

# INFORME TRIMESTRAL

Abril – Junio, 2020 | Num. 23

Improsa Fondo de Inversión No Diversificado  
**INMOBILIARIO CUATRO**

## I. INDICADORES DEL FONDO



**\$36 MILLONES**  
ACTIVOS TOTALES



**\$33 MILLONES**  
ACTIVOS INMOBILIARIOS



**56 MIL**  
M<sup>2</sup> ARRENDABLES



**170**  
INVERSIONISTAS



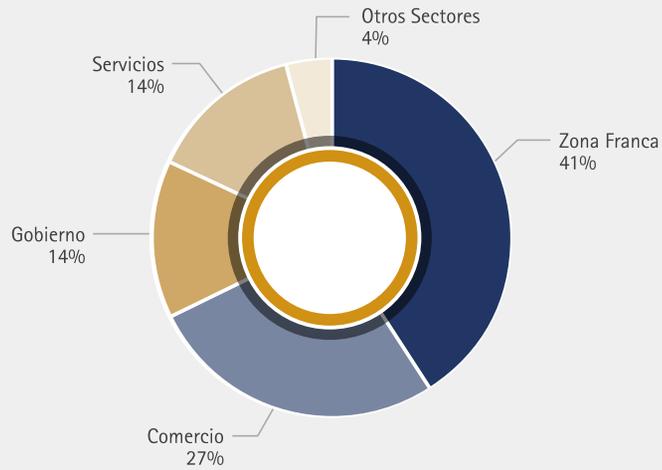
**6**  
INMUEBLES



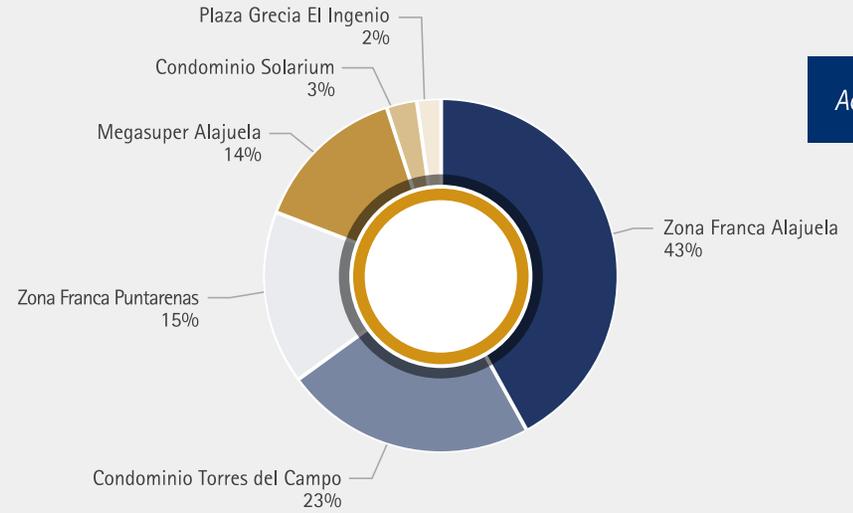
**33**  
INQUILINOS

## II. COMPOSICIÓN DE LA CARTERA

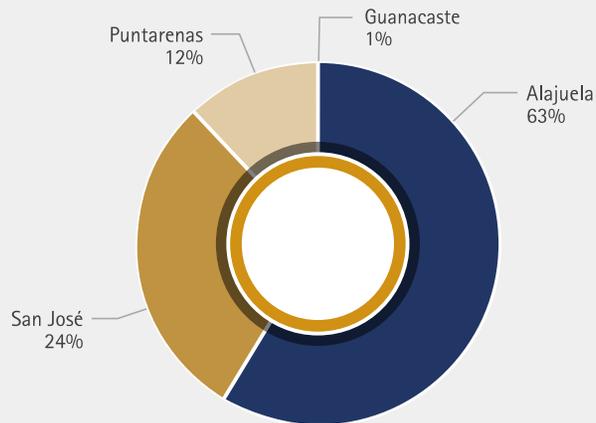
### Actividad Económica



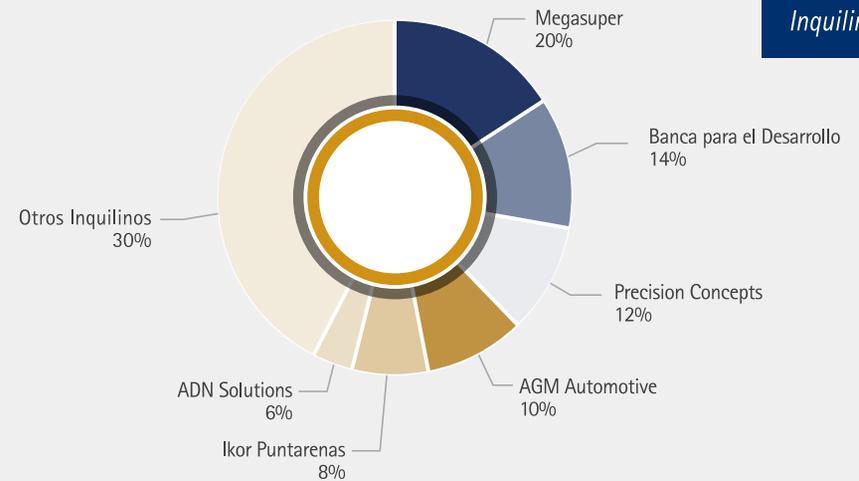
### Activo Inmobiliario



### Zona geográfica



### Inquilinos



\*Actividad Económica e Inquilinos: por ingresos | Zona Geográfica: por provincia | Activo inmobiliario: por valor en libros

### III. GESTIÓN FINANCIERA

#### Estados Financieros

	2020	2019	Variación	
			Absoluta	Relativa
Total Activo	35.623.122	35.160.765	462.357	1,31%
Total Pasivo	6.357.431	6.627.522	(270.091)	(4,08%)
Total Patrimonio	29.265.691	28.533.243	732.448	2,57%
Ingresos Totales	1.377.279	1.573.501	(196.222)	(12,47%)
Gastos Totales	896.095	872.588	23.507	2,69%
Resultado del periodo	481.184	700.913	(219.729)	(31,35%)

Al 30 de junio de 2020 y 2019 (en US dólares sin centavos)

#### Activo total

El activo total administrado del Fondo se mantuvo básicamente sin variación respecto al año anterior al cerrar el primer semestre del 2020 en \$36 millones. Del mismo modo, la partida de bienes inmobiliarios se mantuvo sin cambios respecto al 2019, representando 93,64% del activo total.

#### Pasivo bancario:

El nivel de endeudamiento bancario del Fondo se redujo a 15,71% al cierre de junio 2020, en comparación con el 17,31% registrado al cierre del primer semestre del 2019.

#### Activo Neto (Patrimonio):

Al 30 de junio del 2020 el activo neto del Fondo fue de \$29,3 millones, muy similar a los \$28,5 millones registrados al cierre del primer semestre del año anterior.

#### Utilidad Neta y Rendimiento Líquido:

La utilidad neta acumulada correspondiente al semestre con cierre de junio del 2020 fue de \$481,223, lo cual es inferior en un 31,34% a la utilidad neta del primer semestre del año anterior. Esta caída se explica principalmente por una reducción de 12,47% en los ingresos totales del Fondo dado que el aumento en los gastos totales fue de apenas 2,69% a pesar del significativo aumento en la tasa efectiva de impuesto sobre la renta de 5% a 12%.

