



FONDO DE INVERSIÓN INS INMOBILIARIO NO DIVERSIFICADO

INFORME TRIMESTRAL

II Trimestre 2025

San José, detrás del edificio Central del INS,
junto al parqueo norte, calle 9 y Avenida 9 y 9 bis
Tel.: 2284-8100 | Fax (506) 2256-1987
inssafi@insinversiones.com

GRUPO



Seguros | Valores e Inversiones | Red de Salud | Museo del Jade | Bomberos

01 CARACTERÍSTICAS DEL FONDO**02 INFORME DE LA ADMINISTRACIÓN****03 INFORME DE GESTIÓN****04 ESTRUCTURA DE LA CARTERA INMOBILIARIA****05 INDICADORES COMPARATIVOS DE GESTIÓN Y RIESGO****06 NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA****INFORMACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES**

- Moneda del Fondo: USD\$ dólares americanos.
- Plazo de vencimiento: Indefinido.
- Número de participaciones autorizadas: 125,000
- Número de participaciones colocadas: 22,413
- Valor de participación al 30/06/2025: USD\$ 2,035.40.
- Valor de la participación de la última negociación en mercado secundario: Fecha 15/07/2024, precio USD\$ 1,400.00.
- Código ISIN: CRINSSFL0028.
- Cédula jurídica: 3-110-545289.

Informe trimestral

Abril – Junio 2025

1. CARACTERÍSTICAS DEL FONDO**Tipo de fondo: Cerrado**

El Fondo INS Inmobiliario No Diversificado es un fondo cerrado, por lo cual no redime o recompra las participaciones de los inversionistas. Los inversionistas que deseen redimir sus recursos invertidos en el fondo deberán recurrir a vender sus participaciones en el mercado secundario.

Objetivo del Fondo: Ingreso.

El fondo distribuye trimestralmente sus rentas líquidas, entendidas como la suma de rentas por concepto de alquileres e intereses percibidos, una vez deducidos los gastos del Fondo en que se deba incurrir y el monto de las reservas aprobadas por el Comité de Inversiones.

Monto Mínimo de la participación (Valor nominal):

Para este fondo, el monto mínimo de inversión es igual a una participación, cuyo valor nominal es USD \$2.000.

Nombre del custodio:

INS Valores Puesto de Bolsa

Fecha de inicio de operaciones:

26 de febrero 2010.

Calificadora de riesgo:

MOODY'S LOCAL

Calificación de riesgo:

AA-cr,

Perspectiva: estable.

Evaluación del riesgo de mercado: MRA3.cr

Fecha de emisión última calificación: 05/06/2025.

AA.cr: emisores o emisiones calificados en AA.cr con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.

MRA3.cr: los fondos evaluados en MRA3.cr tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.

Perspectiva Estable: indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.

“Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión.”

2. INFORME DE LA ADMINISTRACIÓN

2.1 Activo administrado

Al 30 de junio de 2025, el Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado reporta activos totales por USD\$58.63 millones y activos netos por USD \$45.62 millones. En términos comparativos, el valor de los activos totales refleja un aumento en general de USD\$158 mil respecto al cierre del primer trimestre del 2025.

El aumento se produjo principalmente por el registro del valor razonable de las valoraciones de tres inmuebles del Fondo, que se abordará con mayor detalle en el apartado 2.3 Valoración de los Inmuebles, de este informe.

2.2 Rendimientos del Fondo

2.2.1 Rendimiento Líquido

Durante el segundo trimestre de 2025, el rendimiento líquido del Fondo INS Inmobiliario No Diversificado se ubicó en 3.80%, reflejando un incremento de 24 puntos base en comparación con el cierre del ejercicio trimestral anterior, cuando alcanzó 3.56%. Esta mejora en el rendimiento responde, principalmente, al incremento sostenido de los ingresos por arrendamiento y a la reducción en los gastos operativos y financieros, tendencia que se ha mantenido de forma constante en los últimos meses. En términos comparativos, el rendimiento líquido del fondo superó en 111 puntos base al promedio de la industria de fondos inmobiliarios a junio de 2025, el cual se situó en 2.69%.

2.2.2 Rendimiento Total

Por su parte, el rendimiento total del fondo al 30 de junio 2025 alcanzó 4.22%, evidenciando un aumento de 63 puntos base respecto al 3.59% registrado al cierre de marzo de 2025. Esta variación obedece al aumento en el registro del valor razonable de los inmuebles valorados en este período. Cabe destacar que, el rendimiento total del fondo se mantuvo por encima del promedio de la industria, que se ubicó en 3.19% al cierre del período, superándolo por 103 puntos base.

2.3 Valoración de los inmuebles

Durante el segundo trimestre, el Fondo llevó a cabo el proceso de selección y contratación de una nueva firma especializada en valoración de inmuebles, en cumplimiento con lo establecido en el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. Como resultado del proceso, se adjudicó la contratación a la empresa Grupo Tecno Ingeniería Internacional S.A., la cual será responsable de la determinación del valor razonable de los inmuebles del portafolio del fondo, así como de la elaboración de los respectivos informes técnicos de valoración, por el primer periodo interanual a partir de su contratación.

En el periodo correspondió realizar la valoración de tres inmuebles, a saber: a) Nave Industrial CEDI, b) Centro Comercial Plaza Boulevard, Edificio D, y c) Área de Salud Noreste, CCSS.

En el Cuadro 1 se detallan los valores en libros para el año 2024, el valor actual determinado por la nueva firma valuadora y la plusvalía registrada para cada uno de los inmuebles. Asimismo, se presenta el total agregado correspondiente a los tres activos:

Cuadro 1
Resumen de las valoraciones
II Trimestre 2025
-dólares-

Edificio	CEDI	Plaza Boulevard	Edificio CCSS	Total
Nuevo valor actual 2025	\$13,820,000.00	\$1,450,000.00	\$1,310,000.00	\$16,580,000.00
Valor en libros 2024	\$13,797,000.00	\$1,355,000.00	\$1,238,000.00	\$16,390,000.00
Plusvalía del periodo	\$23,000.00	\$95,000.00	\$72,000.00	\$190,000.00
Variación Relativa	0.17%	7.01%	5.82%	1.16%

Fuente: Elaboración propia con informes de Grupo Tecno Ingeniería Internacional S.A.

Como se evidencia, las valoraciones reflejan un incremento total de \$190.000, impulsado principalmente por el desempeño de Plaza Boulevard y el Edificio CCSS. Estos resultados confirman una leve revalorización del portafolio durante el trimestre, en línea con las condiciones actuales del mercado.

