

INFORME TRIMESTRAL

ENERO - MARZO, 2019

| Número 55 |

I. ACTIVO TOTAL

El activo total administrado del Fondo de Inversión Inmobiliario Gibraltar alcanzó \$327 millones a marzo de 2019, presentando un incremento de 4,99% respecto al activo administrado al 31 de marzo del 2018. Esto se debió principalmente a un crecimiento de 9,45% en la partida de bienes inmuebles, la cual hace un año registró un monto de \$283 millones, mientras que para el 31 de marzo del presente año fue de \$310 millones. Dicha variación al alza se explica principalmente por las compras efectuadas por el Fondo en los últimos 9 meses del 2018, las cuales ascendieron a \$21 millones producto de las adquisiciones de Centro Corporativo El Tobogán (\$14,7 millones), Local Comercial Hooters Moravia (\$2,7 millones) y AeroCentro (\$3,8 millones). Al cierre de marzo del 2019, la inversión en inmuebles representó el 94,81% del activo total.

II. PASIVO BANCARIO

El nivel de endeudamiento bancario del Fondo pasó de 7,57% en marzo del 2018 a 3,45% en marzo del 2019, lo cual se explica por la cancelación de una operación de crédito de \$11 millones con recursos provenientes de emisiones de títulos de participación del Fondo.

III. ACTIVO NETO (PATRIMONIO)

Al 31 de marzo del 2019 el activo neto del Fondo fue de \$311 millones, lo que representa un incremento de 10,09% respecto a marzo del 2018. Dicho crecimiento se explica en la colocación de 6.392 títulos de participación en mercado primario durante el último año, llegando al cierre del primer trimestre del 2019 a un total de 60.121 participaciones colocadas, un 75,15% del total de 80.000 que están autorizadas en el Prospecto.

IV. UTILIDAD Y RENDIMIENTO LÍQUIDO

La utilidad neta distribuible y acumulada al cierre de marzo del 2019 fue de \$4.400.778, superior al mismo trimestre del año anterior en un 26,03%, lo que se explica de la siguiente forma:

- Los ingresos totales del Fondo, excluyendo las ganancias no realizadas por ajustes en el valor de los inmuebles, aumentaron en 9,90% respecto al primer trimestre del 2018, debido básicamente a un incremento de 9,94% en los ingresos por arrendamiento como resultado de la incorporación de los nuevos inquilinos producto de las compras realizadas durante los últimos 12 meses.
- Los gastos totales del Fondo, excluyendo las pérdidas no realizadas por ajustes en el valor de los inmuebles, disminuyeron en 9,34% respecto al mismo trimestre del año anterior, debido principalmente a una reducción de 22,58% en los gastos de mantenimiento de inmuebles como resultado de los esfuerzos realizados para mejorar la eficiencia operativa. Adicionalmente, los gastos por intereses cayeron en 53,79% dada la reducción en el nivel de deuda del Fondo.

El rendimiento líquido de los últimos doce meses del Fondo Gibraltar al 31 de marzo del 2019 fue de 6,68%.

V. MERCADO INMOBILIARIO

Gibraltar es un fondo cuya composición de cartera se concentra en servicios y gobierno, quienes arriendan en el sector de "Oficinas". Este sector incrementó un 10% el área arrendable, este aumento se da por el ingreso al mercado de San Antonio Business Park, Zona Franca América, Cafetal, entre otros.

Para este periodo la tasa de disponibilidad se ubica en un 13,53%, sin embargo, se prevé una disminución considerando las agresivas negociaciones que se han visto por parte de los propietarios.

Datos inmobiliarios a diciembre de 2018.

VI. PANORAMA INTERNACIONAL

El crecimiento de la economía de Estados Unidos durante el primer trimestre, que se esperaba bajo debido al impacto de las tormentas invernales y de la paralización del gobierno federal, sorprendió al alza, con un dato estimado de 2,4%, superior al 2% que se esperaba en semanas recientes y que llegó incluso a ser de un 1%. El resultado positivo estuvo fuertemente relacionado con las ventas al por menor, los inventarios y las exportaciones. El dato oficial será publicado el 26 de abril.

