

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS AA+.cr (EST)

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Ofrece al inversionista la oportunidad de participar en una cartera inmobiliaria, con un horizonte de inversión de mediano plazo, que genera una renta periódica a partir de los ingresos por alquileres y la venta de inmuebles.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, que distribuye beneficios trimestralmente según el precio líquido de la participación al día 7 de enero, abril, julio y octubre. Cartera Inmobiliaria
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	U.S. Dólares
Fecha de inicio de operaciones	29 de setiembre del 2003
Emisión autorizada	\$ 400,000,000.00 (Representado por 80,000 títulos de participación con un valor nominal de \$5,000.00 cada una)
Emisión colocada	42,207 participaciones (al 30/09/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$ 5,025.82 (valor total de la participación)
Valor de la participación contable	\$ 5,066.11 al 30/09/2025
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	AA+.cr (EST): Emisores o emisiones calificados en aa.cr con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica. Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo. Evaluación de riesgo de mercado: MRA3.cr. Los fondos evaluados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
Calificadora de riesgo	MOODY'S Local CR Calificadora de Riesgo, S.A.

PARTICIPACIÓN RESPECTO AL ACTIVO TOTAL		
Activos	Al 30/06/2025	Al 30/09/2025
Centro Corporativo El Cafetal	40.14%	40.18%
Zona Franca Metropolitana	23.31%	23.66%
Zona Franca La Lima	4.76%	4.77%
Epic Corporate Center	4.37%	4.40%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	3.62%	3.62%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	3.21%	3.22%
Condopark	2.09%	2.23%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.21%	2.09%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1.76%	1.43%
Local Comercial Barrio Dent	0.78%	0.78%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.52%	0.53%
Condominio Plaza Bratsi	0.47%	0.47%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.36%	0.36%
Vedova & Obando	0.34%	0.36%
Clínica Santa Mónica	0.30%	0.31%
Bonos de Gobierno CR	8.84%	8.97%
Otros activos	2.92%	2.62%
Activo total	100.00%	100.00%

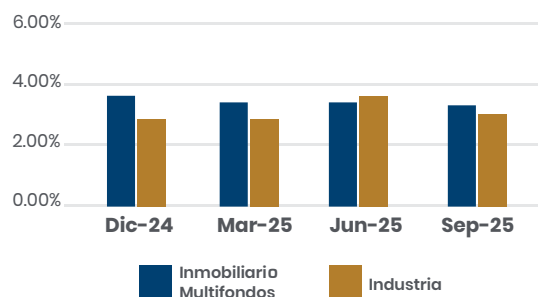
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2019	6.65%
2020	5.21%
2021	5.20%
2022	4.95%
2023	3.98%
2024	3.74%

*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 30/09/2025		
	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.54%	3.04%
Rendimiento total	3.25%	3.88%
Rendimiento mercado secundario	2.48%	n/a

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

RENDIMIENTOS LÍQUIDOS ÚLTIMOS 12 MESES



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

FONDO EN BREVE AL 30/09/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$213,825,325.86
Relación de participaciones negociadas*	0.00%

*Último año.

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS AA+.cr (EST)

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

ORIGEN DE INGRESOS DE INQUILINOS		
Sector	Al 30/06/2025	Al 30/09/2025
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	37%	37%
Intermediación Financiera	19%	19%
Industrias Manufactureras	28%	27%
Comercio al por Mayor y al por Menor	7%	8%
Hoteles y Restaurantes	4%	4%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	1%	1%
Servicios Sociales y de Salud	2%	1%
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	1%	2%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	0%	0%
TOTAL	100%	100%

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 30/06/2025	Al 30/09/2025	Promedio Industria Al 30/09/2025
Coefficiente de endeudamiento	31.51%	31.22%	26.00%
Desviación estándar*	0.06	0.08	1.03
Porcentaje de ocupación	84.58%	84.10%	71.53%**

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

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/09/2025	
FECHA	MONTO
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
08/07/25	\$43.69

*Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.

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

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/09/2025	
Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
1.75%	1.14%

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 AA+.cr (EST)

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Al cierre del tercer trimestre de 2025, el Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos logró una rentabilidad líquida del 3.54% en los últimos 12 meses y una rentabilidad total de 3.25%. El promedio de los demás participantes reflejó una rentabilidad líquida de 3.04% y total de 3.88%.

El Fondo distribuyó beneficios en el mes de julio 2025 de \$43.69 por participación, que representa un rendimiento para el inversionista de 3.50%.