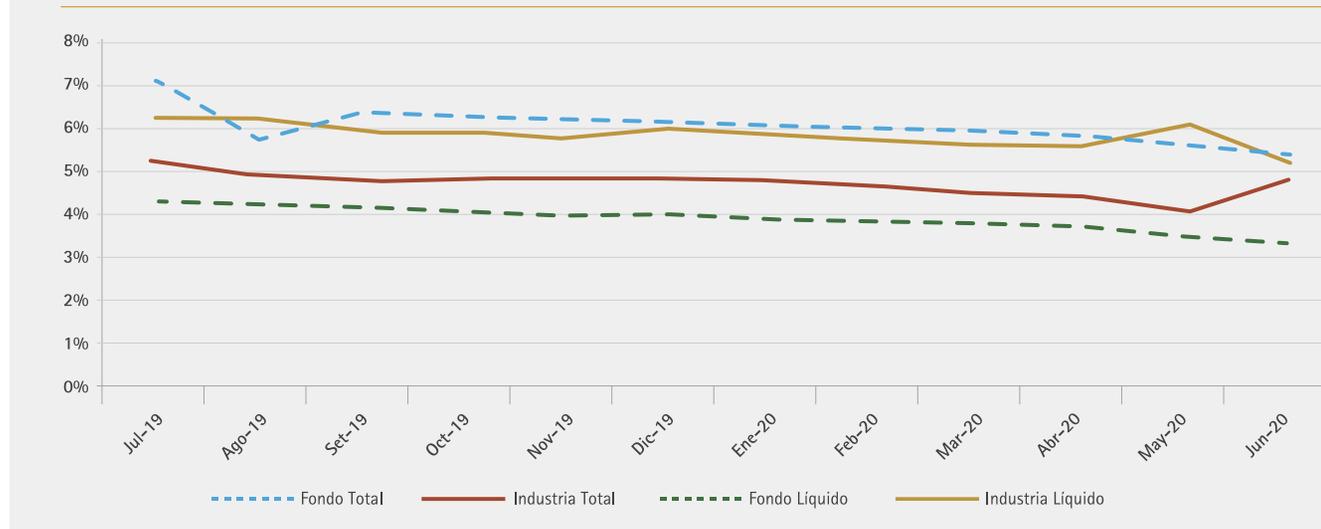
La disminución en los ingresos durante el primer semestre del 2020 se explica por una menor ocupación promedio en comparación al mismo período del año anterior, al pasar de 71,65% en junio de 2019 a 69,15% en junio de 2020. Adicionalmente, la crisis sanitaria generada por el Covid-19 llevó a negociaciones con algunos inquilinos para la reprogramación de sus obligaciones de pago con el Fondo.

En materia de gastos, el crecimiento obedece al aumento en la tasa de impuesto sobre la renta mencionado previamente, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una reducción de 20,93% en los gastos financieros.

El rendimiento líquido de Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro al 30 de junio de 2020 fue de 3,27%.



## Rendimientos Cuatro versus Industria



## Medición y Administración del Riesgo

INDICADOR	CUATRO	CUATRO	INDUSTRIA
	Al 30 de junio de 2020	Al 31 de marzo de 2020	Al 30 de junio de 2020
Desviación estándar de los rendimientos	0,45	0,63	0,31
Rendimiento total últimos 12 meses	5,35%	5,95%	4,78%
Rendimiento líquido últimos 12 meses	3,27%	3,79%	5,15%
Coficiente de obligación frente a terceros	17,85%	18,19%	25,99%
Porcentaje de ocupación	69,15%	69,22%	90,63%
Arrendamientos con atrasos mayores a 1 mes / total ingresos por alquiler	2,15%	3,56%	0,00%

## IV. ENTORNO INMOBILIARIO

La cartera inmobiliaria del Improsa Fondo de Inversión No Diversificado Inmobiliario Cuatro se encuentra en su mayoría dedicada al sector industrial.

Desde el comienzo de la pandemia global el mercado industrial ha sido el más resiliente de todos los tipos de propiedades. La demanda de espacio sigue positiva al cierre de junio. Las causas podrían estar relacionadas con: un aumento en los niveles de inventario a medida que las cadenas de suministro reevalúen sus proporciones entre inventario y ventas, la diversificación de las ubicaciones manufactureras, y un aumento de la adopción de comercio electrónico.

