



LOGAN

BOGOTÁ — LIMA · CDMX · SAN JOSÉ

**REAL ESTATE
INVESTMENT REPORT
COSTA RICA 2023**

**REPORTE DE INVERSIÓN
EN BIENES RAÍCES
COSTA RICA 2023**

Publication Date: June 2023

Fecha de Publicación: Junio 2023

Survey Conducted: March 2023

Encuesta Realizada: Marzo 2023

Next Survey: 2024

Próxima Encuesta: 2024

LOGAN
INSTITUTIONAL VALUE



LP SURVEY ENCUESTA A INVERSIONISTAS

- Annual Return Expectations (IRR)
Expectativas de Retorno Anual (TIR)
- Manager Selection Criteria Ranking
Clasificación de Criterios para Selección de un Gestor
- Investment Plans and Investment Focus in Real Estate 2024
Planes y Foco de Inversión en Bienes Raíces 2024
- Drivers of Funds Performance Ranking
Clasificación de Impulsadores de Desempeño de los Fondos
- Investment Experience
Experiencia de Inversión

MARKET TRENDS TENDENCIAS DE MERCADO

- Assets Under Management - GPs
Activos Bajo Administración de los Gestores
- Investment Allocation by Sector
Distribución de la Inversión por Sector
- Investment Allocation by City
Distribución de la Inversión por Ciudad
- Going-in Net Cap Rates
Tasas de Capitalización de Entrada Netas
- Evolution of Cap Rates and Bond Yields
Evolución de Tasas de Capitalización y Retornos de Bonos

GP SURVEY ENCUESTA A GESTORES

- Cap Rates
Tasas de Capitalización
- Discount Rates
Tasas de Descuento
- Development Discount Rates
Tasas de Descuento de Desarrollo
- Development Risk Premium
Prima de Riesgo de Desarrollo



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. LP Survey
- B. Market Trends - Market info and transactions
- C. GP Survey - Manager responses

Sources: LOGAN database (transactional, market information), public financial statements and survey responses of participants – conducted by LOGAN.

Propósito del reporte: Para uso en análisis comparativos (benchmarking), producción de informes y toma de decisiones de inversión. El objetivo es proveer una comprensión más profunda del mercado inmobiliario y de las dinámicas de inversión.

Secciones:

- A. Encuesta a inversionistas
- B. Tendencias de mercado- información de mercado y transacciones
- C. Encuesta a gestores - respuestas de participantes

Fuentes: Base de datos de LOGAN (transacciones, información de mercado), Informes de gestión públicos y respuestas de participantes de la encuesta realizada por LOGAN.

PARTICIPANTS PARTICIPANTES

Stabilized Assets Fund Managers Gestores de Fondos de Activos Estabilizados

- Acobo
- Instituto Nacional de Seguros-INS
- Marriott
- Mobiliare
- Popular
- Prival

Developers Desarrolladores

- Latam Logistic Properties
- A1 Industrial Real Estate
- Grupo OWC

Consultants Consultores

- Appro Kapital
- Onirius Hospitality Advisors

Banks Bancos

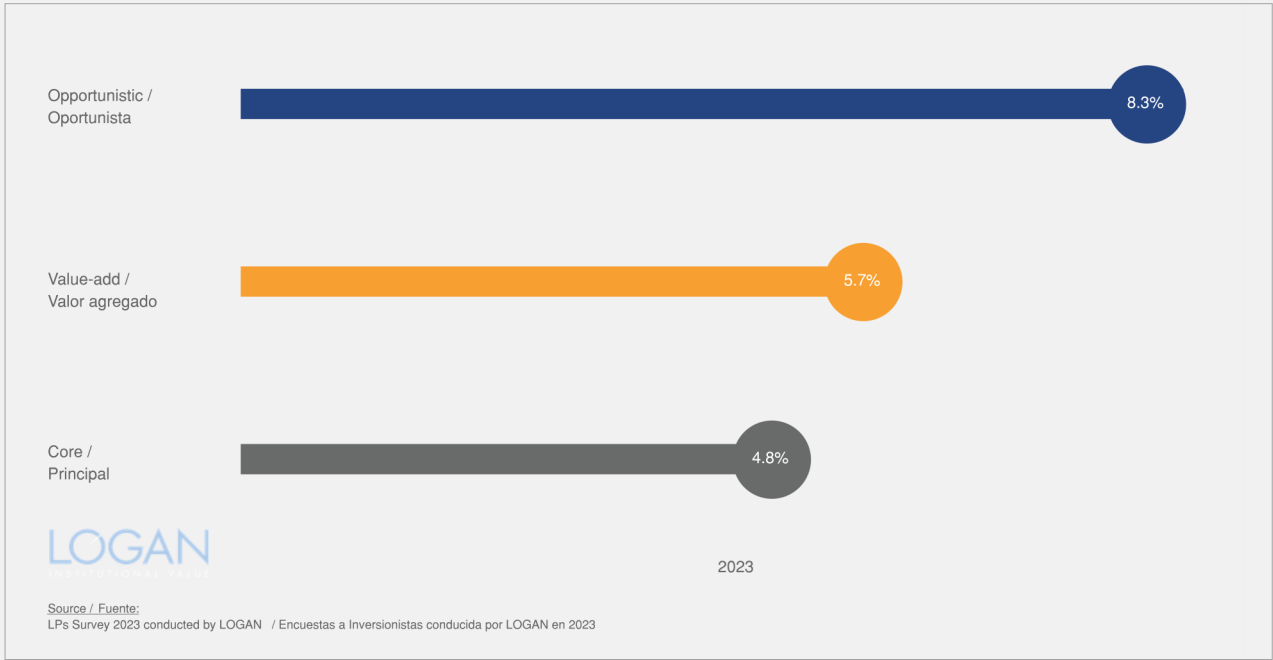
- BAC Costa Rica

Limited Partners Inversionistas

- Vida Plena
- Junta Administradora del Fondo de Jubilación y Pensiones del Poder Judicial
- BAC Credomatic Pensiones

ANNUAL RETURN EXPECTATIONS (IRR) EXPECTATIVAS DE RETORNO ANUAL (TIR)

What is your total annual return expectation (IRR) for each strategy?
¿Cuáles son las expectativas de retorno anual (TIR) para cada tipo de estrategia?



Investors expressed interest in investing in all strategies, but had reservations about investing in opportunistic projects, especially in the office sector. On the other hand, opportunistic industrial seems to continue to draw interest as investors perceive demand to be strong, and the risk—return dynamic to be attractive.

