MERCADO DE VALORES
— MULTIFONDOS —

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

Informe del 01 de Julio al 30 de Septiembre del 2026

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 1eros 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	56,606,797 participaciones (al 30/09/2026)
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	100.41% (resultado de la cartera valorada a costo al 30/09/2026)
Valor de la participación en mercado secundario	99.50% (última negociación se registró el 29/09/2026)
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 AAf.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%

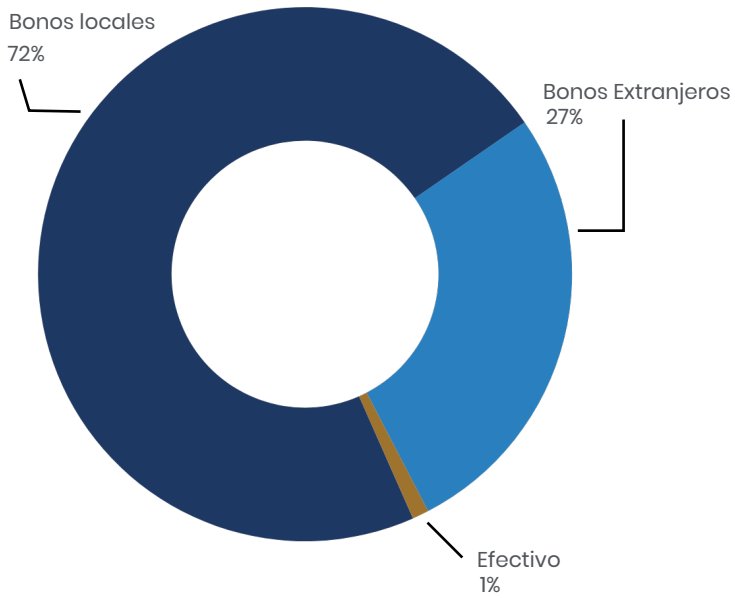
*Rendimiento líquido últimos 12 meses al cierre de diciembre.
"Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro."

RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/09/2026

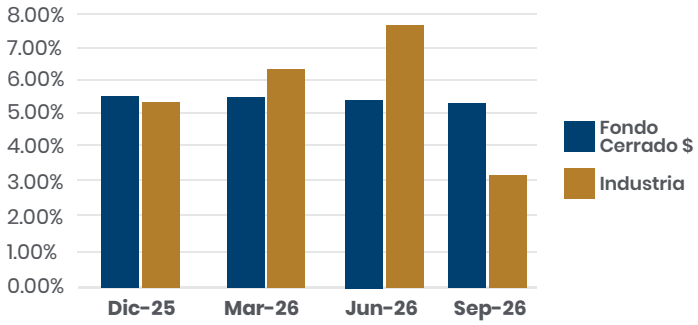
	Fondo Ingreso Cerrado $	Promedio Industria
Rendimiento líquido	5.19%	3.06%
Rendimiento mercado secundario	5.79%	n/a

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

COMPOSICIÓN POR INSTRUMENTO AL 30/09/2026



RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES



COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/06/2026		Al 30/09/2026	
	Activo Total	%	Activo Total	%
Gobierno de CR	$ 48,164,716	85%	$ 48,461,007	84%
ICE	$ 6,070,219	11%	$ 7,156,687	12%
RECOPE	$ 1,922,412	3%	$ 1,950,083	3.37%
Efectivo	$ 718,443	1%	$ 359,753	0.62%
Total	**$ 56,875,790**	**100%**	**$ 57,927,530**	**100%**

Cartera de inversión valorada a costo amortizado

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

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

Informe del 01 de Julio al 30 de Septiembre del 2026

BENEFICIOS DISTRIBUIDOS* AL 30/09/2026

FECHA	MONTO
01/06/25	$0.0127
01/09/25	$0.0126
01/12/25	$0.0153
01/03/26	$0.0125
01/06/26	$0.0125
01/09/26	$0.0120

*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 30/06/2026	Al 30/09/2026	Promedio Industria Al 30/09/2026
Duración modificada	5.50	5.67	7.53
% Endeudamiento	0.02%	1.75%	2.67%
Desv estándar*	0.11	0.08	1.24

*Rendimientos últimos 12 meses.

