

# LOGAN

INSTITUTIONAL VALUE

BOGOTÁ - LIMA - CDMX - SAN JOSÉ

## REAL ESTATE INVESTMENT REPORT COSTA RICA 2022

REPORTE DE INVERSIÓN  
EN BIENES RAÍCES  
COSTA RICA 2022

[www.loganvaluation.com](http://www.loganvaluation.com)



Publication Date: January 2023 Fecha de Publicación: Enero 2023

Survey Conducted: July 2022 Encuesta Realizada: Julio 2022

Next Survey: 2023 Próxima Encuesta: 2023

LOGAN  
INSTITUTIONAL VALUE





## MARKET TRENDS TENDENCIAS DE MERCADO

## GP SURVEY ENCUESTA A GESTORES

- Assets Under Management (AUM)  
Activos Bajo Administración (AUM)

- Investment Allocation  
Distribución de la Inversión

- Investment Allocation By Sector  
Distribución de la Inversión por Sector

- Geographic Investment Allocation  
Distribución Geográfica de la Inversión

- Going-In Net Cap Rates  
Tasas de Capitalización Netas

- Cap Rates and Bond Yields  
Tasas de Capitalización  
y Retornos de Bonos

- Cap Rates  
Tasas de Capitalización

- Real Rent Growth (5 Yr. Average)  
Crecimiento de Rentas Reales  
(Promedio 5 Años)

- Discount Rates  
Tasas de Descuento

- Development Discount Rates  
Tasas de Descuento de Desarrollo

- Construction Risk Premiums  
Primas de Riesgo de Construcción



## INTRODUCTION INTRODUCCIÓN

---

**Report purpose:** For use in benchmarking, reporting, and investment decisions. The goal is to provide a deeper understanding of the real estate market and investment dynamics.

**Sections:**

- A. Market trends - market info and transactions
- B. GP Survey

**Sources:** Sugeval and survey responses of participants – conducted by LOGAN in 2022

**Propósito del informe:** Para uso en análisis comparativo (benchmarking), producción de informes y ayuda en la toma de decisiones de inversión. El objetivo es contribuir a una comprensión más profunda del mercado inmobiliario y las dinámicas de inversión.

**Secciones:**

- A. Tendencias de mercado - información de mercado y transacciones
- B. Encuesta a gestores