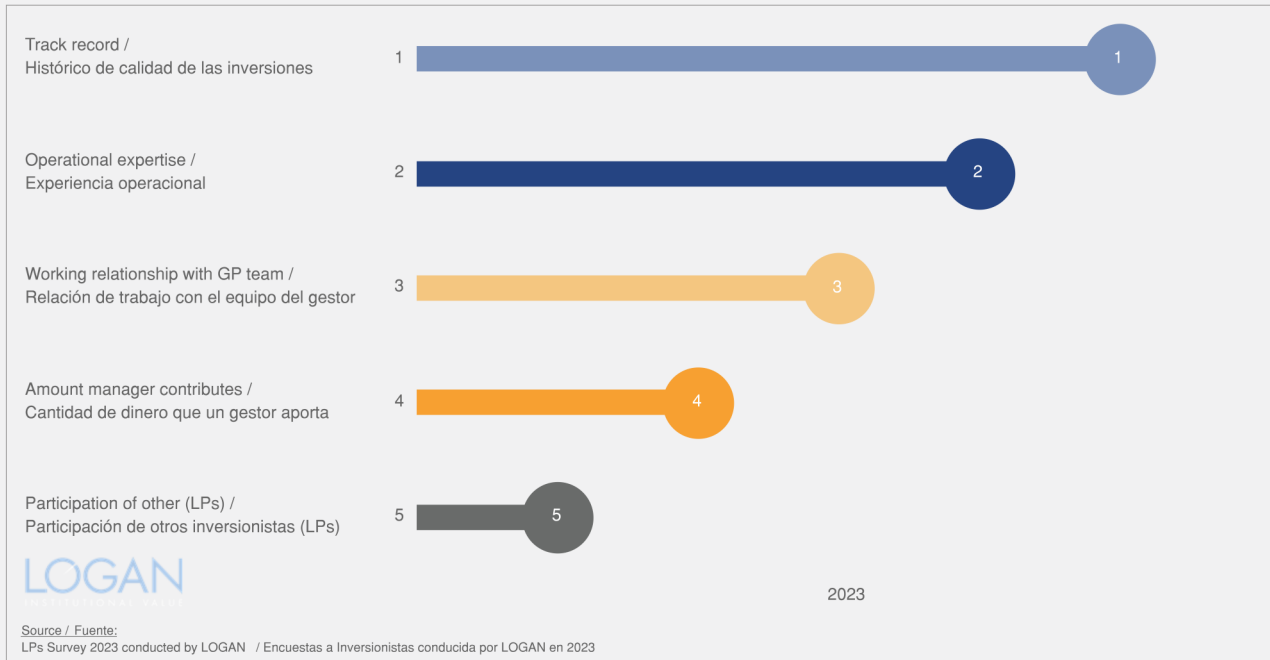
Los inversionistas manifestaron interés en invertir en todas las estrategias, pero tenían reservas acerca de invertir en proyectos oportunistas, especialmente en el sector de oficinas. Por otro lado, la estrategia oportunista del sector industrial parece seguir atrayendo interés, ya que los inversores perciben que la demanda es fuerte y que la dinámica riesgo-rendimiento es atractiva.



MANAGER SELECTION CRITERIA RANKING CLASIFICACIÓN DE CRITERIOS PARA SELECCIÓN DE UN GESTOR

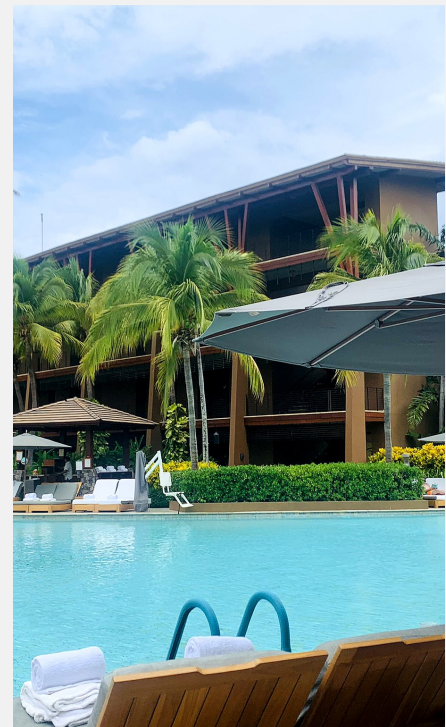
Rank the following characteristics in order of importance - manager selection

Clasifique en orden de importancia las siguientes características - selección de gestor



The track record of managers is considered to be the most important aspect for investors when selecting a manager. When evaluating this, investors indicated that they took into account the difficult post pandemic market conditions and strongly considered the ability of GPs resilience in the face of said adversity.

El histórico de la calidad de las inversiones se considera el aspecto más importante para los inversores al seleccionar un gestor. Al evaluar esto, los inversores indicaron que tuvieron en cuenta las difíciles condiciones del mercado posterior a la pandemia y consideraron en gran medida la capacidad de resiliencia de los gestores frente a dicha adversidad.

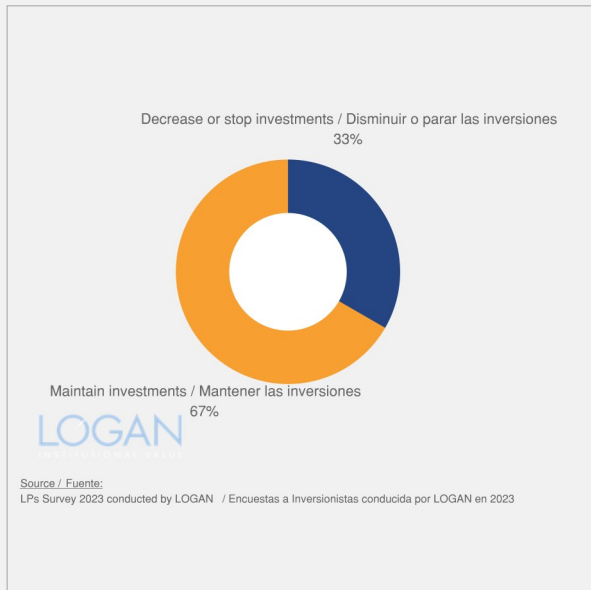




INVESTMENT PLANS AND INVESTMENT FOCUS IN REAL ESTATE 2024 PLANES Y FOCO DE INVERSIÓN EN BIENES RAÍCES 2024

Investment plans for real estate in Costa Rica

Planes de Inversión en bienes raíces en Costa Rica



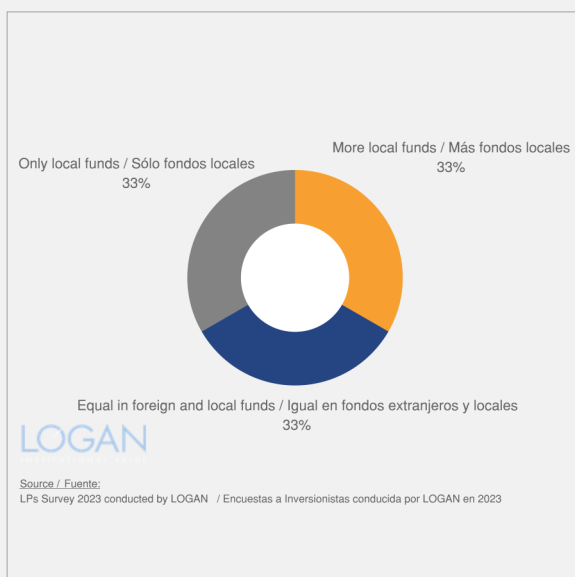
Investors expressed disappointment in the SAFIs (Real Estate Investment Trusts) returns compared to other investment options. Most investors will maintain investments, however, none expressed interest expanding investment in real estate.