2.4 Ocupación del portafolio de inmuebles

En este trimestre se concretó la salida de un inquilino de larga permanencia, el Banco Popular y de Desarrollo Comunal, que ocupaba el inmueble desde el año 2011. Esta desocupación incidió en el incremento del indicador de desocupación, el cual había mostrado una tendencia creciente hasta el trimestre anterior. Adicionalmente, en el Edificio Mira se registró la salida de otro arrendatario de menor peso relativo, quien ocupaba el denominado Edificio Anexo dentro del mismo inmueble.

Siendo lo anterior, en este trimestre se muestra un ajuste a la baja en la ocupación del Fondo, que pasa de 83,95% a 81,42%. Pese a ello, se mantienen los esfuerzos dirigidos a retomar la tendencia alcista en los niveles de arrendamiento y continuar con la reducción de la desocupación. Las gestiones por inmueble se detallan a continuación:

2.4.1 Edificio Mira

Se avanza en negociaciones con cuatro posibles inquilinos del sector público, a quienes se les ha ofrecido un metraje conjunto de 2.428 m². Las gestiones incluyen la emisión de ofertas formales, visitas técnicas a las instalaciones y el desarrollo del proceso documental requerido.

2.4.2 Edificio Los Colegios

Al cierre del año 2024 se formalizaron dos nuevos contratos de arrendamiento, correspondientes a espacios ubicados en el primer y tercer piso, que aportan un total de 495 m² a la ocupación del inmueble. Estos contratos representan ingresos trimestrales adicionales por USD \$16.500. Actualmente, solo queda disponible un espacio en el segundo piso con una extensión de 275 m². Se tienen avances con tres posibles arrendatarios, todos interesados en dicho espacio. El cierre de uno de estos procesos permitiría alcanzar el 100% de ocupación.

2.4.3 Plaza Quizarrá

Se ha logrado un avance significativo con un nuevo interesado del sector público, quien podría arrendar 418m² de los 951m² totales disponibles. Paralelamente, se han realizado contactos con posibles inquilinos del sector privado, específicamente del sector salud, a quienes se le ha ofrecido el metraje restante correspondiente a la segunda planta. Este inmueble continúa bajo seguimiento comercial activo con el objetivo de elevar su nivel de ocupación.

2.4.4 Edificio BÉKUO BURÓ, Trejos Montealegre.

Se mantiene una negociación avanzada con un potencial inquilino del sector privado, a quien se le ha ofrecido el arrendamiento del 100% del metraje actualmente desocupado. Ya se realizaron visitas al inmueble y se presentó una oferta formal. En caso de concretarse el contrato, el inmueble alcanzaría una ocupación total.

2.5 Alquileres por cobrar y deterioro de los activos.

Al 30 de junio del 2025, el saldo de alquileres por cobrar del Fondo INS Inmobiliario No Diversificado asciende a USD \$427 mil. Este saldo se explica en su mayoría, por la operativa de pago de los inquilinos del sector público quienes cancelan por mes vencido y con hasta 45 días posteriores a la recepción y visto buena de la factura de cobro.

El proceso administrativo de cobro al sector público requiere la tramitación de aprobaciones de facturas, validación presupuestaria y procedimientos internos de autorización de pago, los cuales requieren constante seguimiento para el pago oportuno. Esta situación generó el saldo en la cuenta por cobrar y, en aplicación de la política sobre la estimación de alquileres por cobrar del fondo, establecida en el prospecto, por lo que, se procedió a registrar una estimación por incobrables por un monto de USD \$25.3 mil al cierre de junio 2025.

Adicionalmente, algunos arrendatarios del sector privado presentaron saldos pendientes al cierre del trimestre, aunque de menor cuantía relativa.

2.6 Operaciones de crédito del fondo

Tal como se indicó en el informe anterior, durante el último trimestre del 2024 el Fondo llevó a cabo un proceso de reestructuración de sus pasivos, trasladando las obligaciones de corto plazo a condiciones de largo plazo. Esta decisión estratégica tuvo como principales objetivos mejorar el flujo de caja, reducir el costo financiero y disminuir progresivamente el nivel de apalancamiento del Fondo. Como resultado, se logró una reducción significativa en las tasas de interés asociadas a los financiamientos, así como una ampliación de los plazos de los créditos.

Los efectos positivos de esta gestión activa del pasivo se reflejan en el comportamiento del gasto financiero mensual. Antes de la reestructuración (durante el 2024), el Fondo registraba un gasto mensual promedio en intereses de aproximadamente USD \$99.000. Tras la entrada en vigor de las nuevas condiciones, este monto se redujo a USD \$67.200 en promedio durante el segundo trimestre del 2025, lo que representa un ahorro mensual de USD \$32.000 y un ahorro trimestral acumulado de USD \$96.000.

Hasta el segundo semestre del 2024, el Fondo operaba bajo un esquema de financiamiento en el cual únicamente se realizaban pagos mensuales de intereses. Esta modalidad permitía distribuir una mayor proporción de los ingresos entre los inversionistas, pero al mismo tiempo mantenía constante el nivel de endeudamiento del portafolio, sin reducir el principal de las obligaciones.

A partir del primer trimestre del 2025, el Fondo implementó una estrategia de desapalancamiento progresivo, orientada a fortalecer su salud financiera en un entorno de tasas de interés en dólares relativamente altas. Como parte de esta decisión, se iniciaron los pagos de amortización de capital utilizando recursos propios provenientes del flujo neto de operaciones, sin recurrir a nuevas captaciones. Además, se negociaron plazos más largos para los nuevos créditos, con el objetivo de minimizar el impacto sobre la distribución trimestral hacia los inversionistas.

Este cambio genera dos beneficios fundamentales:

- a. Una reducción del costo financiero estructural: al sustituirse deuda con tasas de interés elevadas por capital propio (flujo generado por el Fondo), se produce un ahorro financiero relevante. En otras palabras, se reemplaza una obligación que paga una tasa más alta que el rendimiento actual que recibe el inversionista, lo que resulta beneficioso para el Fondo y, en consecuencia, para el inversionista.
- b. Un incremento progresivo en la participación del inversionista sobre los activos: cada pago de principal realizado implica que una parte del inmueble deja de estar financiada por deuda y pasa a ser de propiedad directa del Fondo y, por ende, de sus inversionistas. Esta lógica es similar a la de un crédito hipotecario: conforme se amortiza la deuda, el banco es menos dueño y el propietario es más dueño. En este caso, mes a mes, el inversionista incrementa su participación real sobre los inmuebles del portafolio, lo que fortalece su posición patrimonial.