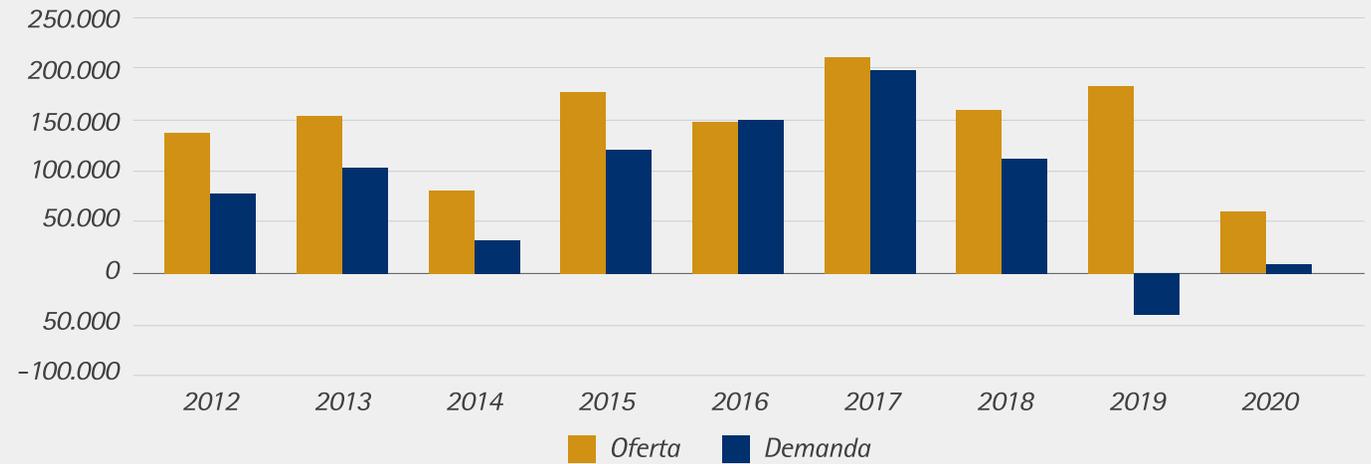
Se ha visto un crecimiento en el subtipo de "Distribución" con una absorción de 8.150 m<sup>2</sup>, mientras que el subtipo "Ofibodega", que tiene una exposición directa al consumidor muestra una absorción negativa de cerca de 6.000 m<sup>2</sup>.

### Industria: I semestre de 2020 versus cierre 2019

Industria	2019	2020	Variación	
			Absoluta	Relativa
Nuevo inventario (m <sup>2</sup> )	183.307	59.501	(123.806)	(67,54%)
Absorción neta (m <sup>2</sup> )	(42.856)	9.979	52.835	(123,28%)
Inventario existente (m <sup>2</sup> )	6.293.609	6.327.744	34.135	0,54%
Disponibilidad (m <sup>2</sup> )	479.848	528.030	48.182	10,04%
Disponibilidad (%)	7,62	8,34	0,72	9,45%
Precio de renta promedio (\$/m <sup>2</sup> /mes)	7,33	7,20	(0,13)	(1,77%)
Cuota de mantenimiento promedio (\$/m <sup>2</sup> /mes)	0,80	0,83	0,03	3,75%