Los inversionistas se mostraron decepcionados por la rentabilidad de las SAFIs (Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión) en comparación con otras opciones de inversión. La mayoría de los inversionistas mantendrán sus inversiones, pero ninguno expresó interés en ampliar la inversión inmobiliaria.

Where will real estate investment be focused

in 2024?

¿Dónde va a estar enfocada la inversión en bienes raíces en 2024?



Investors plan to maintain a balanced approach to investment, which includes local and foreign investment. A respondent noted a reduction in political risk during 2023, which has improved the local investment outlook.

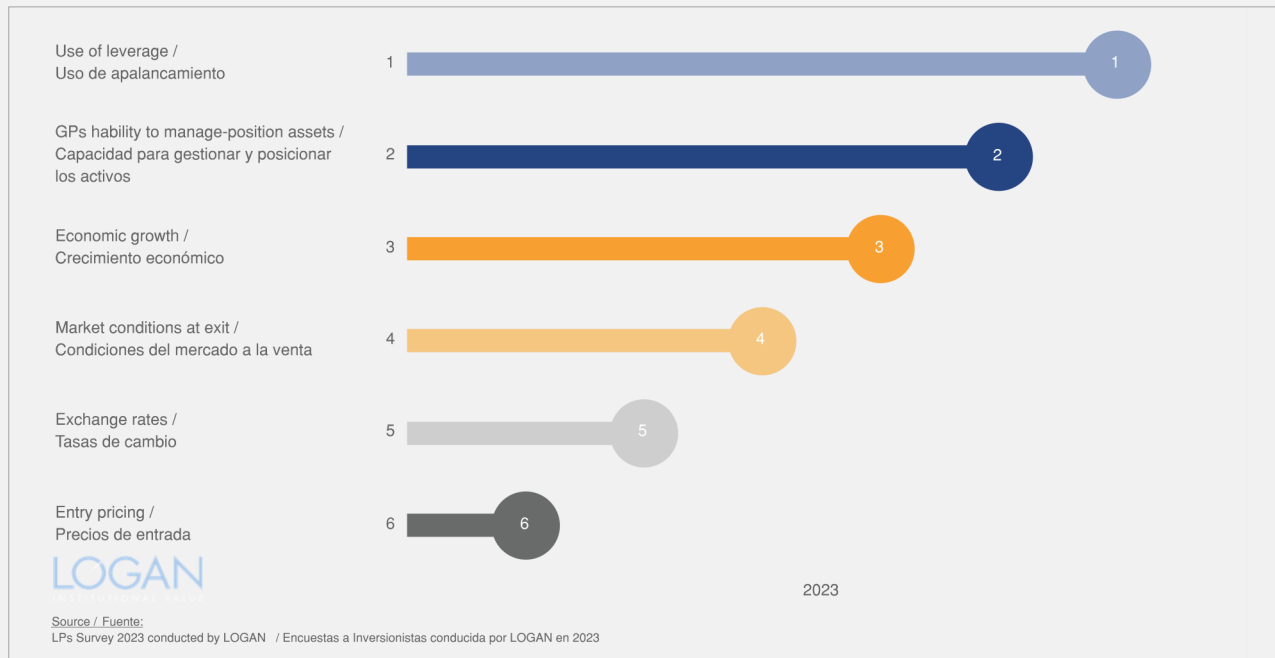
Los inversionistas prevén mantener un enfoque equilibrado de la inversión, que incluye inversiones locales y extranjeras. Un encuestado señaló una reducción del riesgo político durante 2023, lo que ha mejorado las perspectivas de inversión local.



DRIVERS OF FUNDS PERFORMANCE RANKING CLASIFICACIÓN DE IMPULSADORES DE DESEMPEÑO DE LOS FONDOS

Rank drivers that you expect to have the biggest impact on funds performance

Clasifique los impulsores que espera tengan el mayor impacto en el rendimiento de los fondos



Investors noted the significant increase in the cost of debt as the main factor in fund performance. Due to the dramatic increase in US money supply and the related increases in inflation, floating rate debt rates have surged upwards, thereby reducing the net returns to investors. Also, with an appreciating Colon, some assets will see operating margins being pinched.

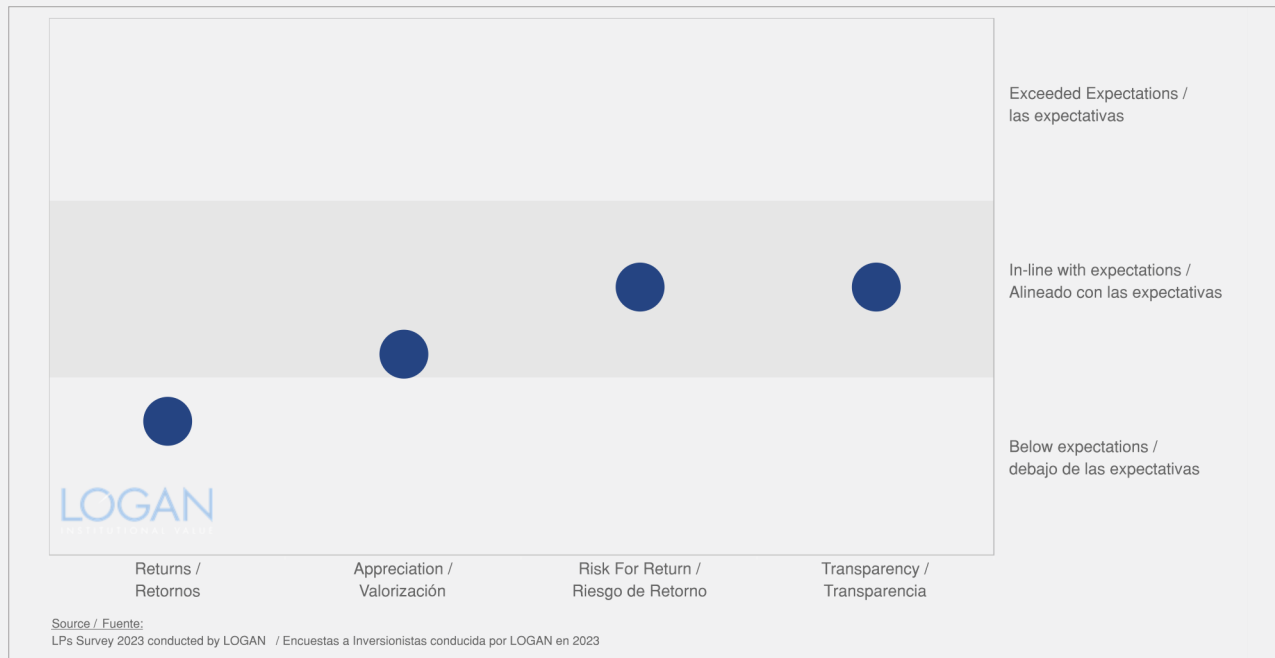
Los inversionistas observaron el aumento significativo en el costo de la deuda como el principal factor en el rendimiento del fondo. Debido al incremento dramático en la oferta monetaria de Estados Unidos y los consecuentes aumentos en la inflación, las tasas de la deuda de tasa variable se han disparado al alza, reduciendo así los rendimientos netos para los inversores. Además, con la apreciación del Colón, algunos activos experimentarán una reducción en los márgenes operativos.



INVESTMENT EXPERIENCE EXPERIENCIA DE INVERSIÓN

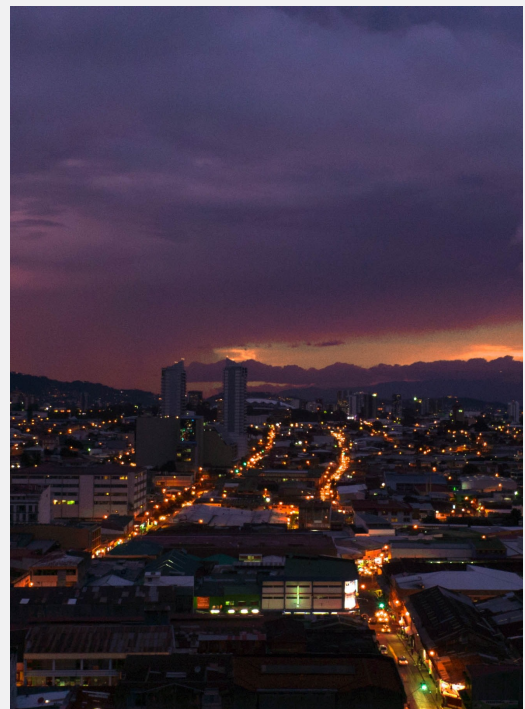
How would you rate the following aspects in 2023 in terms of the experience with GPs and investments?

¿Cómo calificaría los siguientes aspectos con relación a la experiencia con gestores e inversiones en 2023?



Respondents indicated that returns and appreciation were below expectations. This is mostly due to the aforementioned rise in the cost of debt, and rising discount rates and cap rates, which has generally proven to be a global trend.

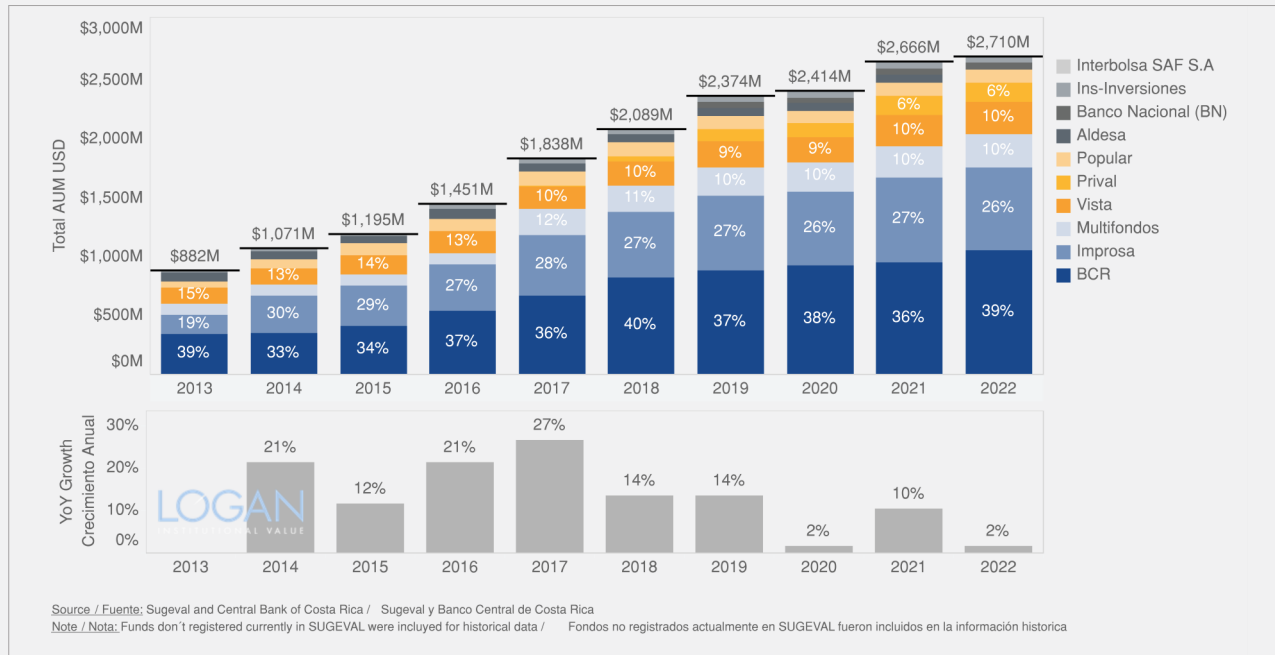
Los encuestados indicaron que los rendimientos y la valorización estuvieron por debajo de las expectativas. Esto se debe principalmente al aumento en el costo de la deuda y al incremento de las tasas de descuento y las tasas de capitalización, lo cual en general ha demostrado ser una tendencia global.



ASSETS UNDER MANAGEMENT – GPs ACTIVOS BAJO ADMINISTRACIÓN DE LOS GESTORES

GPs (income producing)

Gestores (renta)



The 32 assets that belonged to Aldesa have been temporarily managed by BCR SAFI for a period of 18 months, according to resolution 1738-2022 of CONASSIF (National Council for the Supervision of the Financial System). The real estate activity of the last year showed slight AUM growth driven by the purchase of two assets by Prival located in San José and Puntarenas, one asset by Fondo de Inversión Inmobiliario Vista in Poás de Alajuela, and offices in Cartago purchased by Popular.

