

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Julio al 30 de Septiembre del 2026

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	\$1.70 (al 30/09/2026)
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.

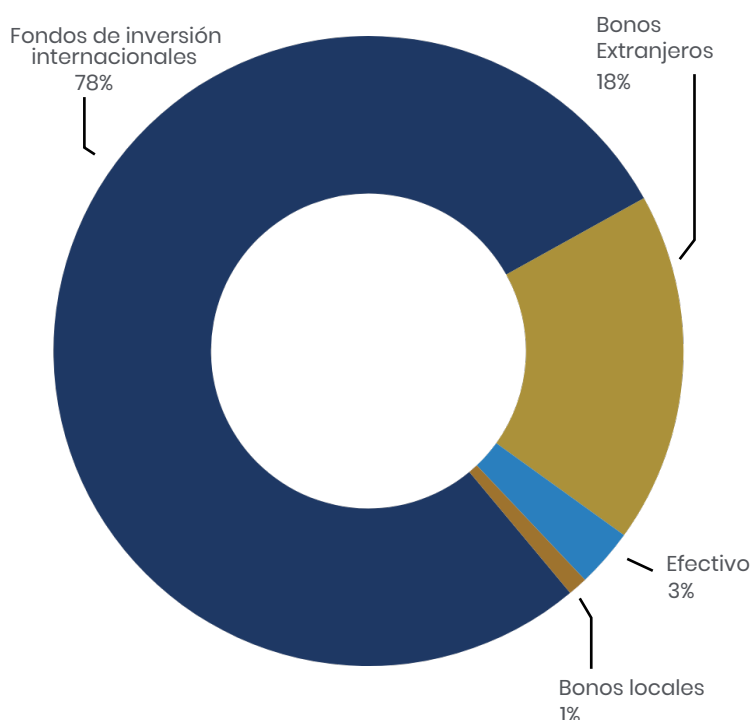
RENDIMIENTOS ANUALES*	
2020	14.85%
2021	8.38%
2022	-17.77%
2023	12.91%
2024	10.65%
2025	9.82%

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

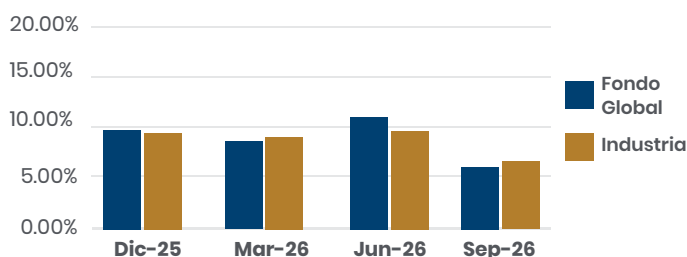
RENDIMIENTOS ÚLTIMOS 12 MESES AL 30/09/2026		
	Fondo Global	Promedio Industria
Rendimiento total	5.51%	5.80%

"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



FONDO EN BREVE AL 30/09/2026

Tipo	Abierto
Clasificación	Crecimiento
Sector	No especializado en sector
Mercado	No especializado en mercado
Activo neto total	\$18,081,573
inversionistas	422

COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN AL 30/09/2026

Fondo Global	Promedio Industria
1.30%	1.15%

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.cr

Informe del 01 de Julio al 30 de Septiembre del 2026

COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR EMISOR

Emisor	Al 30/06/2026		Al 30/09/2026	
	Activo Total	%	Activo Total	%
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	\$1,095,534	7%	\$1,132,050	6%
AB Low Volatility Equity Portfolio	\$1,046,264	6%	\$1,090,000	6%
iShares U.S. Technology ETF	\$1,016,667	6%	\$1,073,140	6%
JPM Fund - US Value	\$1,049,161	6%	\$1,055,441	6%
iShares MSCI World ETF	\$914,132	5%	\$932,668	5%
Vanguard S&P500	\$850,492	5%	\$872,010	5%
BGF Fixed Income Global Opportunities Fund	\$785,633	5%	\$768,048	4%
Global Equity Fund	\$622,984	4%	\$631,799	3%
iShares \$ Short Duration High Yield Corp Bond UCITS ETF	\$635,231	4%	\$618,956	3%
G	\$409,454	2%	\$613,641	3%
Janus Henderson Balanced Fund	\$603,775	4%	\$602,975	3%
RBRA	\$525,615	3%	\$496,812	3%
Ford Motor Company	\$529,463	3%	\$494,560	3%
JPMorgan Funds - Income Fund	\$475,698	3%	\$467,566	3%
iShares S&P 500 Equal Weight UCITS ETF	\$489,390	3%	\$457,558	3%
RDOMI	\$423,231	3%	\$398,965	2%
RMBX	\$270,169	2%	\$382,916	2%
Healthcare Sector	\$258,713	2%	\$378,729	2%
JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income ETF	\$273,832	2%	\$377,426	2%
iShares S&P 500 Equal Weight UCITS ETF	\$329,735	2%	\$374,126	2%
Russell 2000 ETF	\$337,922	2%	\$358,601	2%
Coca Cola	\$358,231	2%	\$354,952	2%
iShares ESG Aware MSCI EM ETF	\$242,188	1%	\$343,662	2%
Jefferies Financial Grop Inc	\$369,473	2%	\$339,939	2%
Vanguard FTSE Europe ETF	\$243,912	1%	\$337,780	2%
iShares Global Infrastructure UCITS ETF	\$339,418	2%	\$315,529	2%
iShares U.S Digital Infrastructure and Real Estate ETF	\$101,589	1%	\$335,823	2%
iShares MSCI USA ESG Select ETF	\$320,739	2%	\$325,664	2%
AB American Income Portfolio	\$288,314	2%	\$274,793	2%
iShares \$ Short Duration Corp Bond UCITS ETF	\$226,931	1%	\$222,836	1%
Federated Hermes Short - Term Daily U.S Dollar Fund, Ltd.	\$121,891	1%	\$208,946	1%
State Street SPDR S&P Metals & Mining ETF	\$120,830	1%	\$208,202	1%
NBM US Holdings (Marfrig)	\$204,843	1%	\$201,313	1%
Preferred Securities Fund	\$185,717	1%	\$181,380	1%
ICE	\$102,642	1%	\$102,511	1%
USTES	\$0	0%	\$308,161	2%
Efectivo	\$467,283	3%	\$443,326	2%
Total	\$16,637,096	100%	\$18,082,801	100%

MEDIDAS DE RIESGO

	Al 30/06/2026	Al 30/09/2026	Promedio Industria Al 30/09/2026
Duración modificada	1.04	0.94	1.95
% Endeudamiento	0.01%	0.01%	0.47%
Desv estándar*	2.36	2.36	1.61

*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 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 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.

FONDO GLOBAL MULTIFONDOS NO DIVERSIFICADO AA-rv.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.

El fondo de inversión Global cerró el tercer trimestre con activos netos totales por \$18,08 millones, mostrando un crecimiento del 8,69% respecto al trimestre anterior. Además, presentó una rentabilidad de los últimos 12 meses de 5,51%, similar al promedio de la industria. Ante la alta volatilidad internacional de los últimos trimestres, el desempeño del fondo ha sido muy resiliente, lo cual va en línea con la estrategia de inversión para un perfil moderado de mediano y largo plazo. 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 78% en fondos de inversión internacionales, que a su vez están distribuidos 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 18% en bonos extranjeros, 1% en bonos locales y un 3% de efectivo. 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 tercer trimestre se ha enfocado en realizar inversiones con el propósito de darle protección al portafolio ante un escenario de mayor incertidumbre, pero al mismo tiempo aprovechar las oportunidades de inversión que se presentan en momentos de volatilidad en el mercado.

Durante el trimestre, el fondo recibió un flujo importante de recursos provenientes de nuevas inversiones. Este ingreso, junto con la liquidez disponible al inicio del periodo, permitió ejecutar diversas compras orientadas a fortalecer la estrategia principal de exposición al sector tecnológico. En particular, se incrementó la posición en el ETF U.S. Digital Infrastructure and Real Estate de iShares que ofrece una alternativa de inversión vinculada al crecimiento de la digitalización y la inteligencia artificial mediante activos relacionados con centros de datos, torres de telecomunicaciones y otras infraestructuras de comunicación. También se incrementó la posición en el ETF Nasdaq Equity Premium Income de J.P. Morgan, el cual busca generar un dividendo mensual con exposición al índice Nasdaq 100 y una menor volatilidad relativa.

Asimismo, con el objetivo de mantener la diversificación de la cartera, se realizaron inversiones en el ETF de mercados emergentes ESG Aware MSCI EM de iShares, Vanguard FTSE Europe ETF, State Street Health Care Select Sector SPDR ETF, State Street SPDR S&P Metals & Mining ETF y iShares S&P 500 Equal Weight UCITS ETF.

En el componente de renta fija, se realizaron compras de bonos soberanos de largo plazo, así como Bonos del tesoro de Estados Unidos de corto plazo. Estas adquisiciones tuvieron como objetivo mantener el balance estratégico de la cartera en una composición aproximada de 60% en renta variable y 40% en renta fija, además de fortalecer la generación de ingresos recurrentes para el fondo mediante la inversión en instrumentos de deuda.

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.

Se mantiene la calificación crediticia otorgada por Moody's Local Costa Rica 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.

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.

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 monetarias 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.

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 Monetaria (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%.

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.

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
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/>