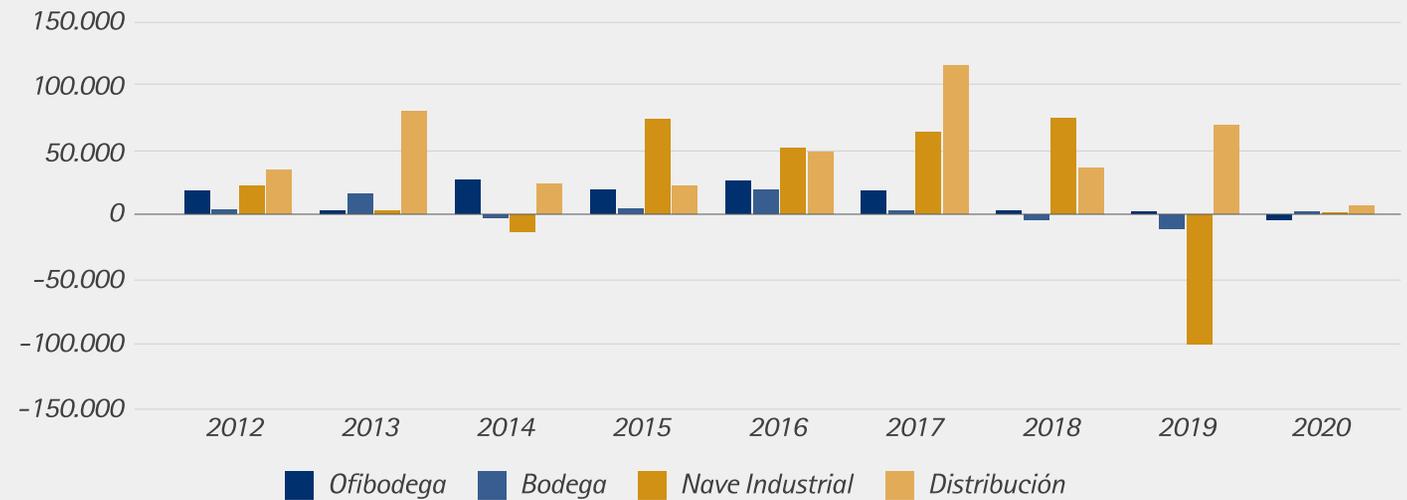


## Industria: Oferta y demanda



Fuente: InmoInfo. Datos en metros cuadrados

## Industria: Absorción Neta por tipo



Fuente: InmoInfo. Datos en metros cuadrados

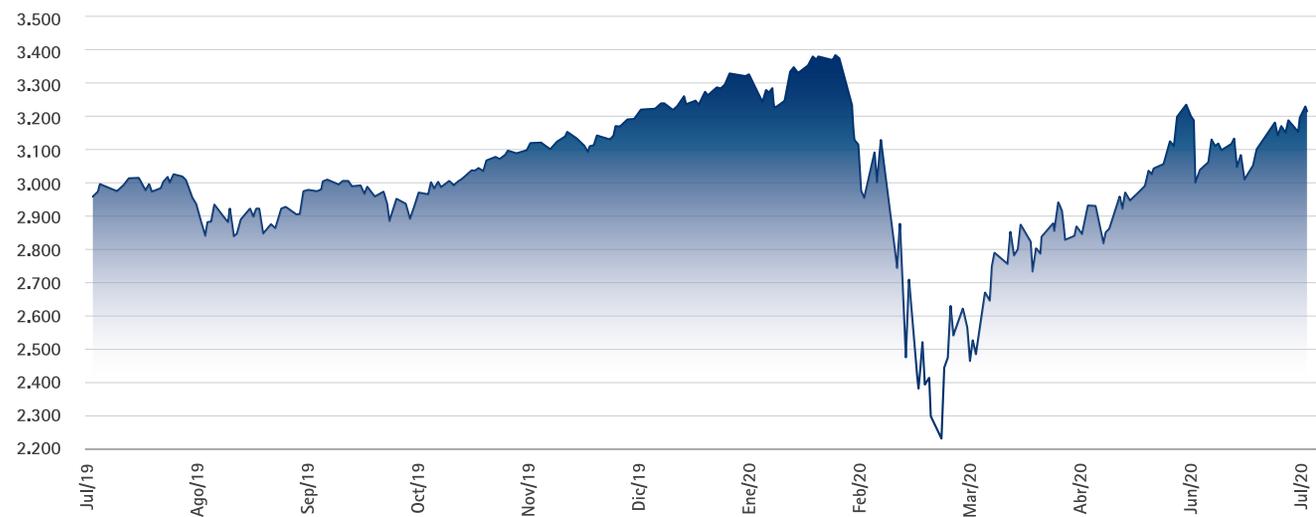
## V. ENTORNO ECONÓMICO LOCAL E INTERNACIONAL



Desde febrero del 2020 el mundo y Costa Rica, prácticamente han girado exclusivamente alrededor del desarrollo de la pandemia global de COVID-19, las respuestas políticas y económicas a la emergencia pública y el impacto de corto y largo plazo de las mismas.