FONDO EN BREVE AL 30/09/2026

Tipo	Cerrado
Clasificación	Ingreso
Sector	No especializado
Mercado	Nacional
Activo neto líquido	$56,836,416
Relación de participaciones negociadas*	10.95%

*Último año.

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/09/2026

Fondo Ingreso Cerrado $	Promedio Industria
1.80%	1.77%

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 titulos 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.

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

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

Informe del 01 de Julio al 30 de Septiembre del 2026

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Para el tercer trimestre del 2026, los rendimientos y activos administrados de la industria de fondos de inversión continuaron evolucionando en torno a una intensa volatilidad e incertidumbre, impactando el desempeño de los mercados financieros globales. Entre los principales acontecimientos que impactaron la valoración de la renta variable (acciones) y la renta fija mundial (bonos), se destacan los siguientes: la prolongación del conflicto militar en Oriente Medio (Estados Unidos, Irán e Israel), la continuidad de una inflación persistente, el cambio de rumbo en la administración de la política monetaria de los principales bancos centrales del mundo, el incremento de las tasas de interés internacionales y la incertidumbre por la sostenibilidad del crecimiento impulsado por la Inteligencia Artificial (IA) en el sector de la tecnología empresarial.

La guerra entre Irán y los Estados Unidos e Israel cumple siete meses desde su inicio, y se encuentra en una fase de tensión. El estancamiento militar sobre el terreno coincide con unas negociaciones diplomáticas complicadas, como se puso de manifiesto durante la Asamblea General de la ONU celebrada a finales de setiembre, mientras el presidente Trump endurece su retórica para exigir la consecución de un pacto definitivo cuanto antes.

El estrecho de Ormuz sigue siendo el centro estratégico del conflicto y apenas se registra un tráfico marítimo muy débil través de él. Además, los ataques de los hutíes del Yemen, aliados de Irán, contra instalaciones y buques de Arabia Saudí endurecen la situación para el mercado de la energía (el Reino de Arabia Saudita llegó a cerrar un oleoducto) y suponen un riesgo sobre el estrecho de Bab el-Mandeb, que comunica el canal de Suez con Europa.

En este contexto, el sector energético, fue uno de los más beneficiados, el precio del barril de Brent superó los $100 en setiembre (cerca de un 15% más respecto a agosto), el crudo estadounidense (WTI) registró un precio máximo de $105 ($70,56 al cierre de junio 2026), mientras que el precio de la referencia europea del gas natural licuado fluctuó entre los 70 y los 80 euros alcanzando máximos de casi tres años.

Durante el trimestre no sólo subieron los precios del petróleo crudo y de la gasolina, sino que también se ha disparado el precio del diésel, lo que sin duda tiene un mayor impacto en la economía en general, ya que estos costes se reflejarán en el transporte, la industria manufacturera, la agricultura y otras actividades relacionadas.

En cuanto al comportamiento del oro y otros metales preciosos, tuvieron ajustes a la baja. Lo anterior se explica por el cambio de las expectativas inflacionarias del mercado, ya que se hace más atractivo la inversión en otros activos como los bonos que generan mayor rentabilidad. Estos movimientos de los precios del petróleo como de los metales se reflejaron en el índice de commodities de Bloomberg (BCOM), el cual tuvo un ajuste al alza del 16% al cierre del trimestre.

En respuesta a los riesgos de la inflación por encima de los objetivos, la mayoría de los bancos centrales endurecieron sus tasas oficiales en setiembre, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), incrementó la tasa en 25 puntos básicos, situando el rango objetivo en 3,75%–4,00%, representando su primera subida desde 2023.

El Banco Central Europeo (BCE) elevó su tasa de interés oficial de depósito en 25 puntos básicos hasta el 2,50%, la presidenta del BCE, Christine Lagarde, advirtió que los shocks inflacionarios de precios podrían continuar en 2027. La inflación anual en la eurozona se confirmó en 3,2% en agosto, frente al 2,0% del año anterior.

El Banco de Japón incrementó su tasa de referencia hasta el 1,25%, el yen continuó debilitándose durante el periodo, alcanzando su nivel más bajo en casi cuarenta años frente al dólar. Los responsables de la política monetaria indicaron que era posible un mayor endurecimiento, especialmente si la inflación seguía superando el objetivo del 2%.

Esto reforzó la tendencia global de que los bancos centrales se muestran menos dispuestos a ignorar las perturbaciones inflacionarias, incluso ante el aumento de los riesgos para el crecimiento. El Banco de Inglaterra (BoE) fue la excepción, y se mantuvo cauteloso manteniendo su tasa de interés en el 3,75%.

De momento, los tipos de interés de la Reserva Federal tendrán un escaso impacto en los precios del petróleo y del diésel, dado que el impulso se genera por un conflicto geopolítico. El discurso del presidente de la FED, Kevin Warsh, se ha enfocado en mantener la credibilidad ante el mercado, por lo que la única medida plausible para controlar la inflación se fundamenta en una política monetaria más restrictiva, es decir, incrementar las tasas de interés. La expectativa del mercado apunta actualmente a tres subidas de tasas de interés adicionales para finales de 2027.

El departamento del Tesoro de Estados Unidos también tomó medidas para contrarrestar la presión en el tramo largo de la curva de rendimientos. En agosto, anunció planes para duplicar el ritmo de recompra de bonos del Tesoro, pasando de $4.000 a $8.000 millones de dólares. El mercado no respaldó esta iniciativa y los tipos de interés a largo plazo han continuado subiendo.

Al cierre del tercer trimestre, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años alcanzó el 5,30%, y el de los bonos a 30 años el 5,64%, ambos máximos de varias décadas. El aumento de las tasas de interés tiene algunos efectos inmediatos y muchos secundarios. Uno de los más evidentes es el impacto en las tasas hipotecarias a 30 años en todo Estados Unidos, las cuales han vuelto a superar el 7%. De cara a las elecciones de mitad de mandato, este tema será una de las principales preocupaciones de los votantes y se difundirá ampliamente durante la campaña política.

Tres factores adicionales deben ser considerados en el incremento de las tasas de interés internacionales. El primero relacionado con los déficits fiscales, pues la oficina de presupuesto del congreso de Estados Unidos proyecta que la deuda pública alcanzará el 120% del producto interno bruto (PIB) para el 2036, frente al 100% actual. Si esta tendencia continúa sin la intervención del congreso, la oferta de bonos del Tesoro seguirá aumentando, lo que podría generar dudas sobre la disposición del mercado para absorberla.

Por otro lado, los inversores extranjeros poseen aproximadamente el 30% de la deuda pública estadounidense. Los cambios en la demanda extranjera afectarían el equilibrio entre la oferta y la demanda y, por consiguiente, la rentabilidad que los inversores exigirían para poseer bonos del Tesoro a largo plazo.

Finalmente, la emisión corporativa también está impulsando al alza los rendimientos de los bonos gubernamentales. Las grandes empresas de computación en la nube estadounidenses han emitido más de $200.000 millones de dólares en bonos a largo plazo para financiar el desarrollo de la IA en 2026.

En cuanto a proyecciones económicas, la FED vislumbra una inflación más persistente, elevando la proyección de inflación para el cierre del 2026 al 3,7%. La entidad estima que el PIB real crecerá un 2,3% en este año, ante mayores niveles de productividad e inversión corporativa y la infraestructura digital relacionadas con la inteligencia artificial (IA). Además, se pronosticó una tasa de desempleo del 4,1% para finales del 2026.

El aumento de las tasas reflejó tanto una anticipación de la conmoción inflacionaria por la volatilidad de los precios del petróleo como una reevaluación fundamental de la trayectoria de las tasas de la Reserva Federal, pasando de una política monetaria expansiva a una potencialmente más restrictiva.

