



| Número 19 |

Improsa Fondo de Inversión No Diversificado
INMOBILIARIO CUATRO

INFORME TRIMESTRAL

ENERO - MARZO, 2019

I. ACTIVO TOTAL

El activo total administrado del Fondo alcanzó \$35 millones al 31 de marzo del 2019, registrando un incremento de 6,82% respecto al mismo periodo del año anterior, debido a las inversiones en inmuebles que se han realizado en el transcurso de los últimos doce meses, así como también el aumento en la partida de efectivo, la cual refleja el desembolso parcial del crédito formalizado para la construcción de la nueva bodega en Zona Franca Puntarenas y necesidades de capital de trabajo del Fondo.

II. PASIVO BANCARIO

El nivel de endeudamiento bancario del Fondo se incrementó de 12,88% en marzo del 2018 a 17,64% en marzo del 2019. El aumento se debe a la nueva línea de crédito formalizada por el Fondo para el financiamiento de las inversiones mencionadas previamente.

III. ACTIVO NETO (PATRIMONIO)

Al cierre del primer trimestre del 2019 el activo neto del Fondo fue de \$28,4 millones, registrando una leve variación al alza de 1,11% respecto al activo neto del cierre del primer trimestre del año anterior.

IV. UTILIDAD Y RENDIMIENTO LÍQUIDO

La utilidad neta al cierre de marzo del 2019 fue de \$342.290, inferior en un 21,38% respecto a la utilidad del mismo trimestre del año anterior. Esta variación se explica por una disminución de 6,63% en los ingresos por arrendamiento generada por una mayor desocupación al cierre de marzo de 2019 respecto al primer trimestre de 2018. Adicionalmente, se registró un incremento de 13,34% en los gastos totales al cierre de marzo del 2019 debido básicamente a un aumento de 67,73% en los gastos por intereses por el crédito adquirido.

El rendimiento líquido del "Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro" al 31 de marzo del 2019 fue de 4,38%.

V. MERCADO INMOBILIARIO

La composición de cartera de este Fondo se concentra mayoritariamente en bodegas en zona franca, por lo tanto, interesa conocer el mercado industrial.

Este sector ha experimentado un crecimiento constante durante los últimos años. Para el 2018 registró un aumento de 4,28%, esto gracias al movimiento de inmuebles como las Naves Industriales y Logística y Distribución. Además, de la entrada de inventario de proyectos como Green Park, La Lima, Zona Franca BES y el CEDI Wal-Mart Cartago para Frutas y Verduras

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 del 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 del 20%. Las materias primas también avanzaron sólidamente, donde destacan el petróleo y su derivado la gasolina, ambos aumentando más del 30% de 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.

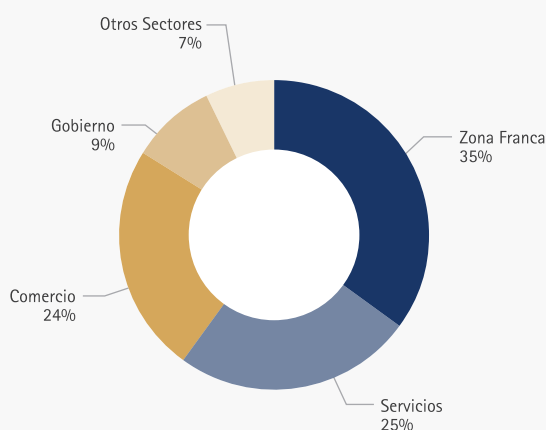
La inflación interanual a marzo de 2019 continúa mostrando una tendencia a la baja, cerrando en 1,4%, por debajo del rango meta del Banco Central de Costa Rica (BCCR) de 2% a 4%.

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.

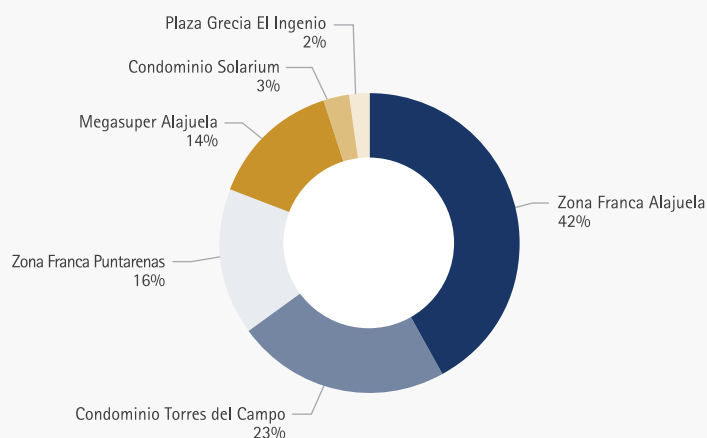
Las Reservas Internacionales Netas en poder del Banco Central pasaron de \$7.495 millones a \$8.336 millones, para un aumento de \$841 millones o un 11,23%. La fuerte compra de reservas por parte del BCCR ha sido la única razón para evitar que el tipo de cambio se aprecie más de lo observado. El Banco 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