Esta estrategia, aunque implica una reducción en el monto distribuible trimestral (ya que parte del flujo se destina al pago de capital), no afecta negativamente la rentabilidad del Fondo, pues no representa un gasto sino una capitalización a favor de los inversionistas.

2.7 Distribución de dividendos

Durante el segundo trimestre del 2025, el Fondo de Inversión INS Inmobiliario No Diversificado efectuó una distribución de dividendos por USD\$16,53 por participación, lo que representa una disminución de USD\$2,46 en comparación con el trimestre anterior (marzo 2025), cuando la distribución fue de USD\$18,99 por participación.

Esta variación responde al inicio del proceso de amortización de los créditos del Fondo, en línea con la estrategia de desapalancamiento implementada a partir del segundo semestre del año. Al cierre de junio de 2025, la utilidad generada por participación fue de USD\$22,06, de la cual se destinaron USD\$5,53 al pago de principal. En consecuencia, el monto efectivamente distribuido en efectivo fue de USD\$16,53 por participación.

Este resultado refleja un equilibrio entre la distribución presente y el fortalecimiento patrimonial futuro del inversionista, en tanto cada amortización realizada incrementa proporcionalmente su participación directa sobre los activos del Fondo.

3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA, LEGAL Y OPERATIVA EN GENERAL DURANTE EL TRIMESTRE.

3.1 Economía Internacional

El crecimiento económico de las principales economías del mundo fue moderado en un entorno internacional marcado por una alta incertidumbre y cambios continuos en las políticas comerciales.

La revisión de proyecciones macroeconómicas con corte a junio por parte de algunos organismos internacionales refleja ajustes a la baja en sus previsiones de crecimiento mundial para el bienio 2025-2026 debido a las tensiones comerciales y elevada incertidumbre.

El proceso desinflacionario continúa estimulado por menores costos de energía y la desaceleración en el crecimiento del precio de alimentos y servicios. En abril la inflación de Estados Unidos se redujo hasta el 2.1%, mientras que el componente subyacente registró una variación de 2.5%. En mayo la inflación general de la zona del euro cayó a 1.9%, luego de dos meses en 2.2%. En China, la inflación general se ubicó en -0.1% por tercer mes consecutivo. Para algunas economías latinoamericanas la inflación general se desaceleró como fue el caso de Brasil, Colombia y Uruguay, en el caso de Chile y Perú el valor de este indicador se mantuvo y particularmente en México se presenta un aumento con relación al mes de abril, alcanzando un valor de 4.4%.

A partir de la segunda semana de junio el precio del petróleo mostró una tendencia al alza, debido principalmente a las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania, las negociaciones sobre un acuerdo nuclear entre Estados Unidos e Irán, los incendios forestales en Canadá que afectaron la movilización del crudo, el avance del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China y la escalada de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio tras los ataques entre Israel e Irán. Sin embargo, luego del cese al fuego de estos dos últimos países mencionados, el precio volvió a ubicarse en niveles más bajos que los registrados antes del inicio de los ataques.

En lo que se refiere a la política monetaria, algunos bancos centrales continúan con el proceso de flexibilización de la política adoptada, otros se mantienen en pausa debido a la incertidumbre global. Entre mayo y junio el Banco Central Europeo, los bancos de Australia, Nueva Zelanda, Corea del Sur, Suecia, Noruega y Suiza aprobaron reducciones de 0.25% en sus tasas. El Banco de Canadá e Inglaterra mantuvieron sus tasas de referencia, así como la Reserva Federal de Estados Unidos. En el caso de los Bancos de China, Sudáfrica e India redujeron su tasa de referencia en 0.10%, 0.25% y 0.50% respectivamente.

3.2 Economía Nacional

3.2.1 Producción

El Índice Mensual de Actividad Económica con corte a abril 2025 presenta una variación interanual de 3.4%, lo que significa una desaceleración de 0.9% con respecto a los seis meses previos y un incremento medio a abril de 4.0%. Interanualmente las empresas del régimen definitivo presentan un crecimiento de 1.7%, influido por la mayor demanda interna de algunos servicios como los inmobiliarios, enseñanza y salud, así como el dinamismo de la demanda externa de servicios profesionales.

La producción de las empresas de los regímenes especiales continúa con tasas de crecimiento significativas alcanzando un valor de 9.9% en el mes de abril. Destacan las mayores exportaciones de implementos médicos, servicios a oficinas principales, desarrollo de programas informáticos y tecnologías de información.

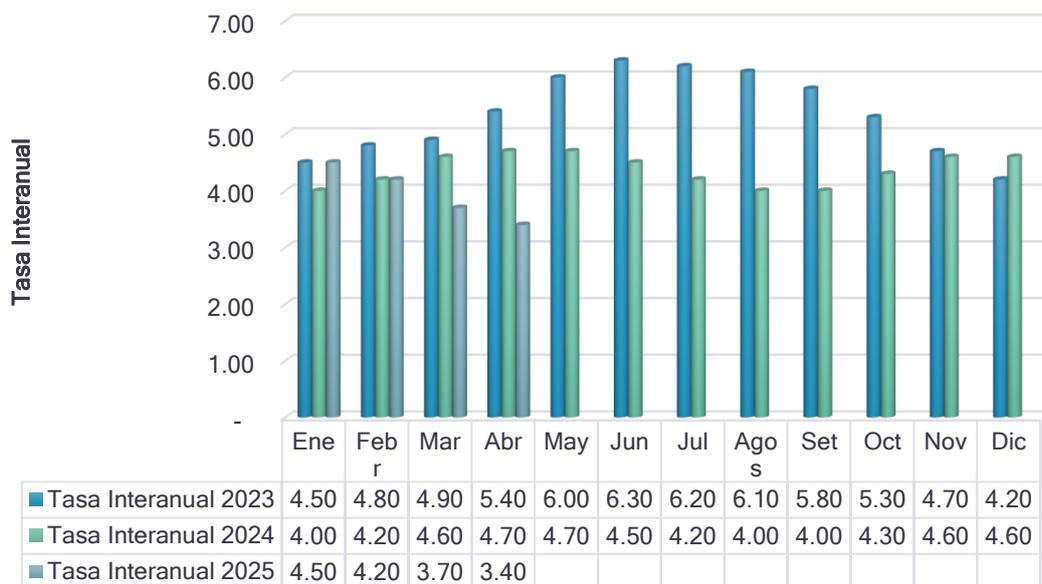
Detallando cada actividad económica el desempeño sería el siguiente:

- La producción de la actividad agrícola cayó un 1.6% con respecto al mismo mes del año anterior. Este resultado está influido por las condiciones climatológicas de los últimos meses del año 2024 que incidieron en la merma en la producción de banano para exportación, menor producción de papa, hortalizas y tubérculos.
- El sector manufacturero en abril presenta un crecimiento de 8.6%, diferenciado por regímenes. La actividad manufacturera del régimen definitivo creció 1.6% interanualmente explicado por la menor producción de la industria textil, productos de papel y otras industrias manufactureras. En contraste sobresale la mayor producción de alimentos y productos como hierro y acero, así como medicamentos.

