

# INFORME TRIMESTRAL FONDOS DE INVERSIÓN



DEL 01 DE OCTUBRE AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2025

# Equilibrio MULTIFONDOS

HAGA CRECER SU PATRIMONIO

**MIENTRAS IMPULSA UN FUTURO SOSTENIBLE**



**FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO**  
MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO

**MULTIFONDOS**

**10.73%**

**INDUSTRIA**

**8.65%**

\*Rendimientos de los últimos 12 meses.  
Datos con corte al 31 de Diciembre 2025.



UN FONDO QUE INTEGRA CRITERIOS  
**AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBERNANZA (ASG)**

**PARA MÁS INFORMACIÓN, CONTACTE A SU ASESOR PATRIMONIAL DE CONFIANZA**

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo inversión ni de la sociedad administradora."  
"La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico,  
pues su patrimonio es independiente." "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

# ÍNDICE

Informe de Gerencia	4
Ranking según activos netos totales SFI	7
Comparación de rendimientos con la industria	10
<b>Fondos de Mercado de Dinero</b>	
Fondo de Inversión Premium No Diversificado	12
Fondo de Inversión Suma No Diversificado	16
<b>Fondos a Plazo</b>	
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado Multifondos No Diversificado	19
Fondo de Inversión Concentrado Cerrado de Deudas Soberanas Mundiales Multifondos No Diversificado	23
Fondo de Inversión No Diversificado Cerrado de Productos Financieros Multifondos	27
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado C Multifondos No Diversificado	31
Fondo de Inversión Global Multifondos No Diversificado	35
Fondo de Inversión Equilibrio Multifondos No Diversificado	39
<b>Fondos Inmobiliarios</b>	
Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos	45
<b>Fondos de Desarrollo de Proyectos</b>	
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multifondos	49
Fondo de Inversión Desarrollo de Proyectos Multifondos Sectr Escalante	51
Rendimientos históricos	54
Comités de inversión	55
Comentario Económico	57
Directorio	60
Glosario	61
Hechos relevantes de paniamor	63

## INFORME DE GERENCIA 2025

### Estimado inversionista:

Los mercados bursátiles globales en el 2025 destacaron por su buen desempeño, impulsados principalmente por avances en la inteligencia artificial y la tecnología. También hubo periodos de alta volatilidad marcados por tensiones comerciales y aranceles entre grandes economías. Asimismo, se marcó una debilidad relativa del dólar que favoreció mercados internacionales.

Comparando entre regiones, el liderazgo global en rendimientos lo tuvieron los mercados asiáticos, especialmente Corea del Sur con retornos cercanos al 76%, impulsados por avances en tecnología y semiconductores. Seguido por Japón, del 26%. China e India también tuvieron rendimientos sólidos, aproximadamente del 18% y 11% respectivamente.

Europa tuvo también un muy buen desempeño, superando a Estados Unidos, con rendimientos del 19%, siendo España, Reino Unido y Alemania, entre los más destacados, impulsados principalmente por sectores como el bancario y el de defensa.

En Estados Unidos, el principal índice, el S&P 500 terminó el año con ganancias del 16%, un indicador sólido, pero por debajo de muchos mercados internacionales. Hubo periodos de alta volatilidad vinculados a políticas comerciales y preocupaciones macroeconómicas, incluyendo aranceles y temores de recesión, producto de las políticas implementadas por Donald Trump. A pesar de estos desafíos, Wall Street mantuvo tendencia alcista general durante el año. Hubo un fuerte liderazgo de tecnología, sectores energéticos y la inteligencia artificial, que impulsaron gran parte de las ganancias.

La inflación de Estados Unidos continuó reduciéndose, cerrando el año en 2.7%, acercándose más a los niveles normales para la economía de ese país, pero aún sin alcanzar de forma sostenida el objetivo de la Reserva Federal (FED) del 2%. La inflación más moderada permitió que la FED ajustara gradualmente su política monetaria, recortando el último cuatrimestre del año en 0.75 puntos porcentuales las tasas de interés.

Por otra parte, la economía costarricense tuvo un buen año, con un crecimiento robusto del PIB, alrededor del 4%. Las exportaciones continuaron siendo un motor clave, particularmente en industrias de alto valor agregado, como dispositivos médicos y servicios especializados, que han posicionado a

Costa Rica como un exportador competitivo a nivel internacional. La inflación fue negativa (-1.23%) fuera de la meta inflacionaria establecida por el Banco Central de Costa Rica. El mercado laboral mostró mejoras, mostrando una disminución de la tasa de desempleo, no obstante, continúa siendo un desafío. La situación fiscal continuó mejorando, con reducciones en la deuda pública relativa al PIB, por debajo del 60%, lo que contribuye a la estabilidad macroeconómica y una mejor percepción del riesgo por parte de inversores externos. Además, el país aseguró líneas de crédito, evidenciando confianza de organismos internacionales en la economía nacional. El tipo de cambio se mantuvo bastante estable a lo largo del año, con tendencia hacia la apreciación.

Costa Rica mejoró su calificación de riesgo por parte de Moody's y S&P, ubicándolas en Ba2 y BB, respectivamente. Esto refleja mayor confianza de los mercados y mejores condiciones para financiamiento externo, reconociendo una mayor fortaleza en la posición externa y políticas fiscales más sólidas del país.

La industria de fondos de inversión tuvo un buen año, creciendo con relación al cierre del año 2024 en \$556 millones, especialmente en fondos financieros.

### Logros de Multifondos en el 2025

En Multifondos cerramos el año manteniendo su liderazgo en cuanto activos administrados entre las sociedades administradoras de fondos de inversión pertenecientes a grupos financieros privados y consolidando su tercer lugar general en la industria de fondos de inversión. Tuvimos un crecimiento del 7% equivalente \$44.5 millones en el año en activos netos administrados, cerrando el año con \$848 millones en activos totales y \$720 millones en activos netos.

Iniciamos operaciones en el mes de abril del nuevo fondo de inversión de Desarrollo de Proyectos Multifondos Secrt Escalante, convirtiéndose en el primer fondo de inversión del mercado local en desarrollar un proyecto habitacional vertical. Durante el año, el fondo culminó con el desarrollo del edificio, la conformación del condominio avanzó en la preventa de los apartamentos y en el mes de noviembre dio inicio con la etapa de formalización de ventas de apartamentos, cerrando el año con 67 apartamentos vendidos, representando una rentabilidad acumulada al cierre del año del 6.27%.

## INFORME DE GERENCIA 2025

Los fondos de mercado de dinero mantuvieron su dinamismo y competitividad a lo largo del año, creciendo un 8% en activos administrados, destacando el Fondo Premium en dólares que cerró en primer lugar en rentabilidad entre los fondos de cartera pública (3.28% vs 2.80% de la industria) y en tercera posición en activos administrados (\$119 millones).

Los fondos cerrados financieros mantuvieron su competitividad a lo largo del año, resaltando especialmente el Fondo de Inversión Ingreso Cerrado en colones, el cual, dado el apetito y demanda por parte de los inversionistas, realizó una colocación de participaciones en el mes de agosto por un monto total de €1,250 millones.

Los fondos abiertos a plazo de cartera internacional tuvieron otro buen año en cuanto a desempeño y crecimiento a lo largo del período. El Fondo Global tuvo un excelente comportamiento, cerrando con una rentabilidad del 9.82%, para aquellos inversionistas que gustan de los mercados internacionales y tienen preferencia por la renta variable, alcanzando \$13.8 millones en activos administrados. El Fondo Equilibrio cerró con volumen de \$11.3 millones y un rendimiento de 10.73%, dirigido para inversionistas con mayor apetito hacia la renta fija y por activos que generen un impacto positivo a nivel ambiental, social y de gobernanza (ASG).

El Fondo Inmobiliario Multifondos mantuvo su liderazgo en la industria de fondos inmobiliarios. Este año hubo salidas de inquilinos, pero también colocaciones relevantes en inmuebles de alta importancia relativa como Centro Corporativo El Cafetal y Zona Franca Metropolitana, que permitieron compensar y mejorar la ocupación del fondo con relación al cierre del año anterior en 300 puntos base, finalizando el año en 84.11%. Se continuó con trabajos de transformación de inmuebles, cambiando la vocación de aquellos de oficina desocupados a un uso industrial, lo que permitió colocarlos entre nuevos inquilinos y otros que ampliaron su área arrendable. La morosidad menor a 30 días se mantuvo en niveles muy sanos, cerrando el mes de diciembre en 1.46%. Se continuó avanzando en diversas acciones de sostenibilidad, siendo la más destacada que el Centro Corporativo El Cafetal (etapa I) logró la certificación de Carbono Neutralidad. La Reserva Federal de los Estados Unidos continuó con las tan esperadas rebajas adicionales en tasas de interés, haciendo tres recortes de 0.25 puntos porcentuales cada uno en los meses de setiembre, octubre y diciembre,

ubicándose al cierre del año en un rango de 3.50%-3.75%, lo cual genera un efecto positivo sobre las condiciones del apalancamiento del fondo. El mercado inmobiliario, especialmente el de oficinas, continuó contraído, con poco dinamismo y con una tendencia hacia búsqueda de espacios de oficina de menor tamaño. Las participaciones del fondo no transaron durante todo el año, manteniéndose la situación de iliquidez del mercado de fondos inmobiliarios en general. En este sentido hubo un avance normativo hacia el cierre de año que a futuro podría llegar a aliviar un poco esta coyuntura.

En Multifondos cumplimos otro año más de apoyar a la Fundación Paniamor, donando parte de los ingresos que recibe por la gestión del Fondo de Inversión Cerrado de Productos Financieros, apoyando de esta manera una causa invaluable para la sociedad costarricense, como lo es el cuidado de los derechos de los niños y adolescentes.

### Retos para el 2026

El 2026 se perfila como un año que ofrecerá tanto oportunidades como desafíos para los mercados locales e internacionales. A nivel global, se espera que las políticas monetarias de las principales economías continúen normalizándose gradualmente, con una Reserva Federal que podría avanzar en nuevos recortes si la inflación mantiene su tendencia a la baja y la actividad económica se estabiliza. Esta dinámica podría favorecer activos de renta fija y continuar impulsando sectores sensibles a tasas de interés más bajas.

Se espera que los avances en inteligencia artificial, automatización y tecnologías disruptivas sigan siendo motores clave del crecimiento empresarial y del dinamismo bursátil internacional. Asimismo, temas como transición energética, sostenibilidad corporativa y cadenas globales de valor más resilientes continuarán generando oportunidades en mercados desarrollados y emergentes.

En el ámbito local, el año estará marcado por el proceso electoral en Costa Rica, lo que podría generar episodios de volatilidad de corto plazo en variables como el tipo de cambio, la confianza empresarial y las expectativas de inversión. No obstante, la estabilidad macroeconómica, acompañada de un sector exportador robusto, una inflación controlada y una posición fiscal en proceso de mejora, proporciona una base sólida para el desempeño de los mercados financieros.



## INFORME DE GERENCIA 2025

Desde Multifondos, el enfoque estará en identificar oportunidades atractivas en diferentes clases de activos, tanto locales como internacionales, priorizando estrategias diversificadas, con criterios de sostenibilidad y un balance adecuado entre riesgo y retorno. El objetivo será capitalizar los vientos favorables del entorno, manteniendo al mismo tiempo una gestión prudente ante posibles episodios de volatilidad global o doméstica.

Nuestro compromiso continúa siendo el mismo: proteger y hacer crecer su patrimonio con responsabilidad, transparencia e innovación.

RANKING SEGÚN ACTIVOS  
NETOS TOTALES S.F.I

ACTIVOS NETOS TOTALES  
SEGÚN SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN  
[EN MILES DE DÓLARES]  
Al 31/12/2025

SAFI	DIC 2024	RANK DIC 24	DIC 2025	RANK 2025	% PART.	CAMBIO DIC 24 – DIC 25	RANK CAMBIO	CAMBIO %	# FONDOS
BN S.F.I.	\$1,655,887	1	\$1,871,131	1	28%	\$215,243	1	13%	18
BCR S.F.I.	\$997,749	2	\$1,029,913	2	15%	\$32,164	6	3%	13
MULTIFONDOS DE C. R. S.F.I.	\$675,417	3	\$719,990	3	11%	\$44,572	4	7%	11
POPULAR S.F.I.	\$658,587	4	\$656,613	4	10%	-\$1,974	11	0%	10
IMPROSA S.F.I.	\$564,703	5	\$601,694	5	9%	\$36,991	5	7%	6
BAC SAN JOSE S.F.I.	\$397,077	6	\$568,120	6	8%	\$171,042	2	43%	6
PRIVAL S.F.I	\$370,842	7	\$426,395	7	6%	\$55,553	3	15%	6
VISTA S.F.I.	\$354,721	8	\$355,933	8	5%	\$1,272	9	0%	7
INS-INVERSIONES S.F.I.	\$283,896	9	\$275,704	9	4%	-\$8,192	13	-3%	9
BCT S.F.I	\$70,703	10	\$75,856	10	1%	\$5,152	8	7%	6
SAMA S.F.I.	\$64,766	11	\$75,044	11	1%	\$10,277	7	16%	2
DAVIABANK S.F.I	\$64,698	12	\$59,604	12	1%	-\$5,094	12	-8%	5
MUTUAL S.F.I.	\$24,421	13	\$23,572	13	0%	-\$848	10	-3%	4
TOTAL	\$6,183,467		\$6,739,569		100.00%	\$556,098		9%	103

\*Fuente: Sugeval  
Tipo de cambio Dic 2024 c512.73 / Dic 2025 c501.42

## RANKING SEGÚN ACTIVOS NETOS TOTALES S.F.I

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el cuarto trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión continuaron evolucionando en torno a niveles de menor volatilidad de los mercados financieros globales comparados al inicio del año. Esto se explica principalmente por el repunte de la renta variable y renta fija mundial tanto en mercados desarrollados como emergentes, impulsados por los siguientes acontecimientos:

- La rebaja de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal.
- El continuo auge de la inteligencia artificial.
- Una menor percepción de riesgo por la incertidumbre arancelaria, lo cual redujo una escalada adicional en las relaciones comerciales entre China y los Estados Unidos. El mercado respondió favorablemente a las señales de que la Administración Trump se ha mantenido flexible con la imposición de aranceles, esta nueva postura contrastó marcadamente con la línea dura adoptada en el "Día de la Liberación" de abril.
- El cierre temporal del gobierno estadounidense "shutdown" iniciado en octubre, el más largo de la historia (43 días), generó incertidumbre en los datos macroeconómicos, especialmente del mercado laboral. Y finalmente un sólido crecimiento de las ganancias corporativas, respaldadas por menores presiones inflacionarias.

En síntesis, durante el 2025 la economía mundial mostró ser más resiliente de lo esperado, lo cual impactó de manera positiva los mercados bursátiles globales.

Uno de los eventos más importantes durante el cierre del 2025 está relacionado con la administración de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), la última modificación de los tipos de interés por parte de la Fed se produjo el 10 de diciembre, cuando se decidió recortar la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos. El nuevo rango objetivo se estableció entre 3,50% y 3,75%. Este fue el tercer recorte de tipos consecutivo desde septiembre de 2025, y el último del año. Adicional anunciaron un incremento en la compra de bonos del tesoro, como medida para mantener una liquidez suficiente en el sistema financiero.

El mercado reaccionó positivamente al ciclo de recortes de tasas de interés que la FED continuó en diciembre, con indicios de que podrían producirse más recortes en 2026, especialmente si la inflación sigue bajando. La FED dejó por el momento su preocupación por la inflación, señaló que los efectos arancelarios no generan una inflación persistente, estiman que el impacto más alto será en el primer trimestre de 2026 y debería retroceder en la segunda mitad del año. Ahora la atención de la FED se ha centrado en la evolución del mercado laboral de Estados Unidos, el cual continúa presentando una ralentización debido a un menor flujo de inmigrantes, la creación de empleo se desaceleró y la tasa de desempleo aumentó ligeramente.

Dentro de las proyecciones económicas de la Reserva Federal de Estados Unidos, teniendo en cuenta los efectos estimados de los aranceles, la inflación subyacente está relativamente cerca del objetivo del 2%, la inflación cerró en 2,7% en diciembre, una tasa de desempleo en el orden del 4,5% y un crecimiento económico cercano al 2,3% para el 2026, apoyado por menores tasas de interés y los efectos de una mayor inversión de las empresas en inteligencia artificial (IA), lo cual reduce los costos financieros para ser más eficientes.

En síntesis, la FFED, ante una combinación de menores aumentos en las contrataciones y una inflación más lenta, debido a una menor demanda laboral, ha mitigado la tensión entre sus mandatos de inflación y empleo; lo cual justificó el recorte de tasas de interés hacia finales del año; para el 2026 el mercado espera una o dos disminuciones en el costo del dinero.

La decisión de la Reserva Federal de recortar los tipos de interés contrasta con la postura de muchos otros bancos centrales internacionales. En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de octubre, mantuvo los tipos de interés de referencia y no se esperan modificaciones hasta finales del 2026 o en el 2027. Cabe señalar, que el 2025 fue un año de transición hacia políticas monetarias menos restrictivas para ambos bancos centrales: en el caso de la FED, mediante recortes de los tipos de interés, y en el del BCE, a través de la estabilización de los tipos y un enfoque claramente dependiente de los datos.

Por su parte, el Banco de Japón aumentó su tasa de interés en 25 puntos base hasta 0,75% en diciembre, explicado por el aumento de la inflación, la cual se incrementó en el orden del 3% durante noviembre.

Estos eventos impactaron los mercados globales por primera vez en varios años, la renta variable en Europa y de otras zonas geográficas superaron significativamente al mercado estadounidense durante todo el año. Diversos factores impulsaron esta ruptura con el dominio del mercado americano, incluyendo un dólar de los Estados Unidos más débil, valoraciones atractivas fuera de Estados Unidos y una rotación de algunos inversores hacia las acciones tecnológicas estadounidenses. Todas estas tendencias contribuyeron a fuertes ganancias en Europa, Asia y los mercados emergentes.

Durante el cuarto trimestre de 2025, los mercados de renta variable global registraron ganancias modestas pero constantes. Esto dejó a los principales índices cerca de su ciclo y en muchos casos, en máximos históricos. La rentabilidad se mantuvo fuertemente concentrada en la tecnología y servicios de la comunicación, otros sectores orientados al crecimiento, cíclicos y defensivos, como el industrial, financiero y los servicios públicos, mientras que la atención de salud y la energía quedaron rezagadas, esta última afectada por la caída de los precios del petróleo.

En particular los índices accionarios estadounidenses alcanzaron máximos históricos, por ejemplo, el S&P 500, Dow Jones y el Nasdaq cerraron en el año en 18%, 13,6% y 21,2% respectivamente. Dos miembros de las "7 Magníficas" obtuvieron rendimientos estelares durante el año: Google (Alphabet) subió un 65% y Nvidia más un 39%. Sin embargo, las otras cuatro acciones tecnológicas de ese grupo (Apple, Amazon, Meta (Facebook) y Microsoft) no superaron al mercado en general. Esto podría sugerir que el entusiasmo por la inteligencia artificial por sí solo ya no impulsa la rentabilidad del sector tecnológico. El índice MSCI World (que abarca 23 países desarrollados) tuvo una rentabilidad del 21%, en dólares estadounidenses, durante todo el año 2025.

Respecto a la renta fija, los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense se mantuvieron más moderados en comparación con otros bonos gubernamentales. La curva de rendimientos se empinó, con rendimientos que subían en los vencimientos más largos, pero que descendían en la parte más corta de la curva, sensible a los tipos de interés, por ejemplo las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años cerraron el cuarto trimestre más bajas, con ajustes de 45 puntos base, pasando desde el 4,55% a inicios del año a un 4,10% al cierre de diciembre, esto demuestra un empinamiento de la curva de bonos soberanos, explicada por la expectativa de recortes de tasas de interés y la menor confianza del mercado de que la FED sea independiente y así pueda controlar la inflación de largo plazo.

En contraste, los bonos del gobierno japonés experimentaron una importante liquidación, con rendimientos que alcanzaron máximos en varias décadas. Sanae Takaichi asumió el cargo de primer ministro en octubre y posteriormente anunció un paquete de estímulo fiscal de 21,3 billones de yenes. La magnitud del paquete aumentó la preocupación de los inversores por la ya considerable carga de deuda de Japón en un momento en que los tipos de interés están subiendo.

En el caso del precio de las materias primas experimentaron un repunte significativo, en particular el oro con una ganancia anual del 60% y la plata registró ganancias del orden del 140%, ambos metales considerados activos de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre geopolítica, inflación y de la depreciación del dólar estadounidense. Dentro de los fundamentales que explican esta apreciación están: la escasez de oferta de los metales y su papel fundamental en la producción de tecnologías de energía solar, vehículos eléctricos e infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial, la inversión en redes eléctricas, así como los centros de datos especialmente en China.



## RANKING SEGÚN ACTIVOS NETOS TOTALES S.F.I

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Por el contrario, los mercados energéticos tuvieron un rendimiento inferior. Los precios del petróleo disminuyeron de forma constante a lo largo del año, y el crudo West Texas Intermediate cerró el 2025 en 57 dólares por barril. Esto representó una caída de casi el 20% para el año, la mayor caída anual en los precios del petróleo desde 2020. Esta debilidad reflejó una combinación de sobreoferta global, expansión de la producción, tanto de productores de la OPEP, como de otros países.

En cuanto a economías emergentes, en el tercer trimestre, el índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) registró una rentabilidad de dos dígitos 28,44%, superando al MSCI World en dólares estadounidenses, impulsado por los pesos pesados del índice, China, Taiwán y Corea. El avance de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China benefició al índice EM, 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 el ámbito local, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) realizó un ajuste a la baja de 25 puntos base a la Tasa de Política Monetaria (TPM) para dejarla en 3,25% anual desde el 4% registrado a inicios del año, lo que significa una reducción de 75 puntos base en todo el 2025, explicado porque los niveles de inflación general y subyacente se mantienen por debajo de la meta establecida, 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 del 2%, en otras palabras, es el nivel de tasa de interés que no afecta la evolución del crecimiento económico de largo plazo.

Dadas las tasas pasivas en moneda nacional y extranjera, y la disminución en las expectativas de variación del tipo de cambio (según mercado), el premio por ahorrar en colones subió, pero continúa en valores negativos, lo cual podría incentivar a la dolarización del ahorro financiero.

Por su parte, la Tasa Básica Pasiva (TBP), indicador que aproxima el costo medio de la captación total (incluye a la vista y a plazo), cerró el mes de diciembre en 3,78% (4,13% al cierre de diciembre 2024).