El evento más relevante de los últimos tres meses es que finalmente se empiezan a cuantificar algunos de estos impactos, y como tal se reduce la incertidumbre. Este es el principal impulsor de los mercados de riesgo, entre ellos de forma más visible los mercados accionarios.

### S&P 500 Index

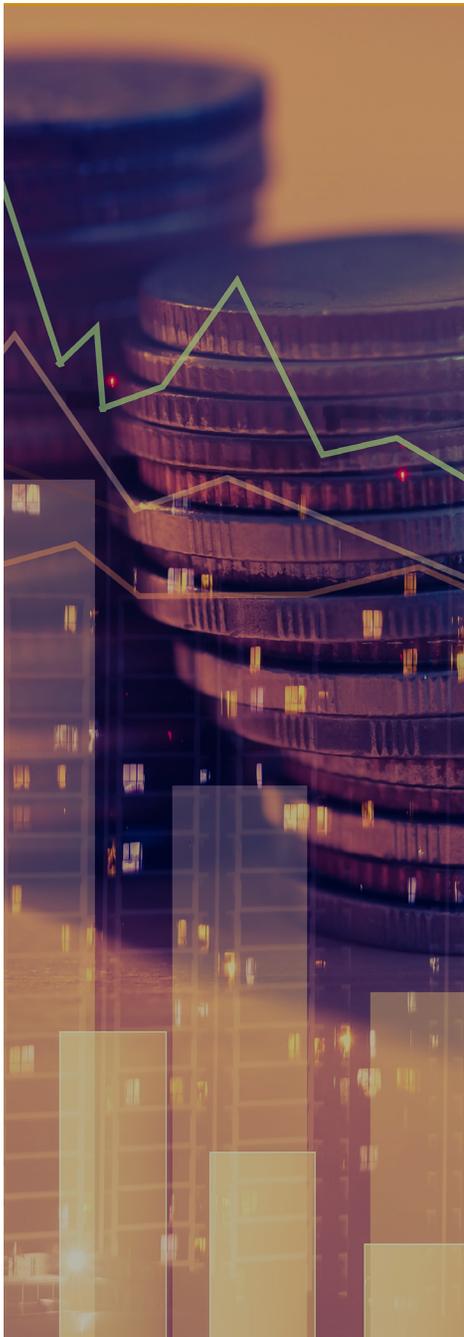


Fuente: Bloomberg.

Aunque parezca contradictorio ver que los mercados accionarios recuperan sus niveles pre-crisis, éste evento es racional y anticipa un movimiento fuertemente al alza para los siguientes meses y años.