En el caso particular del régimen especial, este creció interanualmente 20.6%, asociado con las ventas al exterior de productos como implementos médicos (válvulas cardíacas y catéteres) y productos de hierro.

- La construcción experimentó una caída interanual de 2.7%.
- La actividad de comercio y reparación de vehículos aumentó 2.2% con una desaceleración interanual desde agosto del 2024. La comercialización de vehículos, productos eléctricos y farmacéuticos siguen por encima del agregado, pero con menor crecimiento que el año anterior.
- Los servicios crecieron un 3.8%. Las actividades de enseñanza, salud y servicios profesionales destacan por crecer más con respecto a abril 2024.

Gráfico 5. INDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (Tasa Interanual) 2023 – 2025



Fuente: www.bccr.fi.cr

3.2.2 Balanza Comercial

La balanza comercial a mayo acumuló una brecha negativa de \$1,234.4 millones, equivalente a 1.2% del PIB, el año anterior para el mismo periodo este porcentaje fue de 2.0%, la mejora en el desbalance comercial se vincula con el mejor desempeño de las ventas extranjeras (12.6%) respecto al observado con las compras externas (3.0%).

En relación con las importaciones, las compras de empresas del régimen definitivo se contrajeron 4.4%, vinculado a la evolución de las compras de insumos para la industria metalúrgica, agropecuaria y plástico, además de vehículos; mientras que las empresas del régimen especial aumentaron 13.6%, debido a una mayor adquisición de insumos por parte de la industria química, del plástico, materiales de construcción, además de maquinaria vinculada con la industria médica.

La factura petrolera ascendió a \$867.74 millones, para una contracción interanual de 23.1% que combina la disminución de 9.8% en la cantidad de barriles con la reducción de 14.8% en el precio medio de la mezcla de hidrocarburos.

Por su parte, las exportaciones aceleran el crecimiento en el bimestre abril-mayo, reflejo del buen desempeño de las ventas del régimen especial vinculado con la evolución de las ventas de implementos médicos. Las ventas del régimen definitivo muestran un bajo crecimiento por el efecto combinado del menor crecimiento en las exportaciones de productos manufacturados y la persistente contracción en las exportaciones agrícolas.

Según el mercado de destino el que presenta mayor dinamismo es el norteamericano lo cual es acorde con la mayor demanda por implementos médicos.

3.2.3 Finanzas Públicas

Los ingresos tributarios acumulados hasta abril crecieron 2.5% en contraste con la caída de 0.6% observada en el mismo periodo en el 2024 y representaron 4.4% del PIB. Esta mejora obedece principalmente al crecimiento en la recaudación del impuesto sobre la renta, del impuesto al valor agregado, el ingreso por aduanas y del impuesto a

la propiedad de vehículos.

En cuanto al gasto, tanto el total como el primario disminuyeron en términos interanuales un 1.7% y un 0.1% respectivamente, la reducción obedeció a menores transferencias corrientes giradas al sector público y a una disminución en el pago de intereses de deuda interna y externa.

3.2.4 Tasas de Interés

En mayo las tasas activas y pasivas registraron comportamientos diferenciados, incluidos por las medidas de política monetaria del Banco Central, que desde octubre del año anterior mantiene la tasa de Política Monetaria en 4% anual, precisamente en su última reunión la según quincena de mes de junio, confirmó el mantener la tasa en ese nivel, para determinar el nivel de la TPM, la Junta Directiva realiza un análisis exhaustivo del comportamiento reciente y de la trayectoria proyectada de la inflación y de sus determinantes macroeconómicos.

En su último comunicado de política monetaria fundamenta su decisión en varios aspectos, de los cuales destacamos los siguientes:

- Las expectativas de inflación continuaron dentro del rango de tolerancia alrededor de la meta de inflación. La mediana de la encuesta se ubicó en 2,5% a 12 meses y en 3,0% a 24 meses, mientras que, en igual orden, las expectativas de mercado registraron valores de 2,2% y 2,4%.
- Los modelos de proyección del BCCR, con la información disponible al momento de tomar la decisión, trasladan la entrada de la inflación subyacente al rango de tolerancia al primer trimestre del 2026 y, en el caso de la inflación general al tercer trimestre del 2026. Para ambos indicadores, significa un trimestre más con respecto a lo contemplado en la decisión de política de abril pasado.

No obstante, en la medida en que persista el incremento en el precio internacional del petróleo, es de esperar un traslado directo de la inflación importada hacia la inflación local y, con ello, una convergencia más rápida hacia el rango de tolerancia.

- La incertidumbre en relación con el desempeño macroeconómico de la economía mundial continúa elevada, lo que se manifiesta en una valoración de riesgos que amplía la distribución de las trayectorias posibles de la inflación en el horizonte de proyección.
- La Junta Directiva considera que, en este contexto de alta incertidumbre global, exacerbada por la alta volatilidad que han mostrado los precios internacionales del petróleo en días recientes, es prudente mantener la cautela en los movimientos de la TPM.

Desde marzo 2023 el Banco Central ajustó la TPM en un 5%, hasta ubicarla en un 4%. La reducción en las tasas pasivas, unida al comportamiento en las tasas pasivas en dólares y las expectativas de variación en el tipo de cambio ubica el premio por ahorrar en colones en valores negativos.

El 10 de abril del 2025, la Junta Directiva del Banco Central decidió mantener la tasa en 4%, considerando entre otros aspectos:

Los modelos de proyección del BCCR desplazan el ingreso de la inflación subyacente al rango de tolerancia hacia el cuarto trimestre del año en curso y el de la inflación general al primero del 2026.