**Fuentes:** Sugeval y respuestas de participantes a la encuesta – conducida por LOGAN en 2022

## PARTICIPANTS PARTICIPANTES

---

### FUND MANAGERS GESTORES DE FONDOS

- BCR
- INS - Inversiones
- Prival
- Mercado de Valores
- Mobiliare

### DEVELOPERS DESARROLLADORES

- LatAm Logistic Properties
- Garnier & Garnier
- Portafolio Inmobiliario

### CONSULTANTS CONSULTORES

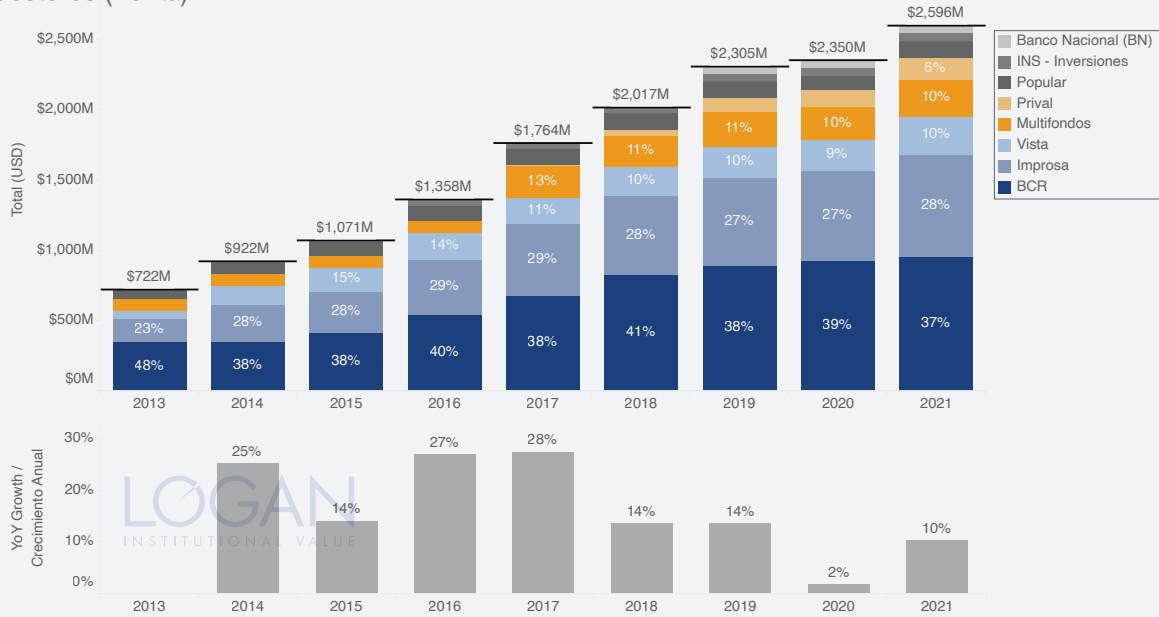
- Cushman & Wakefield AB Advisory





# ASSETS UNDER MANAGEMENT (AUM) ACTIVOS BAJO ADMINISTRACIÓN

## GPs (Income Producing) Gestores (Renta)



Source / Fuente: Sugeval, Central Bank of Costa Rica and LOGAN database / Sugeval, Banco Central de Costa Rica y base de datos de LOGAN

AUM growth rebounded in 2021, mainly due to the acquisition of office projects that were recently completed and build to suit projects for manufacturing facilities (medical device manufacturing). Notably, Prival and BCR were active in growth of AUM during 2021 adding office and industrial assets to their portfolio.

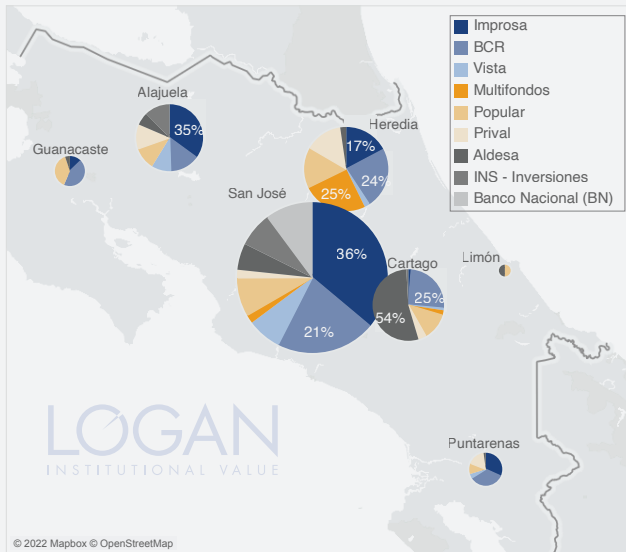
El crecimiento de activos bajo administración (AUM) rebotó en 2021, principalmente debido a la adquisición de proyectos de oficinas que fueron completados recientemente y a proyectos a la medida para facilidades de manufactura (enfocadas en dispositivos médicos). Notablemente, Prival y BCR estuvieron activos en crecimiento de su AUM en 2021 añadiendo activos de oficinas e industriales a su portafolio.



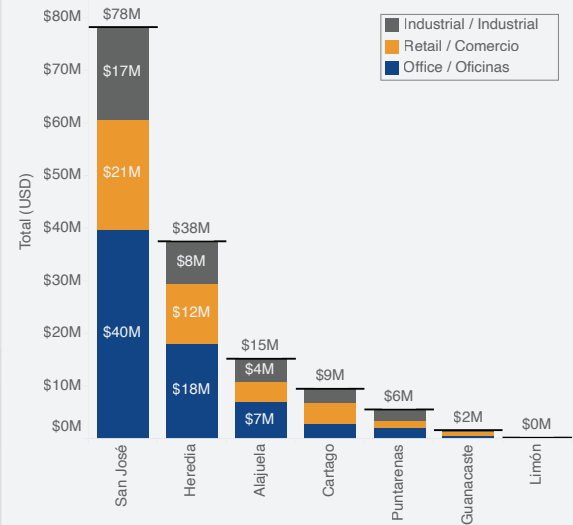


# INVESTMENT ALLOCATION DISTRIBUCIÓN DE INVERSIÓN

GPs (Income Producing)  
Gestores (Renta)



By Province and Sector / Por Provincia y Sector



Source / Fuente:  
Sugeval, Central Bank of Costa Rica and LOGAN database / Sugeval, Banco Central de Costa Rica y base de datos de LOGAN



Investment, which has historically been focused on the GAM has begun to migrate to other areas. This is due partly to the growth of industrial manufacturing (medical device and pharmaceuticals) and logistics projects, which are located in Alajuela such as Hemu Industrial Park and La Ceiba Parque Empresarial.

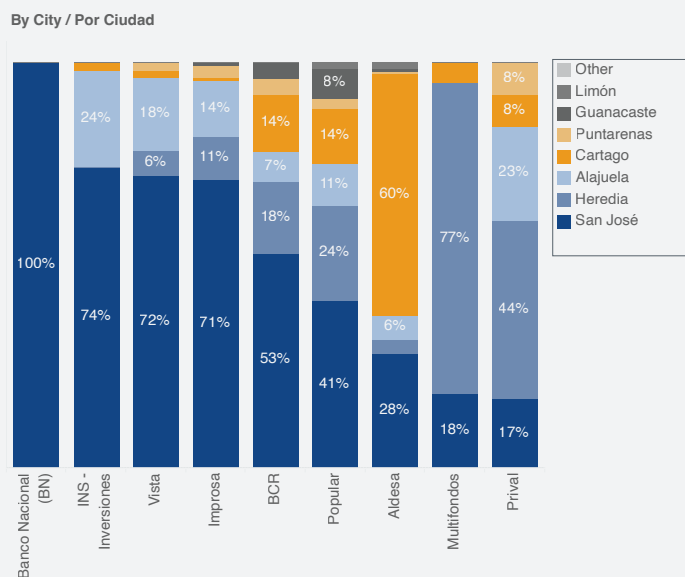
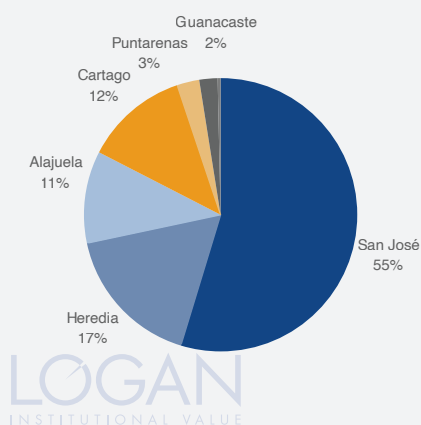
La inversión, que históricamente se ha enfocado en la GAM, ha comenzado a migrar hacia otras áreas. Esto debido en parte al crecimiento de proyectos industriales de manufactura (dispositivos médicos y farmacéuticos) y proyectos logísticos ubicados en Alajuela, como el Parque Industrial Hemu y La Ceiba Parque Empresarial.



# GEOGRAPHIC INVESTMENT ALLOCATION

## DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN

Core GPs, Year- End 2021  
 Gestores Core, Cierre 2021



Source / Fuente: Sugeval, Central Bank of Costa Rica and LOGAN database / Sugeval, Banco Central de Costa Rica y base de datos de LOGAN



Since the majority of investment has been made in office and industrial, many fund managers are invested in a mix of municipalities. Office investment is predominantly centered in San Jose and Heredia, and industrial investment is spread between Alajuela and Cartago.