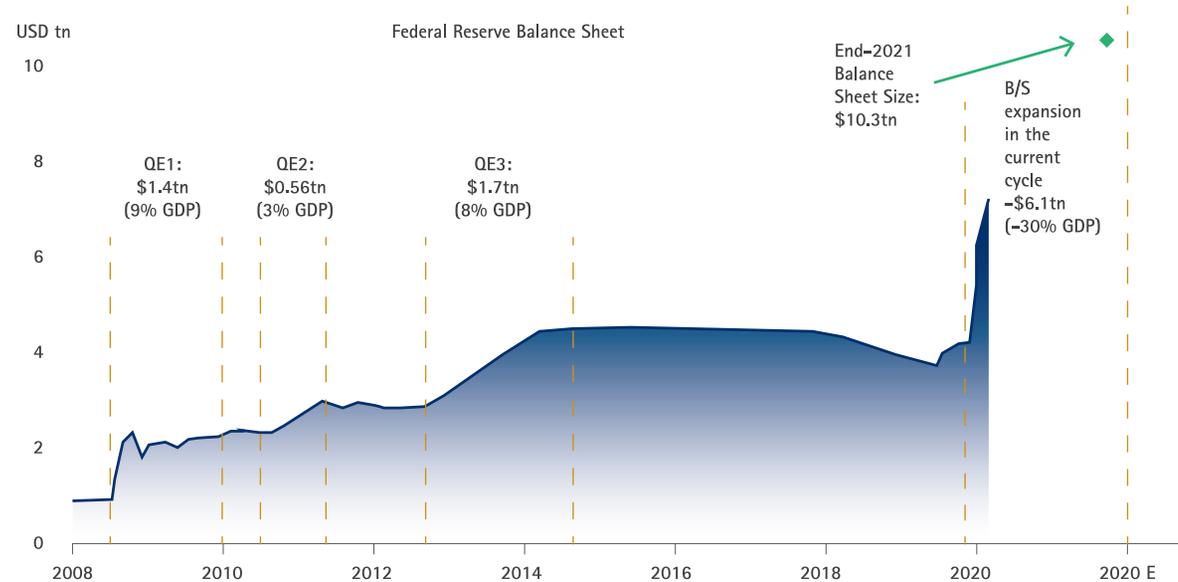
En primer lugar, es inevitable que va a existir un aumento acelerado de las empresas que quiebren, y una parte del desempleo que se piensa temporal se va a volver estructural o de largo plazo. Pero por otro lado, la respuesta de la Reserva Federal es la mayor en la historia. No solamente volvió a llevar las tasas rápidamente a 0% cómo hizo después del Gran Crisis Financiera del 2008, sino que inició de inmediato el programa más agresivo de relajamiento cuantitativo (Quantitative Easing, QE) de la historia.

Para dar contexto como se observa en la siguiente gráfica de Morgan Stanley: después de octubre del 2008 y hasta el 2010 la FED realizó la compra de activos por el orden de 1,4 trillones americanos (billones en español) equivalente a un 9% del PIB. En los dos siguientes programas de QE2 y QE3 hasta finales del 2014 compró en total 3,66 trillones, o lo que representó en forma combinada 20% del PIB en el espacio de seis años. Esta vez es **muy diferente**. En el lapso de semanas, la Reserva Federal ha comprado 6,1 trillones en activos o aproximadamente 30% del PIB. El secretario del Tesoro Steve Mnuchin indicó que el Congreso debería aprobar una nueva ronda de estímulo antes de que finalice julio. El monto que más parece tener respaldo es una cifra entre \$1T y \$2T adicionales enfocados en



un apoyo a las industrias de hotelería, restauración, alojamiento y viajes. También mencionó que una parte de los préstamos para protección de planillas y los montos menores a una cierta cifra, podrían ser perdonados y no requerir repago.

## Hoja de Balance de la FED se expande 50% más que durante la Gran Crisis Financiera



Fuente: Federal Reserve Board, Federal Reserve Bank of NY. Morgan Stanley estimates

Todo este fuerte aumento en la liquidez, como en ocasiones anteriores, no se va a convertir en inflación porque existe una ausencia marcada de demanda agregada. En su lugar, lo más probable es que una parte importante fluya hacia activos financieros de alto beta, o activos más riesgosos, como son los bonos corporativos y de mercados emergentes, los mercados accionarios e hipotecarios.

La anticipación de este fenómeno explica el fuerte repunte que hemos observado en los índices accionarios. Además, por representar el precio de las acciones el valor presente de todas las utilidades futuras, al bajar las tasas de descuento estos flujos tienen mayor valor. También es un activo escaso como el oro o la tierra, los cuales también es probable que muestren aumentos importantes en su valor en los meses y años próximos. Dentro del mercado accionario, aquellas empresas con mayor poder monopolístico o en industrias de mayor crecimiento como las tecnológicas van a ver el valor de sus cotizaciones crecer a tasas aceleradas.