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

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

Informe del 01 de Julio al 30 de Septiembre del 2026

COMENTARIOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Los ajustes en la renta fija ante el fuerte incremento de las tasas de interés se reflejan en los siguientes índices: el índice Bloomberg US Aggregate Bond Index, que mide el desempeño de todos los bonos en los Estados Unidos, registró un ajuste de -2,6% y el índice Bloomberg Global Aggregate Bond Index, el cual mide el desempeño de bonos a nivel mundial, cerró en -2,4% al final de setiembre.

En síntesis, entre la guerra en Irán, las políticas arancelarias, la disciplina fiscal y el auge de la inteligencia artificial (IA), será necesario que algo cambie para que se revierta la tendencia alcista de las tasas de interés. En circunstancias normales, el efecto acumulativo de estos factores indicaría una desaceleración y, según el modelo tradicional, tasas de interés más bajas. Sin embargo, estos no son tiempos normales, e incluso si el crecimiento económico se ralentiza, el tramo largo de la curva podría seguir bajo presión debido a los precios de la energía, la inflación y las preocupaciones fiscales.

El futuro de los mercados internacionales, al menos a corto plazo, depende en gran medida del alcance y la evolución de todos estos factores y la respuesta de los responsables políticos y de los administradores de la política monetaria, en un contexto donde la inteligencia artificial seguirá marcando la pauta y que probablemente influirán en el desarrollo de la economía global en los próximos años.

La consolidación fiscal ha fortalecido la confianza de los agentes económicos en la capacidad del Gobierno Central para cumplir con sus obligaciones. La confianza en Costa Rica se refleja en el resultado del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI) a setiembre de 2026. En dicha fecha, el EMBI de Costa Rica continúa por debajo de 130 puntos (127 p.b. al 31 de agosto), valor inferior al promedio regional y global (EMBI LATAM en 270 p.b. y EMBI Global en 216 p.b.). Por otra parte, el 16 de julio del presente año S&P Ratings mantuvo la calificación soberana de Costa Rica en BB con perspectiva estable. Esta evolución evidencia una percepción de menor riesgo relativo hacia la deuda soberana costarricense, en comparación con sus pares regionales y el promedio global. 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, permitiéndoles al Ministerio de Hacienda colocar deuda interna a menores tasas de interés, comparadas con años anteriores (para mayor detalle de la coyuntura económica internacional y local se adjunta informe en las páginas 5, 6 y 7).

Al cierre de setiembre 2026, el Fondo Ingreso Cerrado Dólares administra $57,93 millones en activos totales, con una rentabilidad líquida para los últimos doce meses de 5,19%, y una rentabilidad calculada a partir de los precios de negociación en el mercado secundario de 5,79%. 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 (84%). Para este trimestre destaca un incremento de la inversión en el Instituto Costarricense de Electricidad ICE (12%), Recope (3,37%) y un 0,62% 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, debido a 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 100,41%, 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" que al cierre del trimestre es de 99,50%, precio actual de negociación en el mercado secundario. Esto representa un descuento del orden del 0,92% 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 1,75%, muy bajo si se compara con el promedio de la industria; y con el límite máximo de 10% permitido en su Política de Inversión.

La administración ha implementado como estrategia realizar inversiones en bonos del Gobierno de Costa Rica, en especial los eurobonos a plazos de mayor duración. Aprovechando el contexto actual de alza de tasas de interés internacionales, se pueden obtener mejores rentabilidades y, por lo tanto, reposicionar los vencimientos de la cartera en nuevos bonos que contribuyan a un mejor desempeño del fondo y una rentabilidad estable en el tiempo. A nivel del mercado bursátil local, el gobierno ha realizado menores captaciones a nivel de subastas, lo cual hace que los excesos de liquidez recurran al mercado secundario y se traduzca en mayor demanda de bonos, incrementando los precios de negociación y por lo tanto ajustando los rendimientos a la baja.

Bajo este escenario y con una mejor expectativa fiscal de Costa Rica, el Fondo Ingreso 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, 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 10,95% de las participaciones en circulación.