La Reserva Federal de Estados Unidos, conocida como FED, realizó su último aumento de tasa el 19 de diciembre de 2018 y señaló una postura más acomodaticia ante ciertos indicios de ralentizamiento en la economía. Los últimos datos, que son más positivos de lo esperado, aún no son suficientes para que la FED señale un reinicio de su política de aumentos en tasas. La Reserva Federal ha indicado que se siente cómoda con los niveles actuales de tasas, los cuales considera más cercanos a la neutralidad que lo que se veía desde la crisis del 2008-2009.

A pesar de estar en el proceso expansivo más largo de la historia reciente, todo parece indicar que la economía norteamericana continuará creciendo durante el 2019 y por lo menos buena parte de 2020.

El desempleo se mantiene en mínimos de 3,8% a marzo 2019, pero aún no se ven presiones significativas en los salarios, fenómeno que es atribuible, en buena medida, al efecto de la tecnología para mantener los costos de las empresas controlados.

El mercado accionario, luego de la corrección observada durante las últimas semanas del 2018, se recuperó para mostrar un avance significativo durante el trimestre de 13%, según el índice Standard and Poor's 500. Este es el mayor avance para un primer trimestre desde 1998. El sector de tecnología lideró el avance con un aumento de 20%. Las materias primas también avanzaron sólidamente, donde destacan el petróleo y su derivado la gasolina, ambos aumentando más de 30% su valor. El crecimiento del crudo puede mantenerse durante el segundo trimestre dependiendo de lo que suceda con las excepciones que permitió Estados Unidos al embargo petrolero de Irán las cuales estarían por expirar en los primeros días de mayo, reduciendo la disponibilidad de petróleo.

VII. PANORAMA LOCAL

En Costa Rica, el índice mensual de actividad económica (+1,7% año contra año) mostró un segundo mes de aceleración en el último dato disponible a febrero de 2019. Este comportamiento es positivo, pues si bien el índice muestra una tasa de crecimiento que continúa por debajo del promedio histórico de los últimos años, al menos confirma que se rompe la racha de desaceleración en la actividad económica que inició en abril del 2018 y se mantuvo por siete meses hasta diciembre de 2018.

La incertidumbre caracterizada por la caída en la confianza de los empresarios y los consumidores durante el 2018, tocó su punto más bajo en los días inmediatamente posteriores a la aprobación del plan fiscal en noviembre. Posteriormente, se ha observado menos negativismo sobre todo producto de la mejora del resultado fiscal del gobierno, impulsado principalmente por la amnistía que acompañó a la Ley de reforma fiscal, pues el impacto del aumento de impuestos no se sentirá en su magnitud total hasta el 1 de julio de 2019, momento en que entrará en vigencia el Impuesto sobre el Valor Agregado (IVA).

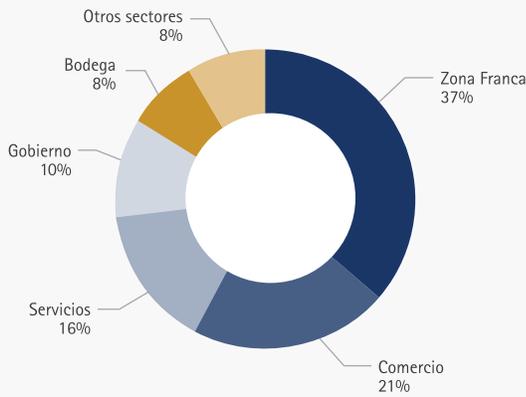
Para el primer trimestre, el déficit fiscal del Gobierno Central fue de 1,5%, cifra idéntica al déficit del primer trimestre del año anterior. Sin embargo, este dato refleja un fuerte aumento en la recaudación, pues los ingresos totales crecen 15% año contra año (1T 2018 caían 1,3%). Por el lado de los gastos, no se ve aún un esfuerzo importante de contención, pues los gastos crecen 10,9% mientras que hace un año lo hacían a una tasa de 6,3%, para una aceleración del ritmo de gasto de 4,6%. El impuesto a las utilidades empresariales muestra el mayor crecimiento, para un 24,9%, sin duda impulsada por la amnistía tributaria, mientras que el impuesto al consumo cae un 5,9% reflejando mayor contracción en el consumo interno.

La inflación interanual a marzo de 2019 continúa mostrando una tendencia a la baja, cerrando en 1,4%, por debajo del rango meta del Banco Central de Costa Rica (BCCR) de 2% a 4%.

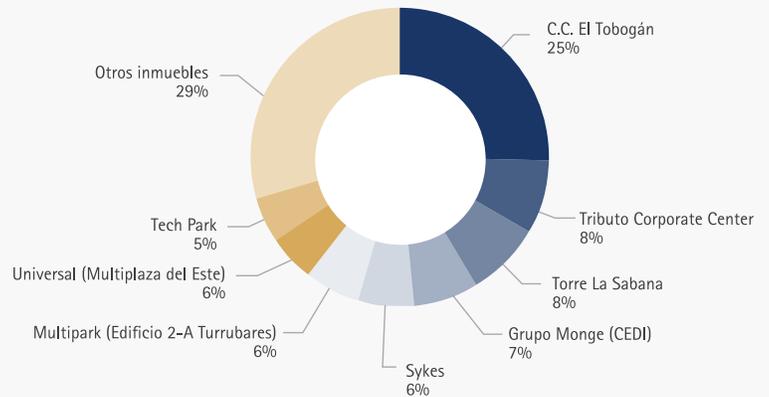
Las reservas internacionales mostraron durante el primer trimestre un fuerte crecimiento. Este aumento refleja la menor presión de importaciones y la continua generación de divisas del sector exportador que no fueron demandadas por el gobierno en esta ocasión. Las Reservas Internacionales Netas en poder del Banco Central pasaron de \$7.495 millones a \$8.336 millones, para un aumento de \$841 millones o un 11,23%. La fuerte compra de reservas por parte del BCCR ha sido la única razón para evitar que el tipo de cambio se aprecie más de lo observado. El Banco ha implementado una política agresiva de acumulación de reservas aprovechando el excedente de moneda extranjera en unos meses que normalmente se caracterizan por la escasez de divisas y las presiones al alza de tipo de cambio. Este fenómeno nos refuerza la tesis que el tipo de cambio continuará mostrando una tendencia de apreciación para lo que resta del año, la cual se intensificará con la esperada emisión de eurobonos.