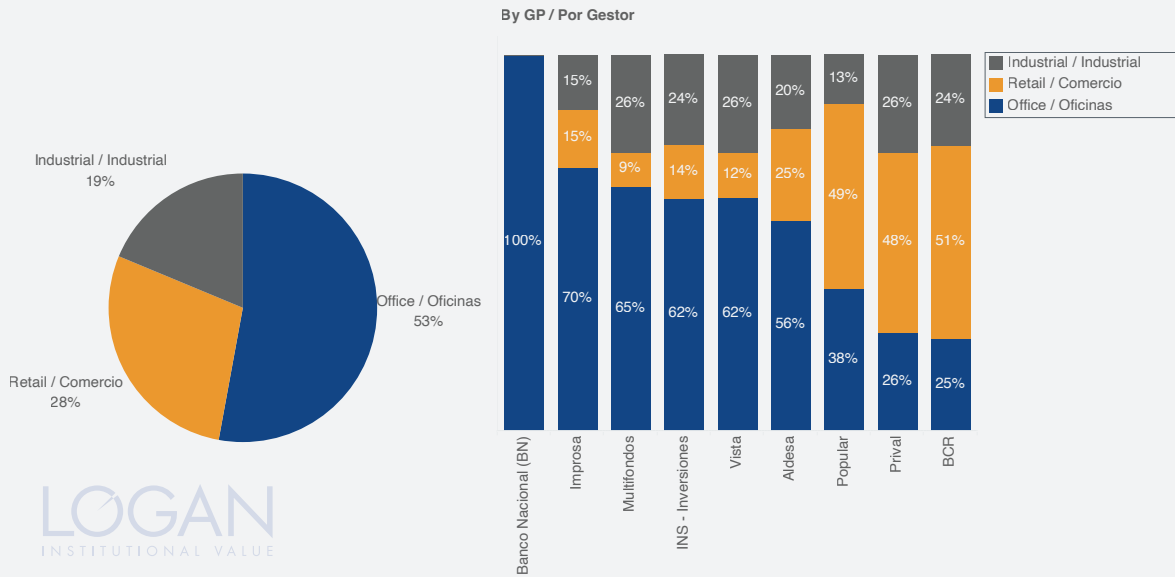
Dado que la mayor parte de la inversión se ha realizado en oficinas e industrial, muchos gestores tienen inversiones en una combinación de municipios. La inversión en oficinas se concentra predominantemente en San José y Heredia, y la industrial se distribuye entre Alajuela y Cartago.



# INVESTMENT ALLOCATION BY SECTOR

## DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR SECTOR

Core GPs, Year-End 2021  
Gestores Core, Cierre 2021



Source / Fuente:  
Sugeval, Central Bank of Costa Rica and LOGAN database / Sugeval, Banco Central de Costa Rica y base de datos de LOGAN

Most of the investment has been in office space however, since significant investment is projected in manufacturing facilities – it may be expected the proportion of industrial to increase. There has been a notable delivery of office supply in 2021, will SAFIs continue to buy office space as it is leased up and stabilized?

La mayor parte de la inversión se ha realizado en oficinas, sin embargo, dado que se proyecta una inversión significativa en instalaciones de manufactura se podría esperar

que aumente la proporción del uso industrial. Ha habido una entrega notable de inventario de oficina en 2021, ¿seguirán las SAFIs comprando espacio de oficina a medida que este se arrienda y se estabiliza?