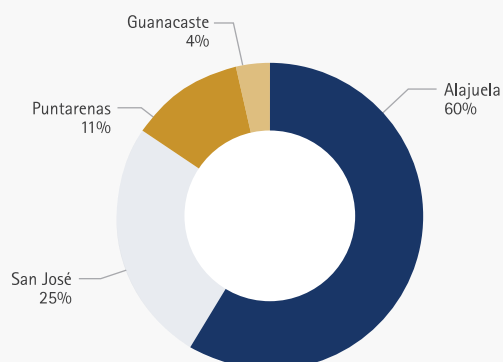
Actividad Económica



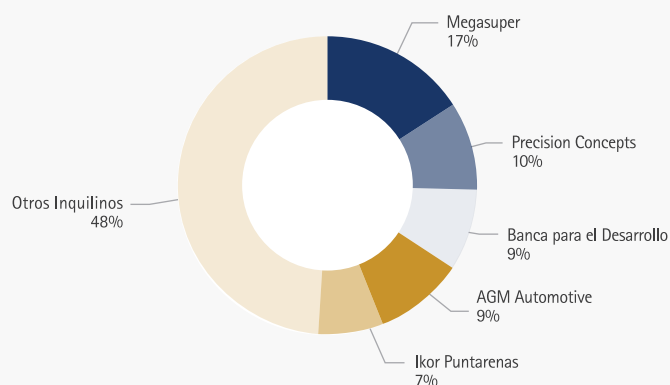
Activo Inmobiliario



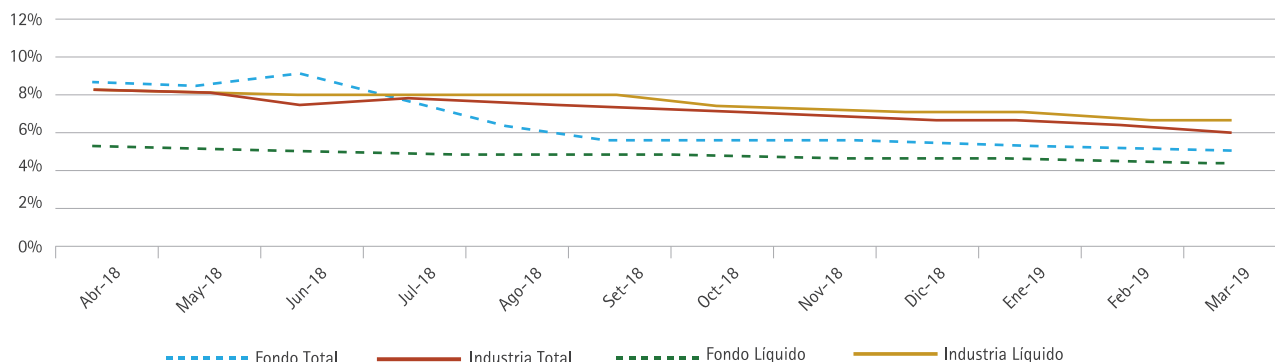
Zona Geográfica



Inquilinos



Rendimientos FI4 vs Industria



Medición y Administración del Riesgo

Al 31 de marzo de 2019

INDICADOR	FI4 Al 31 de marzo de 2019	FI4 Al 31 de diciembre de 2018	INDUSTRIA Al 31 de marzo de 2019
Desviación Estándar de los rendimientos	1,51	1,51	0,67
Rendimiento Total últimos 12 meses	5,12%	5,47%	6,19%
Rendimiento Líquido últimos 12 meses	4,38%	4,68%	6,58%
Coficiente de obligación frente a terceros	19,21%	19,65%	20,77%
Porcentaje de ocupación	71,81%	73,35%	88,85%
Arrendamientos con atrasos mayores a 1 mes / total ingresos por alquiler	1,44%	0,65%	N/A

Características del Fondo

Al 31 de marzo de 2019

Tipo de Fondo	Cerrado	Monto Total Autorizado	\$33.380.000,00
Objetivo del Fondo	Inmobiliario	Calificadora de Riesgo	SC Riesgo
Moneda	USD	Calificación de Riesgo	A-3
Fecha de Inicio de Operaciones	Julio, 2006	Sociedad Administradora	Improsa SAFI
Plazo de Vencimiento	30 años	Custodio de Valores	Banco Nacional
No.Participaciones Autorizadas	6.676	Comisión de Administración	1,45%
No.Participaciones Colocadas	6.547	Valor de Participación de Referencia al corte	\$4.342,62
Valor Nominal	\$5.000,00	Precio de Mercado según Última Negociación	\$3.448,00

Estados Financieros

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

	2019	2018	Variación	
			Absoluta	Relativa
Total Activo	35.190.056	32.942.344	2.247.712	6,82%
Total Pasivo	6.758.890	4.823.265	1.935.625	40,13%
Total Patrimonio	28.431.166	28.119.079	312.087	1,11%
Ingresos Totales	770.125	812.819	(42.694)	(5,25%)
Gastos Totales	427.835	377.465	50.370	13,34%
Resultado del periodo	342.290	435.354	(93.064)	(21,38%)



GRUPO
FINANCIERO
IMPROSA

Improsa SAFI
Sociedad Administradora
de Fondos de Inversión

Estimado Inversorista, se le recuerda que Improsa SAFI es subsidiaria del Grupo Financiero Improsa (GFI) y que las empresas que conforman dicho Grupo, por normativa y operativa propia de sus actividades, se encuentran facultadas para prestar servicios entre ellas y sus clientes. En el caso de los fondos de inversión gestionados por Improsa SAFI, destacan servicios prestados por empresas del GFI, sin limitarse a ellos: servicios administrativos, de custodia, de comercialización, de mantenimiento y administración de inmuebles. Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro. 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 de su administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en ese fondo de inversión, no tienen relación con los de las entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente.