



| Número 20 |

Improsa Fondo de Inversión No Diversificado
INMOBILIARIO CUATRO

INFORME TRIMESTRAL

JULIO - SETIEMBRE, 2019

I. ACTIVO TOTAL

El activo total administrado del Fondo alcanzó \$35 millones al 30 de setiembre del 2019, registrando un incremento de 6,67% respecto al mismo período 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 las necesidades de capital de trabajo del Fondo.

II. PASIVO BANCARIO

El nivel de endeudamiento bancario del Fondo se incrementó de 12,25% en setiembre del 2018 a 16,80% en setiembre del 2019. El aumento se debe a la nueva línea de crédito formalizada por el Fondo para el financiamiento de las inversiones en mejoras de los activos.

III. ACTIVO NETO (PATRIMONIO)

Al cierre del tercer trimestre del 2019 el activo neto del Fondo fue de \$29 millones, muy estable en comparación con los \$28,2 millones registrados en el mismo período del año anterior.

IV. UTILIDAD Y RENDIMIENTO LÍQUIDO

La utilidad neta acumulada al cierre de setiembre del 2019 fue de \$1.005.399, inferior en un 13,51% respecto a la utilidad del mismo periodo del año anterior. Esta variación se explica principalmente por el incremento de 13,86% en los gastos totales del Fondo debido a un aumento de 58,53% en los gastos financieros totales a setiembre del presente año relacionados al crédito adquirido. Por su parte, los ingresos totales del Fondo se mantuvieron estables en comparación con el mismo período del año pasado.

El rendimiento líquido de Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro al 30 de setiembre del 2019 fue de 4,16%.

V. MERCADO INMOBILIARIO

En los primeros seis meses de 2019, el mercado industrial muestra una absorción neta en la industria negativa, pero ha mejorado significativamente con respecto al primer trimestre. El fuerte aumento en la disponibilidad continúa sin cesar, aumentando un 13,31% este año, después de un aumento de casi el 60% el año pasado.

Durante el primer trimestre se registró una absorción negativa de 45.000m². Sabana y Cartago fueron las causas principales de esta actividad. En Sabana, Yanber abandonó un complejo industrial de 18.250m², mientras en Cartago, Kimberly Clark abandonó una nave industrial de 14.000m² en Zeta Cartago.

A pesar de la mejora, 6 de los 11 submercados siguen mostrando una absorción negativa y 9 de los 11 submercados registraron un aumento en el espacio disponible este año. Todos los subtipos de propiedad han mostrado un aumento en la disponibilidad desde fines de 2017, sin embargo, Bodegas y Naves Industriales han tenido el impacto más significativo. La tasa de disponibilidad general ahora ha sobrepasado el 7%.

VI. PANORAMA INTERNACIONAL

- La economía de Estados Unidos apunta según estimaciones del Banco de la Reserva Federal de Atlanta, con su estimador GDPNow, que habría cerrado el tercer trimestre con un crecimiento de 1,7%, cerca del límite inferior del rango esperado. En Europa, el gobierno de Alemania redujo su expectativa de crecimiento para el 2020 desde 1,5% a 1%. Mantiene, sin embargo, la expectativa de cierre para el 2019 en 0,5%.
- El Fondo Monetario Internacional redujo, por cuarta ocasión desde el 2018, su pronóstico de crecimiento para el 2019. Ésta reducción es generalizada a todas las regiones.
- La continuación de la guerra comercial de Estados Unidos contra China y otros países, con la posibilidad de aumentar aranceles aún más, iría disminuyendo más el crecimiento global. En este contexto, los mercados esperan una reducción adicional de un cuarto de punto porcentual en las tasas de referencia para lo que resta del 2019 y de dos a tres reducciones en tasas para el 2020. El riesgo de recesión en las economías avanzadas por tanto sigue aumentando en la mayoría de modelos econométricos.

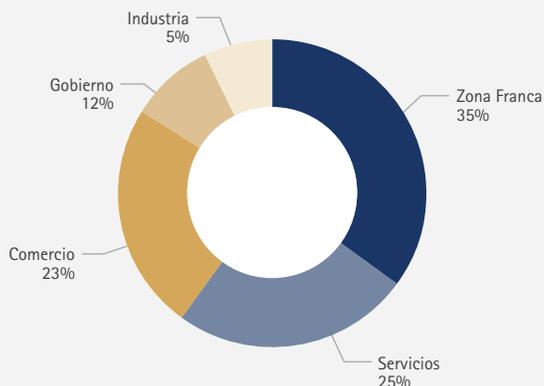
VII. PANORAMA LOCAL

- En Costa Rica, el mercado bursátil se ha mantenido lateral durante el tercer trimestre. Se anunció la adjudicación e inicio del proceso de emisión de Eurobonos, los cuales mantienen a la expectativa al mercado para que inicie un proceso de normalización en las tasas en un periodo acelerado.
- El Índice Mensual de Actividad Económica parece haber formado un piso en julio. Los datos de agosto y setiembre muestran una aceleración en la actividad económica de 0,2% cada mes contra el mes anterior. Si bien el nivel absoluto de este indicador sigue en territorio inferior al consistente con el crecimiento potencial de la economía, es un alivio ver dos meses consecutivos en los que el deterioro de 36 meses hizo cambio de tendencia. Es probable que esta tendencia a la recuperación se acelere en los próximos meses en la medida que menores tasas de interés empiecen a estimular el consumo y la inversión. Así mismo, una apreciación del tipo de cambio representaría un alivio y estímulo para las familias endeudadas en moneda extranjera.
- En otros indicadores, el índice de inflación tomó una tendencia bajista que es probable que se mantenga durante muchos meses más. El impacto positivo que tuvo la entrada en vigencia del Impuesto al Valor Agregado en julio, se verá compensando con lecturas negativas o por debajo de tendencia para los siguientes 12 meses, en la medida que el aumento de impuestos significa una caída del poder adquisitivo de la población y se refleja como una contracción en la demanda agregada.
- Como dato positivo, el Ministerio de Hacienda reportó por primera vez desde el 2016 un superávit fiscal primario. Esto quiere decir, que los ingresos corrientes superaron a los gastos corrientes, antes de considerar el pago de intereses y principal de las deudas.
- Los ingresos totales crecen interanualmente al 10,9%, mientras que los gastos corrientes crecen al 9,8%. Entre las partidas que más crecen se encuentra la de gastos de capital que crece un 32% y que se financia con préstamos externos para el fideicomiso para infraestructura de transporte, lo cual es positivo tanto por el fuerte déficit de infraestructura en ese sector como por el impacto positivo en la reactivación económica y generación de empleo en los sectores más golpeados por el desempleo.
- También crece fuertemente el rubro de intereses, pero ésta comparación es poco transparente por la metodología de flujo de caja que sigue Hacienda, lo cual hace que fuertes vencimientos en agosto 2019 se comparen con pocos vencimientos en agosto 2018. Lo que no se puede negar es que el país estará pagando costos elevados de financiamiento en los próximos años producto de la crisis de confianza que paralizó al mercado en 2017 y 2018.
- Finalmente, en el ámbito de tipo de cambio, aunque vimos un cambio en la tendencia de apreciación durante setiembre, esto se debió a factores extraordinarios y coyunturales, y la expectativa de apreciación para el año no ha variado. Creemos que podríamos observar mínimos de tipo de cambio cercanos a 550 en la segunda semana de diciembre.

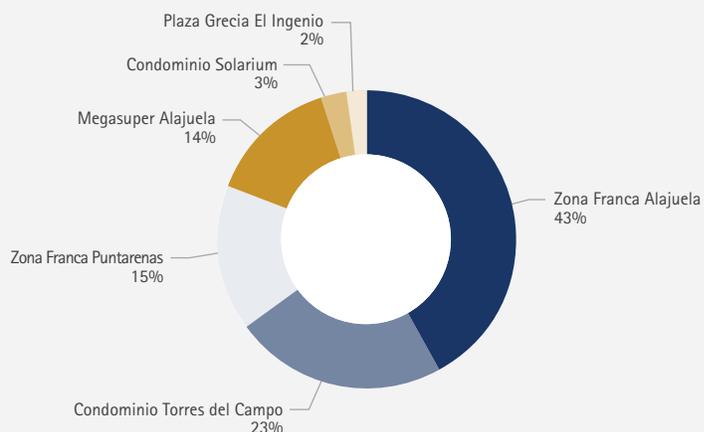
El Banco Central indirectamente ha modificado su discurso no intervencionista hacia uno donde busca una mayor volatilidad cambiaria en el corto plazo. Esto se explica en que la falta de volatilidad y la predictibilidad de dirección han sido identificadas como el principal obstáculo al desarrollo de un mercado de futuros y coberturas cambiarias bursátiles o bancarias. Aunque ésta nueva volatilidad, quizá artificial, podría ayudar a que este mercado despegue, el cambio en las reglas de operación del BCCR seguirá siendo un obstáculo, así como la predictibilidad de dirección en el mediano y largo plazo.

Composición de la Cartera al 30/09/2019

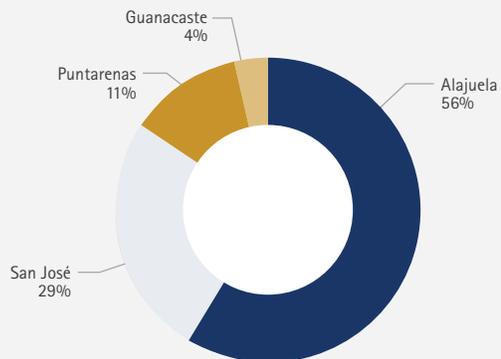
Actividad Económica



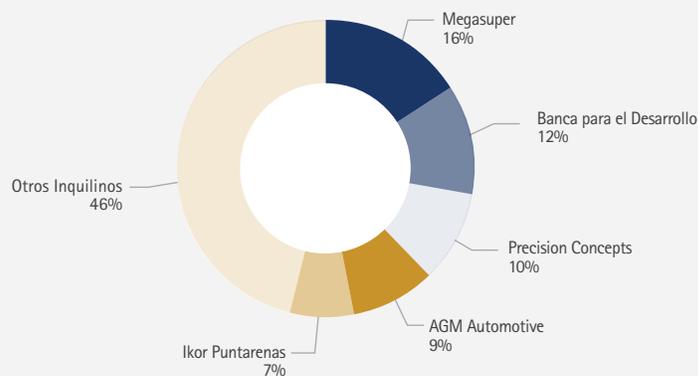
Activo Inmobiliario



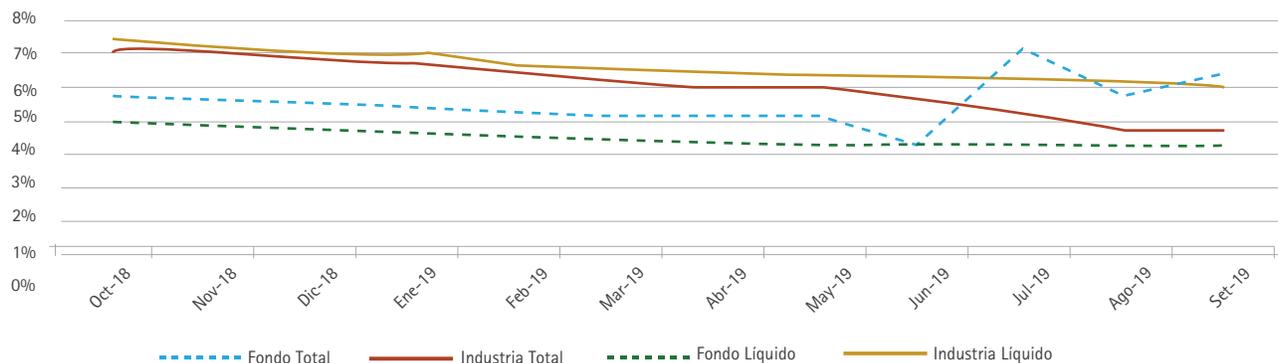
Zona Geográfica



Inquilinos



Rendimientos FI4 vs Industria



Medición y Administración del Riesgo

Al 30 de setiembre de 2019

INDICADOR	FI4	FI4	INDUSTRIA
	Al 30 de setiembre de 2019	Al 30 de junio de 2019	Al 30 de setiembre de 2019
Desviación Estándar de los rendimientos	0,61	1,07	0,89
Rendimiento Total últimos 12 meses	6,43%	4,32%	4,70%
Rendimiento Líquido últimos 12 meses	4,16%	4,34%	6,00%
Coficiente de obligación frente a terceros	18,12%	18,85%	24,87%
Porcentaje de ocupación	71,84%	71,65%	91,00%
Arrendamientos con atrasos mayores a 1 mes / total ingresos por alquiler	1,35%	2,92%	0,00%

Características del Fondo

Al 30 de setiembre de 2019

Tipo de Fondo	Cerrado	Monto Total Autorizado	\$33.380.000
Objetivo del Fondo	Inmobiliario	Calificadora de Riesgo	SC Riesgo
Moneda	USD	Calificación de Riesgo	SCR A-3
Fecha de Autorización	Junio, 1999	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	\$4.338,88
Valor Nominal	\$5.000	Precio de Mercado según Última Negociación	\$3.448,00

Estados Financieros

Al 30 de setiembre de 2019 y 2018 (en US dólares sin centavos)

	2019	2018	Variación	
			Absoluta	Relativa
Total Activo	35.490.863	33.272.709	2.218.154	6,67%
Total Pasivo	6.429.497	4.997.654	1.431.843	28,65%
Total Patrimonio	29.061.366	28.275.055	786.311	2,78%
Ingresos Totales	2.487.282	2.616.874	(129.592)	(4,95%)
Gastos Totales	1.903.967	1.564.329	339.638	21,71%
Resultado del periodo	583.315	1.052.545	(469.230)	(44,58%)



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 entidades bancarias o financieras de su grupo económico, pues su patrimonio es independiente.