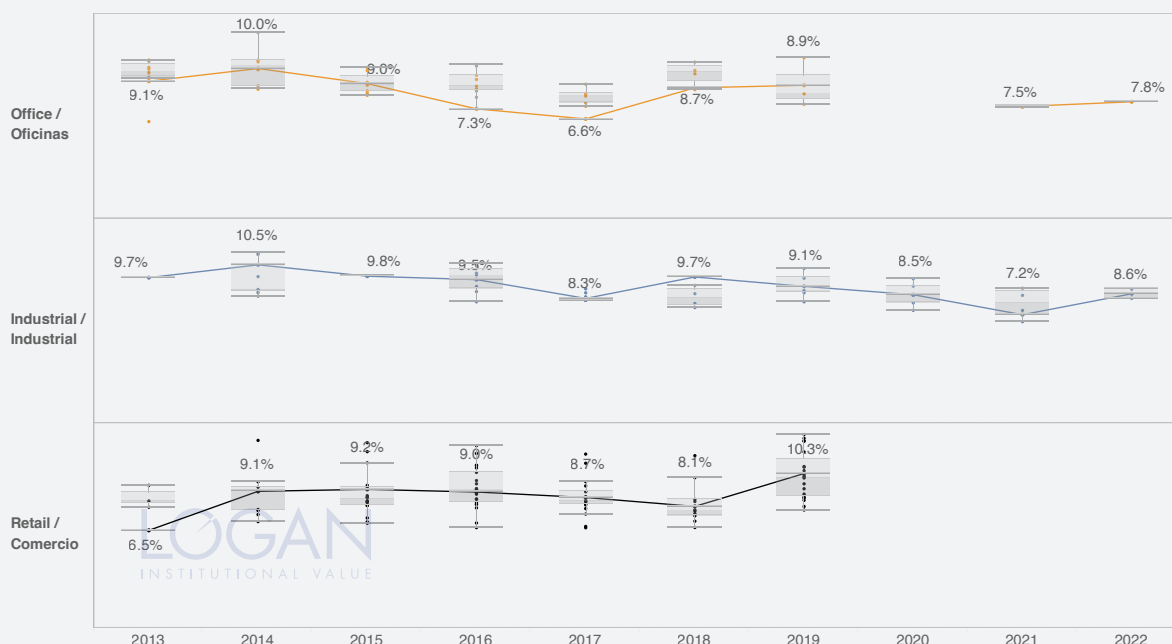






# GOING-IN NET CAP RATES TASAS DE CAPITALIZACIÓN NETAS

Transactions, Two-year Moving Average  
Transacciones, Promedio Móvil Dos Años



Source / Fuente: Sugeval, Central Bank of Costa Rica, publicly available information, interviews with respective GPs and LOGAN Database / Sugeval, Banco Central de Costa Rica, información pública disponible, entrevistas con los Gestores respectivos y base de datos de LOGAN

The number of transactions slowed in 2021, and it is difficult to discern a cap rate trend with so few data points. Since interest rates have been rising, it can be assumed there is pressure on cap rates upwards. According to survey participants, interest in office and retail has waned, however industrial demand remains steady.

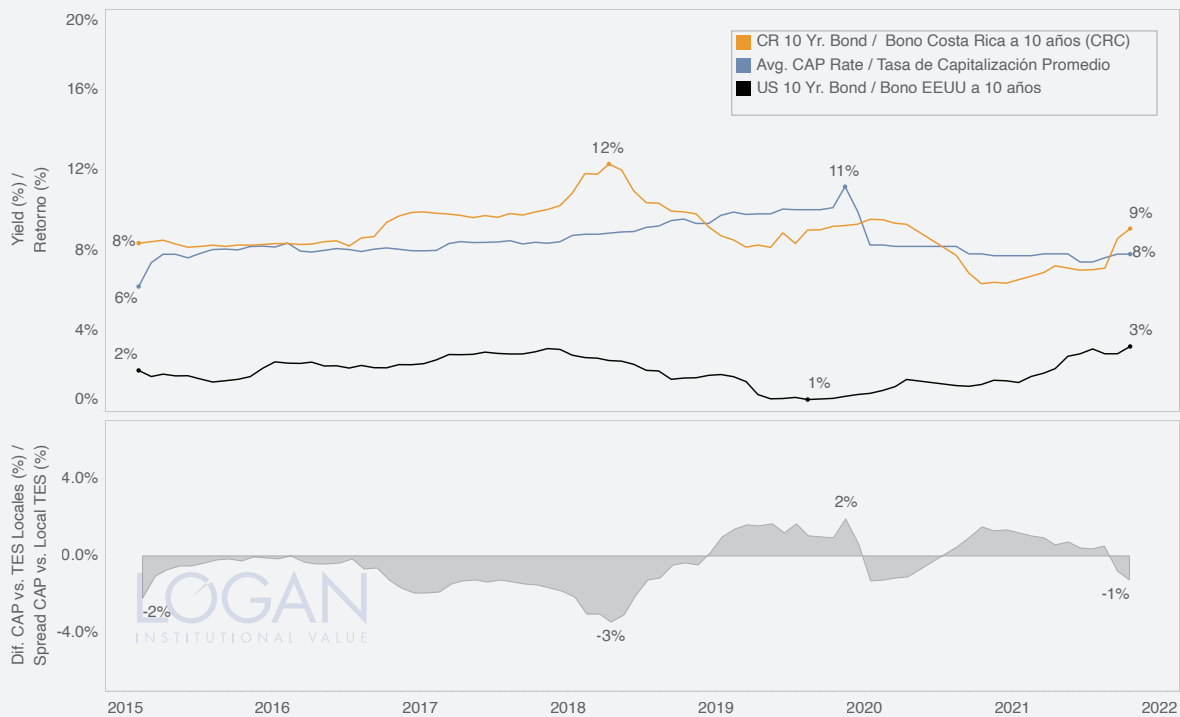
La cantidad de transacciones se desaceleró en 2021 y es difícil discernir una tendencia de tasa de capitalización con tan pocos puntos de datos. Dado que las tasas de interés han estado aumentando, se puede suponer que existe una presión al alza sobre las tasas de capitalización. Según los participantes de la encuesta, el interés por oficinas y comercio minorista ha disminuido, sin embargo, la demanda industrial se mantiene estable.