Se mantiene la calificación de riego asignada por Moody's Local Costa Rica al Fondo de Inversión Cerrado Dólares No Diversificado, en una alta calificación crediticia de AA+f.cr, con una evaluación de riesgo de mercado de MRA3.cr.

Los fondos de inversión protegen el capital a largo plazo gracias a que estructuran una cartera diversificada por emisores, industrias y regiones. Esta diversificación, unida a un horizonte claro, neutraliza la volatilidad de corto plazo provocada por crisis geopolíticas o inflacionarias. Dado que los mercados globales históricamente se recuperan de cualquier conflicto, la inestabilidad coyuntural no frena el efecto del interés compuesto. Así, estos vehículos diluyen los riesgos individuales, convirtiendo la incertidumbre en retornos sólidos y en un crecimiento patrimonial ordenado.

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

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS
III TRIMESTRE 2026

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

NACIONAL

Producción

La actividad económica nacional profundizó su desaceleración durante el tercer trimestre del 2026. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), medido por la serie tendencia-ciclo, registró una variación interanual de 2.2% en agosto, 3.4 p.p. por debajo del 5.6% observado en el mismo mes del 2025. La trayectoria del periodo confirma la pérdida de impulso; la tasa interanual pasó de 3.22% en mayo a 2.78% en junio, 2.51% en julio y 2.2% en agosto. La economía se mantiene en expansión, pero a un ritmo más moderado.

Por régimen de producción, la moderación se concentró en los regímenes especiales, cuya producción creció apenas 0.7% interanual en agosto, frente al 16.0% de un año atrás. La industria manufacturera se ha contraído debido a dos factores. Primero, por el efecto base que dejó el crecimiento excepcional de las exportaciones de implementos médicos en 2025, y segundo, por el cese de operaciones de empresas dedicadas a la fabricación de componentes y tableros electrónicos.

En contraste, el régimen definitivo creció 3.2% interanual, 0.5 p.p. por encima de agosto del 2025, y explicó el 95.3% del crecimiento total de la producción, lo que reafirma que el soporte de la actividad proviene de la economía local. Su dinamismo está siendo impulsado principalmente por la construcción.

Por actividad, la construcción creció 11% interanual en agosto, mientras que la industria manufacturera se contrajo 1.1%

Comercio exterior

Entre enero y agosto del 2026, las exportaciones de bienes alcanzaron USD 15,680 millones, un crecimiento de 4% (USD 655 millones adicionales) frente al mismo periodo del 2025. El ritmo de expansión se ha moderado de forma gradual. Las exportaciones del régimen definitivo aumentaron 7%.

El sector de equipo de precisión y médico se mantuvo como el principal rubro. Por destino, las ventas de bienes hacia América del Norte, que concentra el 48% del total, cayó un 2%.

La balanza comercial de bienes acumuló a agosto un déficit de USD 2,437 millones. En el segundo trimestre, la cuenta corriente registró un déficit de USD 239.8 millones, la mayor brecha desde el cuarto trimestre del 2024. El deterioro respondió a un mayor déficit de bienes y al déficit del ingreso primario, parcialmente compensados por el superávit de servicios.

Mercado cambiario

El colón mantuvo una marcada apreciación durante el trimestre de julio a setiembre. El tipo de cambio promedio en el MONEX fue de ¢452.95 por dólar en agosto, y el 14 de setiembre alcanzó ¢447.34, su nivel más bajo en 20 años. En lo que va del 2026 se acumulan más de 50 nuevos mínimos.

La abundante oferta de divisas proveniente de zonas francas, exportaciones y turismo continúa presionando a la baja la cotización frente a una demanda limitada. Las reservas m onetarias internacionales alcanzaron USD 20,447.9 millones en agosto.

Finanzas Públicas

Las finanzas públicas mantienen un superávit primario, sostenido principalmente por la contención del gasto. A agosto del 2026, el Gobierno Central acumuló un superávit primario del 0.8% del PIB, con ingresos totales de ¢4.87 billones (9.2% del PIB) y un gasto primario de ¢4.44 billones (8.4% del PIB). No obstante, el déficit financiero alcanzó 2.26% del PIB, superior al 1.97% registrado en agosto del 2025, en un contexto en el que el pago de intereses de la deuda interna aumentó un 8.2% de forma interanual.

Los ingresos totales acumulados cayeron 0.3% y la recaudación tributaria 0.8%. Destacaron las caídas del IVA, del impuesto a la propiedad y del selectivo de consumo, compensadas parcialmente por el impuesto único a los combustibles y el impuesto sobre la renta. En agosto, los ingresos repuntaron 2.7% interanual, resultado que Hacienda atribuye a las acciones contra el contrabando y la evasión fiscal.

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

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS
III TRIMESTRE 2026

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

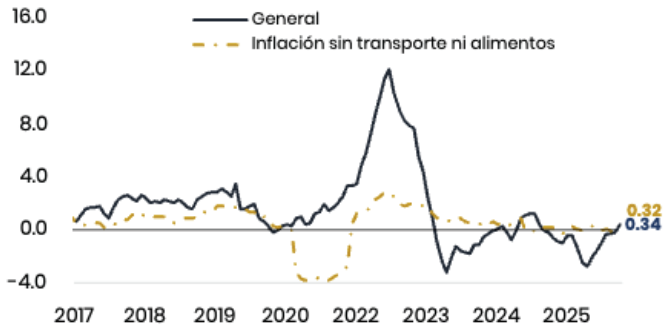
La deuda del Gobierno Central se ubicó en 61.1% del PIB al cierre del primer semestre, por encima del umbral del 60%. En agosto, Hacienda y el BCCR revisaron el Plan de Financiamiento 2026: las necesidades se redujeron de ¢4.2 billones a ¢4.04 billones y, al cierre de ese mes, ya se había captado el 89% del monto ajustado. La sostenibilidad de la deuda sigue siendo sensible a la evolución de las tasas, el tipo de cambio y el crecimiento económico. El escenario C de la regla fiscal se mantendría solamente para el ejercicio fiscal del 2026.

Inflación

En setiembre del 2026, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0.11%, una variación interanual de 0.34% y una variación acumulada de -0.39%. Con este resultado, la inflación interanual volvió a terreno positivo después de 16 meses consecutivos de variaciones negativas. Sin embargo, en el acumulado durante este año se mantiene negativo.

El aumento mensual fue impulsado por las divisiones de transporte; información y comunicación; y vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles. Aun así, la dinámica de precios sigue siendo débil: el 42% de los 293 artículos de la canasta bajó de precio.

Gráfico 1: Índice de Precios al Consumidor



Fuente: Elaboración propia con datos del INEC y BCCR.

Política Monetaria

El BCCR retomó los recortes a su Tasa de Política Monetria (TPM) en el tercer trimestre. En su reunión del 23 de julio, la Junta Directiva redujo el indicador en 25 p.b., de 3.25% a 3.00%, al considerar que la inflación se mantenía por debajo del rango de tolerancia, que el promedio de los indicadores de inflación subyacente rondaba 0.0% desde febrero, que las expectativas se ubicaban por debajo de la meta y que la actividad económica se desaceleraba tanto en los regímenes especiales como en el definitivo.

Sin embargo, el discurso sigue siendo de cautela, en un contexto de mayor incertidumbre externa. El BCCR calificó su postura como ligeramente expansiva y cercana a la neutralidad, coherente con que la inflación alcance una tasa cercana a la meta del 3% en el mediano plazo.

INTERNACIONAL

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial de octubre, revisó levemente al alza su proyección de crecimiento mundial para 2026, a 3.1% (3.4% en 2027), aunque por debajo del 3.5% del 2025. La resiliencia se apoya en el auge de la inversión en inteligencia artificial, mientras que el choque energético derivado del conflicto en Oriente Medio eleva la inflación mundial proyectada a 4.7% en 2026 (4.1% en 2027). El organismo advierte que los riesgos se inclinan a la baja: una nueva escalada de los conflictos, un reajuste de las expectativas sobre la IA, tensiones comerciales y vulnerabilidades fiscales.