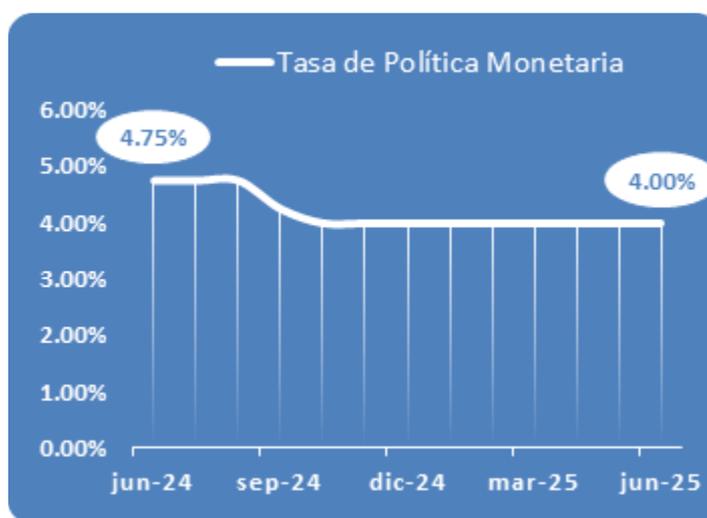
El nivel de la tasa en conjunto con las expectativas de inflación, ubican la tasa de referencia en valores coherentes con una política monetaria cercana a la neutralidad.

La valoración de los riesgos está influida por un contexto internacional altamente cambiante, marcado por la incertidumbre sobre la temporalidad y magnitud de los efectos de los anuncios de barreras arancelarias.

Gráfico 2. Tasa básica pasiva
Tasa al último día del mes
Junio 2024 - 2025



Gráfico 3. Tasa de Política Monetaria
Tasa al último día del mes
Junio 2024 - 2025



Fuente: Elaboración propia con datos de BCCR

3.2.5 Mercados de negociación

Debido al ambiente especulativo que se vive en los mercados internacionales y las decisiones de política monetaria adoptada por el Banco Central, mediante la cual la tasa de referencia a un año se ha mantenido desde octubre 2024 en 4%, la curva de rendimientos tanto en dólares como en colones no presenta variaciones significativas.

En ambas curvas como se puede observar en los siguientes gráficos, la parte larga de la curva, a partir de duraciones de 5 años no presentan ningún movimiento, los rendimientos al 30 de junio son prácticamente los mismos observados en diciembre 2024.

En el caso de la parte corta de la curva en dólares, si presenta un pequeño movimiento hacia la baja, principalmente por la demanda de títulos en con duraciones menores a dos años, ya que el principal emisor, el Ministerio de Hacienda, ha concentrado sus subastas en títulos de largo plazo y en el mercado secundario hay poca oferta de estos títulos. Por su parte el Banco Central ha continuado con sus subastas semanales de corto plazo, pero solamente en colones.

Gráfico 4
Curva colones
Desplazamiento Semestral
(Diciembre 2025 - junio 2025)

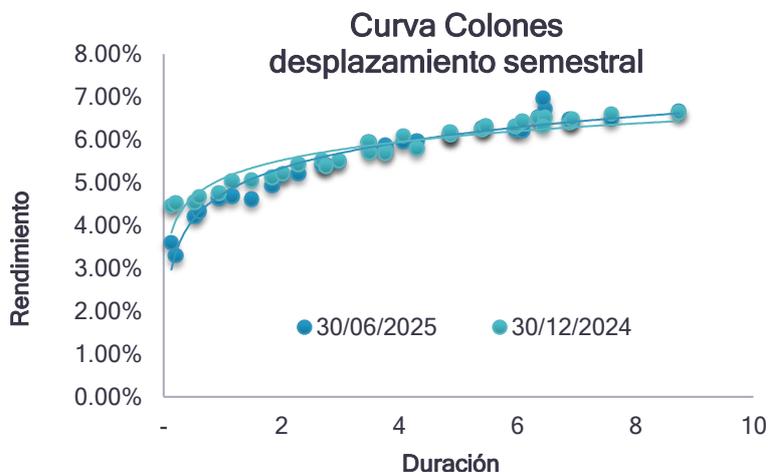
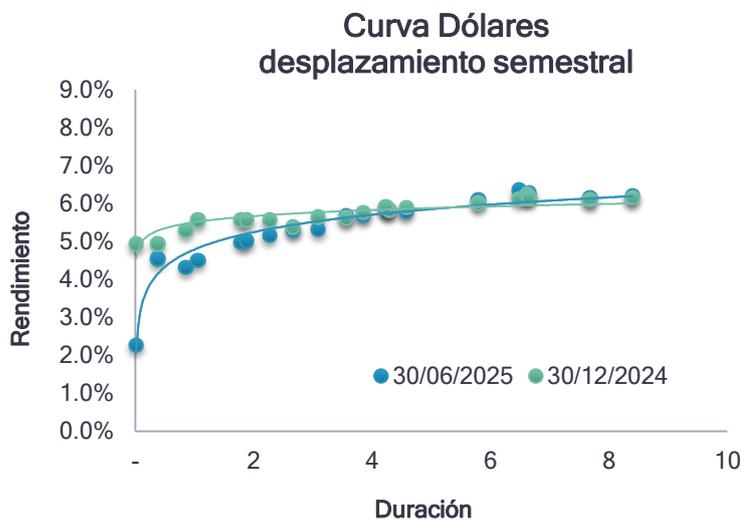


Gráfico 5
Curva dólares
Desplazamiento Semestral
(Diciembre 2024 - junio 2025)