# CAP RATES AND BOND YIELDS

## TASAS DE CAPITALIZACIÓN Y RETORNO DE BONOS

Transactions, One Yr. Moving Avg.  
Transacciones, Prom. Móvil Un Año



Source / Fuente:  
Sugeval and Central Bank of Costa Rica / Sugeval y el Banco Central de Costa Rica

Rising inflation globally has pushed sovereign debt yields above cap rates. It is important to note that most property types generate income in USD (except retail), and therefore in times of uncertainty, are considered more stable than debt denominated in the local currency (as shown above).

La creciente inflación global ha empujado los retornos de deuda soberana por encima de las tasas de capitalización. Es importante anotar que la mayoría de los tipos de propiedad generan ingresos en dólares americanos (excepto comercio minorista), y por lo tanto en tiempos de incertidumbre, son considerados más estables que la deuda en moneda local (como se muestra arriba).



# CAP RATES

## TASAS DE CAPITALIZACIÓN

### Cap Rates (Class A, Primary Market)

#### Tasa de Capitalización (Clase A, Mercado Primario)

	Average / Promedio		2023 Fo. / Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión	
	2021	2022		2021	2022
Office / Oficinas	9%	9%		11% 8%	11% 8%
Retail / Comercio	9%	10%		10% 9%	13% 9%
Industrial / Industrial	9%	9%		11% 8%	10% 8%
Hotel (Full Service) / Hotel (Servicio Completo)	10%	10%		11% 10%	10% 9%
Hotel (Limited Service) / Hotel (Servicio Limitado)	10%	10%		10%	10% 9%
Multifamily / Vivienda para Renta	n.d.	9%		n.d.	9%
Healthcare / Servicios Médicos	n.d.	8%		n.d.	9% 8%

Source / Fuente:  
Interviews with respective GPs in Costa Rica / Entrevistas con Gestores Inmobiliarios en Costa Rica

Industrial investment is the sole major asset class with a stable cap rate expectation. Industrial properties fare well during times of high inflation because their expense structure has a low proportion of labor costs (no front desk, minimal cleaning and maintenance). One important element to note is that some office and industrial leases are structured in dollars and have a capped increment (often 3%) and cannot adjust rents to the current actual inflation rates (5%+).

La inversión industrial es la única clase de activo principal con una expectativa de tasa de capitalización estable. Las propiedades industriales se comportan bien en tiempos de alta inflación debido a su estructura de gasto con costos laborales mínimos (sin recepción, limpieza y mantenimiento mínimos). Un elemento importante para anotar es que algunos arrendos de oficinas e industrial son estructurados en dólares americanos y tienen un incremento limitado (usualmente 3%) por lo que no pueden ajustar rentas a las tasas de inflación actuales (5%+).