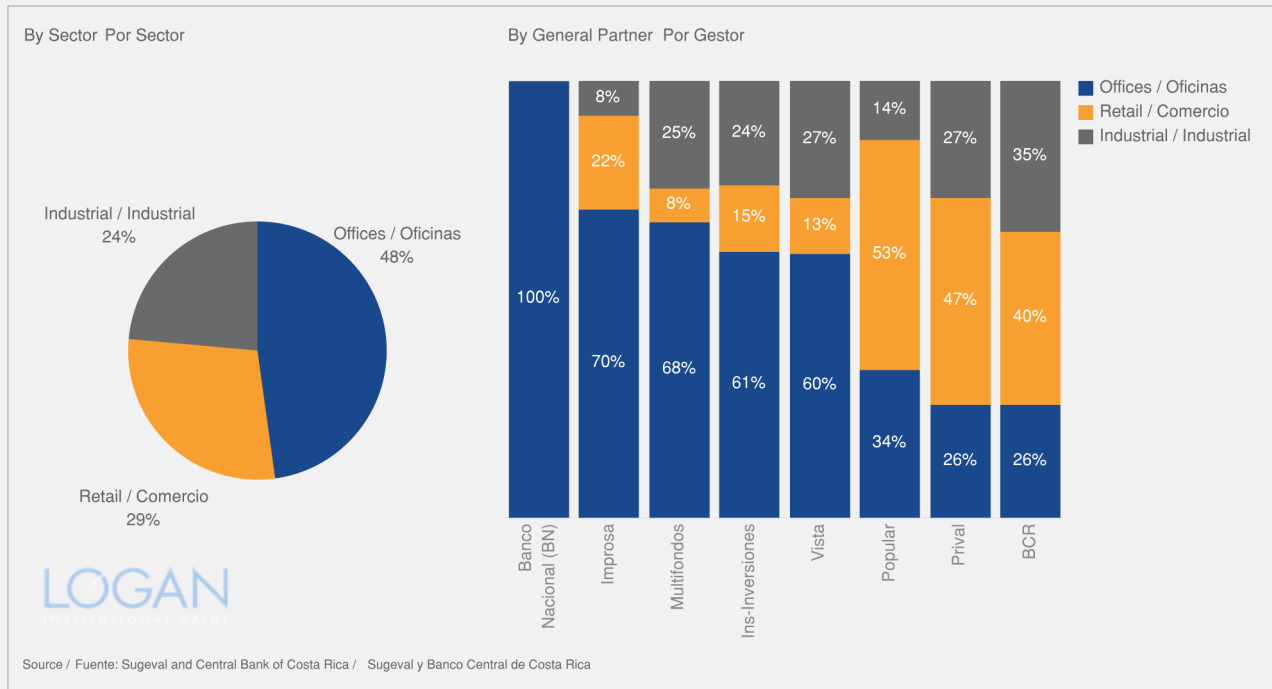
Los 32 activos que pertenecían a Aldesa han sido administrados temporalmente por BCR SAFI durante un período de 18 meses, según la resolución 1738-2022 de CONASSIF (Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero). La actividad inmobiliaria del último año mostró un ligero crecimiento en los activos bajo administración (AUM), impulsado por la adquisición de dos activos por parte de Prival ubicados en San José y Puntarenas, un activo por parte del Fondo de Inversión Inmobiliario Vista en Poás de Alajuela, y oficinas en Cartago adquiridas por Popular.



INVESTMENT ALLOCATION BY SECTOR DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR SECTOR

GPs, year-end 2022

Gestores, cierre 2022



Industrial assets have had a more significant participation in the AUM (Assets Under Management) of SAFIs than other asset classes. Increased supply of Class A assets and growing demand from nearshoring have put upward pressure on industrial market rents. This momentum is further supported by e-commerce, growth in foreign direct investment (FDI), and further establishment of life sciences production clusters. The main fund managers indicate that there is no current plans for acquiring new assets in the short term, but rather interest adapting existing spaces to attract new tenants and even conversion of existing space to new uses.

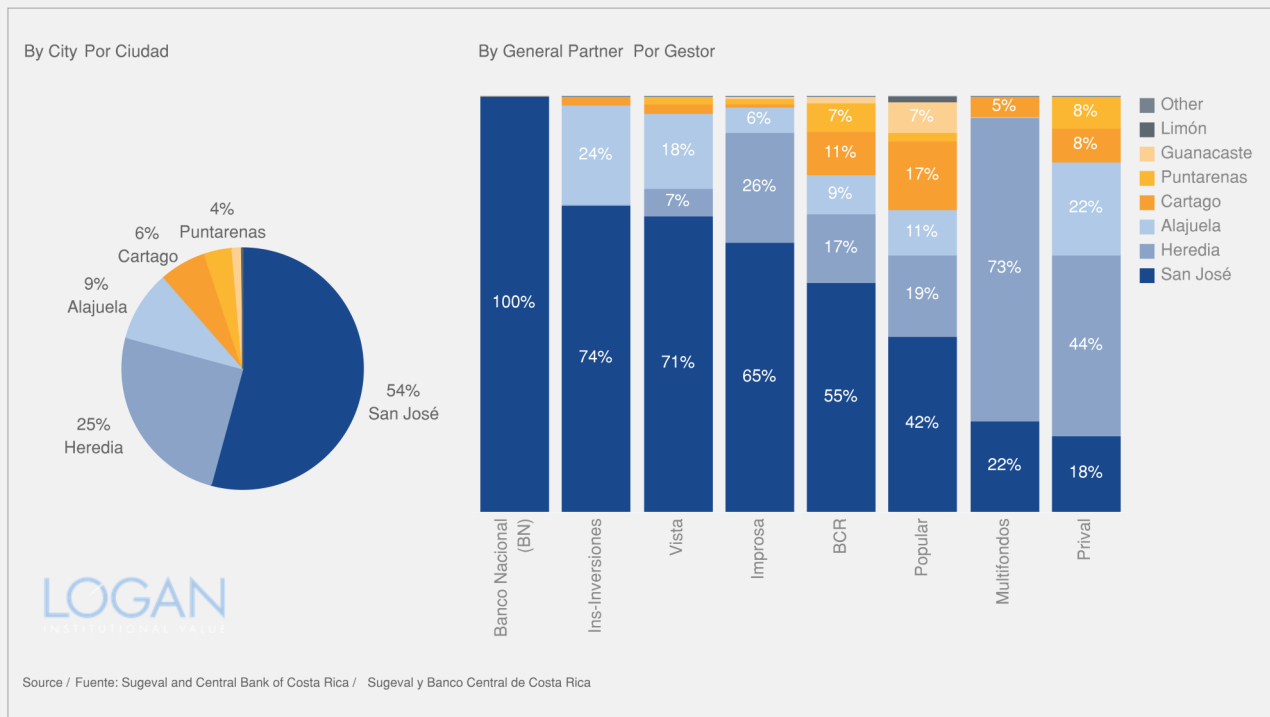
Los activos industriales han tenido una participación más significativa en el AUM de las SAFIs que otras clases de activos. El aumento en la oferta de activos Clase A y la creciente demanda de nearshoring han ejercido presión al alza sobre las rentas del mercado industrial. Este impulso se ve respaldado además por el comercio electrónico, el crecimiento de la inversión extranjera directa (IED) y el establecimiento de clústeres de producción de ciencias biológicas. Los principales gestores de fondos indican que no hay interés en la adquisición de nuevos activos en el corto plazo, pero si interés en la adaptación de espacios para atraer nuevos inquilinos e incluso para conversión a nuevos usos.