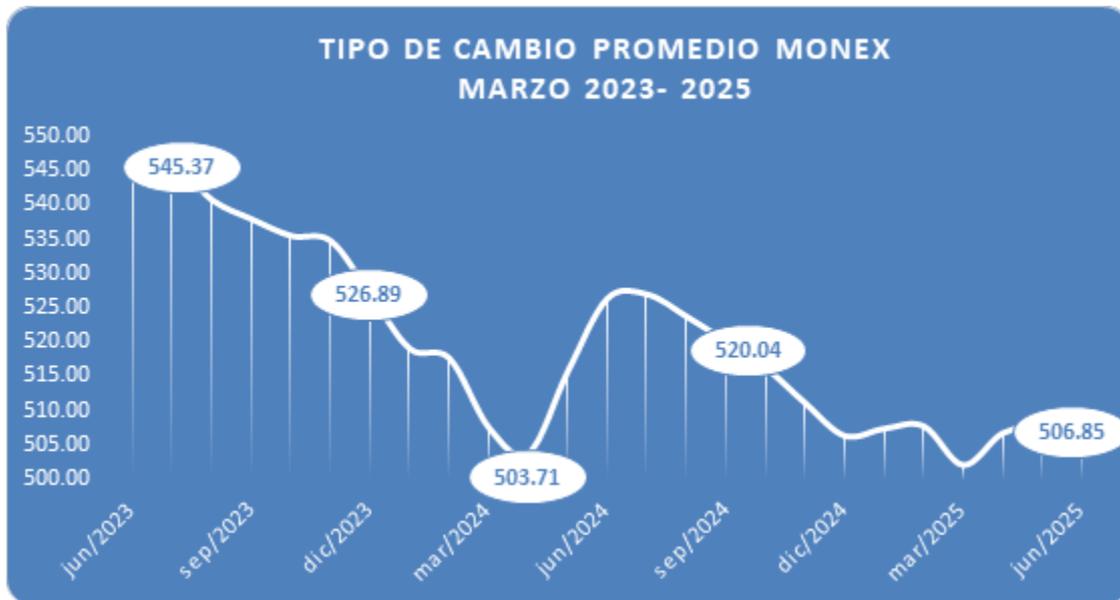
Fuente: INS Valores con datos de BNV

3.2.6 Tipo de cambio del US Dólar

Al 30 de junio del 2025 el tipo de cambio promedio en Monex fue ₡506.23 menor en ₡4.42 al registrado a finales del 2024; la tasa de variación interanual fue de -4.35% y la acumulada de -0.99%.

A mayo del 2025 el saldo de las reservas internacionales ascendió a \$14.376,1 millones, monto equivalente a 14.0% del PIB y a 145.3% del nivel mínimo adecuado definido por la Junta Directiva. En términos de otros indicadores estadísticos este acervo es equivalente a 8.2 meses de las importaciones de bienes del régimen definitivo previstas para el 2025 y 1.6 veces la base monetaria en sentido amplio.

**Gráfico 6. Tipo de Cambio promedio MONEC
(Diciembre 2022 - marzo 2025)**



Fuente: Elaboración propia con datos de BCCR

3.2.7 Comportamiento de la inflación

En junio del 2025, la inflación general, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor, se ubicó en -0,22%, por tercer año consecutivo, la variación interanual del índice en el mes de junio fue negativa.

El resultado del mes de junio fue de 0.04%, y la inflación acumulada de enero a junio fue de -0.83%.

3.3 Resumen - Análisis de la situación económica, legal y operativa del sector específico en el cual invierten los fondos de inversión o de los activos que componen sus portafolios y que afectaron el desempeño del fondo durante el trimestre

Los conflictos geopolíticos y las decisiones de políticas fiscal que marcaron los mercados bursátiles en el primer trimestre el presente año, continúan generando un ambiente de incertidumbre, y las decisiones de política monetaria de los diferentes bancos centrales han sido mixtas, algunas instituciones incrementaron su tasa de referencia, otras las mantuvieron y otras realizaron ajustes hacia la baja, sin embargo, estas últimas no sobrepasaron el valor de 0.25% en su ajuste.

Esto ha permitido que los rendimientos de renta fija se hayan mantenido muy estables durante el primer semestre del año.

En el caso de la economía costarricense, los principales factores que incidieron en el comportamiento de los fondos fueron los siguientes:

- Conforme el Banco Central realiza sus análisis periódicos para tomar decisiones de política monetaria, se ha ampliado el plazo en el que se proyecta que tanto la inflación general como la subyacente alcancen niveles dentro del rango de tolerancia establecido.
- El Banco Central mantuvo sin variación la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 4%. Este indicador se mantiene en ese nivel desde octubre de 2024.
- La inflación general continúa por debajo del rango meta. Según las estimaciones del Banco Central, se prevé que ingrese al rango de 2%-4% durante el tercer trimestre de 2026.

- El premio por invertir en colones permanece en terreno negativo. Sin embargo, los datos oficiales no muestran un traslado significativo de inversiones de colones a dólares. Los rendimientos se mantienen similares en ambas monedas.
- Los fondos de mercado de dinero, principalmente en dólares, han mostrado estabilidad en sus rentabilidades durante el último año, con tasas que oscilan entre 2.5% y 3%. Una situación similar se observa en los productos en colones; no obstante, sus rendimientos presentan una alta correlación con los ajustes en la Tasa de Política Monetaria, que influye en todo el sistema financiero y bursátil. En el último año se ha observado una tendencia a la baja, con una mayor estabilidad a partir del mes de octubre.
- Esto se debe a que los ajustes en la TPM se transmiten rápidamente al resto del mercado, y los fondos de mercado de dinero son de los primeros productos en reflejar estos cambios, debido a la corta duración de sus portafolios.

Durante el segundo trimestre del año, considerando tanto los resultados económicos locales, el comportamiento de los precios de mercado, y el ambiente de incertidumbre que se mantiene a nivel internacional, principalmente por los conflictos geopolíticos en Europa y Oriente Medio, la administración con el objetivo de maximizar la rentabilidad de los fondos, minimizando el riesgo y controlando la liquidez busco incrementar la duración de los portafolios, manteniéndola en niveles acordes con el perfil del fondo.

4. ESTRUCTURA DE LA CARTERA INMOBILIARIA

4.1 Comisiones del fondo

Cuadro 1
Comisiones del Fondo vs Mercado, 30 junio 2025

Tipo de Comisión	INS Inmobiliario Jun-25	Industria Jun-25
Comisión de Administración	1.00%	1.15%
Comisión de Custodia		
Comisión Agente Colocador		
Subtotal Comisiones	1.00%	1.15%
Comisión pagada al Puesto de Bolsa		
Total de Comisiones	1.00%	1.15%

Fuente: construcción propia con datos de la SUGEVAL

4.2 Participación por inmueble

Cuadro 2
Participación por inmueble respecto al Activo Inmobiliario
(Por valor en libros)
30 de junio 2025