Estados Unidos

La tercera estimación del PIB del segundo trimestre en Estados Unidos mostró un crecimiento anualizado de 2.2%, revisado al alza desde 1.5%. El ajuste respondió a una mayor inversión asociadas a centros de datos, así como al consumo y al gasto de gobierno. El FMI proyecta un crecimiento de 2.3% tanto en 2026 como en 2027.

La inflación continúa por encima de la meta. En agosto, el IPC aumentó 3.4% interanual, con la energía creciendo 16.3% (gasolina +27.4%), mientras que la inflación subyacente se ubicó en 2.4%.

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

INFORME TRIMESTRAL DE FONDOS
III TRIMESTRE 2026

Preparado por: Karol Fernández, Analista Jr. de Inversiones

El mercado laboral se debilitó, pues en setiembre se crearon apenas 29,000 empleos no agrícolas, muy por debajo de lo esperado. La tasa de desempleo subió a 4.2% y los salarios crecieron 3.0% interanual, su menor ritmo desde mayo del 2021, en un mercado de baja contratación y bajos despidos.

En este contexto, la Reserva Federal (FED) subió su tasa de interés en setiembre en 25 p.b., al rango 3.75%–4.00%, su primer aumento desde 2023. Bajo la presidencia de Kevin Warsh, el comunicado reafirmó el compromiso con la estabilidad de precios, y las minutas revelaron que la mayoría de los participantes considera probable un aumento adicional antes de cerrar el año.

Europa

En la eurozona, el PIB del segundo trimestre creció 0.6% trimestral (1.2% interanual), revisado al alza desde 0.4% y registrando su mayor avance desde el segundo trimestre del 2022. Sin embargo, la inflación se aceleró a 3.8% en setiembre, desde 3.2% en agosto, su mayor nivel en tres años, impulsada por la energía.

El Banco Central Europeo (BCE) elevó nuevamente sus tasas de referencia en 25 p.b. en setiembre hasta 2.50%. El banco mantiene un enfoque dependiente de los datos y su próxima reunión será el 28-29 de octubre. Por su parte, el Banco de Inglaterra (BoE)mantuvo su tasa en 3.75%.

Asia

China creció 4.3% interanual en el segundo trimestre, por debajo del rango meta de 4.5%–5.0%. La recuperación es desigual: las exportaciones y la manufactura tecnológica, ligadas a la demanda global de hardware para IA, compensan la debilidad del consumo, la inversión privada y el sector inmobiliario (la inversión en activos fijos urbanos cayó 5.7% en el semestre). Se espera un mayor protagonismo del gasto fiscal en la segunda mitad del año. El FMI proyecta un crecimiento de 4.5% para 2026.

En Japón, el Banco de Japón elevó su tasa de política a 1.25%. su nivel más alto en 31 años, ante el traslado de salarios a precios, el encarecimiento de las importaciones y una depreciación del yen que motivó una intervención cambiaria conjunta de Japón y Estados Unidos. El FMI proyecta un crecimiento de 0.7% para este país en 2026.

Latinoamérica

El FMI proyecta un crecimiento regional de 2.3% en 2026 y 2.5% en 2027, con divergencias entre países: Brasil crecería 2.2% en un entorno de política monetaria restrictiva y México 1.5%, apoyado por su integración en las cadenas de suministro vinculadas con la IA. En Brasil, el Comité de Política Monetaria (Copom) recortó la Tasa Selic por quinta vez consecutiva, a 13.75%, aunque mantuvo un discurso cauteloso ante expectativas de inflación todavía por encima de la meta. Los choques energéticos y la elevada inflación en varios países mantienen a buena parte de los bancos centrales de la región con posturas restrictivas.

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

GLOSARIO

Bonos (locales/extranjeros/sector privado): son valores de deuda que acarrean 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 periodicamente.

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.

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

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
RMEX	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
Sitio web: www.mvalores.fi.cr/contactenos
Teléfono: (506) 2201-2400

Canal de denuncias: https://canaldedenuncias.mvalores.fi.cr/

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