# REAL RENTAL RATE GROWTH (NEXT 5 YEARS) CRECIMIENTO REAL DE RENTAS (PRÓXIMOS 5 AÑOS)

GP Survey (Class A, Primary Market)

Encuesta a Gestores (Clase A, Mercado Primario)

	Average / Promedio		2023 Fo. / Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión	
	2021	2022		2021	2022
Office / Oficinas	0.8%	0.2%		1.5% 0.0%	1.0% -0.5%
Retail / Comercio	0.9%	0.2%		2.0% 0.0%	1.0% -0.5%
Industrial / Industrial	1.3%	1.0%		2.0% 0.5%	1.0%
Hotel (Full Service) / Hotel (Servicio Completo)	1.2%	0.2%		2.0% 0.5%	0.5% 0.0%
Hotel (Limited Service) / Hotel (Servicio Limitado)	1.2%	0.2%		2.0% 0.5%	0.5% 0.0%
Multifamily / Vivienda para Renta	0.5%	1.3%		1.0% 0.0%	2.5% 0.0%
Healthcare / Salud	n.d.	0.5%		n.d.	1.0% -0.5%

Source / Fuente:  
Interviews with respective GPs in Costa Rica / Entrevistas con Gestores Inmobiliarios en Costa Rica

Inflation has increased rapidly in 2022 and the participants have indicated that they expect few asset classes to show real rental growth in the short term. Because Industrial has little speculative building – new build to suits must show rental increases that justify new construction. This trend should push rents higher in 2022-2023.

La inflación se ha incrementado rápidamente en 2022 y los participantes han indicado que esperan que pocas clases de activos muestren crecimiento de renta real en el corto plazo. Debido a que industrial tiene pocos edificios especulativos, nuevos proyectos hechos a la medida deben mostrar incrementos de renta que justifiquen nueva construcción. Esta tendencia debería empujar rentas hacia arriba en 2022-2023.



# DISCOUNT RATE

## TASAS DE DESCUENTO

### GP Survey (Class A, Primary Market)

### Encuesta a Gestores (Clase A, Mercado Primario)

	Average / Promedio		2023 Fo. / Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión	
	2020	2022		2020	2022
Office / Oficinas	10.8%	11.0%		 11.5% 9.5%	 14.0% 9.0%
Retail / Comercio	11.3%	11.8%		 12.5% 10.0%	 15.0% 10.0%
Industrial / Industrial	10.9%	11.0%		 14.5% 9.8%	 12.0% 8.5%

Source / Fuente:  
Interviews with respective GPs in Costa Rica / Entrevistas con Gestores Inmobiliarios en Costa Rica

There continues to be investment interest in industrial property – in both logistics and manufacturing facilities. There is currently significant user demand for new medical device and pharma plants. According to the participants, these investments represent stable, long-term returns, with tenants have solid credit ratings and that can provide international guarantees.

La asignación al sector de comercio ha crecido notablemente desde 2020, superando a oficinas, que tradicionalmente dominaban las carteras de bienes raíces institucionales. Industrial, durante el último año ha obtenido la mayor parte del interés, sin embargo, todavía en general solo representa 22% del AUM. Esto podría estar asociado con la falta de oportunidades relacionadas con parques industriales de único propietario y a la capacidad limitada de escala. Además, la categoría de uso especial ha crecido principalmente debido a la inversión en el sector de la salud a través de centros ambulatorios y hospitales.



# DEVELOPMENT DISCOUNT RATES TASAS DE DESCUENTO DE DESARROLLO

GP Survey (Class A, Primary Market)  
Encuesta a Gestores (Clase A, Mercado Primario)

	Average / Promedio		2023 Fo. / Pr.	Dispersion Range / Rango de Dispersión	
	2021	2022		2021	2022
Office / Oficinas	15.3%	16.8%			
Retail / Comercio	17.9%	19.6%			
Industrial / Industrial	12.6%	14.9%			

Source / Fuente:  
Interviews with respective GPs in Costa Rica / Entrevistas con Gestores Inmobiliarios en Costa Rica



Generally, discount rates have shown an increase in the dispersion of responses – which indicates uncertainty. The bottom-line response has remained consistent; however, the topline range of survey answers has pushed upwards.