INVESTMENT ALLOCATION BY CITY DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN POR CIUDAD

GPs, year-end 2022

Gestores, cierre 2022



The majority of real estate fund assets are concentrated in the Greater Metropolitan Area (GAM), with retail and office sectors having the highest representation and is principally focused in the provinces of Heredia and San José. Meanwhile, the industrial market is mainly centered in Alajuela and Cartago. Areas outside the GAM, such as Grecia, Orotina, Liberia, and Poás, are emerging industrial markets and are projected to be areas of future growth and investment.

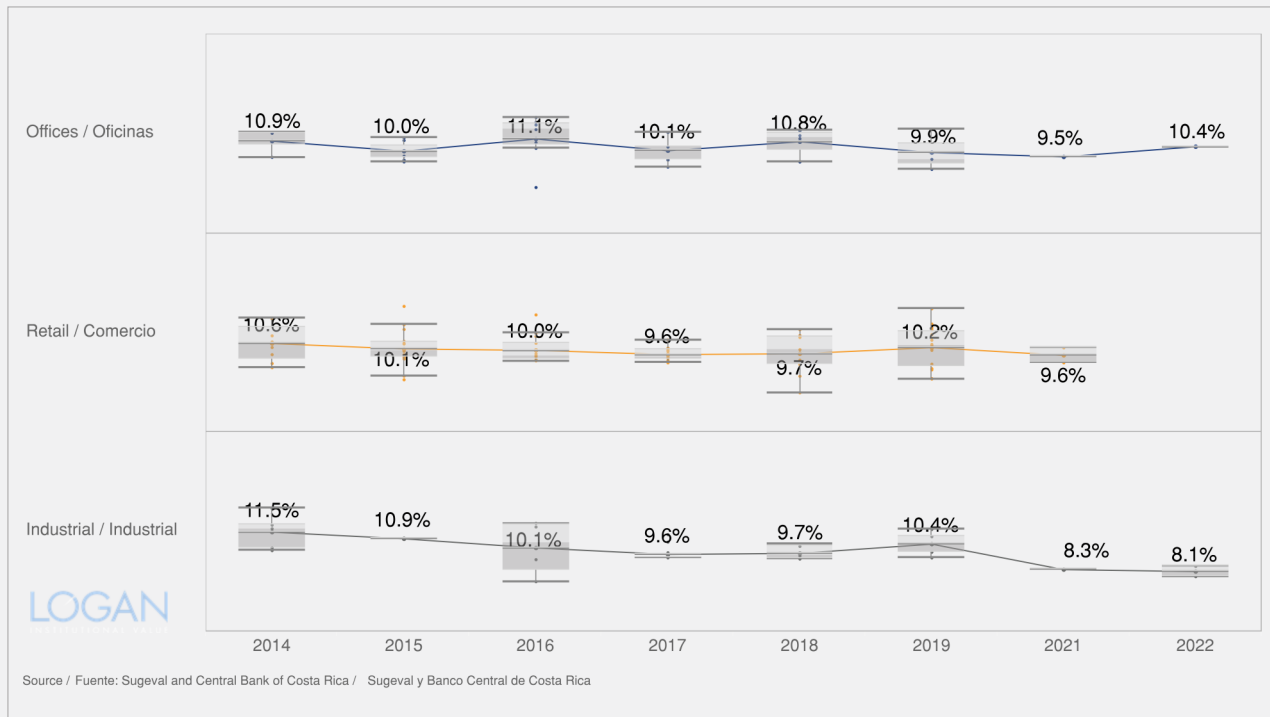
La mayoría de los activos de los fondos inmobiliarios se concentran en la GAM, siendo los sectores de comercio y oficinas los de mayor representación, focalizados en las provincias de Heredia y San José, mientras que el mercado industrial se establece principalmente en Alajuela y Cartago. Zonas fuera de la GAM como Grecia, Orotina, Liberia y Poás se perfilan como mercados industriales emergentes y se proyectan como zonas de futuro crecimiento e inversión.



GOING-IN NET CAP RATES TASAS DE CAPITALIZACIÓN DE ENTRADA NETAS

Transactions average by sector

Promedio de transacciones por sector



Transactions indicate an increase in capitalization rates in office sector due to the oversupply and perceived lower rent growth that this type of asset has been experiencing. The retail sector, shows no transactions as of late, however, it is presumed to remain within the range observed in previous years. The current cap rate trend of the industrial sector remains stable, and it continues to be the most demanded asset in the market.

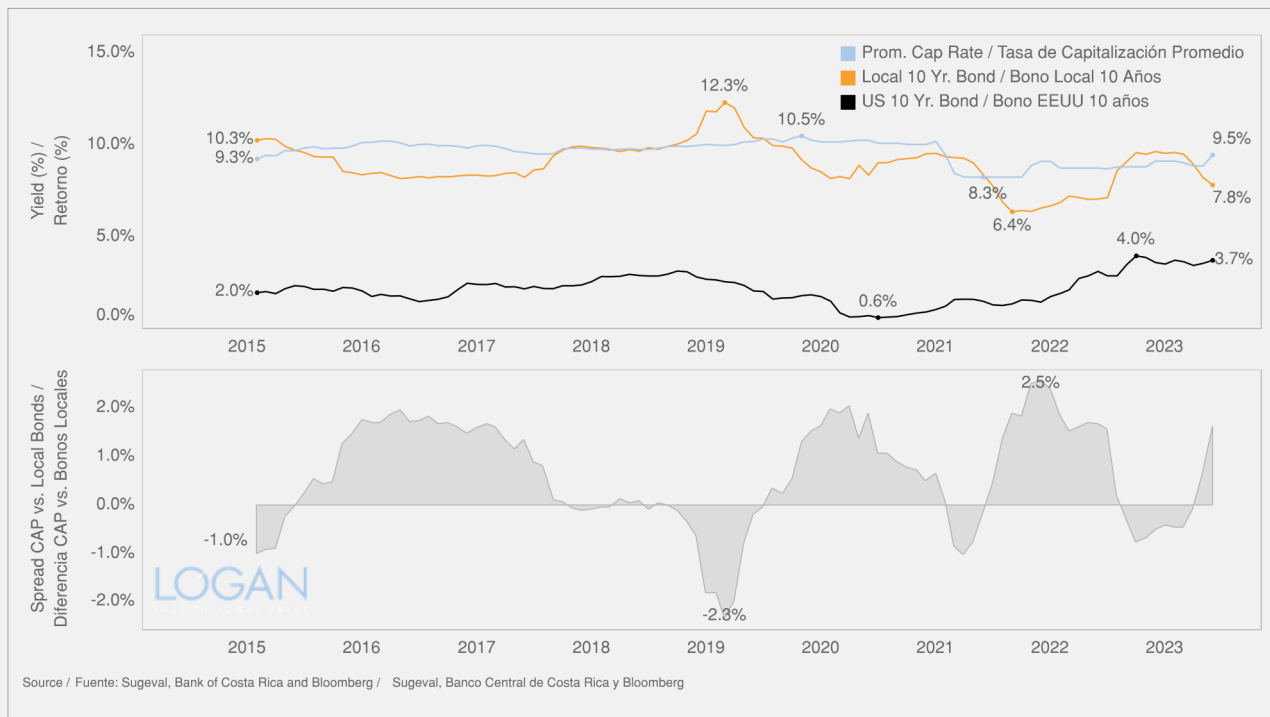
Se observa un aumento en las tasas de capitalización en las transacciones del sector de oficinas, debido a la desvalorización y sobreoferta que ha experimentado este tipo de activos. Con respecto a comercio no se tiene registro de transacciones en el último período, pero se presume que se mantenga dentro del rango observado en años anteriores. El dinamismo actual de las tasas de capitalización del sector industrial se mantiene estable y sigue siendo el activo más demandado en el mercado.