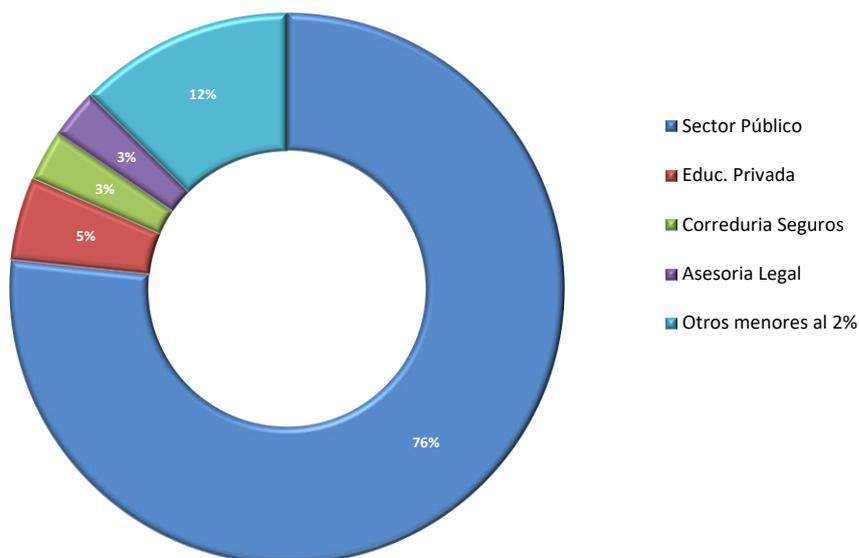
Inmueble	Valor relativo
Edificio Mira	52%
Nave Industrial CEDI	24%
Oficentro Trejos Montealegre	7%
Universidad San José	4%
Oficentro La Sabana	3%
Plaza Boulevard, Cartago	3%
Edificio Los Colegios	2%
Edificio Quizarrá, San Jose	2%

Edificio Farmacia, CCSS	2%
Oficina Banco Popular Tibás	1%
TOTAL, ADMINISTRADO	100%

Fuente: elaboración con datos propios

4.3 Ingresos por sector

Gráfico 7 Concentración de Ingresos por Sector
30 de junio 2025



Fuente: elaboración con datos propios

5. INDICADORES COMPARATIVOS DE GESTIÓN Y RIESGO

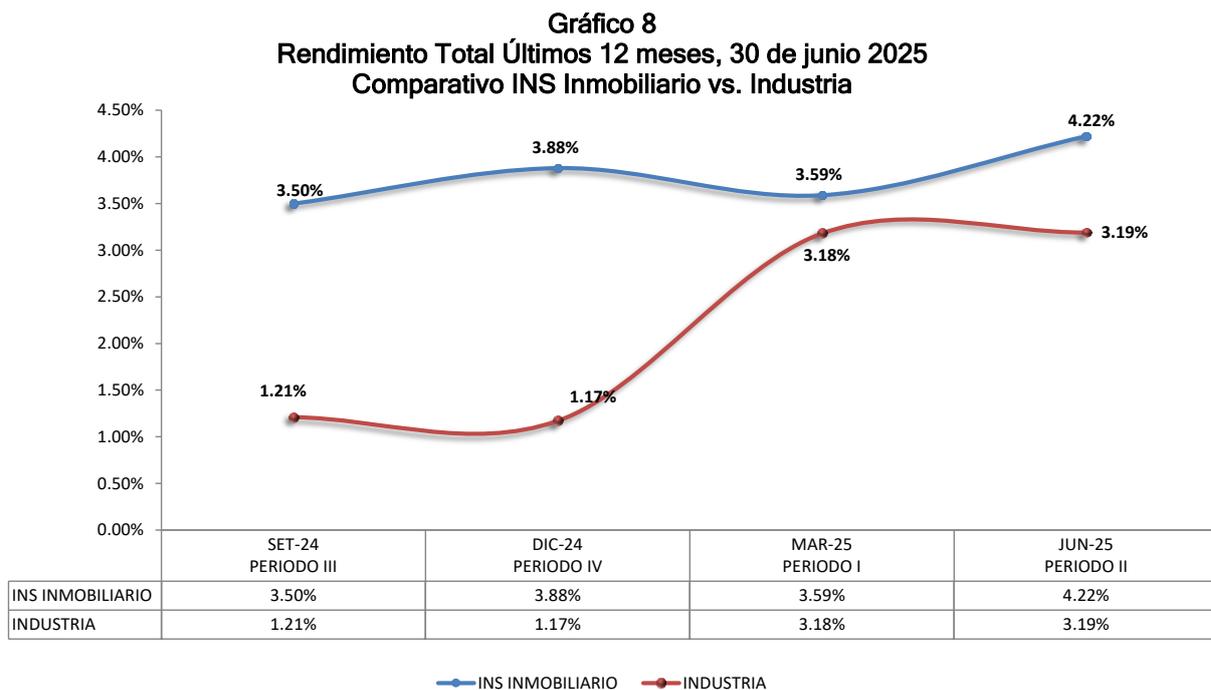
5.1 Comparativo de rendimientos FI INS Inmobiliario vs. Industria

Cuadro 3
Rendimiento Total y Líquido Últimos 12 meses
FI INS Inmobiliario vs. Industria
Al 30 de junio del 2025

Tipo de rendimiento	FI INS Inmobiliario				Industria
	Set-2024	Dic-2024	Mar-2025	Jun-2025	Mar-25
Total	3.50%	3.88%	3.59%	3.80%	2.69%
Líquido	3.09%	3.47%	3.56%	4.22%	3.19%

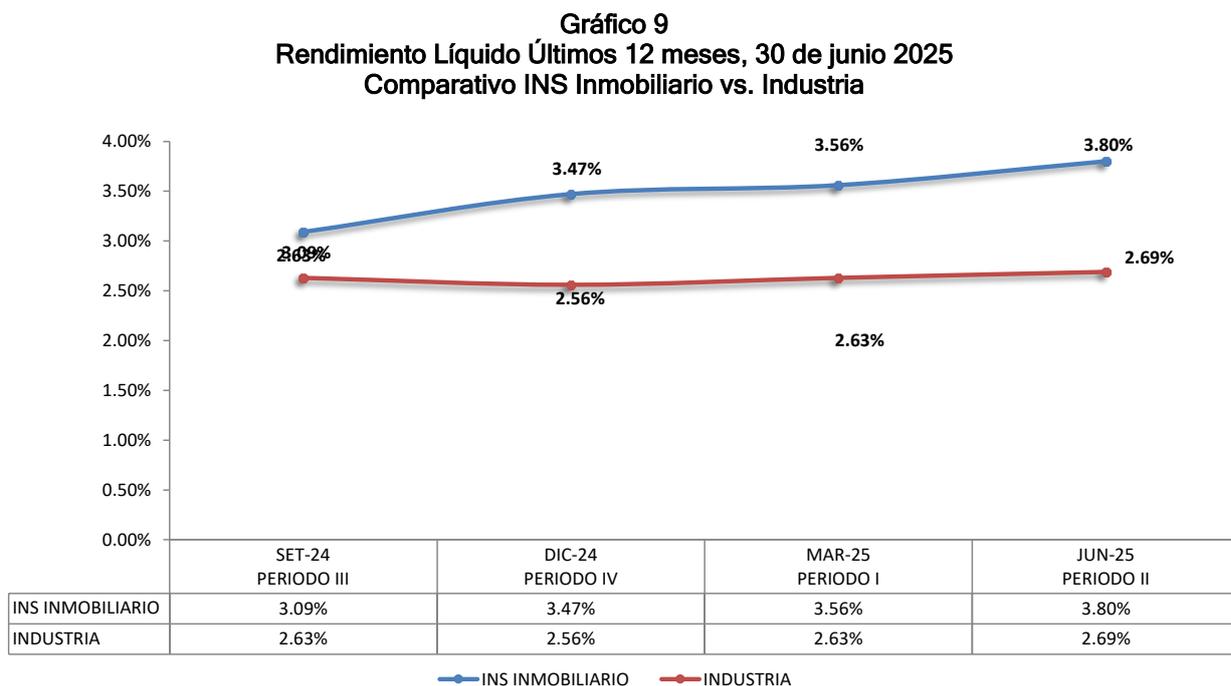
Fuente: SUGEVAL.

