

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.

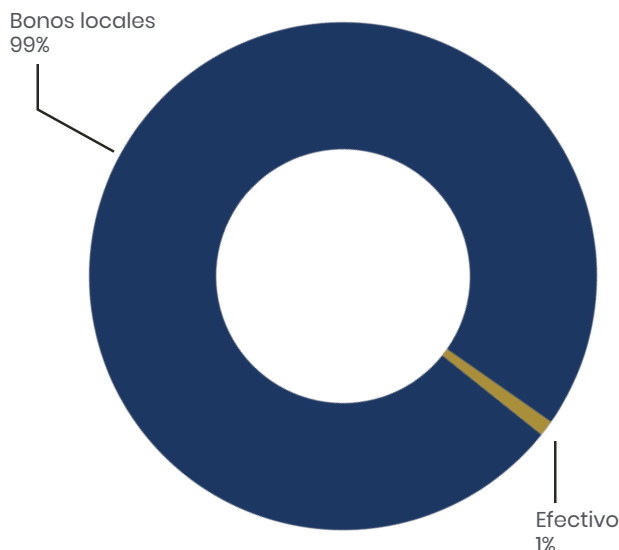
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	8.45%
2021	7.44%
2022	6.94%
2023	7.41%
2024	6.69%
2025	6.50%

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

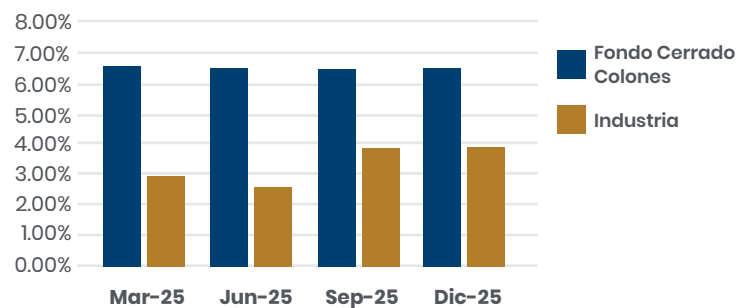
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 31/12/2025		
	Fondo Ingreso Cerrado C	Promedio Industria
Rendimiento líquido	6.50%	3.89%
Rendimiento mercado secundario	6.78%	n/a

"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%
Total	¢61,245,266,387	100%	¢61,698,165,667	100%

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 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 4, 5 y 6).

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.

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.

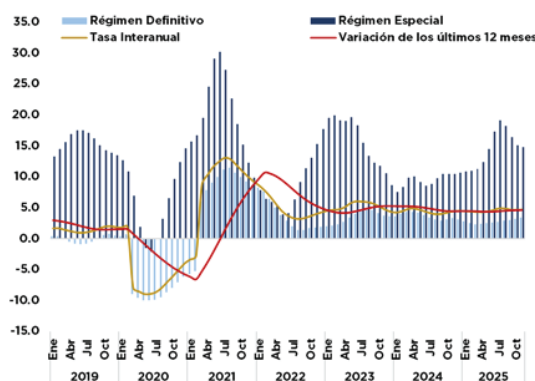
Por régimen de producción, a inicios de año el régimen especial registró una moderada desaceleración; sin embargo, a partir de abril comenzó un nuevo periodo de aceleración llevándolo a un máximo de 19.1% en julio, y volviendo a normalizarse lo que resta del año. Este comportamiento sigue siendo explicado 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.

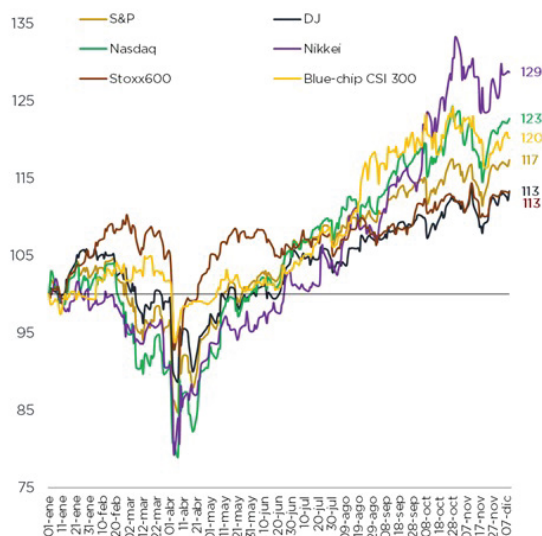
En Estados Unidos, los registros superaron las expectativas. Las revisiones mostraron mejoras en el PIB trimestral, y el dato final al cierre de septiembre alcanzó 4.3%, un valor que sorprendió al mercado dado que estuvo muy por encima de lo esperado.

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



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.

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.