Composición de la Cartera al 31/03/2019

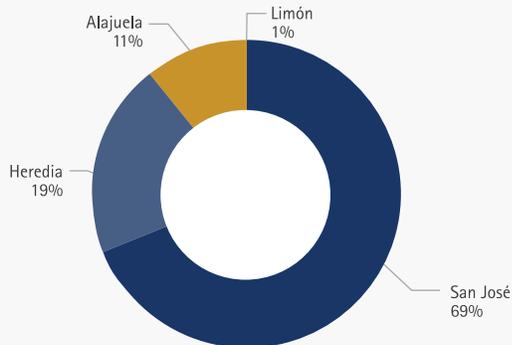
Actividad Económica



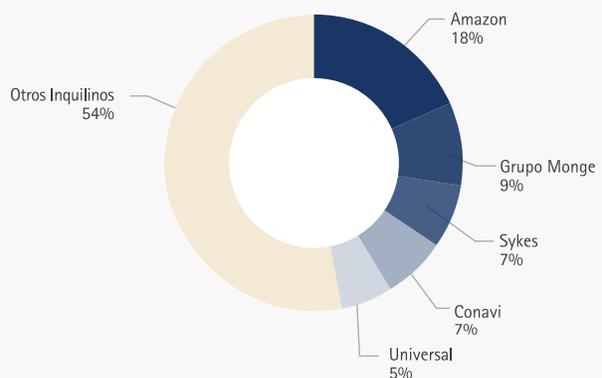
Activo Inmobiliario



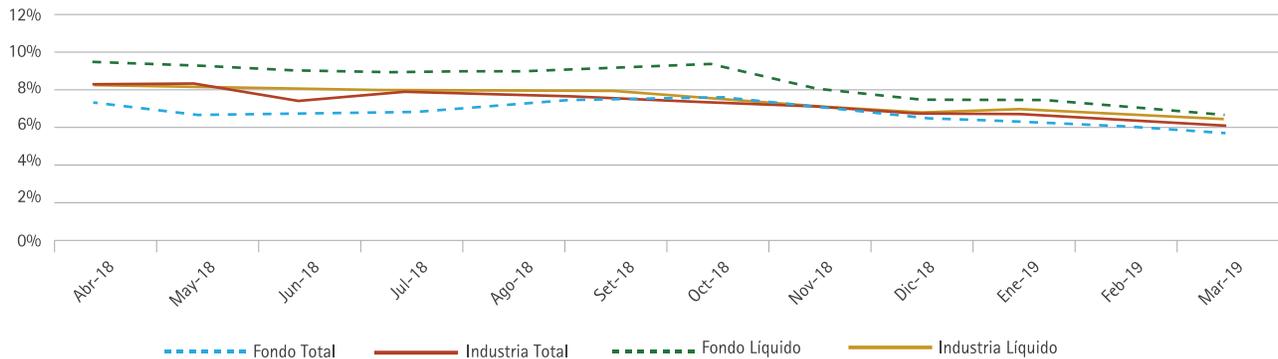
Zona geográfica



Inquilinos



Rendimientos FIIG vs Industria



Medición y Administración del Riesgo

Al 31 de marzo de 2019

INDICADOR	FIIG Al 31 de marzo de 2019	FIIG Al 31 de diciembre de 2018	INDUSTRIA Al 31 de marzo de 2019
Desviación Estándar de los rendimientos	0,47	0,37	0,67
Rendimiento Total últimos 12 meses	5,81%	6,45%	6,19%
Rendimiento Líquido últimos 12 meses	6,68%	7,58%	6,58%
Coficiente de obligación frente a terceros	4,81%	9,23%	20,77%
Porcentaje de ocupación	94,10%	93,07%	88,85%
Arrendamientos con atrasos mayores a 1 mes / total ingresos por alquiler	0,55%	0,20%	N/A

Características del Fondo

Al 31 de marzo de 2019

Tipo de Fondo	Cerrado	Monto Total Autorizado	US\$ 400.000.000,00
Objetivo del Fondo	Inmobiliario	Calificadora de Riesgo	SC Riesgo
Moneda	USD	Calificación de Riesgo	AA+3
Fecha de Inicio de Operaciones	Diciembre, 2000	Sociedad Administradora	Improsa SAFI
Plazo de Vencimiento	30 años	Custodio de Valores	Banco Improsa
No.Participaciones Autorizadas	80.000	Comisión de Administración	1,75%
No.Participaciones Colocadas	60.121	Valor de Participación de Referencia al corte	\$5.170,54
Valor Nominal	\$ 5.000,00	Precio de Mercado según Última Negociación	\$5.312,95

Estados Financieros

Al 31 de marzo de 2019 y 2018 (en US dólares sin centavos)

	2019	2018	Variación	
			Absoluta	Relativa
Total Activo	326.582.509	311.067.174	15.515.335	4,99%
Total Pasivo	15.724.560	28.709.820	(12.985.260)	(45,23%)
Total Patrimonio	310.857.949	282.357.354	28.500.595	10,09%
Ingresos Totales	7.396.549	7.098.574	297.975	4,20%
Gastos Totales	2.971.816	2.984.768	(12.952)	(0,43%)
Resultado del periodo	4.424.733	4.113.806	310.927	7,56%