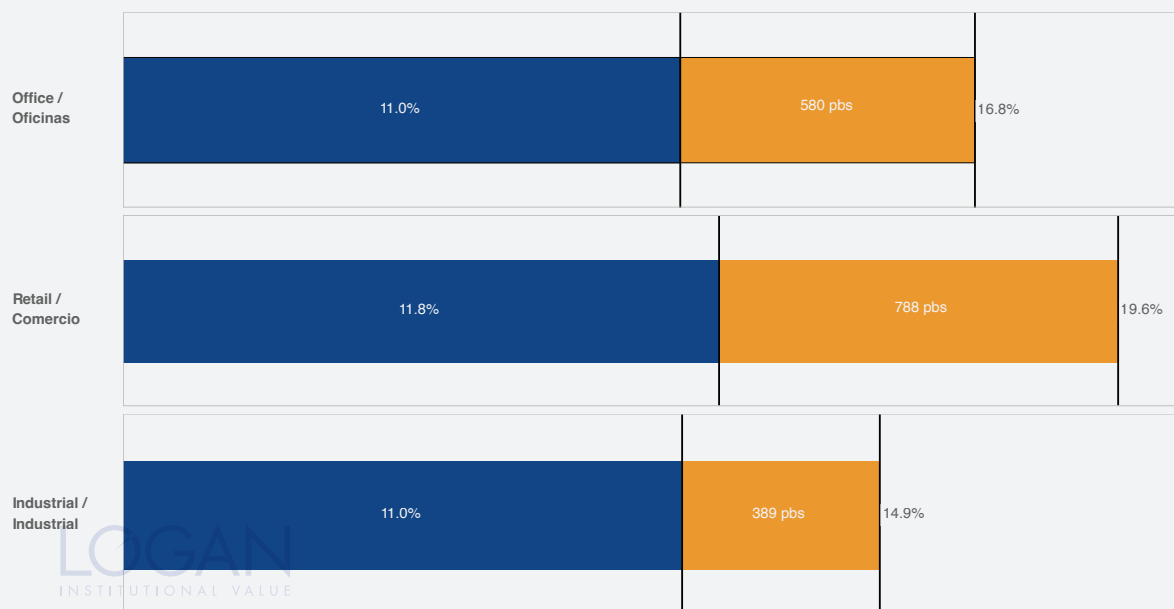
Generalmente, las tasas de descuento han mostrado incrementos en la dispersión de las respuestas, lo que indica incertidumbre. El límite inferior se ha mantenido consistente; sin embargo, el límite superior de las respuestas ha aumentado.



# CONSTRUCTION RISK PREMIUMS PRIMAS DE RIESGO DE CONSTRUCCIÓN

## GP Survey (Upcoming Year) Encuesta a Gestores (Próximo Año)

■ Discount Rates / Tasas de Descuento  
■ Development Discount Rates / Tasas de Descuento de Desarrollo



Source / Fuente:  
Interviews with respective GPs in Costa Rica / Entrevistas con Gestores Inmobiliarios en Costa Rica

Retail construction discount rates show the highest derived TIR. Major uncertainty exists with the lease-up of retail space – which has been the most negatively affected space during 2022 in terms of the solvency of tenants and in terms of vacancy.

Las tasas de descuento de construcción de comercio minorista muestran la TIR derivada más alta. Gran incertidumbre existe con la absorción de este tipo de espacio, que ha sido el más negativamente afectado durante 2022 en términos de solvencia de los inquilinos y vacancia.





**Robert L. Dragoo, MAI, RICS**  
Managing Partner  
LOGAN Latam  
+57 (310) 565 - 0175  
robert@loganvaluation.com

**David Yepes**  
Managing Director  
LOGAN Costa Rica  
+506 (4) 010 - 0565  
david@loganvaluation.com

**Diego Rodríguez, MRICS**  
Regional Director  
CMI & Operations  
+57 (314) 470 -7142  
diego@loganvaluation.com

**LOGAN**  
INSTITUTIONAL VALUE

LOGAN Central America - Centroamérica  
San Rafael de Escazú, Costado Norte de Distrito 4 - Amara CC, Oficina 408, 10203  
+506 (708)-93292

All information contained in this publication is derived from sources that are deemed to be reliable. However, Logan Valuation has not verified any such information, and the same constitutes the statements and representations only of the source thereof, and not of Logan Valuation. Any recipient of this publication should independently verify such information and all other information that may be material to any decision that recipient may make in response to this publication, and should consult with professionals of the recipient's choice with regard to all aspects of that decision, including its legal, financial, and tax aspects and implications, any way reproduce this publication or any of the information it contains recipients of this publication may not, without the prior written approval of Logan Valuation, distribute, disseminate, publish, transmit, copy.