La inflación general se ubicó para el mes de diciembre en 0,08% variación mensual y -1,23% variación interanual, dichos niveles están por debajo de la meta inflacionaria del BCCR. 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 diciembre el tipo de cambio continuó con una relativa estabilidad, el promedio ponderado de MONEX acumuló una apreciación de -2,60% y una variación interanual de -2,10% equivalente a una disminución de ¢11,46 si se compara al cierre diciembre 2024. El mercado cambiario continúa siendo superavitario, lo que llevó 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), para blindaje de la economía interna ante escenarios adversos internacionales. Al 23 de diciembre el saldo de las reservas internacionales netas ascendió a \$16.908,6 millones, \$2.738,0 millones más al compararlo con finales del 2024.

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, este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 59,9% (59,6% un año atrás).

Estos resultados fiscales fueron considerados en la valoración realizada por los mercados financieros internacionales, por ejemplo, la agencia calificadora Moodys mejoró la calificación de riesgo soberano de Costa Rica, pasando de Ba3 a Ba2, con perspectiva estable, la mejora responde al cumplimiento riguroso de los techos de gasto, a una gestión más eficiente de la deuda pública y de la liquidez del país, y a la capacidad de mantener un crecimiento económico estable en los últimos años. Estas acciones han permitido reducir la deuda como proporción del PIB y, al mismo tiempo, abaratar el costo del financiamiento.

La consolidación fiscal ha fortalecido la confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus obligaciones. Esto se manifiesta en la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de Costa Rica, que se ubicó en 147 puntos base en diciembre, por debajo del indicador para Latinoamérica (alrededor de 331 p.b.), y del EMBI GLOBAL (232 p.b.). Esta diferencia sugiere una percepción de menor riesgo de impago de la deuda del Gobierno.

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, permitiéndole 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 57, 58 y 59).

Multifondos administra a diciembre 2025, \$720 millones en activos netos a través de 11 fondos de inversión. Este volumen representa un aumento del 7% 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. Para este trimestre ocupa el tercer lugar en el ranking general de activos administrados del mercado con una participación del 11,00%, siendo la tercera sociedad de fondos en cantidad de clientes. La industria de fondos de inversión finaliza el trimestre con activos netos administrados por \$6,740 millones, un aumento del 9% con respecto a diciembre anterior.

Los volúmenes administrados por la industria de fondos de inversión se mantienen estables, particularmente los fondos del mercado de dinero, continúan representando cerca del 50% de la industria, pero el crecimiento ha sido más lento en comparación al año 2024, explicado principalmente por la implementación gradual de la Ley de manejo eficiente de la liquidez del sector público, donde se han trasladado recursos de cuentas corrientes de bancos públicos hacia cuentas del Banco Central de Costa Rica.

Se mantiene la preferencia por instrumentos más líquidos, respecto a depósitos a mayor plazo, dada la coyuntura actual de tasas de interés más bajas, y, por otro lado, hay indicios de una ligera preferencia por instrumentos denominados en moneda extranjera, ante el premio negativo que ofrecen los colones. Se mantiene un 63% de la industria concentrada en cuatro sociedades administradoras, 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  
AI 31/12/2025

Fondos de Mercado de Dinero	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión Premium No Diversificado	3.28%	2.63%
Fondo de Inversión Suma No Diversificado	2.69%	2.41%

Fondos a Plazo	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado Multifondos No Diversificado	5.28%*	5.10%
Fondo de Inversión Concentrado Cerrado de Deudas Soberanas Mundiales Multifondos No Diversificado	4.00%*	5.10%
Fondo de Inversión No Diversificado de Productos Financieros Multifondos	4.96%*	5.10%
Fondo de Inversión de Ingreso Cerrado C Multifondos No Diversificado	6.50%*	3.89%
Fondo de Inversión Global Multifondos No Diversificado	9.82%	8.65%
Fondo De Inversión Equilibrio Multifondos No Diversificado	10.73%	8.65%

Fondos Inmobiliarios	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos	3.54%	3.04%

Fondos de Desarrollo de Proyectos	Multifondos	Industria
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multifondos	0.00%	6.40%
Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multifondos Sectr Escalante	6.27%	6.40%

\*Rendimientos líquidos.

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Durante el cuarto 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 tanto en colones como dólares. 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, 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 ubicaron por encima del promedio de la industria, mostrando ser resilientes ante la incertidumbre y la volatilidad que caracterizó a los mercados financieros a nivel global en los trimestres anteriores. 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 9,82% (8,26% setiembre 2025).

## 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 diciembre con un rendimiento de los últimos 12 meses del 10,73%, superior al promedio de la industria del 8,65%. 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 cuarto trimestre de 2025, el Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos registró una rentabilidad líquida acumulada de 3,54% en los últimos 12 meses y una rentabilidad total de 4,03%. En comparación, el promedio del resto de los fondos inmobiliarios presentó una rentabilidad líquida de 2,96% y una rentabilidad total de 4,05%.

## FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO (PREMIUM) AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre 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	\$1.28 (al 31/12/2025)
Plazo mínimo de permanencia	1 día
Calificación del fondo	<p>AA+f.cr: Los fondos de deuda calificados en AA+f.cr generalmente presentan activos con alta calidad crediticia en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.</p> <p>Los fondos calificados en MRA2.cr tienen una sensibilidad baja a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.</p> <p>Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.</p>
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

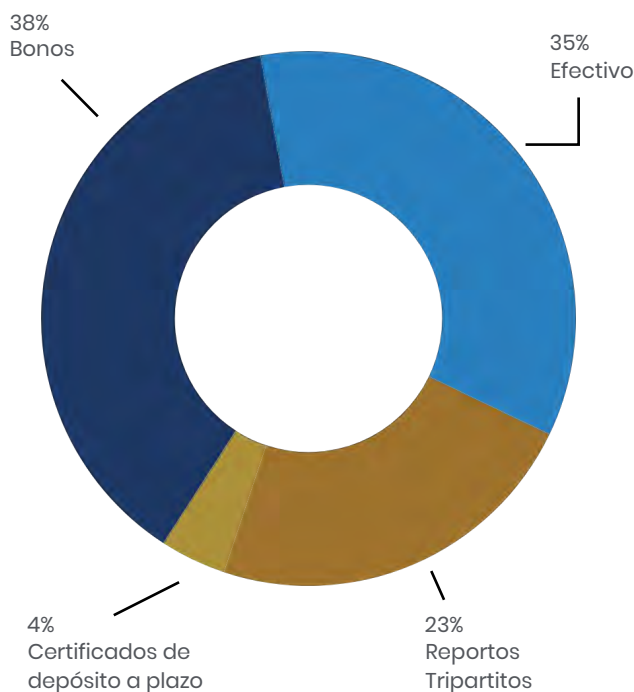
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	1.37%
2021	1.27%
2022	1.17%
2023	3.43%
2024	3.92%
2025	3.28%

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

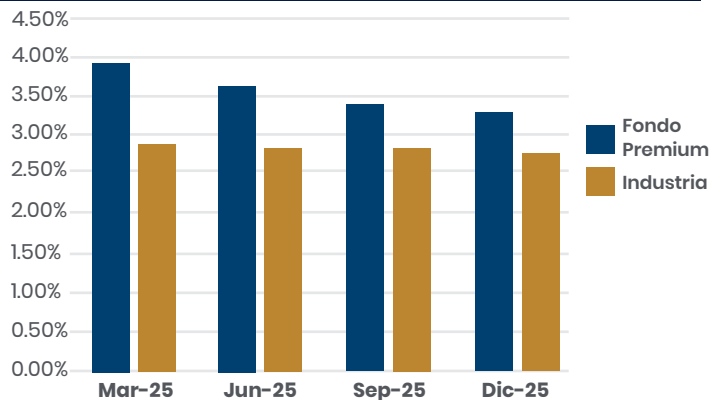
RENDIMIENTOS AL 31/12/2025		
	Fondo Premium	Promedio Industria
Últ. 30 días	2.89%	2.50%
Últ. 12 meses	3.28%	2.63%

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

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2025



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

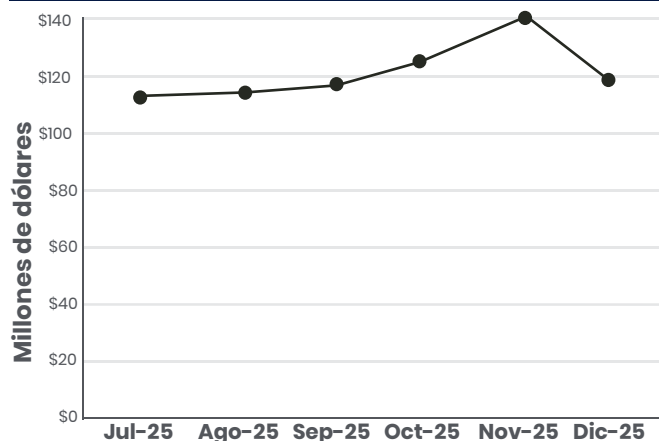
Emisor	Al 30/09/2025		Al 31/12/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	\$ 40,108,070	34%	\$ 43,970,771	37%
USTES	\$ 28,040,497	24%	\$ 27,841,000	23%
BCR	\$ 140,646	0%	\$ 0	0%
BNCR	\$ 0	0%	\$ 4,517,935	4%
Efectivo	\$ 49,587,916	42%	\$ 42,362,556	36%
<b>Total</b>	<b>\$ 117,877,129</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 118,692,262</b>	<b>100%</b>

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

## FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO (PREMIUM) AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### ACTIVOS NETOS FONDO DE MERCADO DE DINERO EN DÓLARES PREMIUM



### MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/09/2025	Al 31/12/2025	Promedio Industria Al 31/01/2025
Duración modificada	0.27	0.31	0.23
% Endeudamiento	0.01%	0.02%	0.05%
Desv estándar*	0.20	0.20	0.05

\* Rendimientos últimos 12 meses.

### FONDO EN BREVE AL 31/12/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	No especializado
Mercado	No especializado
Activo neto líquido	\$118,667,286
# inversionistas	3,017

### COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025

Fondo Premium	Promedio Industria
0.85%	0.75%

### 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](http://www.mvalores.fi.cr) puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

## FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO (PREMIUM) AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el cuarto trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión continuaron evolucionando en torno a niveles de menor volatilidad de los mercados financieros globales comparados al inicio del año, explicado principalmente por el repunte de la renta variable y renta fija mundial, tanto en mercados desarrollados como emergentes, impulsados por los siguientes acontecimientos: la rebaja de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, el continuo auge de la inteligencia artificial, una menor percepción de riesgo por la incertidumbre arancelaria, lo cual redujo una escalada adicional entre las relaciones comerciales entre China y los Estados Unidos, el mercado respondió favorablemente a las señales de que la Administración Trump se ha mantenido flexible con la imposición de aranceles, esta nueva postura contrastó marcadamente con la línea dura adoptada en el "Día de la Liberación" de abril. El cierre temporal del gobierno estadounidense "shutdown" iniciado en octubre, el más largo de la historia (43 días), generó incertidumbre en los datos macroeconómicos, especialmente del mercado laboral.

Y finalmente un sólido crecimiento de las ganancias corporativas, respaldadas por menores presiones inflacionarias. En síntesis, durante el 2025 la economía mundial mostró ser más resiliente de lo esperado, lo cual impactó de manera positiva los mercados bursátiles globales.

Uno de los eventos más importantes durante el cierre del 2025 está relacionado con la administración de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), la última modificación de los tipos de interés por parte de la Fed se produjo el 10 de diciembre, cuando se decidió recortar la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos. El nuevo rango objetivo se estableció entre 3,50% y 3,75%. Este fue el tercer recorte de tipos consecutivo desde septiembre de 2025, y el último del año. Adicional anunciaron un incremento en la compra de bonos del tesoro, como medida para mantener una liquidez suficiente en el sistema financiero.

El mercado reaccionó positivamente al ciclo de recortes de tasas de interés que la FED continuó en diciembre, con indicios de que podrían producirse más recortes en 2026, especialmente si la inflación sigue bajando. La FED dejó por el momento su preocupación por la inflación, señaló que los efectos arancelarios no generan una inflación persistente, estiman que el impacto más alto será en el primer trimestre de 2026 y debería retroceder en la segunda mitad del año, ahora la atención de la FED se ha centrado en la evolución del mercado laboral de Estados Unidos, el cual continúa presentando una ralentización debido a un menor flujo de inmigrantes, la creación de empleo se desaceleró y la tasa de desempleo aumentó ligeramente.

Dentro de las proyecciones económicas de la Reserva Federal de Estados Unidos, teniendo en cuenta los efectos estimados de los aranceles, la inflación subyacente está relativamente cerca del objetivo del 2%, la inflación cerró en 2,7% en diciembre, una tasa de desempleo en el orden del 4,5% y un crecimiento económico cerca del 2,3% para el 2026, apoyado por menores tasas de interés y los efectos de una mayor inversión de las empresas en inteligencia artificial (IA), lo cual reduce los costos financieros para ser más eficientes.

En síntesis, la FED, ante una combinación de menores aumentos en las contrataciones y una inflación más lenta debido a una menor demanda laboral mitigó la tensión entre sus mandatos de inflación y empleo; lo cual justificó el recorte de tasas de interés hacia finales del año; para el 2026 el mercado espera una o dos disminuciones en el costo del dinero.

La decisión de la Reserva Federal de recortar los tipos de interés contrasta con la postura de muchos otros bancos centrales internacionales. En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de octubre, mantuvo los tipos de interés de referencia y no se esperan modificaciones hasta finales del 2026 o en el 2027. Cabe señalar, que el 2025 fue un año de transición hacia políticas monetarias menos restrictivas para ambos bancos centrales: en el caso de la FED, mediante recortes de los tipos de interés, y en el del BCE, a través de la estabilización de los tipos y un enfoque claramente dependiente de los datos.

Por su parte el Banco de Japón aumentó su tasa de interés en 25 puntos base hasta 0,75% en diciembre, explicado por el aumento de la inflación, la cual se incrementó en el orden del 3% durante noviembre.

Estos eventos impactaron los mercados globales por primera vez en varios años, la renta variable en Europa y de otras zonas geográficas superaron significativamente al mercado estadounidense durante todo el año. Diversos factores impulsaron esta ruptura con el dominio del mercado americano, incluyendo un dólar de los Estados Unidos más débil, valoraciones atractivas fuera de Estados Unidos y una rotación de algunos inversores hacia las acciones tecnológicas estadounidenses. Todas estas tendencias contribuyeron a fuertes ganancias en Europa, Asia y los mercados emergentes.

Durante el cuarto trimestre de 2025, los mercados de renta variable global registraron ganancias modestas pero constantes. Esto dejó a los principales índices cerca de su ciclo y en muchos casos, en máximos históricos, la rentabilidad se mantuvo fuertemente concentrada en la tecnología y servicios de la comunicación, otros sectores orientados al crecimiento, cíclicos y defensivos como el industrial, financiero y los servicios públicos, mientras que la atención de salud y la energía quedaron rezagadas, esta última afectada por la caída de los precios del petróleo.

En particular los índices accionarios estadounidenses alcanzaron máximos históricos, por ejemplo, el S&P 500, Dow Jones y el Nasdaq cerraron en el año en 18%, 13,6% y 21,2% respectivamente. Dos miembros de las "7 Magníficas" obtuvieron rendimientos estelares durante el año: Google (Alphabet) subió un 65% y Nvidia más de un 39%. Sin embargo, las otras cuatro acciones tecnológicas de ese grupo (Apple, Amazon, Meta (Facebook) y Microsoft) no superaron al mercado en general. Esto podría sugerir que el entusiasmo por la inteligencia artificial por sí solo ya no impulsa la rentabilidad del sector tecnológico. El índice MSCI World (que abarca 23 países desarrollados) tuvo una rentabilidad del 21%, en dólares estadounidenses, durante todo el año 2025.

Respecto a la renta fija, los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense se mantuvieron más moderados en comparación con otros bonos gubernamentales. La curva de rendimientos se empujó, con rendimientos que subían en los vencimientos más largos, pero que descendían en la parte más corta de la curva, sensible a los tipos de interés, por ejemplo las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años cerraron el cuarto trimestre más bajos, con ajustes de 45 puntos base, pasando desde el 4,55% a inicios del año a un 4,10% al cierre de diciembre, esto demuestra un empujamiento de la curva de bonos soberanos, explicada por la expectativa de recortes de tasas de interés y la menor confianza del mercado de que la FED sea independiente y así pueda controlar la inflación de largo plazo.

En contraste, los bonos del gobierno japonés experimentaron una importante liquidación, con rendimientos que alcanzaron máximos en varias décadas. Sanae Takaichi asumió el cargo de primer ministro en octubre y posteriormente anunció un paquete de estímulo fiscal de 21,3 billones de yenes. La magnitud del paquete aumentó la preocupación de los inversores por la ya considerable carga de deuda de Japón en un momento en que los tipos de interés están subiendo.

En el caso del precio de las materias primas experimentaron un repunte significativo, en particular el oro con una ganancia anual del 60% y la plata registró ganancias del orden del 140%, ambos metales considerados activos de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre geopolítica, inflación y de la depreciación del dólar estadounidense. Dentro de los fundamentales que explican esta apreciación son: la escasez de oferta de los metales y su papel fundamental en la producción de tecnologías de energía solar, vehículos eléctricos e infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial, la inversión en redes eléctricas, así como los centros de datos especialmente en China.



## FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN DÓLARES NO DIVERSIFICADO (PREMIUM) AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Por el contrario, los mercados energéticos tuvieron un rendimiento inferior. Los precios del petróleo disminuyeron de forma constante a lo largo del año, y el crudo West Texas Intermediate cerró 2025 en 57 dólares por barril. Esto representó una caída de casi el 20% para el año, la mayor caída anual en los precios del petróleo desde 2020. Esta debilidad reflejó una combinación de sobreoferta global, expansión de la producción tanto de productores de la OPEP como de otros países.

En cuanto a economías emergentes, en el tercer trimestre, el índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) registró una rentabilidad de dos dígitos 28,44%, superando al MSCI World en dólares estadounidenses, impulsado por los pesos pesados del índice, China, Taiwán y Corea. El avance de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China benefició al índice EM, 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.

Dado el escenario actual donde las tasas de interés internacionales se han ajustado a la baja, 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 diciembre 2025 un nivel de \$118,69 millones en activos administrados, ocupando el tercer 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 importante del volumen de activos administrados, en comparación al cierre del 2024 del orden del 12,50%, 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 2,89% y a 12 meses de 3,28%, 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 Gobierno de Costa Rica (37%), 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 (23%).

La segunda posición en importancia son los bonos del Tesoro de los Estados Unidos (23%) 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. Es importante mencionar que, ante el ajuste a la baja de la tasa política monetaria por parte de la FED, la curva de bonos del tesoro ha tenido ajustes importantes a la baja en la rentabilidad. Destaca para este trimestre la inversión en títulos del Banco Nacional de Costa Rica (4%).

El efectivo representó el 36% de la cartera, explicado por inversiones importantes al cierre del mes, en promedio la porción de efectivo del fondo se ubica en un 35% 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.

Moody's Local Costa Rica, en su última revisión, le asignó al Fondo de Inversión Premium No Diversificado una alta calificación crediticia de AA+f.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA2.cr.

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 DIVERSIFICADO (SUMA) AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre 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	¢1.45 (al 31/12/2025)
Plazo mínimo de permanencia	1 día
Calificación del fondo	<p>AA+f.cr: Los fondos de deuda calificados en Aaf.cr generalmente presentan activos con alta calidad crediticia en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.</p> <p>Los fondos calificados en MRA2.cr tienen una sensibilidad baja a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.</p> <p>Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.</p>
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

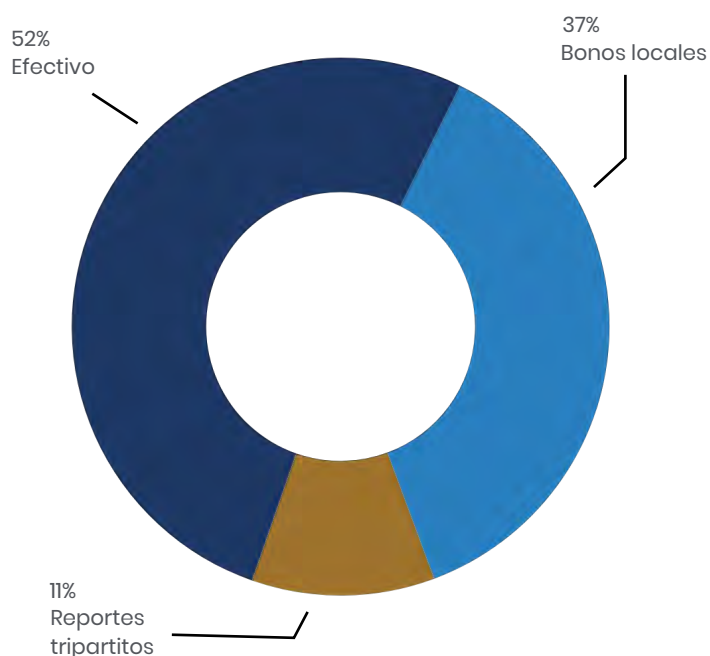
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	1.89%
2021	0.94%
2022	1.42%
2023	5.34%
2024	3.16%
2025	2.69%

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

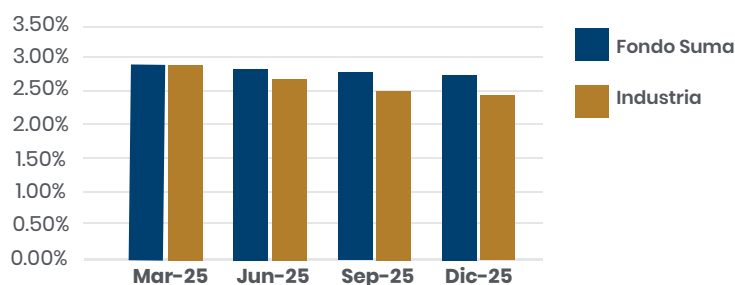
RENDIMIENTOS AL 31/12/2025		
	Fondo Suma	Promedio Industria
Últ. 30 días	2.53%	2.43%
Últ. 12 meses	2.69%	2.41%

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

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2025



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

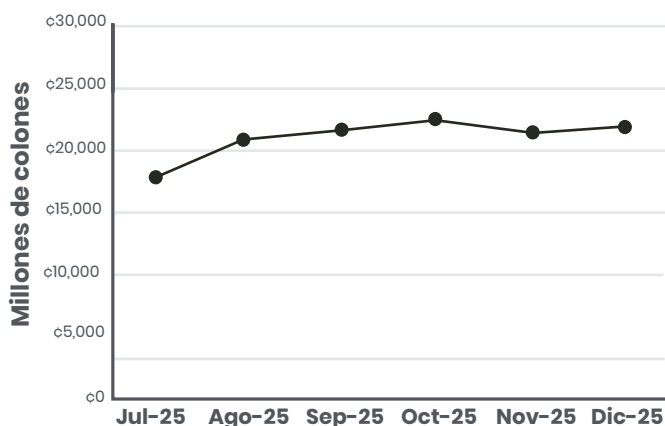
Emisor	Al 30/09/2025		Al 31/12/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	¢6,374,704,116	29%	¢7,162,717,385	34%
BCCR	¢3,841,565,621	18%	¢2,510,197,871	12%
BPDC	¢41,171,004	0%	¢451,291,659	2%
BNCR	¢0	0%	¢111,785,001	1%
Efectivo	¢11,487,224,239	53%	¢11,107,746,936	52%
<b>Total</b>	<b>¢21,744,664,980</b>	<b>100%</b>	<b>¢21,343,738,852</b>	<b>100%</b>

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

## FONDO DE MERCADO DE DINERO PÚBLICO EN COLONES NO DIVERSIFICADO (SUMA) AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### ACTIVOS NETOS FONDO DE MERCADO DE DINERO EN COLONES SUMA



### MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/09/2025	Al 31/12/2025	Promedio Industria al 31/12/2025
Duración modificada	0.38	0.28	0.13
% Endeudamiento	0.01%	0.03%	0.07%
Desv estándar*	0.26	0.13	0.21

\*Rendimientos últimos 12 meses.

### FONDO EN BREVE AL 31/12/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Mercado de dinero
Sector	No especializado
Mercado	Nacional
Activo neto líquido	¢21,336,836,711
# inversionistas	1149

### COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025

Fondo Suma	Promedio Industria
1.30%	1.28%

### 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.ficr](http://www.mvalores.ficr) 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 DIVERSIFICADO (SUMA) AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

En el ámbito local, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) realizó un ajuste a la baja de 25 puntos base a la Tasa de Política Monetaria (TPM) para dejarla en 3,25% anual desde el 4% registrado a inicios del año, lo que significa una reducción de 75 puntos base en todo el 2025, explicado porque los niveles de inflación general y subyacente se mantienen por debajo de la meta establecida, 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 del 2%, en otras palabras, es el nivel de tasa de interés que no afecta la evolución del crecimiento económico de largo plazo.

Dadas las tasas pasivas en moneda nacional y extranjera, y la disminución en las expectativas de variación del tipo de cambio (según mercado), el premio por ahorrar en colones subió, pero continúa en valores negativos, lo cual podría incentivar a la dolarización del ahorro financiero.

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 diciembre en 3,78% (4.13% al cierre de diciembre 2024).

La inflación general se ubicó para el mes de diciembre en 0,08% variación mensual y -1,23% variación interanual, dichos niveles están por debajo de la meta inflacionaria del BCCR. 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 diciembre el tipo de cambio ha continuado con una relativa estabilidad, el promedio ponderado de MONEX acumuló una apreciación de -2,60% y una variación interanual de -2,10% equivalente a una disminución de €11,46 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), para blindaje de la economía interna ante escenarios adversos internacionales. Al 23 de diciembre el saldo de las reservas internacionales netas ascendió a \$16.908,6 millones, \$2.738,0 millones más al compararlo a finales del 2024.

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, este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 59,9% (59,6% un año atrás).

Estos resultados fiscales han sido considerados en la valoración realizada por los mercados financieros internacionales, por ejemplo; la agencia calificadora Moody's mejoró la calificación de riesgo soberano de Costa Rica, pasando de Ba3 a Ba2, con perspectiva estable, la mejora responde al cumplimiento riguroso de los techos de gasto, a una gestión más eficiente de la deuda pública y de la liquidez del país, y a la capacidad de mantener un crecimiento económico estable en los últimos años. Estas acciones han permitido reducir la deuda como proporción del PIB y, al mismo tiempo, abaratar el costo del financiamiento.

La consolidación fiscal fortaleció la confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus obligaciones. Esto se manifiesta en la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de Costa Rica, que se ubicó en 147 puntos base en diciembre, por debajo del indicador para Latinoamérica (alrededor de 331 p.b.), y del EMBI GLOBAL (232 p.b.). Esta diferencia sugiere una percepción de menor riesgo de impago de la deuda del Gobierno.

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, permitiéndole 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 57, 58 y 59).

Para el cuarto trimestre del año, el fondo Suma alcanza activos administrados por 21,343.74 millones. La industria de fondos del mercado del dinero en colones ha crecido moderadamente durante este cuarto trimestre en un 9,98% 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 2,53% y a 12 meses de 2,69%, 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 renovar inversiones a las tasas de interés actuales. Se ha mantenido una participación activa, en el mercado de liquidez de la bolsa (MEDI), y en operaciones de recompra como inversionista con un peso del 11% 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 abril 2026, así como mayo y junio 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 34% y de inversiones con el Banco Central de Costa Rica (12%), destacan nuevas inversiones en títulos del Banco Nacional y Banco Popular. Por otro lado, se han realizado inversiones en operaciones de recompras que utilizan como subyacente este tipo de emisores.

El efectivo representó un 52% de la cartera, proporción similar 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.

Moody's Local Costa Rica en su última revisión, le asignó al Fondo de Inversión Suma No Diversificado una alta calificación crediticia de AA+f.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA2.cr.

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 AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre 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 leros 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	56,482,532 participaciones (al 31/12/2025)
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	100.40% (resultado de la cartera valorada a costo al 31/12/2025)
Valor de la participación en mercado secundario	99.00% (última negociación se registró el 22/12/2025)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	AA+f.cr: Los fondos de deuda calificados en AA+f.cr generalmente presentan activos con alta calidad crediticia en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.  Los fondos calificados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.  Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	5.08%
2021	4.79%
2022	4.91%
2023	5.71%
2024	5.00%
2025	5.28%

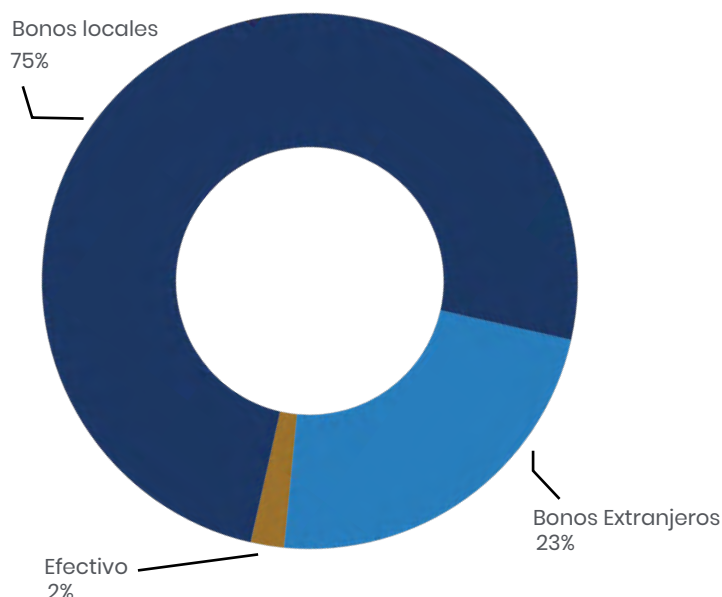
\*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.

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

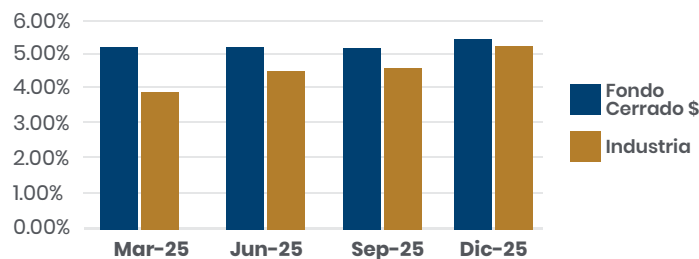
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025		
	Fondo Ingreso Cerrado \$	Promedio Industria
Rendimiento líquido	5.28%	5.10%
Rendimiento mercado secundario	5.40%	n/a

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

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2025



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/09/2025		Al 31/12/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	\$ 49,645,214	87%	\$ 48,799,455	86%
ICE	\$ 4,880,148	9%	\$ 5,320,461	9%
RECOPE	\$ 1,950,250	3%	\$ 1,922,495	3.38%
Efectivo	\$ 282,519	0%	\$ 777,339	1.36%
<b>Total</b>	<b>\$ 56,758,132</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 56,817,750</b>	<b>100%</b>

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

## FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/12/2025	
FECHA	MONTO
01/09/24	\$0.0127
01/12/24	\$0.0126
01/03/25	\$0.0128
01/06/25	\$0.0127
01/09/25	\$0.0126
01/12/25	\$0.0153

\*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 30/09/2025	AI 31/12/2025	Promedio Industria AI 31/12/2025
Duración modificada	4.62	5.64	6.48
% Endeudamiento	0.01%	0.05%	0.04%
Desv estándar*	0.22	0.09	0.89

\*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 31/12/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No especializado
Mercado	Nacional
Activo neto líquido	\$56,710,531
Relación de participaciones negociadas*	10.04%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025	
Fondo Ingreso Cerrado \$	Promedio Industria
1.80%	1.65%

### 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](http://www.mvalores.fi.cr) puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.



## FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el cuarto trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión continuaron evolucionando en torno a niveles de menor volatilidad de los mercados financieros globales comparados al inicio del año, explicado principalmente por el repunte de la renta variable y renta fija mundial tanto en mercados desarrollados como emergentes, impulsados por los siguientes acontecimientos: la rebaja de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, el continuo auge de la inteligencia artificial, una menor percepción de riesgo por la incertidumbre arancelaria, lo cual redujo una escalada adicional entre las relaciones comerciales entre China y los Estados Unidos, el mercado respondió favorablemente a las señales de que la Administración Trump se ha mantenido flexible con la imposición de aranceles, esta nueva postura contrastó marcadamente con la línea dura adoptada en el "Día de la Liberación" de abril. El cierre temporal del gobierno estadounidense "shutdown" iniciado en octubre, el más largo de la historia (43 días), generó incertidumbre en los datos macroeconómicos, especialmente del mercado laboral.

Y finalmente un sólido crecimiento de las ganancias corporativas, respaldadas por menores presiones inflacionarias. En síntesis, durante el 2025 la economía mundial mostró ser más resiliente de lo esperado, lo cual impactó de manera positiva los mercados bursátiles globales.

Uno de los eventos más importantes durante el cierre del 2025 está relacionado con la administración de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), la última modificación de los tipos de interés por parte de la Fed se produjo el 10 de diciembre, cuando se decidió recortar la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos. El nuevo rango objetivo se estableció entre 3,50% y 3,75%. Este fue el tercer recorte de tipos consecutivo desde septiembre de 2025, y el último del año. Adicional anunciaron un incremento en la compra de bonos del tesoro, como medida para mantener una liquidez suficiente en el sistema financiero.

El mercado reaccionó positivamente al ciclo de recortes de tasas de interés que la FED continuó en diciembre, con indicios de que podrían producirse más recortes en 2026, especialmente si la inflación sigue bajando. La FED dejó por el momento su preocupación por la inflación, señaló que los efectos arancelarios no generan una inflación persistente, estiman que el impacto más alto será en el primer trimestre de 2026 y debería retroceder en la segunda mitad del año, ahora la atención de la FED se centra en la evolución del mercado laboral de Estados Unidos, el cual continúa presentando una ralentización debido a un menor flujo de inmigrantes, la creación de empleo se desaceleró y la tasa de desempleo aumentó ligeramente.

Dentro de las proyecciones económicas de la Reserva Federal de Estados Unidos, teniendo en cuenta los efectos estimados de los aranceles, la inflación subyacente está relativamente cerca del objetivo del 2%, la inflación cerró en 2,7% en diciembre, una tasa de desempleo en el orden del 4,5% y un crecimiento económico cerca del 2,3% para el 2026, apoyado por menores tasas de interés y los efectos de una mayor inversión de las empresas en inteligencia artificial (IA), lo cual reduce los costos financieros para ser más eficientes.

En síntesis, la FED, ante una combinación de menores aumentos en las contrataciones y una inflación más lenta debido a una menor demanda laboral mitigó la tensión entre sus mandatos de inflación y empleo; lo cual justificó el recorte de tasas de interés hacia finales del año; para el 2026 el mercado espera una o dos disminuciones en el costo del dinero.

La decisión de la Reserva Federal de recortar los tipos de interés contrasta con la postura de muchos otros bancos centrales internacionales. En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de octubre, mantuvo los tipos de interés de referencia y no se esperan modificaciones hasta finales del 2026 o en el 2027. Cabe señalar, que el 2025 fue un año de transición hacia políticas monetarias menos restrictivas para ambos bancos centrales: en el caso de la Fed, mediante recortes de los tipos de interés, y en el del BCE, a través de la estabilización de los tipos y un enfoque claramente dependiente de los datos.

Por su parte el Banco de Japón aumentó su tasa de interés en 25 puntos base hasta 0,75% en diciembre, explicado por el aumento de la inflación, la cual se incrementó en el orden del 3% durante noviembre.

Estos eventos impactaron los mercados globales por primera vez en varios años, la renta variable en Europa y de otras zonas geográficas superaron significativamente al mercado estadounidense durante todo el año. Diversos factores impulsaron esta ruptura con el dominio del mercado americano, incluyendo un dólar de los Estados Unidos más débil, valoraciones atractivas fuera de Estados Unidos y una rotación de algunos inversores hacia las acciones tecnológicas estadounidenses. Todas estas tendencias contribuyeron a fuertes ganancias en Europa, Asia y los mercados emergentes.

Durante el cuarto trimestre de 2025, los mercados de renta variable global registraron ganancias modestas pero constantes. Esto dejó a los principales índices cerca de su ciclo y en muchos casos, en máximos históricos, la rentabilidad se mantuvo fuertemente concentrada en la tecnología y servicios de la comunicación, otros sectores orientados al crecimiento, cíclicos y defensivos como el industrial, financiero y los servicios públicos, mientras que la atención de salud y la energía quedaron rezagadas, esta última afectada por la caída de los precios del petróleo.

En particular los índices accionarios estadounidenses alcanzaron máximos históricos, por ejemplo, el S&P 500, Dow Jones y el Nasdaq cerraron en el año en 18%, 13,6% y 21,2% respectivamente. Dos miembros de las "7 Magníficas" obtuvieron rendimientos estelares durante el año: Google (Alphabet) subió un 65% y Nvidia más de un 39%. Sin embargo, las otras cuatro acciones tecnológicas de ese grupo (Apple, Amazon, Meta (Facebook) y Microsoft) no superaron al mercado en general. Esto podría sugerir que el entusiasmo por la inteligencia artificial por sí solo ya no impulsa la rentabilidad del sector tecnológico. El índice MSCI World (que abarca 23 países desarrollados) tuvo una rentabilidad del 21%, en dólares estadounidenses, durante todo el año 2025.

Respecto a la renta fija, los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense se mantuvieron más moderados en comparación con otros bonos gubernamentales. La curva de rendimientos se empujó, con rendimientos que subían en los vencimientos más largos, pero que descendían en la parte más corta de la curva, sensible a los tipos de interés, por ejemplo las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años cerraron el cuarto trimestre más bajos, con ajustes de 45 puntos base, pasando desde el 4,55% a inicios del año a un 4,10% al cierre de diciembre, esto demuestra un empujamiento de la curva de bonos soberanos, explicada por la expectativa de recortes de tasas de interés y la menor confianza del mercado de que la FED sea independiente y así pueda controlar la inflación de largo plazo.

En contraste, los bonos del gobierno japonés experimentaron una importante liquidación, con rendimientos que alcanzaron máximos en varias décadas. Sanae Takaichi asumió el cargo de primer ministro en octubre y posteriormente anunció un paquete de estímulo fiscal de 21,3 billones de yenes. La magnitud del paquete aumentó la preocupación de los inversores por la ya considerable carga de deuda de Japón, en un momento en que los tipos de interés están subiendo.

En el caso del precio de las materias primas experimentaron un repunte significativo, en particular el oro con una ganancia anual del 60% y la plata registró ganancias del orden del 140%, ambos metales considerados activos de refugio ante incertidumbres geopolíticas, inflación y de la depreciación del dólar estadounidense. Dentro de los fundamentales que explican esta apreciación son: la escasez de oferta de los metales y su papel fundamental en la producción de tecnologías de energía solar, vehículos eléctricos e infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial, la inversión en redes eléctricas, así como los centros de datos especialmente en China.

## FONDO DE INGRESO CERRADO DÓLARES NO DIVERSIFICADO AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Por el contrario, los mercados energéticos tuvieron un rendimiento inferior. Los precios del petróleo disminuyeron de forma constante a lo largo del año, y el crudo West Texas Intermediate cerró 2025 en 57 dólares por barril. Esto representó una caída de casi el 20% para el año, la mayor caída anual en los precios del petróleo desde 2020. Esta debilidad reflejó una combinación de sobreoferta global, expansión de la producción tanto de productores de la OPEP como de otros países.

En cuanto a economías emergentes, en el tercer trimestre, el índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) registró una rentabilidad de dos dígitos 28,44%, superando al MSCI World en dólares estadounidenses, impulsado por los pesos pesados del índice, China, Taiwán y Corea. El avance de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China benefició al índice EM, 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.

Al cierre de diciembre 2025, el Fondo Ingreso Cerrado Dólares administra \$56,82 millones en activos totales, con una rentabilidad líquida para los últimos doce meses de 5,28%, superior al promedio de la industria, y una rentabilidad calculada a partir de los precios de negociación en el mercado secundario de 5,40%. 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 (86%), el Instituto Costarricense de Electricidad ICE (9%), Recope (3,38%) y un 1,36% en efectivo.

Dada esta composición de cartera, y ante mejores perspectivas fiscales que han incidido positivamente en la calificación de riesgo y de la perspectiva de la deuda de Costa Rica, es de esperar un buen resultado sobre el portafolio de inversiones y el desempeño del fondo, dado que la mayor proporción tiene exposición a los bonos del Ministerio de Hacienda.

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 100,40%, 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 1,40% 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 0,05%, similar al promedio de la industria; y al límite máximo de 10% permitido en su Política de Inversión.

Dada la política de inversión, 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, ante el contexto de ajustes a la baja en tasas de interés internacionales, buscando como objetivo una rentabilidad relativamente estable y competitiva en el tiempo.

Bajo este escenario y con una mejor expectativa fiscal de Costa Rica, el Fondo Cerrado Dólares 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 establecido 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 10,04% de las participaciones en circulación.

Moody's Local Costa Rica en su última revisión, le asignó al Fondo de Inversión Cerrado Dólares No Diversificado una alta calificación crediticia de AA+f.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr.

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 DIVERSIFICADO AAA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre 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 seriado, 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	126,541 participaciones (al 31/12/2025)
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	\$186.87 (resultado de la cartera valorada a costo al 31/12/2025)
Valor de la participación en mercado secundario	\$168.50 (última negociación se registró el 22/12/2025)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	<p>AAA+f.cr: Los fondos de deuda calificados en AAAf.cr generalmente presentan activos con la calidad crediticia más alta en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.</p> <p>Los fondos calificados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.</p> <p>Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.</p>
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

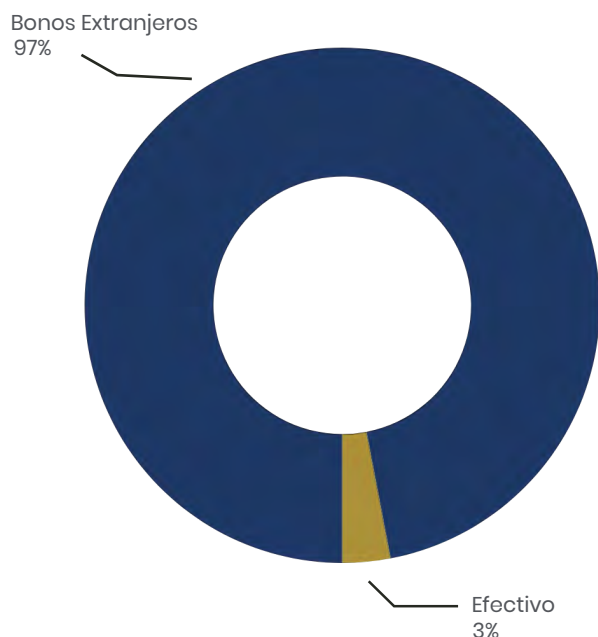
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	3.78%
2021	4.55%
2022	3.81%
2023	3.89%
2024	3.90%
2025	4.00%

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

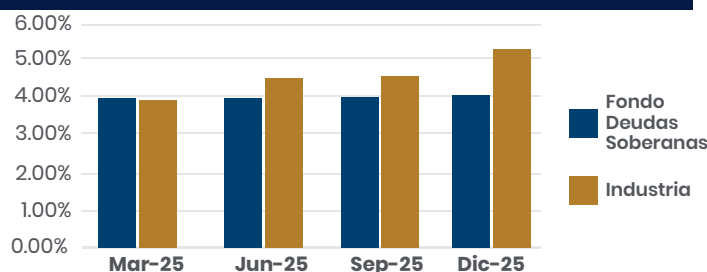
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025		
	Fondo Deudas Soberanas	Promedio Industria
Rendimiento líquido	4.00%	5.10%
Rendimiento mercado secundario	4.10%	n/a

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

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2025



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/09/2025		Al 31/12/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
RDOMIN	\$ 4,896,108	21%	\$ 4,332,862	18%
RGUAT	\$ 3,148,547	13%	\$ 3,118,922	13%
RCHILE	\$ 2,354,946	10%	\$ 2,345,005	10%
RBRA	\$ 1,982,774	8%	\$ 2,301,227	10%
RMEX	\$ 1,906,814	8%	\$ 2,243,604	9%
RCOLO	\$ 2,060,628	9%	\$ 2,078,462	9%
RPANA	\$ 1,842,750	8%	\$ 1,844,233	8%
Gobierno de CR	\$ 1,595,793	7%	\$ 1,621,723	7%
PARGU	\$ 1,506,779	6%	\$ 1,529,890	6%
RURUG	\$ 1,200,388	5%	\$ 1,223,297	5%
RTRIT	\$ 360,726	2%	\$ 355,801	2%
Efectivo	\$ 811,766	3%	\$ 684,234	3%
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 23,668,020</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 23,679,259</b>	<b>100%</b>

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

## FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO AAA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/12/2025	
FECHA	MONTO
01/10/24	\$1.8223
01/01/25	\$1.8266
01/04/25	\$1.8551
01/07/25	\$1.8618
01/10/25	\$1.8801
01/01/26	\$1.8739

\*Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.