La inevitable necesidad de apertura de las economías, la cercanía de una vacuna además de un mejor entendimiento de la enfermedad hace que el mercado anticipe una normalización más acelerada de la actividad económica. La efectiva reapertura europea presagia que una vez que los países logren superar el golpe inicial del contagio es menos probable que confinamientos adicionales sean de larga duración o tan fuertes como las medidas iniciales.



## ¿Qué pasa en Costa Rica?

En Costa Rica, el problema del desempleo, la desaceleración económica y su consecuente caída en los ingresos fiscales se profundiza producto de la aceleración de casos y su consecuente respuesta política de aumento en la restricción en la actividad económica. Sin embargo, el nivel de bonos de gobierno en dólares después de una caída inicial en marzo, muestra una recuperación acelerada en los precios. Esto es consistente con la reducción en las primas de riesgo que se observan en la mayoría de países emergentes.

## Tasa de Desempleo



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Central de Costa Rica.

El dato del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) que publica el Banco Central mostró una caída interanual de 7,5% a mayo. Este dato probablemente se continúe desacelerando debido a que la restricción a la actividad económica continuó en junio y se profundizó en julio. Al 17 de julio, el Ministerio de Salud insiste que las fronteras se reabrirán el 1 de agosto. Sin embargo, de continuar una aceleración en la cantidad de casos registrados, es una posibilidad alta que dicha apertura sea pospuesta de dos a cuatro semanas.

En términos de financiamiento del hueco fiscal provocado por la caída en la recaudación, el Gobierno Central tiene la intención de cubrirlo con financiamiento de organismos multilaterales. En ese sentido, un préstamo tipo Stand By Agreement (SBA) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) parece no sólo deseable sino imprescindible. No existe a la fecha una opción creíble que no pase por el SBA del FMI para sortear el fuerte golpe social y a las finanzas públicas del 2020 y 2021.

Más allá de eso, es probable que para acceder a este financiamiento el país va a tener que aprobar una combinación de medidas de recorte a las remuneraciones del sector público, caída en la inversión (volveremos a ver deterioro en nuestras vías lamentablemente), aumento temporal o permanente de impuestos. Creemos probable que se apruebe un aumento en el Impuesto al Valor Agregado (IVA) que lo lleve al 16% y luego se vaya reduciendo un punto porcentual hasta volver al 13% en 3 años. Y por supuesto alguna medida tal vez simbólica de reducción de activos. La Fábrica Nacional de Licores y el Banco Internacional de Costa Rica (BICSA) ya han sido identificados como opciones para la venta y no sería impensable que se le pida al ICE que venda su servicio de celulares KOLBI para devolverle dinero al Estado. Todos estos temas tendrán una carga política fuerte y se anticipa que navegaremos por semanas y meses de alta volatilidad local.

## VI. CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

Al 30 de junio de 2020

Tipo de Fondo	Cerrado
Objetivo del Fondo	Inmobiliario
Moneda	USD
Fecha de Autorización	Julio, 2006
Plazo de Vencimiento	30 años
No.Participaciones Autorizadas	6.676
No.Participaciones Colocadas	6.547
Valor Nominal	\$5.000
Monto Total Autorizado	\$33.380.000
Calificadora de Riesgo	SC Riesgo
Calificación de Riesgo	SCR A-3 (CR)
Sociedad Administradora	Improsa SAFI
Custodio de Valores	Banco Nacional
Comisión de Administración	1,45%
Valor de Participación de Referencia al corte	\$4.470
Precio de Mercado según Última Negociación	\$3.100



GRUPO  
FINANCIERO  
IMPROSA

Improsa SAFI  
Sociedad Administradora  
de Fondos de Inversión

IMPROSA BANCA DE INVERSIÓN



"Estimado Inversionista, 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"