5.2 Comparativo de rendimientos TOTAL del FI INS Inmobiliario vs. Industria



Fuente: elaboración con datos propios y SUGEVAL.

5.3 Comparativo de rendimiento LÍQUIDO FI INS Inmobiliario vs. Industria



Fuente: elaboración con datos propios y SUGEVAL.

5.4 Indicadores de Gestión y Riesgo

Cuadro 4
Indicadores de Riesgo y de Gestión
30 de junio 2025

Indicador de Riesgo	Indicador de Riesgo	INS Inmobiliario				Industria
		Set-24	Dic-24	Mar-25	Jun-25	Mar-25
Coefficiente de Obligación frente a terceros (Endeudamiento).		22.49%	22.49%	22.38%	22.18%	27.44%
Porcentaje de Ocupación		79.43%	82.60%	83.95%	81.42%	72.33%
Morosidad (Con más de un mes atrasado)		1.78%	1.78%	9.62%	5.93%	n.d.

Fuente: elaboración con datos propios.

5.5 Administración de los Riesgos

Para la Gestión de Riesgos en el Fondo INS Inmobiliario se han establecido seguimientos por parte de la Unidad de Riesgos de INS Inversiones SAFI S.A, los cuales son presentados en el Comité de Riesgos Corporativos y en la Junta Directiva, dentro de los riesgos que se brinda seguimiento destacan:

5.5.1 Riesgo de Siniestros

Con el objetivo de reducir la exposición a este riesgo, se tiene suscrita con el INS una póliza “Todo riesgo” que cubre la totalidad de la cartera inmobiliaria del fondo.

5.5.2 Riesgo de Morosidad

Para el cierre del segundo trimestre del 2025, no existe riesgo de morosidad que pueda materializarse en el corto plazo, ya que el seguimiento de los pagos por parte de inquilinos del sector privado está al día y los inquilinos del sector público cancelan de acuerdo con el presupuesto anual aprobado, Cabe resaltar que los inquilinos públicos son los de menor riesgo en cuanto a morosidad.

Es importante mencionar que la gestión oportuna de cobro se refleja en el rendimiento del inversionista y el Fondo INS Inmobiliario se ha caracterizado por mantener niveles bajos de morosidad. Por su parte, la Unidad de Riesgos mantiene un constante seguimiento de las rentas pendientes e informa oportunamente al Comité de Riesgos Corporativo y a la Junta Directiva.

5.5.3 Riesgo de Desocupación

Una estrategia planteada por el fondo es el énfasis en el tipo de inquilino, de manera que sean arrendatarios que cuenten con capacidad de pago reconocida y baja sensibilidad por exposición a las condiciones de mercado. El fondo se ha centrado en la compra de inmuebles con arrendatarios de reconocida estabilidad.

Cabe resaltar que una posible consecuencia del confinamiento de salud pública derivado de la pandemia es el trabajo híbrido, donde las empresas han definido jornadas presenciales-virtuales, lo que ocasiona una menor demanda de espacio para los colaboradores, lo que se traduce en el aumento de la desocupación del fondo y por ende la disminución de la rentabilidad.

La Unidad de Riesgos elaboró junto al departamento de Fondos No Financieros, los ejercicios de sensibilización por morosidad, los respectivos escenarios de desocupación

5.5.4 Riesgo de Concentración por Inmuebles

El fondo se encuentra expuesto a una concentración por inmuebles, en la actualidad, el fondo se encuentra en su etapa de crecimiento con la finalidad de llegar al monto establecido en el prospecto (US\$250 millones). El plan de expansión contempla la compra de edificios para ir disminuyendo la concentración a niveles por debajo del 50%.

No obstante, las compras deben de ser analizadas sigilosamente para no exponerse a otros riesgos como la morosidad o la desocupación.

De acuerdo con la situación país que se vive actualmente, no es recomendable comprar inmuebles solo con la finalidad

de disminuir la concentración de inmuebles, es por lo que antes de la adquisición de un nuevo edificio se realizará un análisis profundo de los inquilinos para evaluar el riesgo de morosidad y desocupación, y con ello evitar la exposición de este riesgo a los inversionistas del fondo.

5.5.5 Riesgo de Concentración por Inquilinos

En la etapa de crecimiento actual del fondo el Riesgo de Concentración por Inquilinos está acorde a la Concentración por Inmuebles, al cierre del trimestre, la suma de los inquilinos que tiene una participación igual o menor al 5% en los ingresos de los inmuebles, alcanzan el 35% del total de ingresos, lo que ocasiona que el índice de Herfindalh se establezca en 29% y se define como Grado Normal en esta escala, por lo que se deduce que los ingresos se han diversificado en el tiempo

NOTAS IMPORTANTES PARA EL INVERSIONISTA

“Antes de invertir solicite el prospecto del fondo de inversión.”

“La autorización para realizar oferta pública no implica una opinión sobre el fondo inversión ni de la sociedad administradora. La gestión financiera y el riesgo de invertir en este fondo de inversión no tienen relación con los de entidades bancarias o financieras u otra entidad que conforman su grupo económico, pues su patrimonio es independiente.”

“Los rendimientos producidos en el pasado no garantizan un rendimiento similar en el futuro.”

“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 o de su sociedad administradora.”

Este reporte tiene propósitos informativos únicamente y, por lo tanto, no constituye una solicitud u oferta para su compra o venta.

Si desea contactarnos o tener más información, nos puede contactar al teléfono 2284-8166, o escribirnos a inssafi@insinversiones.com o bien visitarnos en www.insinversiones.com con gusto le atenderemos.

En caso de alguna inquietud, queja o denuncia puede realizarla en nuestra página web www.insinversiones.com en la sección “Contacto”.