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

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 30/09/2025	Al 31/12/2025	Promedio Industria Al 31/12/2025
Duración modificada	6.31	6.67	6.48
% Endeudamiento	0.01%	0.03%	0.04%
Desv estándar*	0.04	0.03	0.89

\*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 31/12/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	Público
Mercado	Internacional
Activo neto líquido	\$23,647,216
Relación de participaciones negociadas*	5.11%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025	
Fondo Deudas Soberanas	Promedio Industria
1.10%	1.65%

### 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](http://www.mvalores.fi.cr) puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

## FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO AAA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el cuarto trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión continuaron evolucionando en torno a niveles de menor volatilidad de los mercados financieros globales comparados al inicio del año, explicado principalmente por el repunte de la renta variable y renta fija mundial tanto en mercados desarrollados como emergentes, impulsados por los siguientes acontecimientos: la rebaja de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, el continuo auge de la inteligencia artificial, una menor percepción de riesgo por la incertidumbre arancelaria, lo cual redujo una escalada adicional entre las relaciones comerciales entre China y los Estados Unidos, el mercado respondió favorablemente a las señales de que la Administración Trump se ha mantenido flexible con la imposición de aranceles, esta nueva postura contrastó marcadamente con la línea dura adoptada en el "Día de la Liberación" de abril. El cierre temporal del gobierno estadounidense "shutdown" iniciado en octubre, el más largo de la historia (43 días), generó incertidumbre en los datos macroeconómicos, especialmente del mercado laboral.

Y finalmente un sólido crecimiento de las ganancias corporativas, respaldadas por menores presiones inflacionarias. En síntesis, durante el 2025 la economía mundial mostró ser más resiliente de lo esperado, lo cual impactó de manera positiva los mercados bursátiles globales.

Uno de los eventos más importantes durante el cierre del 2025 está relacionado con la administración de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), la última modificación de los tipos de interés por parte de la Fed se produjo el 10 de diciembre, cuando se decidió recortar la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos. El nuevo rango objetivo se estableció entre 3,50% y 3,75%. Este fue el tercer recorte de tipos consecutivo desde septiembre de 2025, y el último del año. Adicional anunciaron un incremento en la compra de bonos del tesoro, como medida para mantener una liquidez suficiente en el sistema financiero.

El mercado reaccionó positivamente al ciclo de recortes de tasas de interés que la FED continuó en diciembre, con indicios de que podrían producirse más recortes en 2026, especialmente si la inflación sigue bajando. La FED dejó por el momento su preocupación por la inflación, señaló que los efectos arancelarios no generan una inflación persistente, estiman que el impacto más alto será en el primer trimestre de 2026 y debería retroceder en la segunda mitad del año, ahora la atención de la FED se centró en la evolución del mercado laboral de Estados Unidos, el cual continúa presentando una ralentización debido a un menor flujo de inmigrantes, la creación de empleo se ha desacelerado y la tasa de desempleo aumentó ligeramente.

Dentro de las proyecciones económicas de la Reserva Federal de Estados Unidos, teniendo en cuenta los efectos estimados de los aranceles, la inflación subyacente está relativamente cerca del objetivo del 2%, la inflación cerró en 2,7% al cierre de diciembre, una tasa de desempleo en el orden del 4,5% y un crecimiento económico cerca del 2,3% para el 2026, apoyada por menores tasas de interés y los efectos de una mayor inversión de las empresas en inteligencia artificial (IA), lo cual reduce los costos financieros para ser más eficientes.

En síntesis, la FED, ante una combinación de menores aumentos en las contrataciones y una inflación más lenta debido a una menor demanda laboral mitigó la tensión entre sus mandatos de inflación y empleo; lo cual justificó el recorte de tasas de interés hacia finales del año; para el 2026 el mercado espera una o dos disminuciones en el costo del dinero.

La decisión de la Reserva Federal de recortar los tipos de interés contrasta con la postura de muchos otros bancos centrales internacionales. En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de octubre, mantuvo los tipos de interés de referencia y no se esperan modificaciones hasta finales del 2026 o en el 2027. Cabe señalar, que el 2025 fue un año de transición hacia políticas monetarias menos restrictivas para ambos bancos centrales: en el caso de la FED, mediante recortes de los tipos de interés, y en el del BCE, a través de la estabilización de los tipos y un enfoque claramente dependiente de los datos.

Por su parte el Banco de Japón aumentó su tasa de interés en 25 puntos base hasta 0,75% en diciembre, explicado por el aumento de la inflación, la cual se incrementó en el orden del 3% durante noviembre.

Estos eventos impactaron los mercados globales por primera vez en varios años, la renta variable en Europa y de otras zonas geográficas superaron significativamente al mercado estadounidense durante todo el año. Diversos factores impulsaron esta ruptura con el dominio del mercado americano, incluyendo un dólar de los Estados Unidos más débil, valoraciones atractivas fuera de Estados Unidos y una rotación de algunos inversores hacia las acciones tecnológicas estadounidenses. Todas estas tendencias contribuyeron a fuertes ganancias en Europa, Asia y los mercados emergentes.

Durante el cuarto trimestre de 2025, los mercados de renta variable global registraron ganancias modestas pero constantes. Esto dejó a los principales índices cerca de su ciclo y en muchos casos, en máximos históricos, la rentabilidad se mantuvo fuertemente concentrada en la tecnología y servicios de la comunicación, otros sectores orientados al crecimiento, cíclicos y defensivos como el industrial, financiero y los servicios públicos, mientras que la atención de salud y la energía quedaron rezagadas, esta última afectada por la caída de los precios del petróleo.

En particular los índices accionarios estadounidenses alcanzaron máximos históricos, por ejemplo, el S&P 500, Dow Jones y el Nasdaq cerraron en el año en 18%, 13,6% y 21,2% respectivamente. Dos miembros de las "7 Magníficas" obtuvieron rendimientos estelares durante el año: Google (Alphabet) subió un 65% y Nvidia más de un 39%. Sin embargo, las otras cuatro acciones tecnológicas de ese grupo (Apple, Amazon, Meta (Facebook) y Microsoft) no superaron al mercado en general. Esto podría sugerir que el entusiasmo por la inteligencia artificial por sí solo ya no impulsa la rentabilidad del sector tecnológico. El índice MSCI World (que abarca 23 países desarrollados) tuvo una rentabilidad del 21%, en dólares estadounidenses, durante todo el año 2025.

Respecto a la renta fija, los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense se mantuvieron más moderados en comparación con otros bonos gubernamentales. La curva de rendimientos se empujó, con rendimientos que subían en los vencimientos más largos, pero que descendían en la parte más corta de la curva, sensible a los tipos de interés, por ejemplo las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años cerraron el cuarto trimestre más bajos, con ajustes de 45 puntos base, pasando desde el 4,55% a inicios del año a un 4,10% al cierre de diciembre, esto demuestra un empujamiento de la curva de bonos soberanos, explicada por la expectativa de recortes de tasas de interés y la menor confianza del mercado de que la FED sea independiente y así pueda controlar la inflación de largo plazo.

En contraste, los bonos del gobierno japonés experimentaron una importante liquidación, con rendimientos que alcanzaron máximos en varias décadas. Sanae Takaichi asumió el cargo de primer ministro en octubre y posteriormente anunció un paquete de estímulo fiscal de 21,3 billones de yenes. La magnitud del paquete aumentó la preocupación de los inversores por la ya considerable carga de deuda de Japón en un momento en que los tipos de interés están subiendo.

En el caso del precio de las materias primas experimentaron un repunte significativo, en particular el oro con una ganancia anual del 60% y la plata registró ganancias del orden del 140%, ambos metales considerados activos de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre geopolítica, inflación y de la depreciación del dólar estadounidense. Dentro de los fundamentales que explican esta apreciación son: la escasez de oferta de los metales y su papel fundamental en la producción de tecnologías de energía solar, vehículos eléctricos e infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial, la inversión en redes eléctricas, así como los centros de datos especialmente en China.

## FONDO CONCENTRADO CERRADO DE DEUDAS SOBERANAS MUNDIALES NO DIVERSIFICADO AAA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Por el contrario, los mercados energéticos tuvieron un rendimiento inferior. Los precios del petróleo disminuyeron de forma constante a lo largo del año, y el crudo West Texas Intermediate cerró 2025 en 57 dólares por barril. Esto representó una caída de casi el 20% para el año, la mayor caída anual en los precios del petróleo desde 2020. Esta debilidad reflejó una combinación de sobreoferta global, expansión de la producción tanto de productores de la OPEP como de otros países.

En cuanto a economías emergentes, en el tercer trimestre, el índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) registró una rentabilidad de dos dígitos 28,44%, superando al MSCI World en dólares estadounidenses, impulsado por los pesos pesados del índice, China, Taiwán y Corea. El avance de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China benefició al índice EM, 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.

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. Dados los recortes de tasas de interés a nivel global, 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 4,00% y una rentabilidad a partir del precio de negociación de la participación en mercado secundario de 4,10%, respecto a los activos totales administrados para el cierre del trimestre se mantiene en \$23.68 millones.

Dados los movimientos de cartera durante el año, con el objetivo de incrementar la diversificación de la cartera y mejorar tanto la rentabilidad del fondo de inversión como el de la distribución de rendimientos, en este sentido para el cierre de diciembre el rendimiento de cupón fue de un 4,05%, en comparación al 3,90% que se venía pagando en trimestres anteriores.

Para el cierre del trimestre la composición de cartera se mantiene muy similar al trimestre anterior, donde destacan las inversiones soberanas de República Dominicana, Guatemala, Chile, Colombia, Brasil, México y Panamá, en total son once emisores soberanos, por lo tanto, el portafolio exhibe una mayor diversificación y una calificación crediticia adecuada en línea con la política de inversión. Existe una menor proporción en valores de Trinidad y Tobago, se tiene una porción de efectivo con el objetivo de realizar nuevas inversiones.

Es destacable señalar que la calificación crediticia para para el Fondo Deudas Soberanas otorgada por la agencia calificadoradora Moodys Costa Rica durante el 2025 tuvo una mejora significativa, siendo ahora la más alta, pasó a ubicarse en AAAf.cr desde AA, esto refleja la alta diversificación que ofrece la cartera de inversiones del fondo.

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 5,11% de las participaciones en circulación al cierre de diciembre.

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 \$186,87 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 \$168,50, precio actual de negociación en el mercado secundario. Esto representa un descuento del orden del 9,83% 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 0,03%, por debajo del promedio de la industria que se ubicó en 0,04%, 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.

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 AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre 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	1,062,178 participaciones (al 31/12/2025)
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	\$90.36 (resultado de la cartera valorada a costo al 31/12/2025)
Valor de la participación en mercado secundario	\$89.00 (última negociación se registró el 22/12/2025)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	AA+f.cr: Los fondos de deuda calificados en AA+f.cr generalmente presentan activos con alta calidad crediticia en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.  Los fondos calificados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.  Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

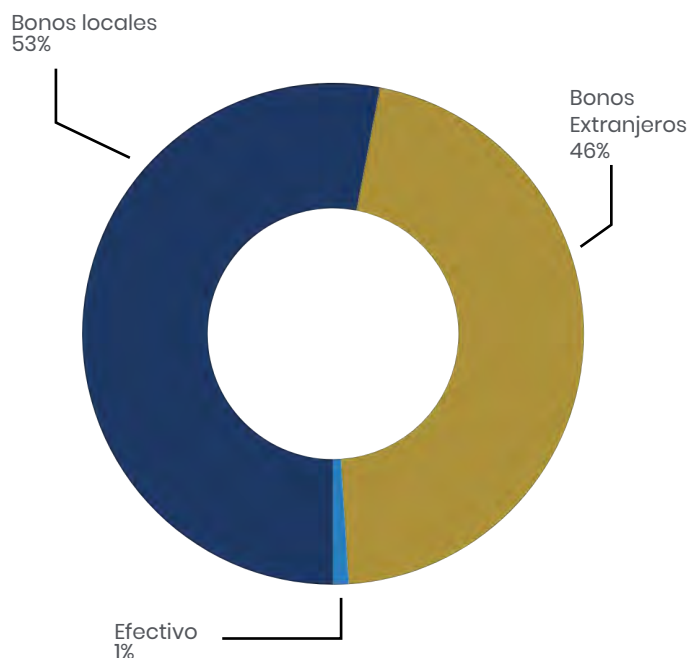
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	5.92%
2021	5.42%
2022	5.01%
2023	5.82%
2024	4.82%
2025	4.96%

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

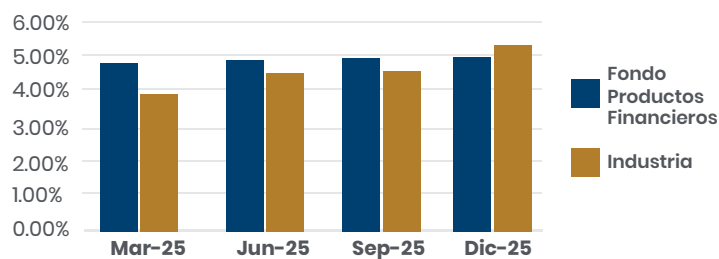
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025		
	Fondo Productos Financieros	Promedio Industria
Rendimiento líquido	4.96%	5.10%
Rendimiento mercado secundario	5.04%	n/a

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

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2025



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/09/2025		Al 31/12/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	\$ 85,600,197	89%	\$ 85,253,422	89%
ICE	\$ 7,704,913	8%	\$ 8,123,323	8%
RECOPE	\$ 2,058,312	2%	\$ 2,029,019	2%
Efectivo	\$ 607,298	1%	\$ 757,024	1%
<b>Total</b>	<b>\$ 95,970,721</b>	<b>100%</b>	<b>\$ 96,162,788</b>	<b>100%</b>

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

## FONDO CERRADO DE PRODUCTOS FINANCIEROS NO DIVERSIFICADO AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/12/2025	
FECHA	MONTO
01/09/24	\$1.1077
01/12/24	\$1.0986
01/03/25	\$1.0860
01/06/25	\$1.1355
01/09/25	\$1.1343
01/12/25	\$1.1260

\*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 30/09/2025	AI 31/12/2025	Promedio Industria AI 31/12/2025
Duración modificada	6.49	6.63	6.48
% Endeudamiento	0.01%	0.04%	0.04%
Desv estándar*	0.26	0.05	0.89

\*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 31/12/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto líquido	\$95,980,457
Relación de participaciones negociadas*	13.08%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025	
Fondo Productos Financieros	Promedio Industria
1.75%	1.65%

### 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.ficr](http://www.mvalores.ficr) 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 DIVERSIFICADO AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el cuarto trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión continuaron evolucionando en torno a niveles de menor volatilidad de los mercados financieros globales comparados al inicio del año, explicado principalmente por el repunte de la renta variable y renta fija mundial tanto en mercados desarrollados como emergentes, impulsados por los siguientes acontecimientos: la rebaja de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, el continuo auge de la inteligencia artificial, una menor percepción de riesgo por la incertidumbre arancelaria, lo cual redujo una escalada adicional entre las relaciones comerciales entre China y los Estados Unidos, el mercado respondió favorablemente a las señales de que la Administración Trump se ha mantenido flexible con la imposición de aranceles, esta nueva postura contrastó marcadamente con la línea dura adoptada en el "Día de la Liberación" de abril. El cierre temporal del gobierno estadounidense "shutdown" iniciado en octubre, el más largo de la historia (43 días), generó incertidumbre en los datos macroeconómicos, especialmente del mercado laboral.

Y finalmente un sólido crecimiento de las ganancias corporativas, respaldadas por menores presiones inflacionarias. En síntesis, durante el 2025 la economía mundial mostró ser más resiliente de lo esperado, lo cual impactó de manera positiva los mercados bursátiles globales.

Uno de los eventos más importantes durante el cierre del 2025 está relacionado con la administración de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), la última modificación de los tipos de interés por parte de la Fed se produjo el 10 de diciembre, cuando se decidió recortar la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos. El nuevo rango objetivo se estableció entre 3,50% y 3,75%. Este fue el tercer recorte de tipos consecutivo desde septiembre de 2025, y el último del año. Adicional anunciaron un incremento en la compra de bonos del tesoro, como medida para mantener una liquidez suficiente en el sistema financiero.

El mercado reaccionó positivamente al ciclo de recortes de tasas de interés que la FED continuó en diciembre, con indicios de que podrían producirse más recortes en 2026, especialmente si la inflación sigue bajando. La FED dejó por el momento su preocupación por la inflación, señaló que los efectos arancelarios no generan una inflación persistente, estiman que el impacto más alto será en el primer trimestre de 2026 y debería retroceder en la segunda mitad del año, ahora la atención de la FED se centró en la evolución del mercado laboral de Estados Unidos, el cual continúa presentando una ralentización debido a un menor flujo de inmigrantes, la creación de empleo se ha desacelerado y la tasa de desempleo aumentó ligeramente.

Dentro de las proyecciones económicas de la Reserva Federal de Estados Unidos, teniendo en cuenta los efectos estimados de los aranceles, la inflación subyacente está relativamente cerca del objetivo del 2%, la inflación cerró en 2,7% en diciembre, una tasa de desempleo en el orden del 4,5% y un crecimiento económico cerca del 2,3% para el 2026, apoyado por menores tasas de interés y los efectos de una mayor inversión de las empresas en inteligencia artificial (IA), lo cual reduce los costos financieros para ser más eficientes.

En síntesis, la FED, ante una combinación de menores aumentos en las contrataciones y una inflación más lenta debido a una menor demanda laboral mitigó la tensión entre sus mandatos de inflación y empleo; lo cual justificó el recorte de tasas de interés hacia finales del año; para el 2026 el mercado espera una o dos disminuciones en el costo del dinero.

La decisión de la Reserva Federal de recortar los tipos de interés contrasta con la postura de muchos otros bancos centrales internacionales. En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de octubre, mantuvo los tipos de interés de referencia y no se esperan modificaciones hasta finales del 2026 o en el 2027. Cabe señalar, que el 2025 fue un año de transición hacia políticas monetarias menos restrictivas para ambos bancos centrales: en el caso de la FED, mediante recortes de los tipos de interés, y en el del BCE, a través de la estabilización de los tipos y un enfoque claramente dependiente de los datos.

Por su parte el Banco de Japón aumentó su tasa de interés en 25 puntos base hasta 0,75% en diciembre, explicado por el aumento de la inflación, la cual se incrementó en el orden del 3% durante noviembre.

Estos eventos impactaron los mercados globales por primera vez en varios años, la renta variable en Europa y de otras zonas geográficas superaron significativamente al mercado estadounidense durante todo el año. Diversos factores impulsaron esta ruptura con el dominio del mercado americano, incluyendo un dólar de los Estados Unidos más débil, valoraciones atractivas fuera de Estados Unidos y una rotación de algunos inversores hacia las acciones tecnológicas estadounidenses. Todas estas tendencias contribuyeron a fuertes ganancias en Europa, Asia y los mercados emergentes.

Durante el cuarto trimestre de 2025, los mercados de renta variable global registraron ganancias modestas pero constantes. Esto dejó a los principales índices cerca de su ciclo y en muchos casos, en máximos históricos, la rentabilidad se mantuvo fuertemente concentrada en la tecnología y servicios de la comunicación, otros sectores orientados al crecimiento, cíclicos y defensivos como el industrial, financiero y los servicios públicos, mientras que la atención de salud y la energía quedaron rezagadas, esta última afectada por la caída de los precios del petróleo.

En particular los índices accionarios estadounidenses alcanzaron máximos históricos, por ejemplo, el S&P 500, Dow Jones y el Nasdaq cerraron en el año en 18%, 13,6% y 21,2% respectivamente. Dos miembros de las "7 Magníficas" obtuvieron rendimientos estelares durante el año: Google (Alphabet) subió un 65% y Nvidia más de un 39%. Sin embargo, las otras cuatro acciones tecnológicas de ese grupo (Apple, Amazon, Meta (Facebook) y Microsoft) no superaron al mercado en general. Esto podría sugerir que el entusiasmo por la inteligencia artificial por sí solo ya no impulsa la rentabilidad del sector tecnológico. El índice MSCI World (que abarca 23 países desarrollados) tuvo una rentabilidad del 21%, en dólares estadounidenses, durante todo el año 2025.

Respecto a la renta fija, los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense se mantuvieron más moderados en comparación con otros bonos gubernamentales. La curva de rendimientos se empujó, con rendimientos que subían en los vencimientos más largos, pero que descendían en la parte más corta de la curva, sensible a los tipos de interés, por ejemplo las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años cerraron el cuarto trimestre más bajos, con ajustes de 45 puntos base, pasando desde el 4,55% a inicios del año a un 4,10% al cierre de diciembre, esto demuestra un empujamiento de la curva de bonos soberanos, explicada por la expectativa de recortes de tasas de interés y la menor confianza del mercado de que la FED sea independiente y así pueda controlar la inflación de largo plazo.

En contraste, los bonos del gobierno japonés experimentaron una importante liquidación, con rendimientos que alcanzaron máximos en varias décadas. Sanae Takaichi asumió el cargo de primer ministro en octubre y posteriormente anunció un paquete de estímulo fiscal de 21,3 billones de yenes. La magnitud del paquete aumentó la preocupación de los inversores por la ya considerable carga de deuda de Japón en un momento en que los tipos de interés están subiendo.

En el caso del precio de las materias primas experimentaron un repunte significativo, en particular el oro con una ganancia anual del 60% y la plata registró ganancias del orden del 140%, ambos metales considerados activos de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre geopolítica, inflación y de la depreciación del dólar estadounidense. Dentro de los fundamentales que explican esta apreciación son: la escasez de oferta de los metales y su papel fundamental en la producción de tecnologías de energía solar, vehículos eléctricos e infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial, la inversión en redes eléctricas, así como los centros de datos especialmente en China.

## FONDO CERRADO DE PRODUCTOS FINANCIEROS NO DIVERSIFICADO AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Por el contrario, los mercados energéticos tuvieron un rendimiento inferior. Los precios del petróleo disminuyeron de forma constante a lo largo del año, y el crudo West Texas Intermediate cerró 2025 en 57 dólares por barril. Esto representó una caída de casi el 20% para el año, la mayor caída anual en los precios del petróleo desde 2020. Esta debilidad reflejó una combinación de sobreoferta global, expansión de la producción tanto de productores de la OPEP como de otros países.

En cuanto a economías emergentes, en el tercer trimestre, el índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) registró una rentabilidad de dos dígitos 28,44%, superando al MSCI World en dólares estadounidenses, impulsado por los pesos pesados del índice, China, Taiwán y Corea. El avance de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China benefició al índice EM, 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.

El fondo de inversión Productos Financieros alcanza a diciembre 2025, activos administrados totales por \$96,16 millones, una rentabilidad líquida de 4,96% (4,85% promedio de trimestres anteriores) para los últimos doce meses, y de 5,04% 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 (53%) y extranjero (46%). Los valores de Gobierno de Costa Rica representan la mayor proporción con un 89%, seguido por el Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) con un 8%, y Recope con un 2%.

Dada esta composición de cartera, y ante mejores perspectivas fiscales que han incidido positivamente en la calificación de riesgo y de la perspectiva de la deuda de Costa Rica, es de esperar un buen resultado sobre el portafolio de inversiones y el 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 13,08% de las participaciones en circulación, consolidando su desempeño competitivo y naturaleza de renta periódica, lo cual es atractivo para los inversionistas.