EVOLUTION OF CAP RATES AND BOND YIELDS EVOLUCIÓN DE TASAS DE CAPITALIZACIÓN Y RETORNOS DE BONOS

Transactions 5-year moving average

Transacciones promedio móvil 5 años










Costa Rica has begun to relax its monetary policy, thereby putting downward pressure on yields of sovereign bonds in an effort to stimulate the economy. In general, average cap rates have been pushing higher due to the higher cost of debt and higher global interest rates. Also noted is a reduction in political risk, and more positive economic projections for the country, which also impact local bond yields.

Costa Rica ha comenzado a flexibilizar su política monetaria, lo que está ejerciendo presión a la baja sobre los rendimientos de los bonos soberanos con el fin de estimular la economía. En general, las tasas de capitalización promedio han estado aumentando debido al mayor costo de la deuda y por las tasas de interés globales más altas. También se ha observado una reducción en el riesgo político y proyecciones económicas más positivas para el país, lo cual también afecta los rendimientos de los bonos locales.

CAP RATES TASAS DE CAPITALIZACIÓN

GP Survey (class A, primary market)
Encuesta a gestores (clase A, mercado primario)

	Average Promedio				2024 Fo. Pr.	Spread Range Rango de Dispersión		
	2021	2022	2023			2021	2022	2023
Office / Oficinas	8.6%	9.1%	9.0%		$\frac{10.5\%}{7.5\%}$	$\frac{11.0\%}{8.0\%}$	$\frac{10.0\%}{8.0\%}$	
Industrial / Industrial	8.7%	8.6%	8.2%		$\frac{10.5\%}{7.5\%}$	$\frac{10.0\%}{8.0\%}$	$\frac{9.0\%}{7.5\%}$	
Retail / Comercio	9.0%	10.0%	9.5%		$\frac{9.8\%}{8.5\%}$	$\frac{13.0\%}{9.0\%}$	$\frac{10.0\%}{9.0\%}$	
FS Hotel / Hotel SC	10.3%	9.5%	10.5%		$\frac{11.0\%}{9.5\%}$	$\frac{10.0\%}{9.0\%}$	$\frac{11.0\%}{9.5\%}$	
LS Hotel / Hotel SL	10.0%	9.7%	10.3%		$\frac{10.0\%}{9.5\%}$	$\frac{10.0\%}{9.0\%}$	$\frac{11.5\%}{9.5\%}$	
Multifamily / Vivienda para Renta	nd	9.0%	11.0%		nd	$\frac{9.0\%}{8.5\%}$	$\frac{11.0\%}{10.0\%}$	
Healthcare / Servicios Médicos	nd	8.0%	10.0%		nd	$\frac{8.5\%}{7.5\%}$	$\frac{10.0\%}{9.5\%}$	

Source / Fuente:
GPs survey 2023 conducted by LOGAN / Encuestas a gestores conducida por LOGAN en 2023
Note / Nota:
Multi-tenant / multi-inquilino, stabilized assets / activos estabilizados, class A / clase A, primary market / mercado primario

Respondents indicated that during 2022, there were very few transactions, making it difficult to estimate a capitalization rate due to the limited data available. However, capitalization rates in the industrial sector are projected to decrease due to increased investments and the interest in these types of properties as they are considered the most stable in the current market.

Los encuestados indicaron que durante el 2022 hubo muy pocas transacciones, por lo que estimar una tasa de capitalización se dificulta al contar con pocos datos. Sin embargo, las tasas de capitalización del sector industrial se proyectan a la baja debido al incremento en las inversiones y al interés en este tipo de propiedades al ser consideradas las más estables del mercado actualmente.





DISCOUNT RATES TASAS DE DESCUENTO

GP survey (class A, primary market)

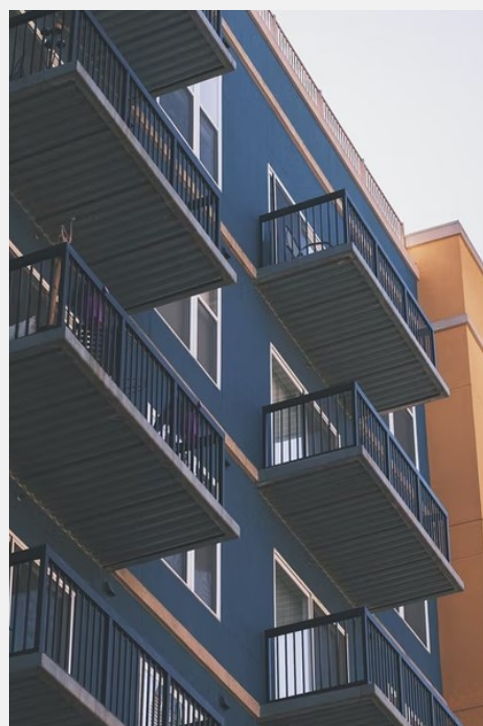
Encuesta a gestores (clase A, mercado primario)

	Average Promedio				Spread Range Rango de Dispersión		
	2021	2022	2023	2024 Fo. Pr.	2021	2022	2023
Office / Oficinas	10.8%	11.0%	9.5%	◆	11.5% 10.0%	14.0% 9.0%	11.0% 8.5%
Industrial / Industrial	10.9%	11.0%	9.9%	◆	14.5% 10.0%	12.0% 8.0%	12.0% 8.5%
Retail / Comercio	11.3%	11.8%	10.1%	◆	12.5% 10.0%	15.0% 10.0%	12.0% 8.5%
FS Hotel / Hotel SC	12.6%	11.0%	13.5%	▼	14.0% 11.3%	12.0% 10.0%	17.0% 10.0%
LS Hotel / Hotel SL	12.5%	11.0%	12.0%	▲	13.0% 12.0%	12.0% 10.0%	14.0% 10.0%
Multifamily / Vivienda para Renta	10.0%	14.0%	10.0%	▲	10.0%	14.0%	10.0%
Healthcare / Servicios Médicos	nd	12.0%	10.0%	▲	nd	12.0%	10.0%

Source / Fuente:
GPs survey 2023 conducted by LOGAN / Encuestas a gestores conducida por LOGAN en 2023
Note / Nota:
Multi-tenant / multi-inquilino, stabilized assets / activos estabilizados, class A / clase A, primary market / mercado primario

Overall, the increase in discount rates has slowed due to less perceived political risk, and more positive economic indicators. Expectations for office, however continue to rise as there is still uncertainty with absorption and rental growth in the short term.