Como parte de la gestión del portafolio y sus riesgos, Multifondos 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 registró un 84.10% al cierre de setiembre, reflejando una leve disminución con relación al trimestre anterior. Los principales movimientos se dieron por la devolución de un área temporal de almacenaje ocupada por un inquilino de actividad industrial. Por otra parte, este trimestre dos nuevos inquilinos de oficina absorbieron espacios en Trilogía, reflejándose el interés por alquilar espacios ideales para profesionales independientes. Mientras que un inquilino, en el CC El Cafetal, arrendó 858 m² de parques para atender la demanda por afluencia de colaboradores en las oficinas. Cabe destacar que el nivel de ocupación del Fondo Inmobiliario Multifondos se encuentra muy por encima del mostrado por la industria de fondos inmobiliarios (71.53%).

Se realizó un cambio de asesor de servicios inmobiliarios. En ese sentido, la administración continúa trabajando de manera proactiva junto al mismo 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 de setiembre, la morosidad de la cuenta de alquileres por cobrar es menor a 30 días y representó sólo el 1.88% de los ingresos mensuales, lo que evidencia una cartera de inquilinos sólida y saludable.

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 continúa a la espera de la culminación de este proceso judicial para tomar la posesión del local.

Durante este cuarto del 2025, se llevaron a cabo las valoraciones anuales de los siguientes inmuebles de la cartera: Zona Franca La Lima, Local de Vedova & Obando, Condopark, Edificio en Paseo Colón y Epic Corporate Center. La cartera inmobiliaria del Fondo experimentó una variación neta en su valor en libros de la participación de \$5.38 (+0.11%), lo que posicionó el valor en libros de la participación al cierre del trimestre en \$5,066.11. Este resultado se refleja en el rendimiento total del fondo.

El endeudamiento del Fondo (31.22%) se mantiene en niveles un poco superiores al promedio de la industria (26.00%) y muy por debajo de lo permitido en el prospecto (60%). Durante este trimestre, la Reserva Federal de EE. UU. realizó su primer recorte moderado de tasas en el año, situándola en el rango de 4,00 % a 4,25 %. Se proyectan más recortes durante este año, pero éstos dependerán en gran medida del comportamiento futuro de la inflación, el empleo y otros indicadores macroeconómicos.

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.

Además, en este período, la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) comunicó modificaciones normativas al Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, que entraron en vigencia el 30 de setiembre, con una serie de fechas transitorias para su implementación. Los cambios y acciones pertinentes, producto de esta resolución y que tengan implicaciones sobre el Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos, serán comunicados oportunamente a los inversionistas.

El estado de cuenta mensual de las inversiones muestra dos precios de participación. El primero 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, conocido como el precio de mercado, lo determina un proveedor de precios. Este 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 88.41% en propiedades y un 11.59% en inversiones financieras, principalmente en bonos y efectivo. La concentración económica de los inquilinos del Fondo se distribuye de la siguiente manera: un 58% proviene del sector de servicios, un 31.6% del sector industrial y un 10.4% 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.

Moody's Local Costa Rica actualizó e implementó nuevas metodologías y escalas de calificación a fondos de inversión. A partir del mes de agosto en su última revisión, le asignó al Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos la calificación de AA+.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr y perspectiva Estable. En sus informes, la calificador resalta una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales, posicionando al Fondo Inmobiliario Multifondos en el más alto nivel de la industria de fondos inmobiliarios.

Entre julio y setiembre del 2025, el mercado inmobiliario del Gran Área Metropolitana mostró señales claras de recuperación y dinamismo en sus tres principales sectores: oficinas, comercio e industria, impulsado por una economía nacional estable, inflación controlada y un entorno favorable para la inversión.

El mercado de oficinas evidenció recuperación, con una disminución leve en la tasa de disponibilidad a 20.29%, reflejando un mejor balance entre oferta y demanda. La absorción neta alcanzó 67.071 m², impulsada por la llegada de nuevas empresas y expansión de otras ya existentes. Con un inventario total de 2.613.908 m² y sin nuevos desarrollos en el año, el foco estuvo en absorber espacios existentes. El impacto del teletrabajo se redujo como causa de desocupación. En cuanto a precios, el valor promedio fue de \$18.09/m² al mes, con oficinas Clase A+ entre \$25 y \$33/m². Las renovaciones y espacios llave en mano han sido claves en agregar valor.

El sector comercial también mostró fuerza y expansión, con un inventario total de 2.277.839 m² y una tasa de disponibilidad que se ubicó en 7.05%, debido al ingreso de nuevos espacios que fueron rápidamente absorbidos.

La absorción neta de 25.803 m², señalando un alto interés de negocios nuevos y existentes. Los precios mantuvieron una tendencia al alza moderada, con un valor de lista promedio de \$20.09/m² y un precio de cierre cercano a \$19.44/m². Las perspectivas para el cierre del año son positivas, con crecimiento proyectado y nuevos proyectos en desarrollo.

FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS AA+.cr (EST)

Informe del 01 de julio al 30 de septiembre del 2025

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

El mercado industrial se consolidó como el más dinámico del país, apoyado por la expansión de la manufactura avanzada, dispositivos médicos y una fuerte Inversión Extranjera Directa (IED). El inventario total llegó a 7.417.552 m², con una reducción en la tasa de disponibilidad a 2.21%, marcando una presión sobre la oferta inmediata.

La alta demanda, unida a una oferta limitada, fortaleció la posición de los propietarios y presionó los precios al alza: el precio de lista subió a \$7.62/m², desde los \$7.55 del trimestre anterior. La tendencia "Build-to-Suit" continúa siendo clave, mientras empresas migran a espacios modernos y sostenibles. El sector se proyecta en expansión hacia el cierre de 2025, con desafíos centrados en infraestructura y disponibilidad de talento.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS III TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

NACIONAL

Producción

La actividad económica se ha mantenido sin cambios relevantes en el último trimestre. Las cifras más recientes muestran un Producto Interno Bruto (PIB) ligeramente menos dinámico que lo registrado en 2024, pero estable. No se evidencian afectaciones por los aranceles impuestos al país por parte de Estados Unidos; mientras que el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) muestra una leve recuperación, alcanzando niveles similares a los de inicio de año.

Precisamente el IMAE registró un 4.8% interanual en agosto, por encima del dato de enero, alcanzando tres meses consecutivos de tasas de aceleración positivas. El crecimiento acumulado de 12 meses fue de 4.4%.

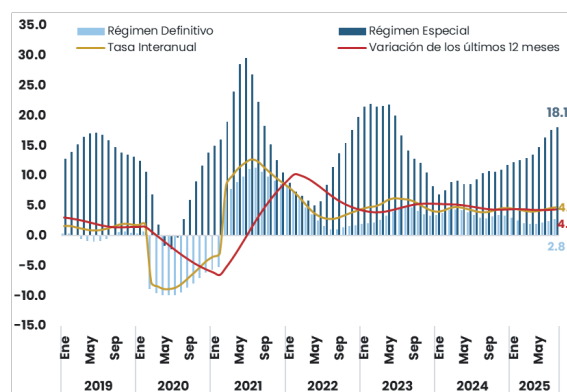
El régimen especial mantiene su dinamismo con tasas de crecimiento de dos dígitos. El dato más reciente mostró un incremento interanual del 18.1%, alcanzando su nivel más alto desde julio de 2023. El comportamiento sigue siendo explicado por actividades relacionadas con manufactura de implementos médicos, servicios profesionales e informáticos. Por su parte, el régimen definitivo -que continúa siendo el principal motor de crecimiento de la economía costarricense- muestra una ligera tendencia al alza, después de que se mantuvo por los últimos seis meses con una marcada desaceleración; sin embargo, su crecimiento sigue siendo débil, lejos del promedio histórico. Precisamente, este régimen se ha visto impactado por el aumento en la demanda interna de servicios de transporte, financieros y de comercio; y se ve afectado negativamente por disminuciones en construcción, industrias manufactureras y agropecuaria. El IMAE para esta división inició el año en 3.0% y el registro a agosto fue de 2.8%.

Por actividades, la última medición apunta a que la manufactura sigue encabezando la contribución a la dinámica económica (49%), seguido de profesionales y administrativas (17.8%). Por su parte, la actividad agropecuaria es la única que tiene cifras negativas, con una variación interanual del -0.9%.

El agro, a pesar de que se había recuperado levemente en mayo y junio, registró una caída significativa en agosto debido a las condiciones climáticas adversas.

La construcción, que ya llevaba cuatro meses en negativo, se recuperó en agosto, principalmente por el aumento de las construcciones de destino público; sin embargo, es importante continuar con el seguimiento de esta actividad. Hoteles y restaurantes se desaceleró -1.5 p.p. en términos interanuales, resultado de la caída en el turismo.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

Comercio exterior

A agosto de 2025 se registra un déficit de comercial por USD 1.661 millones, una mejora interanual del 37%. En realidad, la dinámica en este rubro sigue similar a lo registrado en periodos anteriores. Esto significa 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 15.91% interanual a agosto, y las importaciones totales tuvieron una variación de 6.75% 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 agosto, aumentaron apenas un 1.7%, frente a un IMAE acumulado del 4.4%. 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 2.8%, dificultando la aceleración de la recaudación tributaria.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS III TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

Los gastos registraron un crecimiento positivo hasta marzo, pero en abril y mayo se registraron datos con variaciones negativas 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 7.7% interanual.

La relación deuda/PIB se ubicó en 57.9% una reducción de 2.0 puntos porcentuales respecto a agosto del 2024, y el déficit financiero registró 2.0% del PIB, con una mejora de 0.5 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 -1.00% al finalizar el tercer trimestre del 2025, mostrando desaceleraciones por cinco meses consecutivos. La variación mensual del indicador se ubicó en -0.40%.