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 \$90,36, 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 1,53% 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 0,04%, igual al promedio de la industria; pero muy inferior al límite máximo de 10% permitido en su Política de Inversión.

Dada la política de inversión, 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, ante el contexto de ajustes a la baja en tasas de interés internacionales, buscando como objetivo una rentabilidad relativamente estable y competitiva en el tiempo.

Ante este panorama, se realizaron inversiones en bonos del Gobierno de Costa Rica a plazos cercanos a los 20 años al vencimiento, ya que, en el ciclo de tasas de interés internacionales con tendencia a la baja es oportuno mantener inversiones de mayor duración que contribuyan a un mejor desempeño del fondo.

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.

Moody's Local Costa Rica en su última revisión, le asignó al Fondo de Inversión Productos Financieros No Diversificado una alta calificación crediticia de AA+f.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr.

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 DIVERSIFICADO AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre 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	61,239,340 participaciones (al 31/12/2025)
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	¢1,005.36 (resultado de la cartera valorada a costo al 31/12/2025)
Valor de la participación en mercado secundario	¢1,002.52 (última negociación se registró el al 19/12/2025)
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Fecha de vencimiento	No tiene fecha de vencimiento
Calificación del fondo	AA+f.cr: Los fondos de deuda calificados en AA+f.cr generalmente presentan activos con alta calidad crediticia en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de deuda locales.  Los fondos calificados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.  Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	8.45%
2021	7.44%
2022	6.94%
2023	7.41%
2024	6.69%
2025	6.50%

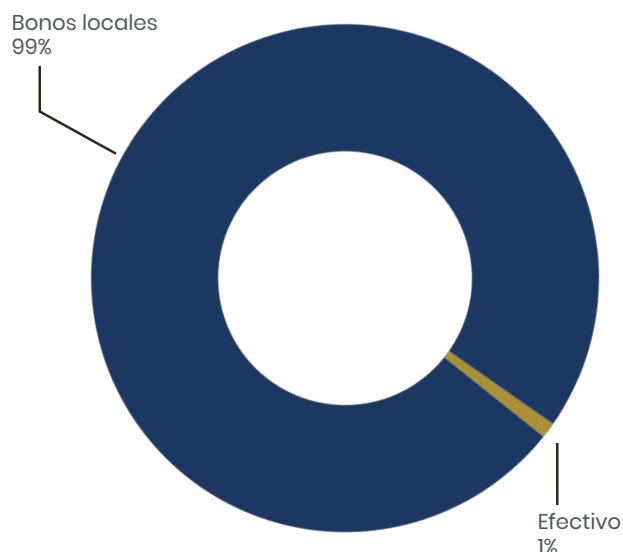
\*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.

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

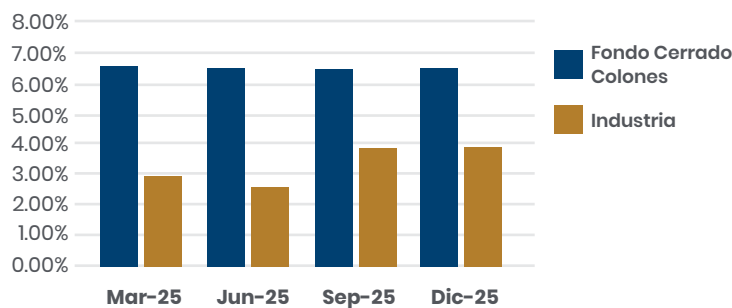
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025		
	Fondo Ingreso Cerrado C	Promedio Industria
Rendimiento líquido	6.50%	3.89%
Rendimiento mercado secundario	6.78%	n/a

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

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2025



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/09/2025		Al 31/12/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	¢58,588,879,442	96%	¢58,938,108,572	96%
BCR	¢1,517,606,844	2%	¢1,517,514,903	2%
BPDC	¢565,845,463	1%	¢580,600,544	1%
BCCR	¢155,287,482	0%	¢158,777,510	0%
Efectivo	¢417,647,155	1%	¢503,164,138	1%
<b>Total</b>	<b>¢61,245,266,387</b>	<b>100%</b>	<b>¢61,698,165,667</b>	<b>100%</b>

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

## FONDO DE INGRESO CERRADO COLONES NO DIVERSIFICADO AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/12/2025	
FECHA	MONTO
01/07/25	¢ 5.55
01/08/25	¢ 5.46
01/09/25	¢ 5.28
01/10/25	¢ 5.44
01/11/25	¢ 5.38
01/12/25	¢ 5.40

\*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 31/12/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	Público
Mercado	Nacional
Activo neto líquido	¢ 61,567,523,040
Relación de participaciones negociadas*	16.13%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025	
Fondo Ingreso Cerrado C	Promedio Industria
1.50%	0.96%

MEDIDAS DE RIESGO			
	Al 30/09/2025	Al 31/12/2025	Promedio Industria Al 31/12/2025
Duración modificada	5.91	5.82	3.59
% Endeudamiento	0.01%	0.04%	0.39%
Desv estándar*	0.18	0.06	0.57

\*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](http://www.mvalores.fi.cr) puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.



## FONDO DE INGRESO CERRADO COLONES NO DIVERSIFICADO AA+f.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

En el ámbito local, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) realizó un ajuste a la baja de 25 puntos base a la Tasa de Política Monetaria (TPM) para dejarla en 3,25% anual desde el 4% registrado a inicios del año, lo que significa una reducción de 75 puntos base en todo el 2025, explicado porque los niveles de inflación general y subyacente se mantienen por debajo de la meta establecida, 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 del 2%, en otras palabras, es el nivel de tasa de interés que no afecta la evolución del crecimiento económico de largo plazo.

Dadas las tasas pasivas en moneda nacional y extranjera, y la disminución en las expectativas de variación del tipo de cambio (según mercado), el premio por ahorrar en colones subió, pero continúa en valores negativos, lo cual podría incentivar a la dolarización del ahorro financiero.

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 diciembre en 3,78% (4,13% al cierre de diciembre 2024).

La inflación general se ubicó para el mes de diciembre en 0,08% variación mensual y -1,23% variación interanual, dichos niveles están por debajo de la meta inflacionaria del BCCR. 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 diciembre el tipo de cambio ha continuado con una relativa estabilidad, el promedio ponderado de MONEX acumuló una apreciación de -2,60% y una variación interanual de -2,10% equivalente a una disminución de c11,46 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), para blindaje de la economía interna ante escenarios adversos internacionales. Al 23 de diciembre el saldo de las reservas internacionales netas ascendió a \$16.908,6 millones, \$2.738,0 millones más al compararlo a finales del 2024.

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, este trimestre la razón de deuda a PIB fue de 59,9% (59,6% un año atrás).

Estos resultados fiscales fueron considerados en la valoración realizada por los mercados financieros internacionales, por ejemplo, la agencia calificadora Moody's mejoró la calificación de riesgo soberano de Costa Rica, pasando de Ba3 a Ba2, con perspectiva estable, la mejora responde al cumplimiento riguroso de los techos de gasto, a una gestión más eficiente de la deuda pública y de la liquidez del país, y a la capacidad de mantener un crecimiento económico estable en los últimos años. Estas acciones han permitido reducir la deuda como proporción del PIB y, al mismo tiempo, abaratar el costo del financiamiento.

La consolidación fiscal fortaleció la confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus obligaciones. Esto se manifiesta en la evolución del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) de Costa Rica, que se ubicó en 147 puntos base en diciembre, por debajo del indicador para Latinoamérica (alrededor de 331 p.b.), y del EMBI GLOBAL (232 p.b.). Esta diferencia sugiere una percepción de menor riesgo de impago de la deuda del Gobierno.

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, permitiéndole 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 57, 58 y 59).

El fondo de inversión de Ingreso Cerrado C (colones) cierra a diciembre 2025 con activos administrados totales por c61,698 millones, para este trimestre no se realizó colocación de participaciones en el mercado primario y en el mercado secundario se ha mantenido una muy buena bursatilidad con un volumen de negociación anualizado equivalente al 16,13% de las participaciones en circulación, lo que demuestra la demanda que ha tenido el fondo de inversión, dado su excelente desempeño y con una estabilidad en el rendimiento en el tiempo ante un contexto de tasas de interés en colones a la baja.

El fondo obtiene una rentabilidad líquida de 6.50% para los últimos 12 meses, muy superior al promedio de la industria y de 6.78% 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 (96%), bonos del Banco de Costa Rica (2%), seguido del Banco Popular (1%), Banco Central de Costa Rica (0.26%), la proporción de efectivo para este trimestre se ubicó en un 1% procedente de vencimientos de la cartera, 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 1,005.36, 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 diciembre fue de 1,002.52 colones.

Como parte de la gestión, los flujos disponibles de efectivo generados por la colocación de participaciones en el mercado primario durante el 2025, 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.

Moody's Local Costa Rica en su última revisión, le asignó al Fondo de Inversión Cerrado Colones No Diversificado una alta calificación crediticia de AA+f.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr.

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 GLOBAL MULTIFONDOS



**INVIERTA EN MERCADOS INTERNACIONALES  
A TRAVÉS DE UN ÚNICO INSTRUMENTO**



**FONDO DE INVERSIÓN GLOBAL  
MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO**

**MULTIFONDOS  
9.82%**

**INDUSTRIA  
8.65%**

\*Rendimientos de los últimos 12 meses.  
Datos con corte al 31 de Diciembre 2025.

**PARA MÁS INFORMACIÓN, CONTACTE A SU ASESOR PATRIMONIAL DE CONFIANZA**

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo inversión ni de la sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente." "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

## FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre 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	\$1.63 (al 31/12/2025)
Plazo mínimo de permanencia	6 meses
Comisión por salida anticipada	1% flat sobre el monto de retiro.
Calificación del fondo	AA-rv.cr: Los fondos de renta variable evaluados en AArv.cr tienen una calidad de inversión alta en comparación con otros fondos de renta variable.  Los fondos evaluados en MRA4.cr tienen una sensibilidad alta a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.  Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

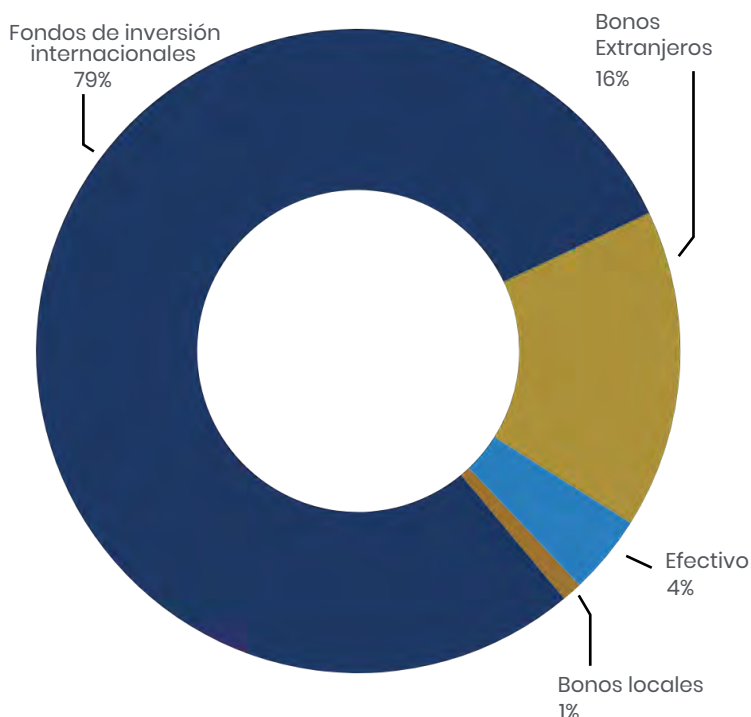
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	14.85%
2021	8.38%
2022	-17.77%
2023	12.91%
2024	10.65%
2025	9.82%

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

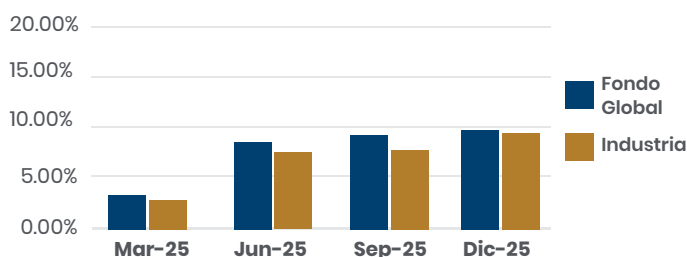
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025		
	Fondo Global	Promedio Industria
Rendimiento total	9.82%	8.65%

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

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2025



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### FONDO EN BREVE AL 31/12/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$13,766,961
inversionistas	338

### COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025

Fondo Global	Promedio Industria
1.30%	1.02%

## FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/09/2025		Al 31/12/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
AB Low Volatility Equity Portfolio	\$1,029,089	8%	\$1,046,064	8%
JPMorgan Investment Funds – US Select Equity Fund	\$1,316,642	10%	\$1,020,539	7%
JPM Fund – US Value	\$902,993	7%	\$944,787	7%
Vanguard S&P500	\$757,433	6%	\$785,858	6%
BGF Fixed Income Global Opportunities Fund	\$763,212	6%	\$770,685	6%
iShares \$ Short Duration High Yield Corp Bond UCITS ETF	\$371,370	3%	\$642,049	5%
Global Brands Fund	\$284,523	2%	\$629,866	5%
Global Equity Fund	\$413,558	3%	\$581,395	4%
Janus Henderson Balanced Fund	\$577,708	4%	\$589,713	4%
iShares U.S. Technology ETF	\$733,652	5%	\$562,953	4%
iShares MSCI World ETF	\$526,786	4%	\$545,139	4%
RBRA	\$529,169	4%	\$532,720	4%
iShares \$ Corp Bond UCITS ETF	\$501,110	4%	\$496,383	4%
USTES	\$622,157	5%	\$480,919	3%
JPMorgan Funds – Income Fund G	\$463,743	3%	\$468,533	3%
	\$398,996	3%	\$413,350	3%
iShares MSCI USA ESG Select ETF	\$281,694	2%	\$293,330	2%
Russell 2000 etf	\$270,688	2%	\$283,793	2%
AB American Income Portfolio	\$284,079	2%	\$286,205	2%
Healthcare Sector	\$226,640	2%	\$253,331	2%
Vanguard FTSE Europe ETF	\$378,914	3%	\$230,884	2%
Jefferies Financial Grop Inc	\$0	0%	\$217,943	2%
Ford Motor Company	\$211,896	2%	\$215,842	2%
RDOMI	\$212,009	2%	\$215,329	2%
iShares Global Infrastructure UCTS ETF	\$212,192	2%	\$212,296	2%
Preferred Securities Fund	\$180,370	1%	\$182,390	1%
RMEX	\$174,038	1%	\$174,358	1%
JP Morgan Nasdaq Equity Premium Income ETF	\$109,048	1%	\$112,473	1%
Federated Hermes Short – Term Daily U.S Dollar Fund, Ltd.	\$14,520	0%	\$18,460	0%
Efectivo	\$731,165	5%	\$563,621	4%
<b>Total</b>	<b>\$13,479,396</b>	<b>100%</b>	<b>\$13,771,168</b>	<b>100%</b>

### MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/09/2025	Al 31/12/2025	Promedio Industria Al 31/12/2025
<b>Duración modificada</b>	0.70	0.86	1.68
<b>% Endeudamiento</b>	0.01%	0.03%	0.24%
<b>Desv estándar*</b>	4.73	2.20	1.28

\*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 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](http://www.mvalores.fi.cr) puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

## FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el cuarto trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión continuaron evolucionando en torno a niveles de menor volatilidad de los mercados financieros globales comparados al inicio del año, explicado principalmente por el repunte de la renta variable y renta fija mundial tanto en mercados desarrollados como emergentes, impulsados por los siguientes acontecimientos: la rebaja de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, el continuo auge de la inteligencia artificial, una menor percepción de riesgo por la incertidumbre arancelaria, lo cual redujo una escalada adicional entre las relaciones comerciales entre China y los Estados Unidos, el mercado respondió favorablemente a las señales de que la Administración Trump se ha mantenido flexible con la imposición de aranceles, esta nueva postura contrastó marcadamente con la línea dura adoptada en el "Día de la Liberación" de abril. El cierre temporal del gobierno estadounidense "shutdown" iniciado en octubre, el más largo de la historia (43 días), generó incertidumbre en los datos macroeconómicos, especialmente del mercado laboral.

Y finalmente un sólido crecimiento de las ganancias corporativas, respaldadas por menores presiones inflacionarias. En síntesis, durante el 2025 la economía mundial mostró ser más resiliente de lo esperado, lo cual impactó de manera positiva los mercados bursátiles globales.

Uno de los eventos más importantes durante el cierre del 2025 está relacionado con la administración de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), la última modificación de los tipos de interés por parte de la Fed se produjo el 10 de diciembre, cuando se decidió recortar la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos. El nuevo rango objetivo se estableció entre 3,50% y 3,75%. Este fue el tercer recorte de tipos consecutivo desde septiembre de 2025, y el último del año. Adicional anunciaron un incremento en la compra de bonos del tesoro, como medida para mantener una liquidez suficiente en el sistema financiero.

El mercado reaccionó positivamente al ciclo de recortes de tasas de interés que la FED continuó en diciembre, con indicios de que podrían producirse más recortes en 2026, especialmente si la inflación sigue bajando. La FED dejó por el momento su preocupación por la inflación, señaló que los efectos arancelarios no generan una inflación persistente, estiman que el impacto más alto será en el primer trimestre de 2026 y debería retroceder en la segunda mitad del año, ahora la atención de la FED se ha centrado en la evolución del mercado laboral de Estados Unidos, el cual continua presentando una ralentización debido a un menor flujo de inmigrantes, la creación de empleo se desaceleró y la tasa de desempleo aumentó ligeramente.

Dentro de las proyecciones económicas de la Reserva Federal de Estados Unidos, teniendo en cuenta los efectos estimados de los aranceles, la inflación subyacente está relativamente cerca del objetivo del 2%, la inflación cerró en 2,7% al cierre de diciembre, una tasa de desempleo en el orden del 4,5% y un crecimiento económico cerca del 2,3% para el 2026, apoyada por menores tasas de interés y los efectos de una mayor inversión de las empresas en inteligencia artificial (IA), lo cual reduce los costos financieros para ser más eficientes.

En síntesis, la FED, ante una combinación de menores aumentos en las contrataciones y una inflación más lenta debido a una menor demanda laboral ha mitigado la tensión entre sus mandatos de inflación y empleo; lo cual justificó el recorte de tasas de interés hacia finales del año; para el 2026 el mercado espera una o dos disminuciones en el costo del dinero.

La decisión de la Reserva Federal de recortar los tipos de interés contrasta con la postura de muchos otros bancos centrales internacionales. En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de octubre, mantuvo los tipos de interés de referencia y no se esperan modificaciones hasta finales del 2026 o en el 2027. Cabe señalar, que el 2025 fue un año de transición hacia políticas monetarias menos restrictivas para ambos bancos centrales: en el caso de la FED, mediante recortes de los tipos de interés, y en el del BCE, a través de la estabilización de los tipos y un enfoque claramente dependiente de los datos.

Por su parte el Banco de Japón aumentó su tasa de interés en 25 puntos base hasta 0,75% en diciembre, explicado por el aumento de la inflación, la cual se incrementó en el orden del 3% durante noviembre.

Estos eventos impactaron los mercados globales por primera vez en varios años, la renta variable en Europa y de otras zonas geográficas superaron significativamente al mercado estadounidense durante todo el año. Diversos factores impulsaron esta ruptura con el dominio del mercado americano, incluyendo un dólar de los Estados Unidos más débil, valoraciones atractivas fuera de Estados Unidos y una rotación de algunos inversores hacia las acciones tecnológicas estadounidenses. Todas estas tendencias contribuyeron a fuertes ganancias en Europa, Asia y los mercados emergentes.

Durante el cuarto trimestre de 2025, los mercados de renta variable global registraron ganancias modestas pero constantes. Esto dejó a los principales índices cerca de su ciclo y en muchos casos, en máximos históricos, la rentabilidad se mantuvo fuertemente concentrada en la tecnología y servicios de la comunicación, otros sectores orientados al crecimiento, cíclicos y defensivos como el industrial, financiero y los servicios públicos, mientras que la atención de salud y la energía quedaron rezagadas, esta última afectada por la caída de los precios del petróleo.

En particular los índices accionarios estadounidenses alcanzaron máximos históricos, por ejemplo, el S&P 500, Dow Jones y el Nasdaq cerraron en el año en 18%, 13,6% y 21,2% respectivamente. Dos miembros de las "7 Magníficas" obtuvieron rendimientos estelares durante el año: Google (Alphabet) subió un 65% y Nvidia más de un 39%. Sin embargo, las otras cuatro acciones tecnológicas de ese grupo (Apple, Amazon, Meta (Facebook) y Microsoft) no superaron al mercado en general. Esto podría sugerir que el entusiasmo por la inteligencia artificial por sí solo ya no impulsa la rentabilidad del sector tecnológico. El índice MSCI World (que abarca 23 países desarrollados) tuvo una rentabilidad del 21%, en dólares estadounidenses, durante todo el año 2025.

Respecto a la renta fija, los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense se mantuvieron más moderados en comparación con otros bonos gubernamentales. La curva de rendimientos se empinó, con rendimientos que subían en los vencimientos más largos, pero que descendían en la parte más corta de la curva, sensible a los tipos de interés, por ejemplo las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años cerraron el cuarto trimestre más bajos, con ajustes de 45 puntos base, pasando desde el 4,55% a inicios del año a un 4,10% al cierre de diciembre, esto demuestra un empinamiento de la curva de bonos soberanos, explicada por la expectativa de recortes de tasas de interés y la menor confianza del mercado de que la FED sea independiente y así pueda controlar la inflación de largo plazo.

En contraste, los bonos del gobierno japonés experimentaron una importante liquidación, con rendimientos que alcanzaron máximos en varias décadas. Sanae Takaichi asumió el cargo de primer ministro en octubre y posteriormente anunció un paquete de estímulo fiscal de 21,3 billones de yenes. La magnitud del paquete aumentó la preocupación de los inversores por la ya considerable carga de deuda de Japón en un momento en que los tipos de interés están subiendo.

En el caso del precio de las materias primas experimentaron un repunte significativo, en particular el oro con una ganancia anual del 60% y la plata registró ganancias del orden del 140%, ambos metales considerados activos de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre geopolítica, inflación y de la depreciación del dólar estadounidense. Dentro de los fundamentales que explican esta apreciación son: la escasez de oferta de los metales y su papel fundamental en la producción de tecnologías de energía solar, vehículos eléctricos e infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial, la inversión en redes eléctricas, así como los centros de datos especialmente en China.



## FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Por el contrario, los mercados energéticos tuvieron un rendimiento inferior. Los precios del petróleo disminuyeron de forma constante a lo largo del año, y el crudo West Texas Intermediate cerró 2025 en 57 dólares por barril. Esto representó una caída de casi el 20% para el año, la mayor caída anual en los precios del petróleo desde 2020. Esta debilidad reflejó una combinación de sobreoferta global, expansión de la producción tanto de productores de la OPEP como de otros países.

En cuanto a economías emergentes, en el tercer trimestre, el índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) registró una rentabilidad de dos dígitos 28,44%, superando al MSCI World en dólares estadounidenses, impulsado por los pesos pesados del índice, China, Taiwán y Corea. El avance de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China benefició al índice EM, 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.

El fondo de inversión Global cerró el segundo trimestre con activos netos totales por \$13,71 millones, mostrando un crecimiento del 2,16% respecto al trimestre anterior. Y una rentabilidad de los últimos 12 meses en 9,82% (8,26% trimestre anterior), 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 80% 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 16% en bonos extranjeros, 1% en bonos locales y un 4% 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.

Parte de la estrategia de la administración para este cuarto trimestre se ha enfocado en realizar inversiones con el propósito de darle protección al portafolio ante un escenario de alta volatilidad e incertidumbre, aprovechar el contexto actual de tasas de interés internacionales mediante la compra de bonos con duraciones de mediano plazo y una mayor diversificación de la renta fija hacia una exposición global acorde a la política de inversión del fondo.

Durante el año se realizaron inversiones en bonos soberanos de Latinoamérica y corporativos de Estados Unidos, entre ellos bonos del Tesoro de los Estados Unidos, Ford, Brasil, México y República Dominicana, y ante el escenario de disminuciones de tasas de interés internacionales se ha favorecido el desempeño del fondo.

Por otro lado, los instrumentos correspondientes a la renta variable con exposición a 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 al etf iShares U.S. Technology, para seguir aprovechando su potencial en el largo plazo con el tema de la innovación de la inteligencia artificial y mantener una cartera de inversión balanceada entre renta fija y variable.

Para este trimestre destaca la inversión en el bono corporativo de Estados Unidos del grupo financiero Jefferies con una proporción del 2%, se realizaron movimientos de cartera lo cual se refleja en una disminución gradual a la exposición del fondo de renta variable en Estados Unidos de JP Morgan y un incremento de la exposición para los fondos de renta fija global corporativa de alto rendimiento de Black Rock (5%) y de un fondo de renta variable global de países desarrollados de Morgan Stanley (4%).

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. Moody's Local Costa Rica en su última revisión, le asignó al Fondo de Inversión Global Multifondos No Diversificado una alta calificación crediticia de AA-rv.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA4.cr.

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.

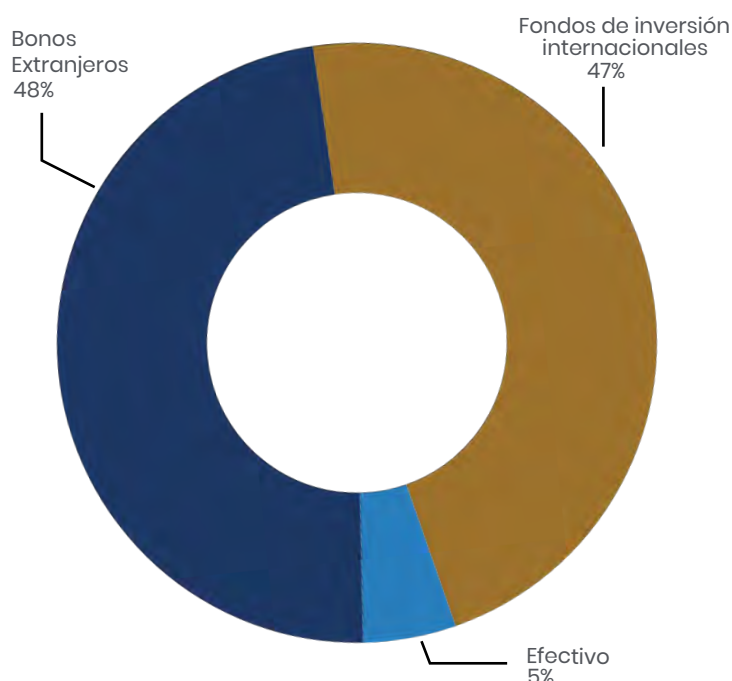


## FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

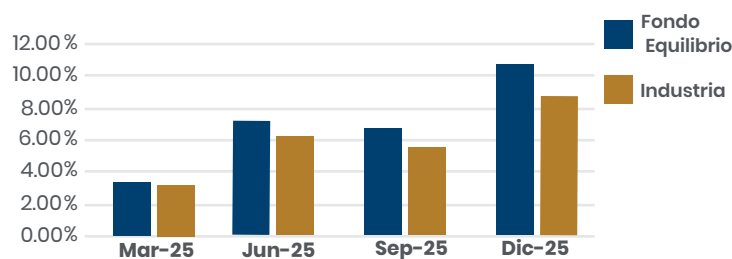
Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

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	\$1.22 (al 31/12/2025)
Plazo mínimo de permanencia	6 meses
Comisión por salida anticipada	1% flat sobre el monto de retiro.
Calificación del fondo	<p>AA-rv.cr: Los fondos de renta variable evaluados en AArv.cr tienen una calidad de inversión alta en comparación con otros fondos de renta variable.</p> <p>Los fondos evaluados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.</p> <p>Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que el fondo se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.</p>
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa.

### COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 31/12/2025



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



### RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025

	Fondo Equilibrio	Promedio Industria
Rendimiento total	10.73%	8.65%

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

## FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/09/2025		Al 31/12/2025	
	Activo Total	%	Activo Total	%
SPDR® S&P® 500 Fossil Fuel Reserves Free ETF	\$793,191	8%	\$941,592	8%
República Dominicana	\$558,375	5%	\$794,702	7%
JP Morgan Carbon Transition Global Equity	\$643,214	6%	\$769,613	7%
ClearBridge US Equity Sustainability Leaders Fund	\$648,828	6%	\$695,909	6%
iShares ESG Aware MSCI USA ETF	\$504,644	5%	\$661,911	6%
República de Guatemala	\$552,669	5%	\$577,410	5%
República de Brasil	\$314,914	3%	\$567,014	5%
Clear Bridge Infrastructure Value Fund	\$358,639	3%	\$481,398	4%
Ford Motor Company	\$255,258	2%	\$476,187	4%
GIS Global Investment Grave Credit ESG Fund	\$399,474	4%	\$462,881	4%
iShares ESG Aware USD Corporate Bond ETF	\$409,447	4%	\$462,771	4%
iShares US Green Bond ETF	\$372,193	4%	\$424,961	4%
iShares ESG Aware MSCI EM ETF	\$353,735	3%	\$397,322	4%
NBM US Holdings (Marfrig)	\$412,881	4%	\$415,623	4%
Comisión Federal de Electricidad	\$357,470	3%	\$382,895	3%
Klabn Austria	\$372,865	4%	\$383,733	3%
Mercado Libre	\$366,220	4%	\$376,837	3%
BCIE	\$362,943	3%	\$363,007	3%
República de Chile	\$498,371	5%	\$310,084	3%
Banco Do Brazil	\$202,478	2%	\$203,928	2%
FMG Resources	\$152,999	1%	\$157,640	1%
Suzano Internacional	\$259,508	2%	\$144,248	1%
AES Corporation	\$132,772	1%	\$137,743	1%
HP INC	\$132,632	1%	\$135,487	1%
Efectivo	\$995,480	10%	\$603,575	5%
<b>Total</b>	<b>\$10,411,202</b>	<b>100%</b>	<b>\$11,328,467</b>	<b>100%</b>

### FONDO EN BREVE AL 31/12/2025

Tipo	Abierto
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$11,324,961
# inversionistas	198

### RENDIMIENTOS ANUALES\*

2023	7.97%
2024	4.11%
2025	10.73%

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

### MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/09/2025	Al 31/12/2025	Promedio Industria Al 31/12/2025
Duración modificada	2.96	2.91	1.68
% Endeudamiento	0.01%	0.04%	0.24%
Desv estándar*	3.42	1.82	1.28

\*Rendimientos últimos 12 meses.

### COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025

Fondo Equilibrio	Promedio Industria
1.25%	1.02%

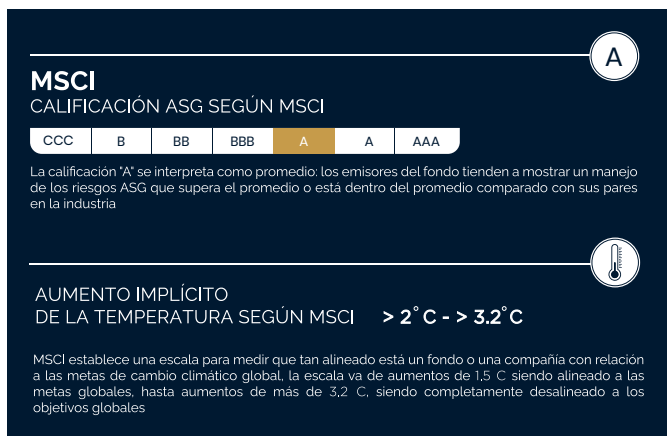
### RIESGOS ASOCIADOS AL FONDO

- 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](http://www.mvalores.fi.cr) puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.
- 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 AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### MÉTRICAS ASG DEL FONDO



### MÉTRICAS ASG DE ETF/FONDOS

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

**209.25**

Ingresos verdes:

**9%**

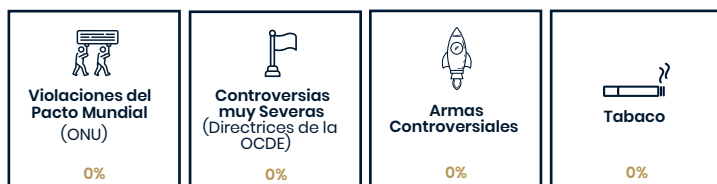
Independencia JD:

**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

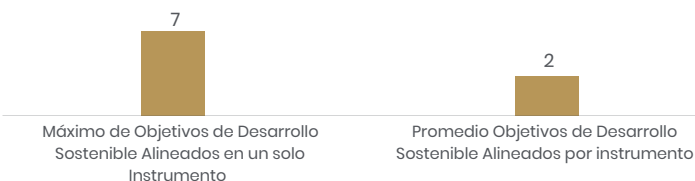


### MÉTRICAS ASG DE BONOS

Controversias significativas por indicador

<b>Ambiente</b>	
<b>Social</b>	
<b>Clientes</b>	
<b>Derechos Humanos &amp; Comunidad</b>	
<b>Derechos Laborales &amp; Cadena de Suministro</b>	
<b>Gobernanza</b>	

 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 AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el cuarto trimestre 2025, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión continuaron evolucionando en torno a niveles de menor volatilidad de los mercados financieros globales comparados al inicio del año, explicado principalmente por el repunte de la renta variable y renta fija mundial tanto en mercados desarrollados como emergentes, impulsados por los siguientes acontecimientos: la rebaja de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, el continuo auge de la inteligencia artificial, una menor percepción de riesgo por la incertidumbre arancelaria, lo cual redujo una escalada adicional entre las relaciones comerciales entre China y los Estados Unidos, el mercado respondió favorablemente a las señales de que la Administración Trump se ha mantenido flexible con la imposición de aranceles, esta nueva postura contrastó marcadamente con la línea dura adoptada en el "Día de la Liberación" de abril. El cierre temporal del gobierno estadounidense "shutdown" iniciado en octubre, el más largo de la historia (43 días), generó incertidumbre en los datos macroeconómicos, especialmente del mercado laboral.

Y finalmente un sólido crecimiento de las ganancias corporativas, respaldadas por menores presiones inflacionarias. En síntesis, durante el 2025 la economía mundial mostró ser más resiliente de lo esperado, lo cual impactó de manera positiva los mercados bursátiles globales.

Uno de los eventos más importantes durante el cierre del 2025 está relacionado con la administración de la política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), la última modificación de los tipos de interés por parte de la Fed se produjo el 10 de diciembre, cuando se decidió recortar la tasa de fondos federales en 25 puntos básicos. El nuevo rango objetivo se estableció entre 3,50% y 3,75%. Este fue el tercer recorte de tipos consecutivo desde septiembre de 2025, y el último del año. Adicional anunciaron un incremento en la compra de bonos del tesoro, como medida para mantener una liquidez suficiente en el sistema financiero.

El mercado reaccionó positivamente al ciclo de recortes de tasas de interés que la FED continuó en diciembre, con indicios de que podrían producirse más recortes en 2026, especialmente si la inflación sigue bajando. La FED dejó por el momento su preocupación por la inflación, señaló que los efectos arancelarios no generan una inflación persistente, estiman que el impacto más alto será en el primer trimestre de 2026 y debería retroceder en la segunda mitad del año. , ahora la atención de la FED se ha centrado en la evolución del mercado laboral de Estados Unidos, el cual continúa presentando una ralentización debido a un menor flujo de inmigrantes, la creación de empleo se desaceleró y la tasa de desempleo aumentó ligeramente.

Dentro de las proyecciones económicas de la Reserva Federal de Estados Unidos, teniendo en cuenta los efectos estimados de los aranceles, la inflación subyacente está relativamente cerca del objetivo del 2%, la inflación cerró en 2,7% al cierre de diciembre, una tasa de desempleo en el orden del 4,5% y un crecimiento económico cerca del 2,3% para el 2026, apoyada por menores tasas de interés y los efectos de una mayor inversión de las empresas en inteligencia artificial (IA), lo cual reduce los costos financieros para ser más eficientes.

En síntesis, la FED, ante una combinación de menores aumentos en las contrataciones y una inflación más lenta debido a una menor demanda laboral mitigó la tensión entre sus mandatos de inflación y empleo; lo cual justificó el recorte de tasas de interés hacia finales del año; para el 2026 el mercado espera una o dos disminuciones en el costo del dinero.

La decisión de la Reserva Federal de recortar los tipos de interés contrasta con la postura de muchos otros bancos centrales internacionales. En cuanto al Banco Central Europeo (BCE), en su reunión de octubre, mantuvo los tipos de interés de referencia y no se esperan modificaciones hasta finales del 2026 o en el 2027. Cabe señalar, que el 2025 fue un año de transición hacia políticas monetarias menos restrictivas para ambos bancos centrales: en el caso de la Fed, mediante recortes de los tipos de interés, y en el del BCE, a través de la estabilización de los tipos y un enfoque claramente dependiente de los datos.

Por su parte el Banco de Japón aumentó su tasa de interés en 25 puntos base hasta 0,75% en diciembre, explicado por el aumento de la inflación, la cual se incrementó en el orden del 3% durante noviembre.

Estos eventos impactaron los mercados globales por primera vez en varios años, la renta variable en Europa y de otras zonas geográficas superaron significativamente al mercado estadounidense durante todo el año. Diversos factores impulsaron esta ruptura con el dominio del mercado americano, incluyendo un dólar de los Estados Unidos más débil, valoraciones atractivas fuera de Estados Unidos y una rotación de algunos inversores hacia las acciones tecnológicas estadounidenses. Todas estas tendencias contribuyeron a fuertes ganancias en Europa, Asia y los mercados emergentes.

Durante el cuarto trimestre de 2025, los mercados de renta variable global registraron ganancias modestas pero constantes. Esto dejó a los principales índices cerca de su ciclo y en muchos casos, en máximos históricos, la rentabilidad se mantuvo fuertemente concentrada en la tecnología y servicios de la comunicación, otros sectores orientados al crecimiento, cíclicos y defensivos como el industrial, financiero y los servicios públicos, mientras que la atención de salud y la energía quedaron rezagadas, esta última afectada por la caída de los precios del petróleo.

En particular los índices accionarios estadounidenses alcanzaron máximos históricos, por ejemplo, el S&P 500, Dow Jones y el Nasdaq cerraron en el año en 18%, 13,6% y 21,2% respectivamente. Dos miembros de las "7 Magníficas" obtuvieron rendimientos estelares durante el año: Google (Alphabet) subió un 65% y Nvidia más de un 39%. Sin embargo, las otras cuatro acciones tecnológicas de ese grupo (Apple, Amazon, Meta (Facebook) y Microsoft) no superaron al mercado en general. Esto podría sugerir que el entusiasmo por la inteligencia artificial por sí solo ya no impulsa la rentabilidad del sector tecnológico. El índice MSCI World (que abarca 23 países desarrollados) tuvo una rentabilidad del 21%, en dólares estadounidenses, durante todo el año 2025.

Respecto a la renta fija, los rendimientos de los bonos del tesoro estadounidense se mantuvieron más moderados en comparación con otros bonos gubernamentales. La curva de rendimientos se empinó, con rendimientos que subían en los vencimientos más largos, pero que descendían en la parte más corta de la curva, sensible a los tipos de interés, por ejemplo las tasas de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años cerraron el cuarto trimestre más bajos, con ajustes de 45 puntos base, pasando desde el 4,55% a inicios del año a un 4,10% al cierre de diciembre, esto demuestra un empinamiento de la curva de bonos soberanos, explicada por la expectativa de recortes de tasas de interés y la menor confianza del mercado de que la FED sea independiente y así pueda controlar la inflación de largo plazo.

En contraste, los bonos del gobierno japonés experimentaron una importante liquidación, con rendimientos que alcanzaron máximos en varias décadas. Sanae Takaichi asumió el cargo de primer ministro en octubre y posteriormente anunció un paquete de estímulo fiscal de 21,3 billones de yenes. La magnitud del paquete aumentó la preocupación de los inversores por la ya considerable carga de deuda de Japón en un momento en que los tipos de interés están subiendo.

En el caso del precio de las materias primas experimentaron un repunte significativo, en particular el oro con una ganancia anual del 60% y la plata registró ganancias del orden del 140%, ambos metales considerados activos de refugio ante circunstancias de elevada incertidumbre geopolítica, inflación y de la depreciación del dólar estadounidense. Dentro de los fundamentales que explican esta apreciación son: la escasez de oferta de los metales y su papel fundamental en la producción de tecnologías de energía solar, vehículos eléctricos e infraestructuras relacionadas con la inteligencia artificial, la inversión en redes eléctricas, así como los centros de datos especialmente en China.

## FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Por el contrario, los mercados energéticos tuvieron un rendimiento inferior. Los precios del petróleo disminuyeron de forma constante a lo largo del año, y el crudo West Texas Intermediate cerró 2025 en 57 dólares por barril. Esto representó una caída de casi el 20% para el año, la mayor caída anual en los precios del petróleo desde 2020. Esta debilidad reflejó una combinación de sobreoferta global, expansión de la producción tanto de productores de la OPEP como de otros países.

En cuanto a economías emergentes, en el tercer trimestre, el índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) registró una rentabilidad de dos dígitos 28,44%, superando al MSCI World en dólares estadounidenses, impulsado por los pesos pesados del índice, China, Taiwán y Corea. El avance de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China benefició al índice EM, 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.

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 cuarto trimestre 2025 con activos netos por \$11,33 millones representando un crecimiento de 8,81% respecto al trimestre anterior y una rentabilidad total de los últimos 12 meses del 10,73%, 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, las cuales este trimestre tuvieron ajustes a la baja, favoreciendo la porción de renta fija del fondo con un peso del 60%, entre tanto, la renta variable tiene un peso del 35% y una porción de efectivo del 5%, 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.

El portafolio de inversiones mediante la inversión de ETFs y fondos internacionales mantiene exposición a bonos emergentes y de alto rendimiento, acciones de los Estados Unidos y mercados emergentes, bonos de grado de inversión internacionales y soberanos latinoamericanos, con una calificación de riesgo promedio de BBB- (grado de inversión), por lo tanto, ofrece una alta diversificación al inversionista.

Para este trimestre se realizaron movimientos de cartera con el propósito de balancear las posiciones existentes de renta fija y renta variable, en este sentido se realizaron las siguientes operaciones para renta fija: compra del bono sostenible del gobierno de Brasil con vencimiento al 2033, para financiar proyectos verdes y sociales. Fondo de renta fija grado inversión con exposición global de PIMCO, ETF de bonos corporativos estadounidenses de Black Rock, ETF de bonos verdes grado inversión globales de Black Rock. Todos estos instrumentos tienen como propósito 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, el cual incorpora empresas estadounidenses que contribuyen a la mitigación del cambio climático ante bajas emisiones de carbono. Adicional, la exposición que tiene la cartera de inversiones con el Fondo relacionado a la infraestructura sostenible de Franklin Templeton, han permitido mejorar el desempeño y la diversificación del Fondo Equilibrio.

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.

Según Bloomberg, los activos gestionados bajo criterios ASG podrían superar los \$50 billones para el cierre del 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.

Las finanzas sostenibles siguen avanzando, Bloomberg informa que las ventas de bonos verdes en EE. UU. alcanzaron **\$550 mil millones** a principios de noviembre de 2024, cerca del récord anual anterior de **\$588 mil millones** en 2021. Moody's espera que la emisión mundial de bonos sostenibles etiquetados se mantenga cerca de los 2.000 millones de euros. **\$1 Trillón** en 2025, con una previsión de bonos verdes de **\$620 mil millones**.

Dentro de las tendencias clave para el 2026 sobre inversiones sostenibles, se destacan las siguientes:

- **Inteligencia Artificial (IA):** Será un motor clave para la gestión ASG (análisis de datos, reporting) y una oportunidad de inversión. La automatización permitirá informes de sostenibilidad más precisos y actualizados aunque su consumo energético plantea nuevos retos de gobernanza ambiental.
- **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; **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.
- **Evolución de las tasas de interés internacionales:** 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 209,25, 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 40% corresponden a emisiones verdes, un 14% a emisiones sociales y un 39% 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.

## **FONDO DE INVERSIÓN EQUILIBRIO MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr**

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### **COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN**

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.

Moody's Local Costa Rica en su última revisión, le asignó al Fondo de Inversión Equilibrio Multifondos No Diversificado una alta calificación crediticia de AA-rv.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr.

