas como jurídicas, hacen un aporte individual con el que se logra formar un monto de inversión grande, permitiendo así, conformar una cartera de títulos valores diversificada.

El inversionista se convierte en copropietario de los valores adquiridos por el fondo, recibiendo de manera proporcional a su inversión los beneficios generados por la cartera del fondo. Se trata de unir recursos de inversionistas individuales, integrando así un volumen importante que se invierte en determinados activos, extendiendo a la inversión individual todas las ventajas asociadas a la inversión de grandes dimensiones, todo esto bajo la asesoría de una sociedad especializada en el campo de las inversiones.

Fondos de mercado de dinero: Fondos que poseen una cartera con títulos cuyo vencimiento es igual o menor a 1 año

Industria: Este cálculo es proporcionado por la Sugeval y se refiere a los datos de los fondos del mercado que poseen características similares al fondo que se está comparando. Las clasificaciones se hacen por moneda (colones, dólares), tipo de fondo (cerrado, abierto), sector (público, mixto), objetivo [de corto plazo, de ingreso o crecimiento].

Ocupación: Indicador utilizado por los fondos inmobiliarios para medir los metros cuadrados arrendados con relación al metraje total de la cartera.

Porcentaje de endeudamiento: También llamado como coeficiente de endeudamiento, se calcula como la relación entre el total de pasivos, excepto las sumas recibidas de inversionistas por invertir o sumas de inversionistas por pagar, y el activo total del fondo de inversión.

Relación de participaciones negociadas: Hace referencia la cantidad de participaciones negociadas en el último año con respecto al total en circulación promedio de ese período.

Reporto tripartito: Es una operación por medio de la cual se acuerda la venta de un determinado valor y se establece, en ese mismo acto, la obligación de comprarlo nuevamente en una fecha futura a un precio establecido de antemano. Las recompras son llamadas ahora reportos tripartitos.

GLOSARIO

Valorización a costo amortizado: De acuerdo con la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF 9), el valor de los instrumentos es el resultado del valor de compra ajustado por la amortización de las primas y descuentos a los que fueron adquiridos, excluyendo las pérdidas o ganancias por valoración a mercado, y tomando en consideración la estimación de la pérdida esperada por riesgo de crédito.

Aspectos ASG:

Ambiental: Mitigación de efectos del cambio climático, disminución de contaminación (gestión de residuos), preservación del medio ambiente (uso de fuentes de energía renovable).

Social: Derechos humanos, derechos laborales (condiciones, seguridad, igualdad de oportunidades), empleo, salud, educación.

Gobernanza: Transparencia, rendición de cuentas, gobierno corporativo, códigos de ética, políticas anticorrupción, prácticas responsables, relación con stakeholders

EMISORES

BCCR	Banco Central de Costa Rica
BCR	Banco de Costa Rica
BNCR	Banco Nacional
BPDC	Banco Popular y de Desarrollo Comunal
ICE	Instituto Costarricense de Electricidad
RCOLO	República de Colombia
RDOMIN	República Dominicana
RECOPE	Refinadora Costarricense de Petróleo
RGUAT	República de Guatemala
RPANA	República de Panamá
RURUG	República del Uruguay
RTRIT	República de Trinidad y Tobago
RBRA	República de Brasil
PARGU	República de Paraguay
RCHILE	República de Chile
USTES	Tesoro de los Estados Unidos

CONTÁCTENOS

Para nosotros su experiencia con nuestro servicio es muy importante, coméntenos cómo ha sido a través de los siguientes medios:

Correo electrónico: servicioalcliente@mvalores.fi.cr

Sitio web: www.mvalores.fi.cr/contactenos

Teléfono: (506) 2201-2400

ENTE COMERCIALIZADOR:



SERVICIOALCLIENTE@MVALORES.FI.CR

WWW.MVALORES.FI.CR

+506 2201 2400