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 se mantiene en niveles muy bajos, alcanzando solamente un 1.7% en septiembre, por lo que aún esperan que se mantenga por debajo del rango de tolerancia incluso en el segundo trimestre del 2026. 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.

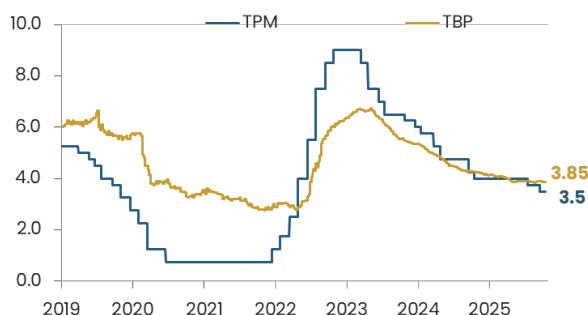
Política Monetaria

El BCCR ha realizado ya dos recortes consecutivos de la Tasa de Política Monetaria, situándola en 3.5%, desde el 4% a inicio de año.

En un contexto donde las proyecciones de inflación apuntan a un desacelerado retorno hacia variaciones positivas y las expectativas se mantienen ancladas al piso del rango de tolerancia -e incluso por debajo en algunos meses- el Banco Central tiene espacio para reducir la TPM con el objetivo de que la inflación regrese a 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 28 p.b. durante los primeros 10 meses del 2025.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

INTERNACIONAL

A medida que la incertidumbre sobre las negociaciones comerciales se disipa, en diversas economías empiezan a manifestarse los efectos de los aranceles impuestos por el gobierno de Estados Unidos.

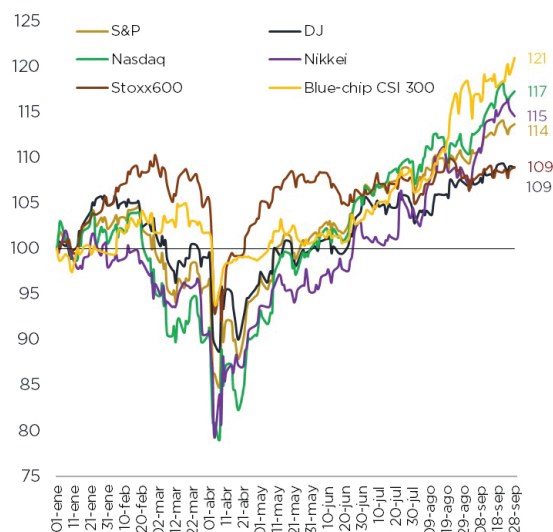
En Estados Unidos, el PIB rebotó más de lo previsto en el segundo trimestre hasta el 3.5% y las estimaciones para el tercer cuarto del año apuntan a un buen rendimiento de la actividad económica. Sin embargo, los números podrían estar ocultando el deterioro de una economía que se ha mantenido bajo choques negativos por un tiempo prolongado; particularmente, la alta inflación y tasas de interés, así como las imposiciones de aranceles, han provocado que las empresas deban adecuar sus balances, afectando principalmente al mercado laboral.

La tasa de desempleo se ubica en el 4.3%, que, aunque sigue siendo históricamente baja, ha presentado una ligera tendencia al alza, lo que preocupa a la FED. Por otra parte, la inflación se desvió de su tendencia a la meta, llegando cerca del 3.0%, a pesar de que aún no se han materializado por completo los efectos de los aranceles.

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS III TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios



En Latinoamérica las economías muestran buenos signos de crecimiento económico. La inflación se acerca a las metas de los bancos centrales y estos continúan con las disminuciones de las tasas de interés, a excepción de Brasil. La situación fiscal de algunos países sigue siendo un reto, pues Colombia, Perú y Chile han anunciado el incumplimiento de sus metas fiscales para este 2025, siendo la primera uno de los casos más críticos debido al aumento en el saldo de la deuda, el alto costo de financiamiento y los altos presupuestos, pero, aun así, ha logrado, en cierta medida, apaciguar estas preocupaciones a partir de recompra de deuda y colocaciones en monedas con tasas de interés más favorables.

Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.

En la Eurozona se espera que más bien las tasas de interés tengan algunos movimientos hacia la expansión monetaria en el 2026, con el objetivo de apoyar el crecimiento económico, debido a que el PIB no se ha dinamizado a pesar de políticas expansivas. Los últimos datos indican que el consumo muestra un desempeño débil.

En Japón, la situación política frenaría los aumentos previstos en la tasa de interés de referencia, y a su vez que no se limitaría el presupuesto fiscal, lo que trae de vuelta los debates sobre la deuda japonesa y su sostenibilidad en el largo plazo. Por su parte, en China, el gobierno sigue implementando políticas para dinamizar la economía y alcanzar el crecimiento previsto del 5.0% para fin de año.