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 AA+.cr (EST)

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

DESCRIPCIÓN DEL FONDO	
Objetivo del fondo	Ofrece al inversionista la oportunidad de participar en una cartera inmobiliaria, con un horizonte de inversión de mediano plazo, que genera una renta periódica a partir de los ingresos por alquileres y la venta de inmuebles.
Tipo de fondo	Fondo cerrado, de ingreso, que distribuye beneficios trimestralmente según el precio líquido de la participación al día 7 de enero, abril, julio y octubre. Cartera Inmobiliaria
Moneda de suscripción y reembolso de las participaciones	U.S. Dólares
Fecha de inicio de operaciones	29 de setiembre del 2003
Emisión autorizada	\$ 400,000,000.00 (Representado por 80,000 títulos de participación con un valor nominal de \$5,000.00 cada una)
Emisión colocada	42,207 participaciones (al 31/12/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$ 5,030.79 (valor total de la participación)
Valor de la participación contable	\$ 5,076.59 al 31/12/2025
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	<b>AA+.cr (EST):</b> 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 30/09/2025	Al 31/12/2025
Centro Corporativo El Cafetal	40.18%	40.22%
Zona Franca Metropolitana	23.66%	23.53%
Zona Franca La Lima	4.77%	4.75%
Epic Corporate Center	4.40%	4.39%
Centro de Negocios Trilogía del Oeste	3.62%	3.61%
Centro Comercial Multiplaza Escazú	3.22%	3.21%
Condopark	2.23%	2.23%
Locales Comerciales Avenida Segunda	2.09%	2.09%
Edificio I Parque Empresarial Forum	1.43%	1.41%
Local Comercial Barrio Dent	0.78%	0.78%
Torre G Parque Empresarial Forum	0.53%	0.53%
Condominio Plaza Bratsi	0.47%	0.46%
Condominio Plaza Roble, Edif. Los Balcones	0.36%	0.36%
Vedova & Obando	0.36%	0.36%
Clínica Santa Mónica	0.31%	0.31%
Bonos de Gobierno CR	8.97%	9.04%
Otros activos	2.62%	2.74%
<b>Activo total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

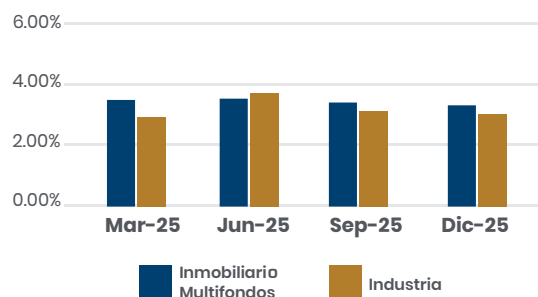
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	5.21%
2021	5.20%
2022	4.95%
2023	3.98%
2024	3.74%
2025	3.54%

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

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025		
	Fondo Inmobiliario Multifondos	Promedio Industria
Rendimiento líquido	3.54%	2.96%
Rendimiento total	4.03%	4.05%
Rendimiento mercado secundario	3.60%	n/a

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

### RENDIMIENTOS LÍQUIDOS ÚLTIMOS 12 MESES



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

FONDO EN BREVE AL 31/12/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Inmobiliario
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$214,267,536.42
Relación de participaciones negociadas*	0.00%

\*Último año.

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS AA+.cr (EST)

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

ORIGEN DE INGRESOS DE INQUILINOS		
Sector	AI 30/09/2025	AI 31/12/2025
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	37%	36%
Intermediación Financiera	19%	18%
Industrias Manufactureras	27%	28%
Comercio al por Mayor y al por Menor	8%	10%
Hoteles y Restaurantes	4%	4%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	1%	1%
Servicios Sociales y de Salud	1%	1%
Otras Actividades de Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	2%	2%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	0%	0%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

MEDIDAS DE RIESGO			
	AI 30/09/2025	AI 31/12/2025	Promedio Industria AI 31/12/2025
Coefficiente de endeudamiento	31.22%	31.33%	29.30%
Desviación estándar*	0.08	0.07	0.99
Porcentaje de ocupación	84.10%	84.11%	72.25%**

\*\* Información correspondiente al último día hábil del período noviembre 2025.

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 31/12/2025	
FECHA	MONTO
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
08/10/25	\$44.00

\*Beneficios distribuidos por participación últimos seis trimestres.

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

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025	
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](http://www.mvalores.fi.cr) puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS AA+.cr (EST)

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Al cierre del cuarto trimestre de 2025, el Fondo de Inversión Inmobiliario Multifondos registró una rentabilidad líquida acumulada de 3,54% en los últimos 12 meses y una rentabilidad total de 4,03%. En comparación, el promedio del resto de los fondos inmobiliarios presentó una rentabilidad líquida de 2,96% y una rentabilidad total de 4,05%. Durante octubre de 2025, el Fondo distribuyó beneficios por \$44,00 por participación, lo que representó un rendimiento para el inversionista de 3,52%.

Como parte de su gestión integral de portafolio y de riesgos, Multifondos mantiene un monitoreo permanente de los principales indicadores operativos y financieros de la cartera, incluyendo niveles de ocupación, eficiencia en la cobranza y grado de endeudamiento, entre otros factores clave. Al cierre de diciembre, la ocupación del Fondo se ubicó en 84,11%, nivel que se mantuvo estable respecto al trimestre anterior. Las principales variaciones del período respondieron a la salida de un inquilino comercial en la plaza El Cafetal, la desocupación y toma de posesión de un local sujeto a proceso de desahucio, la reducción de área por parte de un inquilino de oficinas en Trilogía y la terminación de una operación de manufactura en Zona Franca Metropolitana. Estos movimientos fueron parcialmente compensados por la incorporación de dos nuevos inquilinos de oficinas en Trilogía y la firma de un nuevo contrato en la Torre G de Forum I, lo que confirma el interés sostenido por espacios de oficinas dirigidos a profesionales independientes y pequeñas empresas. Cabe destacar que el nivel de ocupación del Fondo se mantiene significativamente por encima del promedio de la industria de fondos inmobiliarios, que se sitúa en 72,25% según datos de SUGEVAL.

Durante 2025, la administración realizó un seguimiento continuo al proceso de comercialización de todos los inmuebles, con especial énfasis en El Cafetal por su relevancia dentro del portafolio. Para el segundo trimestre del año se prevé una mejora en la ocupación del fondo, ya que se está en una etapa avanzada de negociación para la colocación de varios espacios desocupados del fondo con un metraje aproximado de 2.500 m<sup>2</sup>.

La gestión de cobranza del Fondo se mantiene sólida y eficiente. Al cierre de diciembre, la morosidad de la cuenta de alquileres por cobrar con menos de 30 días representó únicamente el 1,46% de los ingresos mensuales, lo que evidencia una cartera de inquilinos saludable. Durante el mes de diciembre se concluyó satisfactoriamente un proceso judicial de desahucio en Multiplaza, logrando la recuperación de la mayoría de los alquileres adeudados. Ya se cuenta con un interesado para ocupar dicho local.

En el cuarto trimestre de 2025 se realizaron las valoraciones anuales de varios inmuebles del portafolio, incluyendo el Centro Corporativo El Cafetal, Zona Franca Metropolitana, Edificio Zona Franca IF, Manufacturera LMD y las oficinas del Edificio I en Forum. Como resultado, la cartera inmobiliaria experimentó una variación neta en el valor en libros de la participación de -\$1,43 (-0,02%), situando el valor en libros al cierre del trimestre en \$5.062,34 por participación, efecto que se refleja en el rendimiento total del Fondo.

En cuanto a la composición del portafolio, el Fondo mantiene un 88,20% de sus activos invertidos en propiedades inmobiliarias y un 11,80% en inversiones financieras, principalmente bonos y efectivo. La distribución económica de los inquilinos corresponde en un 57% al sector servicios, 33% al sector industrial y 10% al sector comercial. Destaca además la alta concentración de empresas bajo el régimen de zona franca, segmento que continúa siendo un motor clave de la economía nacional y del desempeño del Fondo.

El nivel de endeudamiento del Fondo se ubicó en 31,33%, ligeramente por encima del promedio de la industria (29,30%), pero muy por debajo del límite máximo permitido en el prospecto, establecido en 60%.

En el entorno macroeconómico, la Reserva Federal de Estados Unidos redujo su tasa de referencia en dos ocasiones durante el trimestre, cerrando en un rango de 3,50% -3,75%, en línea con las expectativas del mercado para 2025. Para 2026, se anticipan nuevos ajustes hacia el segundo semestre.

Durante el último trimestre del 2025 nuevamente no se registró volumen de negociación de participaciones del Fondo, situación atribuida a condiciones coyunturales que han afectado la liquidez del mercado inmobiliario en general. Con relación a este y otros temas, hubo un avance normativo hacia el cierre de año que podría llegar a aliviar un poco esta coyuntura a futuro.

El estado de cuenta mensual refleja dos precios de participación: el valor en libros, que incorpora los ingresos netos y la valuación de los inmuebles; y el precio de mercado, determinado por un proveedor independiente con base en transacciones y posturas registradas en el mercado secundario.

El Fondo Inmobiliario Multifondos conserva una sólida calificación de riesgo, con nota AA+.cr otorgada por Moody's Local Costa Rica, además de una evaluación de riesgo de mercado MRA3.cr y perspectiva estable. La calificadora resalta la fuerte calidad crediticia del Fondo frente a otros vehículos locales, posicionándolo entre los de mejor perfil dentro de la industria inmobiliaria.

Desde la perspectiva sectorial, el mercado de oficinas en la Gran Área Metropolitana (GAM) se encuentra en una fase de estabilización, donde la oferta aún supera a la demanda, pero con señales de recuperación y mayor estabilidad. El inventario creció de forma marginal hasta alcanzar 2,607,765 m<sup>2</sup>, mientras que la tasa de disponibilidad disminuyó de 21,23% (cierre 2024) a 20,40% (cierre 2025), impulsada por una absorción neta positiva y sostenida que llegó a 72,005 m<sup>2</sup> en el último trimestre. Este repunte refleja la reactivación de decisiones corporativas, relocalizaciones hacia edificios de mayor calidad y un entorno económico más favorable. Este dinamismo responde a la consolidación de decisiones que habían estado en espera durante la pandemia, así como a la entrada de operaciones corporativas y de servicios que aprovechan la amplia oferta de espacios modernos en la GAM. En precios, las rentas de lista se mantuvieron relativamente estables, con un promedio de \$18,09/m<sup>2</sup>, aunque el segmento premium destacó con precios de cierre entre \$25 y \$33/m<sup>2</sup> en edificios Clase A+, mientras que la competencia y la elevada disponibilidad mantienen una fuerte posición negociadora para los inquilinos, especialmente en inmuebles clase B y zonas periféricas, donde predominan incentivos, flexibilidad contractual y esquemas plug & play como factores clave de atracción.

Durante 2025, el mercado comercial de la GAM mostró una recuperación gradual impulsada por la mejora del consumo privado, que creció alrededor de 3,7%, y por expectativas positivas de ventas cercanas al 5% en la temporada alta, lo que permitió sostener una tasa de disponibilidad estable en torno al 6-7% pese al aumento moderado del inventario ubicándose en 2.286,648 m<sup>2</sup>. La nueva oferta provino principalmente de proyectos mixtos y formatos de cercanía, muchos de ellos con preventas y prearrendamientos que facilitaron una absorción casi inmediata del espacio entregado. Tras un débil primer trimestre marcado por la estacionalidad, la demanda repuntó desde el segundo trimestre, gracias a la mejora del empleo, el crédito y la confianza del consumidor, manteniendo la absorción neta en terreno positivo. En precios, los alquileres de lista permanecieron relativamente estables alrededor de \$20,09 por m<sup>2</sup>, apoyados por un entorno macroeconómico favorable con crecimiento cercano al 4% e inflación baja, aunque los precios de cierre reflejaron mayor presión competitiva mediante descuentos e incentivos, debido a la competencia del comercio informal y al avance del comercio electrónico, que obligó a los centros comerciales a competir más por experiencia, mix y flexibilidad que por incrementos de renta.

## FONDO INMOBILIARIO MULTIFONDOS AA+.cr (EST)

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Al cierre de 2025, el mercado industrial de la Gran Área Metropolitana se consolida como el segmento inmobiliario más dinámico del país, impulsado por el nearshoring, la inversión extranjera directa en zonas francas y fundamentos macroeconómicos locales estables. El inventario industrial creció de 6,60 millones m<sup>2</sup> en 4T21 a 7,55 millones m<sup>2</sup> en 4T25, mientras que la vacancia cayó drásticamente desde 7,35% hasta estabilizarse en niveles muy bajos cercanos al 2%, reflejando una absorción neta consistentemente positiva. Submercados como Alajuela, Cartago y Heredia concentran la mayor parte de la demanda, destacando Coyoil en Alajuela con vacancias cercanas al 1,5% gracias a su conectividad y oferta de parques clase A. En precios, las rentas de lista aumentaron de US\$7,05 a US\$7,64/m<sup>2</sup>/mes y las de cierre de US\$7,00 a US\$7,56/m<sup>2</sup>/mes, mostrando una convergencia que evidencia un mercado en fase expansiva con menor margen de negociación para los inquilinos. La demanda se concentra principalmente en naves de manufactura avanzada, logística y distribución —con ocupación prácticamente total—, mientras que para 2026 se espera un crecimiento moderado de rentas, alineado con la inflación y sostenido por una vacancia estructuralmente baja y el continuo atractivo del país como nodo industrial de alto valor en la región.

En conjunto, el entorno macroeconómico de crecimiento cercano al potencial, inflación controlada y condiciones financieras más neutrales apunta a que 2026 será un año de decisiones de inversión más selectivas, con énfasis en calidad, ubicación y flexibilidad. La inversión extranjera directa se perfila como resiliente y positiva, aunque con un enfoque más estratégico.

## FONDO DE DESARROLLO DE PROYECTOS MULTIFONDOS B.cr (EST)

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre 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 31/12/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$7,535.92 Al 31/12/2025
Valor de la participación contable	\$7,535.92 Al 31/12/2025
Valor de la participación en mercado secundario	\$7,535.92 Al 31/12/2025
Plazo recomendado de permanencia	1 año
Plazo de vencimiento	30 años
Calificación del fondo	<p><b>B.cr:</b> emisores o emisiones calificados en B.cr con una calidad crediticia débil en comparación con otras entidades y transacciones locales y que podrían estar próximos al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.</p> <p><b>MRA4.cr:</b> los fondos evaluados en MRA4.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.</p> <p><b>Perspectiva Estable:</b> indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.</p> <p>Moody's Local Costa Rica agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA.cr a CCC.cr. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica; ningún modificador indica una calificación media; y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.</p>
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL		
Inmuebles	Al 30/09/2025	Al 31/12/2025
Proyecto de Condominios ZEN	99.50%	99.50%
Otros activos	0.50%	0.50%
<b>Activo total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	0.00%
2021	0.00%
2022	-3.63%
2023	0.00%
2024	0.00%
2025	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 30/09/2025	Al 31/12/2025
Proyecto Residencial	100.00%	100.00%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025		
	Fondo Desarrollo de Proyectos Multifondos	Promedio Industria
<b>Rendimiento total</b>	0.00%	6.40%
<b>Rendimiento mercado secundario</b>	0.00%	n/a

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

## FONDO DE DESARROLLO DE PROYECTOS MULTIFONDOS B.cr (EST)

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

FONDO EN BREVE AL 31/12/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Desarrollo de Proyectos
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$776,199.76
Relación de participaciones negociadas*	0.00%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025	
Fondo Desarrollo de Proyectos Multifondos	Promedio Industria
0.00%	1.38%

### 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](http://www.mvalores.fi.cr) puede consultar las políticas sobre el manejo de conflictos de interés y normas éticas, en las que se definen las reglas y estándares de conducta establecidos en estos casos.

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Según los análisis de mercado elaborados 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 uno de los polos de mayor dinamismo inmobiliario del país, impulsado por una combinación de demanda internacional, escasez de suelo frente al mar y una creciente inversión en infraestructura y servicios.

Este posicionamiento contrasta con la situación que imperaba en la región a partir del año 2008, cuando la crisis inmobiliaria y financiera de los Estados Unidos provocó una contracción significativa de la inversión extranjera directa y de la demanda por segundas residencias en Guanacaste. Como consecuencia, numerosos proyectos inmobiliarios en la zona fueron suspendidos o postergados, incluyendo el proyecto ZEN, ya que las condiciones de mercado no justificaban un desarrollo inmobiliario desde una perspectiva de rentabilidad ajustada por riesgo.

En los últimos años, sin embargo, el mercado ha experimentado una transformación estructural. La recuperación sostenida de la economía estadounidense, el crecimiento del turismo de alto poder adquisitivo, la consolidación del Aeropuerto Internacional Daniel Oduber como "hub" regional y la llegada de marcas hoteleras internacionales han elevado de forma significativa el valor estratégico del suelo en la región, particularmente en segmentos asociados a desarrollos residenciales, turísticos y de uso mixto de alto estándar.

La fuerte demanda por propiedades frente al mar —un recurso inherentemente escaso— ha provocado una apreciación acelerada de dichos activos, desplazando gradualmente el interés hacia terrenos estratégicamente ubicados que permitan desarrollos de mayor valor agregado, aun cuando no se ubiquen en primera línea de playa. Esta dinámica favorece la revalorización progresiva de propiedades con alto potencial de desarrollo como el terreno del proyecto ZEN.

No obstante, el análisis técnico actual sugiere que el mercado todavía se encuentra en una fase de consolidación, donde los proyectos con frente directo al mar concentran la mayor parte de la absorción y de los flujos de inversión. En este contexto, una ejecución prematura del proyecto ZEN podría implicar una materialización subóptima del valor del activo. Por ello, la estrategia recomendada es mantener el activo en portafolio mientras continúa su apreciación, permitiendo capturar una mayor plusvalía conforme el mercado avance hacia una etapa de madurez, estimada en un horizonte de tres a cinco años bajo un escenario de crecimiento sostenido.

En paralelo, el Fondo mantiene activa la gestión comercial del activo mediante la firma especializada Krain Real Estate, con el fin de identificar oportunidades de venta estratégica o alianzas de desarrollo que maximicen el valor para los inversionistas.

Adicionalmente, la Administración monitorea de forma continua la evolución macroeconómica de los Estados Unidos y los flujos de inversión extranjera, dada su alta correlación con la demanda por propiedades de lujo y segundas residencias en Guanacaste, variables que inciden directamente en la valoración del activo.

Moody's Local Costa Rica actualizó sus metodologías y escalas de calificación para fondos de inversión, asignando en su última revisión al Fondo de Inversión de Desarrollo de Proyectos Multifondos una calificación crediticia de B.cr y una evaluación de riesgo de mercado de MRA4.cr, ambas con perspectiva estable.

Dado que el Fondo no genera actualmente ingresos operativos y no mantiene liquidez, no se cobra comisión de administración, y los costos asociados al mantenimiento, impuestos y conservación del activo inmobiliario son asumidos por la Administración de Multifondos, lo que mitiga el impacto financiero para los inversionistas durante la fase de tenencia y maduración del proyecto.



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

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre 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 31/12/2025)
Inversión mínima y saldo mínimo de permanencia	1 participación
Valor de la participación facial	\$1,043.32 Al 31/12/2025
Valor de la participación contable	\$1,043.32 Al 31/12/2025
Valor de la participación en mercado secundario	\$1,013.95 Al 31/12/2025
Plazo recomendado de permanencia	3 años
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.
Calificadora de riesgo	Moody's Local Costa Rica
Custodio	Mercado de Valores de Costa Rica, Puesto de Bolsa

PARTICIPACIÓN POR INMUEBLE RESPECTO AL ACTIVO TOTAL		
Inmuebles	Al 30/09/2025	Al 31/12/2025
Proyecto Secr Escalante	97.40%	99.60%
Otros activos	2.60%	0.40%
Activo total	100.00%	100.00%

RENDIMIENTOS ANUALES*	
2024	0.00%
2025	6.27%

\*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 30/09/2025	Al 31/12/2025
Proyecto residencial	100.00%	100.00%
Total	100.00%	100.00%

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025		
	Fondo Desarrollo de Proyecto Multifondos Secr Escalante	Promedio Industria
Rendimiento total	6.27%	6.40%
Rendimiento mercado secundario	0.18%	n/a

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

## FONDO DE INVERSIÓN DESARROLLO PROYECTOS MULTIFONDOS SECRT ESCALANTE (\$)

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

FONDO EN BREVE AL 31/12/2025	
Tipo	Cerrado
Clasificación	Desarrollo de Proyectos
Mercado	Nacional
Activo neto total	\$19,510,025.14
Relación de participaciones negociadas*	4.28%

\*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 31/12/2025	
Fondo Desarrollo de Proyectos Multifondos Secrt Escalante	Promedio Industria
2.00%	1.38%

### 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 illiquidez 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

Al cierre del 31 de diciembre de 2025, el Fondo de Desarrollo de Proyectos Multifondos SECRT Escalante, cuyo plan de inversión es el desarrollo, comercialización y realización de valor de un edificio de apartamentos de uso habitacional y complementario en Barrio Escalante, registró un activo total de **US\$44,15 millones**. De dicho monto, el 99,59% corresponde a Inversiones en Propiedad, las cuales comprenden las unidades habitacionales, bodegas, parqueos y locales comerciales que integran el proyecto, los cuales se encuentran registrados a su valor de costo, considerando que el proceso constructivo ya concluyó y de conformidad con lo establecido en la normativa aplicable.

La composición del activo refleja que el Fondo ha culminado satisfactoriamente su fase de desarrollo y construcción, entrando de manera formal en la etapa de comercialización y monetización del activo inmobiliario. En esta fase del ciclo de vida del Fondo, el valor generado durante la etapa constructiva comienza a convertirse progresivamente en flujos de efectivo, mediante la venta y formalización de las unidades del edificio, permitiendo la materialización del retorno esperado para los inversionistas.

Desde la perspectiva del pasivo, al 31 de diciembre de 2025 el Fondo presenta un saldo de deuda financiera de **US\$17,94 millones**, el cual ha mostrado una reducción consistente en línea con el avance del proceso de ventas y la aplicación de los recursos provenientes de la comercialización de las unidades. Adicionalmente, el Fondo registra otros pasivos por **US\$6,70 millones**, compuestos principalmente por ingresos diferidos derivados de primas de ventas recibidas, las cuales corresponden a compromisos contractuales pendientes de reconocimiento contable conforme se formalizan las transacciones inmobiliarias.

En conjunto, el pasivo total asciende a **US\$24,64 millones**, lo que determina un nivel de endeudamiento del **55,81%** respecto del activo total del Fondo. Este indicador se mantuvo durante todo el trimestre por debajo del 60%, límite máximo establecido por la normativa vigente y el prospecto del Fondo, lo que evidencia una gestión financiera prudente, orientada a preservar la estabilidad del proyecto y a mitigar riesgos financieros durante la fase de monetización.

En el ámbito comercial, el desempeño del proyecto confirma una favorable dinámica de absorción en el mercado inmobiliario de apartamentos en Barrio Escalante, zona caracterizada por una alta demanda residencial y un perfil de comprador alineado con la propuesta de valor del proyecto. Al cierre del trimestre, se alcanzó la preventa de **308** unidades habitacionales, equivalentes al **81,7%** del inventario total, así como la preventa de **117** parqueos, que representan un **79,0%** del inventario disponible. En términos monetarios, este nivel de colocación equivale a un **81,3%** de cumplimiento del presupuesto de ventas definido en el prospecto del Fondo, confirmando una ejecución comercial coherente con el plan financiero del Fondo.