En general, el aumento en las tasas de descuento se han ralentizado debido a una menor percepción de riesgo político y a unos indicadores económicos más positivos. Sin embargo, las expectativas para las oficinas siguen aumentando, ya que persiste la incertidumbre sobre la absorción y el crecimiento de los alquileres en el corto plazo.





DEVELOPMENT DISCOUNT RATES TASAS DE DESCUENTO DE DESARROLLO

GP survey (class A, primary market)

Encuesta a gestores (clase A, mercado primario)

	Average Promedio			2024 Fo. Pr.	Spread Range Rango de Dispersión		
	2021	2022	2023		2021	2022	2023
Office / Oficinas	15.4%	16.8%	15.0%	▲	18.0% 12.0%	20.0% 15.0%	15.0%
Industrial / Industrial	12.4%	14.9%	14.2%	◀▶	15.0% 10.0%	20.0% 12.0%	15.5% 13.0%
Retail / Comercio	18.0%	19.8%	18.0%	◀▶	20.0% 14.0%	25.0% 17.0%	18.0%
FS Hotel / Hotel SC	nd	nd	19.0%	◀▶	nd	nd	25.0% 14.0%
LS Hotel / Hotel SL	nd	nd	19.0%	▼	nd	nd	25.0% 16.0%
Multifamily / Vivienda para Renta	14.0%	15.0%	15.0%	▲	14.0%	18.0% 12.0%	15.0%
Healthcare / Servicios Médicos	nd	17.5%	14.0%	▲	nd	22.0% 13.0%	14.0%

Source / Fuente:
GPs survey 2023 conducted by LOGAN / Encuestas a gestores conducida por LOGAN en 2023
Note / Nota:
Multi-tenant / multi-inquilino, stabilized assets / activos estabilizados, class A / clase A, primary market / mercado primario

Development discount rates reflect lease-up risk, and construction risk. Respondents consider industrial projects to have little lease up risk, due to the build to suit nature of most projects and low construction risk. Since industrial projects have less complex, single-story construction, the risk construction costs can vary is greatly reduced.

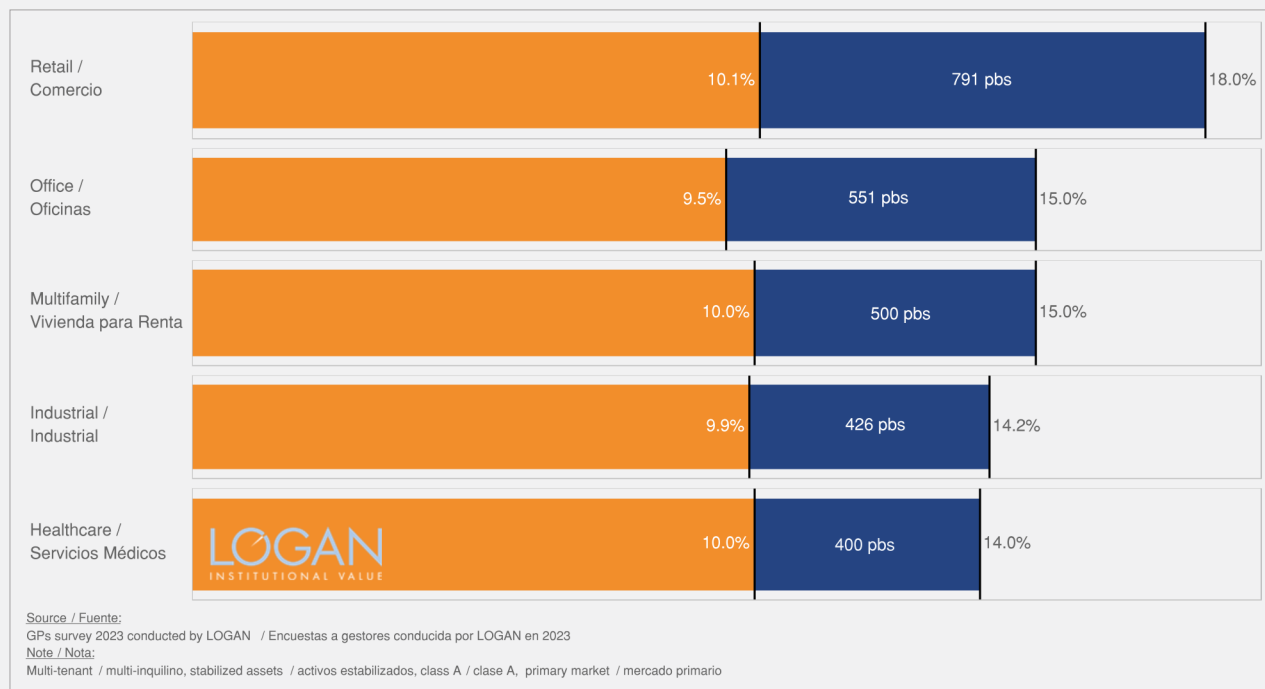
Las tasas de descuento de desarrollo reflejan el riesgo de ocupación y de construcción. Los encuestados consideran que los proyectos industriales tienen poco riesgo de arrendamiento, debido a su naturaleza de construcción a la medida de la mayoría de los proyectos y a un bajo riesgo de construcción. Dado que los proyectos industriales son menos complejos y de una sola planta, se reduce el riesgo de que los costos de construcción varíen mucho.



DEVELOPMENT RISK PREMIUM PRIMA DE RIESGO DE DESARROLLO

GP survey (class A, primary market)

Encuesta a gestores (clase A, mercado primario)



The retail and office sectors presented the highest differential over stabilized discount rates. This is due to the complexity associated with large-scale construction projects and the absorption of such spaces. Construction costs have been volatile in prior years, and respondents continue to perceive the risk as elevated.

El sector comercial y de oficinas presentaron el mayor diferencial sobre las tasas de descuento estabilizadas. Esto se debe a la complejidad asociada a proyectos de construcción de gran magnitud y la absorción de este tipo de espacios. Los costos de construcción han sido volátiles en años anteriores y los encuestados siguen percibiendo este riesgo.





LOGAN

LOGAN América Central

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.