## FONDO DE INVERSIÓN DESARROLLO PROYECTOS MULTIFONDOS SECR ESCALANTE (\$)

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Durante el trimestre se alcanzó un hito determinante para la consolidación del valor del proyecto: el inicio del proceso de formalización de ventas en noviembre de 2025, una vez concluidas las obras y obtenidas las condiciones necesarias para la formalización de las escrituras de traspaso. Al 31 de diciembre de 2025 se habían formalizado **67** unidades habitacionales, **25** parqueos y **4** bodegas, generando ingresos acumulados por **US\$9.728.766,55**. Este proceso permitió que el Fondo registrara una utilidad neta acumulada de **US\$810.025,14**, reflejando el inicio efectivo de la generación de resultados propios de la etapa de monetización.

Como consecuencia de la conversión progresiva del inventario inmobiliario en ingresos y utilidades, el patrimonio del Fondo se ubicó en **US\$19.510.025,14** al cierre del período, lo que se tradujo en un incremento del valor de la participación hasta de **US\$1.043,31**. Este comportamiento confirma el proceso de creación y realización de valor financiero, característico de los fondos de desarrollo inmobiliario en su fase final, en la cual el rendimiento comienza a reflejarse en el valor patrimonial de las participaciones.

Finalmente, el rendimiento líquido del Fondo de los últimos 12 meses al cierre del año 2025 fue de **6,27%**, resultado que se considera consistente con la transición desde la fase de desarrollo hacia la etapa de comercialización, y que sienta una base sólida para la consolidación de rendimientos en los períodos siguientes, conforme avance la formalización de ventas y la reducción progresiva del endeudamiento.

## RENDIMIENTOS HISTÓRICOS FONDOS DE INVERSIÓN

Informe del 01 de Octubre al 31 de Diciembre del 2025

### FONDOS MERCADO DE DINERO

RENDIMIENTO ÚLTIMOS 30 DÍAS		
	Fondo Mercado Dinero Dólares (Premium)	Fondo Mercado Dinero Colones (Suma)
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%
Julio 2025	3.19%	2.59%
Agosto 2025	3.18%	2.56%
Septiembre 2025	3.16%	2.60%
Octubre 2025	3.05%	2.52%
Noviembre 2025	3.05%	2.56%
Diciembre 2025	2.89%	2.53%

RENDIMIENTO HISTÓRICO			
	1 año	3 años	5 años
Fondo Mercado Dinero Dólares (Premium)	3.28%	3.67%	2.75%
Fondo Mercado Dinero Colones (Suma)	2.69%	3.85%	2.85%

### FONDOS A PLAZO

RENDIMIENTO HISTÓRICO			
	1 año	3 años	5 años
Fondo Ingreso Cerrado	5.28%*	5.34%*	5.14%*
Fondo Deudas Soberanas	4.00%*	3.93%*	4.03%*
Fondo Productos Financieros	4.96%*	5.20%*	5.20%*
Fondo Ingreso Cerrado Colones	6.50%*	6.87%*	6.99%*
Fondo Global Multifondos	9.82%	12.40%	4.46%
Fondo Equilibrio Multifondos	10.73%	n/a	n/a
Fondo Inmobiliario Multifondos	3.54%	3.47%	4.11%
Fondo Desarrollo de Proyectos	0.00%	0.00%	0.00%
Fondo Desarrollo de Proyectos Sectr Escalante	6.27%	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 IV TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

### NACIONAL

#### Producción

La dinámica nacional se ha mantenido resiliente a pesar de las condiciones de la coyuntura internacional. Las cifras del tercer trimestre muestran una aceleración del PIB hasta el 5.2% interanual. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que durante el primer semestre mostraba una tendencia hacia la desaceleración, se recuperó y se estabilizó a partir del segundo semestre, ubicándose su variación interanual en 4.7% por tres meses consecutivos.

El consumo creció 4.2%, rompiendo con la tendencia decreciente que presentó desde inicios de 2024. Existen condiciones que determinan esa dinámica en el consumo, que, en general, ha mejorado. El acceso al crédito crece a tasas acordes al resto de la economía real, la inflación sigue negativa, lo que implica salarios reales mayores a los de años anteriores, y las tasas de interés también son menores. Estos no significa que la distribución de ese crecimiento ni el impacto de estos fundamentales entre los distintos niveles de ingreso sea igualitaria.

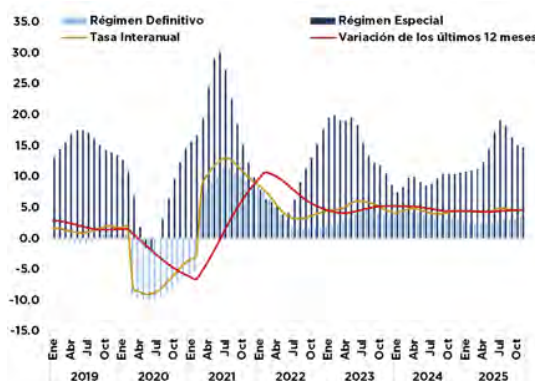
Por régimen de producción, a inicios de año el régimen especial registró una moderada desaceleración; sin embargo, a partir de abril comenzó un nuevo periodo de aceleración llevándolo a un máximo de 19.1% en julio, y volviendo a normalizarse lo que resta del año. Este comportamiento sigue siendo explicado por actividades relacionadas con la manufactura de implementos médicos, servicios profesionales e informáticos.

Por su parte, el régimen definitivo ha mostrado una ligera recuperación a partir del segundo semestre del año, pasando de un valor de 2.3% en marzo y acelerando hasta un 3.4% en noviembre. Además, presenta aportes más significativos al crecimiento del IMAE que el régimen especial.

Precisamente, ese indicador general adelantado de producción refleja el comportamiento positivo de ambos regímenes, con un crecimiento interanual hasta el 4.7%, y el acumulado de doce meses llegó a 4.6%, reflejando una estabilización de la actividad económica.

Por actividad, la última medición apunta a que la manufactura sigue encabezando la contribución a la dinámica económica (40.4%), seguido por los servicios profesionales y administrativos (13.9%). El sector agropecuario continúa con cifras negativas en noviembre, registrando -1.2%.

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



Fuente: Mercado de Valores con datos del BCCR.

#### Comercio exterior

Al tercer trimestre del 2025, el déficit en cuenta corriente fue de USD 69.87 millones. La dinámica en este rubro se ha destacado por una mejora interanual. La cuenta corriente se ha vuelto notablemente menos deficitaria que en periodos anteriores, dado un crecimiento marcado de las exportaciones al compararlo con el mismo trimestre del año anterior.

En este sentido, las exportaciones de bienes crecieron un 14.17% interanual a octubre de 2025, y las importaciones totales tuvieron una variación de 13.37% en el mismo periodo.

#### Finanzas Públicas

Las finanzas públicas siguen caracterizadas por un crecimiento bastante bajo de los ingresos tributarios, un gasto total bajo y contenido dentro de la regla fiscal influenciado por el menor pago de intereses respecto al PIB, y en conjunto, balances que siguen reportándose como promotores de una razón deuda/PIB que sigue hacia la consolidación; aunque más lentamente. Se debe comentar, además, que el

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS IV TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

retraso en la publicación de las cifras fiscales, en comparación con años anteriores cuando se tenían datos con retraso de un mes, hace aún más complicado el análisis de cierre del año fiscal del 2025.

Por el lado del gasto, la variación a octubre muestra cifras negativas con un -0.6% acumulado a esa fecha. Este resultado tiene dos componentes, en primer lugar, el crecimiento del gasto corriente sin intereses está por debajo de la regla fiscal, a diferencia del año anterior cuando el gasto ejecutado estuvo por encima de ese indicador al cierre del ejercicio fiscal. En segundo lugar, el pago por intereses ha disminuido respecto al PIB y frente al año anterior.

La deuda/PIB cerró por debajo del 60% en 2024 y probablemente lo hará en 2025, por lo que el escenario C de la regla fiscal se mantendría para los ejercicios fiscales del 2026 y 2027. Sin embargo, la dinámica de la deuda sigue siendo sensible a indicadores como tipo de cambio y crecimiento económico.

### Inflación

Las cifras de inflación mostraron una variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de -1.2% al finalizar el último trimestre del 2025, aún sin una tendencia clara hacia la aceleración. La variación mensual del indicador se ubicó en 0.08%.

A pesar de este aumento mensual, lo cierto es que la inflación general y la subyacente siguen fuera del rango meta 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 llegó a 1,0% en noviembre.

### Política Monetaria

El BCCR sumó tres recortes en 2025, colocando la TPM en 3.25% para el cierre del año.

La entidad monetaria, dados los datos de inflación -que se encuentran por debajo de la meta- y las expectativas para los próximos 12 meses, vio espacio para reducir la tasa de interés, y considera que actualmente se encuentra en un valor cercano a una postura de política monetaria neutral.

La tasa básica pasiva (TBP) cayó 13 p.b. durante el segundo semestre del 2025, por lo que el ahorro y la inversión son los que más se han afectado desde el inicio de la caída en las tasas de interés. Los estudios del BCCR demuestran que las variaciones de la TPM se trasladan con rezago al resto de tipos del mercado, el traspaso es parcial y es menos rápido a la baja.

## INTERNACIONAL

Durante 2025, el principal foco de preocupación global fueron los aranceles impulsados por Estados Unidos. Aunque las economías mostraron resiliencia y capacidad de negociación ante una posible guerra comercial, la incertidumbre política y la falta de acuerdos definitivos mantuvieron a los mercados en alta volatilidad. Para finales del año, las tensiones arancelarias comenzaron a disminuir tras nuevas rondas de negociación, incluida una extensión de la suspensión de aranceles entre EE.UU. y China.

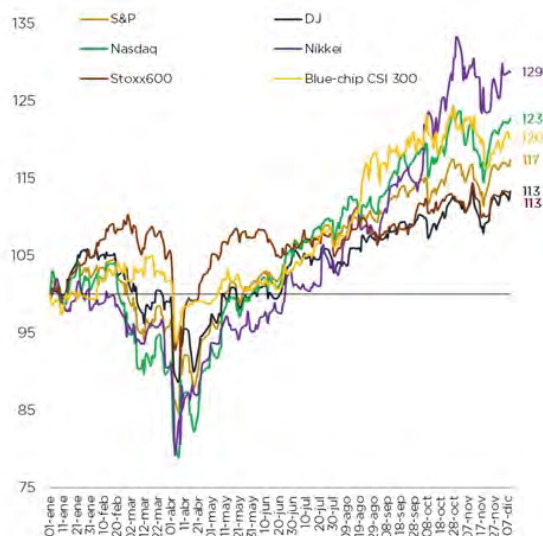
En Estados Unidos, los registros superaron las expectativas. Las revisiones mostraron mejoras en el PIB trimestral, y el dato final al cierre de septiembre alcanzó 4.3%, un valor que sorprendió al mercado dado que estuvo muy por encima de lo esperado.

En cuanto al mercado laboral, ha presentado señales mixtas. La creación de nuevos empleos se ha mantenido con una tendencia a la baja, y la tasa de desempleo ha crecido hasta alcanzar 4.5% en el dato de noviembre, retrocediendo a 4.4% en diciembre. En estas condiciones, el crecimiento de los salarios se ha estabilizado alrededor del 4%, ligeramente por encima de la concordancia que deberían tener con la meta inflacionaria de la FED del 2%.

## INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS IV TRIMESTRE 2025

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

**Gráfico 3: Evolución de algunos índices accionarios**



En Latinoamérica, la actividad económica avanzó de forma moderada a pesar del contexto internacional, impulsada principalmente por el consumo privado. En octubre, el Fondo Monetario Internacional mejoró sus proyecciones de crecimiento de Latinoamérica para el cierre de 2025 en 0.4 puntos porcentuales con respecto a la revisión de abril. La inflación, por su parte, ha continuado moderándose en prácticamente todos los países, lo que ha llevado a los bancos centrales a continuar durante el segundo semestre con la relajación monetaria. El panorama fiscal continúa siendo uno de los retos más importantes. En Colombia continúan las calificadoras de riesgo advirtiendo sobre el persistente déficit fiscal que solamente se proyecta al alza en el mediano plazo y en la cual no se vislumbran mejoras estructurales en el corto plazo.

**Fuente: Mercado de Valores con datos de Bloomberg.**

El crecimiento de la economía de la Eurozona fue más fuerte de lo esperado en la segunda mitad del año, a pesar de que se vislumbraban señales de estancamiento. En el tercer trimestre del año registró un crecimiento de 0.3%. Parte de esto se explica debido a que las economías de la región mostraron una gran resiliencia a los aranceles. Por su parte, el Reino Unido ha mostrado un crecimiento intertrimestral más moderado en el tercer trimestre del 2025, respecto a inicio de año; sin embargo, se ubicó en 1.3% interanual.

En Japón, por su parte, la situación fiscal sigue siendo la principal preocupación, con niveles de deuda que equivalen a más del 230% del PIB, lo que puede poner en riesgo su calificación crediticia. Además, el comportamiento de la inflación ha continuado motivando al Banco Central de Japón (BoJ) a incrementar las tasas de interés hasta 0.75%, y se prevén más aumentos para enfrentar los riesgos inflacionarios.

## 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	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 Masías	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
José Miguel Canales Castro	jcanales@mvalores.fi.cr
José Miguel Grillo Granados	joseg@mvalores.fi.cr
José Miguel Martínez Ruíz	jmartinez@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
RMEEX	República de México
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](mailto:servicioalcliente@mvalores.fi.cr)

**Sitio web:** [www.mvalores.fi.cr/contactenos](http://www.mvalores.fi.cr/contactenos)

**Teléfono:** (506) 2201-2400



## ¿QUIÉNES SOMOS?

Fundación PANIAMOR es una organización no gubernamental de carácter técnico y naturaleza preventiva, sin fines de lucro, ni filiación político-partidista. Su misión es catalizar la expansión de la cultura de derechos de la niñez y adolescencia en la acción política y social de la nación costarricense, mediante el desarrollo de alianzas transformadoras que producen innovación aplicada a la prevención de las violencias y las exclusiones sociales.

## ALIANZA CON MERCADO DE VALORES

El Grupo Financiero Mercado de Valores Costa Rica y Fundación PANIAMOR forman una alianza visionaria, potente y esperanzadora desde 2007, gracias al primer Fondo de Productos Financieros con retorno social en Centroamérica, encausado a la protección de los derechos de niñas, niños y adolescentes. Este Fondo traslada un monto fijo de los ingresos a PANIAMOR, el cual aporta de manera significativa a su sostenibilidad organizacional y a sus labores estratégicas de incidencia e investigación.

Durante este 2025, este  
monto ascendió a

**US\$ 49,026.14**

contribución reflejada en los  
procesos desarrollados y logros  
alcanzados que se consignan en el  
informe de Hitos y Hechos  
Relevantes.

## ALCANCES

Trabajos directos con estas poblaciones  
(datos de enero a diciembre 2025).

Durante el año 2025, la Fundación PANIAMOR se empeñó en impulsar estrategias, iniciativas y proyectos que buscan prevenir y responder a diversas formas de violencia y exclusión que afectan las vidas de las personas menores de edad. Entre procesos de sensibilización y capacitación (presenciales y virtuales), campañas educativas, participación en espacios informativos y procesos de incidencia para impulsar cambios en favor de los derechos de niñas, niños y adolescentes. PANIAMOR trabajó con:



**2.242**

Niñas, niños y adolescentes  
con los que se trabajó  
directamente.

**42.300**



Niñas y niños alcanzados a  
través del trabajo y servicios  
de socios institucionales  
fortalecidos con herramien-  
tas y metodologías  
desarrolladas con trabajo  
de PANIAMOR.



**418**

Madres, padres, personas con  
rol de cuido.



**14.466**

Cantidad de accesos a cursos  
formativos virtuales y otros  
recursos informativos y  
educativos a través de  
plataformas digitales.



**8.214**

Personas funcionarias  
(instituciones, empresas,  
organizaciones).\*

**224.360**



Personas alcanzadas por  
campañas y esfuerzos  
estructurados de  
Comunicación,  
principalmente a través de  
redes sociales.

**62.217.784**



Alcance en medios de  
comunicación. \*\*

\* Se refiere a talleres y sesiones presenciales y/o virtuales de sensibilización o capacitación, eventos de intercambio de conocimiento, y procesos o jornadas de trabajo técnico para la formulación o implementación de acciones en el marco de iniciativas impulsadas o apoyadas por PANIAMOR

\*\* Se refiere a la suma de las audiencias de los diversos espacios en medios de comunicación masiva en los que PANIAMOR expuso su trabajo o posiciones

## RECONOCIMIENTOS

La Fundación PANIAMOR recibió el **Premio por la Igualdad de Género 2025** de la Unión Europea en Costa Rica y sus Estados Miembros, en reconocimiento a sus 38 años de trabajo en la promoción de los derechos de la niñez y la adolescencia, con un enfoque transformador en igualdad de género. En su séptima edición, el galardón destacó la incorporación transversal del enfoque de género en la gestión de PANIAMOR y el impacto del programa Seguras y Fuertes en la prevención de violencias y discriminaciones que afectan a niñas y adolescentes, resaltando además la relevancia de esta labor en un contexto global de alta prevalencia de violencia contra las mujeres.





# HITOS

1

## Convención Americana sobre Derechos Humanos Interpretada e Ilustrada Por y Para Niñas, Niños y Adolescentes de América Latina y El Caribe.

La CIDH (Corte Interamericana de Derechos Humanos), CONAMAJ (Comisión Nacional para el Mejoramiento de la Administración de la Justicia) y PANIAMOR presentaron un documento enriquecedor basado en la perspectiva de más de 70 menores de edad para su elaboración.

**Enlace** [→](#)



6

## Lanzamiento de Diarios de Emociones.

Diseñados para fortalecer el bienestar emocional de niñas, niños y docentes en escuelas públicas. Estas herramientas, elaboradas entre el MEP, PANIAMOR y FIFCO, buscan integrar la gestión emocional en las prácticas cotidianas del aula y están dirigidas a personas, de 6 a 9 años, y a docentes.

**Enlace** [→](#)



2

## Primer Protocolo Aeroportuario en Centroamérica contra la Trata de Personas Menores de Edad.

Con la firma de un convenio entre Aeris Holding, ECPAT México, Volaris y PANIAMOR, el Aeropuerto Internacional Juan Santamaría es el primero en implementar esta herramienta en la región. Cuenta con el apoyo de la Dirección General de Migración y Extranjería y la Policía Aeroportuaría y busca detectar oportunamente señales de alerta y mecanismos de respuesta en distintas etapas del tránsito aeroportuario.

**Enlace** [→](#)



7

## Escuchemos sus voces: Evaluación cualitativa de los servicios de educación y salud para la promoción de la salud sexual y reproductiva en personas adolescentes en Costa Rica.

Es una investigación cualitativa producto de la cooperación entre PANIAMOR y el programa MSD Richard T. Clark Fellowship for Global Health. Coloca en el centro la perspectiva, opinión y voz de personas adolescentes, en relación con sus experiencias y expectativas ante los servicios de salud y educación en materia de salud sexual y reproductiva.

**Enlace** [→](#)



3

## Estrategia ABC para la prevención de las Relaciones Impropias.

En alianza con UNFPA, INAMU, PANI iniciamos un proceso formativo dirigido a funcionariado público, actores sociales clave y personas adolescentes en tres cantones de Limón, como parte de la Hoja de Ruta 2025-2027 para el abordaje interinstitucional de las Relaciones Impropias. La Estrategia promueve un abordaje articulado de las RI. Un total de 78 personas de Limón, Matina y Talamanca participaron en esta primera fase.

**Enlace** [→](#)



8

## Crianza Respetuosa en Comunidades Educativas.

Centrado en el fortalecimiento de las competencias en crianza respetuosa del personal docente y su aplicación en las comunidades educativas, esta iniciativa se enmarca en la Estrategia Niñez en el Centro y se llevó a cabo gracias al aporte de FEMSA y con el respaldo de AED. Se desarrollaron procesos formativos con 1.493 docentes de preescolar y personal técnico del MEP, CENCINAL y REDCUDI.

**Enlace** [→](#)



4

## Desarrollo del Kit de cuidado digital – TikTok Edition.

En alianza con TikTok, PANIAMOR presentó una herramienta para que madres, padres, personas cuidadoras y docentes puedan acompañar de forma más informada y cercana la experiencia digital y fomenten un uso más seguro y responsable de las plataformas digitales por parte de las personas adolescentes. Es parte de un proceso de formación en colegios públicos y privados del país.

**Enlace** [→](#)



9

## Cierre de primera fase y expansión del Proyecto ESTRELLAZ.

Tras tres años de implementación, el proyecto —desarrollado junto a AstraZeneca, la Dirección Regional del MEP de Cartago y seis centros educativos— ha impactado a 689 adolescentes mujeres mediante talleres formativos y experiencias de acercamiento científico, además de involucrar a 274 docentes y 117 personas voluntarias. En esta nueva etapa, la iniciativa se proyecta a tres años más hacia comunidades educativas de San José.

**Enlace** [→](#)



5

## Fortalecimiento institucional para el abordaje de las normas de género y los derechos sexuales y reproductivos de las personas jóvenes.

Por encargo de UNFPA, PANIAMOR lideró la construcción de un currículo y plan de implementación de Educación Integral en Sexualidad fuera de centros educativos, en alianza con el Consejo de la Persona Joven y CENCINAL. Se capacitó a 21 personas funcionarias de los Centros Cívicos por la Paz y a 83 de CENCINAL en las regiones Caribe, Brunca y Huetar Norte.

**Enlace** [→](#)



10

## Lanzamiento de la campaña Amá tanto como podás.

Busca movilizar a empresas, organizaciones, comunidades y personas para proteger a niñas, niños y adolescentes ante el aumento de la violencia digital y de los delitos sexuales, al visitar comunidades con una unidad móvil equipada con recursos educativos y atendida por un equipo interdisciplinario de profesionales para contribuir con la construcción de una sociedad con familias más sólidas y protectoras.

**Enlace** [→](#)



# FONDOS DE INVERSIÓN DE MERCADO DE DINERO



## SUS AHORROS SEGUROS, DISPONIBLES Y GENERANDO RENDIMIENTOS

	FONDO	RENDIMIENTO	INDUSTRIA
\$	<b>Fondo de Inversión Premium</b> No Diversificado	<b>3.28%</b>	2.63%
¢	<b>Fondo de Inversión Suma</b> No Diversificado	<b>2.69%</b>	2.41%

\*Rendimientos de los últimos 12 meses. Datos con corte al 31 de Diciembre 2025.

**PARA MÁS INFORMACIÓN, CONTACTE A SU ASESOR PATRIMONIAL DE CONFIANZA**

"Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión." "La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo inversión ni de la sociedad administradora." "La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión, no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente." "Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

ENTE COMERCIALIZADOR:



[SERVICIOALCLIENTE@MVALORES.FI.CR](mailto:SERVICIOALCLIENTE@MVALORES.FI.CR)

[WWW.MVALORES.FI.CR](http://WWW.MVALORES.FI.CR)

+506 2201 2400

