

## FIBRAS: FIBRA DAY 2020...

Roberto Solano

- El día de hoy estuvimos en el FIBRA DAY 2020, evento del Sector de Fibras organizado por AMEFIBRA (Asociación Mexicana de FIBRAs Inmobiliarias).
- En el evento se presentaron diversas oportunidades en el Sector, las nuevas adaptaciones ante el Covid-19, retos de la Industria y el futuro del sector.
- Mantenemos el atractivo en el Sector de Fibras Industriales, sin embargo, abrimos la posibilidad a evaluar la recuperación en el Sector Comercial y en el de Oficinas.

### Fibra Day 2020

El día de hoy participamos en el FIBRA DAY 2020, evento del Sector de Fibras (las 15 más representativas) organizado por AMEFIBRA (Asociación Mexicana de FIBRAs Inmobiliarias). Con el título, "Oportunidad de las Fibras en Tiempos de Incertidumbre", las administraciones de las emisoras y expertos en el sector inmobiliario proporcionaron información del Sector en plena pandemia, expectativas en los próximos años, innovaciones en diversos sectores inmobiliarios y aspectos de coyuntura (reforma a nivel de Afores, lo más atractivo).

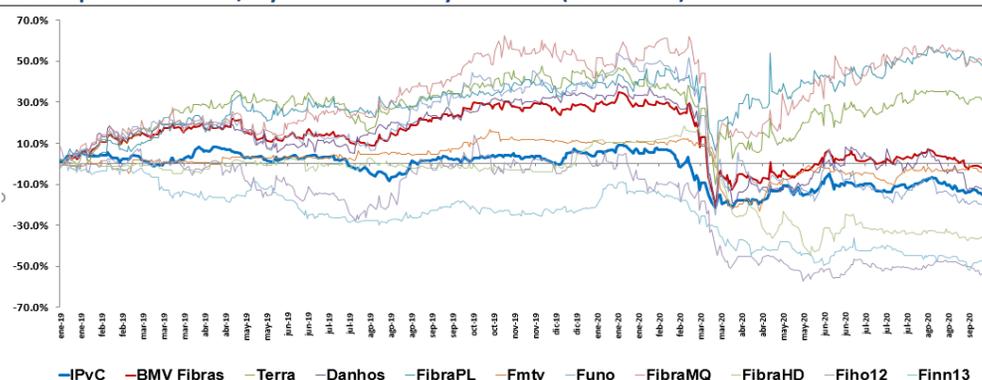
### FIBRA DAY, Retos del Sector en Plena Pandemia del Covid-19

Durante 2020, el Índice de Fibras ha presentado una caída de -18.4% (el IPyC de -14.9%), el cual considera un nivel máximo al cierre de 2019, pero principalmente el ajuste por el periodo de volatilidad ocasionado por el Covid-19. El año 2019 validaba un escenario de madurez en el sector, después de casi 10 años de su aparición en el mercado accionario local (las Fibras han levantado recursos por \$200,000 mdp en la BMV). Si bien existía un avance atractivo en el desempeño del sector en la BMV, la valuación del mismo mantenía un descuento (promedio del 25.0% vs el valor teórico que debería reconocer). El Sector de Fibras mantiene contratos de arrendamiento por periodos prolongados, métricas operativas defensivas (Ocupación Promedio en 2019 de 95.0%) y clientes de calidad, sin embargo, será importante evaluar el escenario económico al cierre de 2020 y en 2021.

### Conclusiones Generales

Consideramos que el evento es un aditivo de valor a nuestra visión sobre el Sector, de hecho, nos permite considerar las siguientes conclusiones generales (las particulares por Sector, estarán en las siguientes hojas: 1) Existe un atractivo escenario con una nueva Reforma a nivel de Afore (hoy las Fibras participan en el monto total de inversión de las Afores en un 2.6%); 2) Las valuaciones (Net Asset Value) se mantienen atractivas en diversos activos; 3) Existe un proceso de adaptación posterior al punto crítico que generó la pandemia; 4) Los "Dividend Yields" resultan atractivos ante el escenario de tasas de interés bajas (durante 2020 la Tasa de Referencia ha disminuido 300pbs); 5) El sector goza de un apalancamiento promedio prudente (un LTV de 27.5%); y 6) Las Fibras ponen un ejemplo metodológico, al aplicar criterios (el FFO) homogéneos para dar una mejor lectura a las cifras financieras. Algunos de los retos que los expertos del evento y que se unen a nuestra visión son: el menor crecimiento económico, la reconfiguración de diversos sectores (comercial y Oficinas), el escenario de inversiones post-pandemia, entre otros.

### Desempeño S&P BMV/IPyC – BMV Fibras y Emisoras (2019-2020)



**Las Fibras Más “Resilientes”, las Industriales**

Previo a la pandemia del Covid-19, las Fibras Industriales validaban de manera positiva la ratificación del T-MEC, después de un amplio periodo de negociación con EUA. Pese al efecto de la pandemia, el nuevo tratado generaba un efecto “resiliente” en dicho contexto. En el periodo de contingencia, diversas empresas anunciaron un paro de actividades (destacan las del Sector Automotriz), otros sectores como el de logística y asociados al “e-commerce” se han mantenido activos. Éstos dos últimos sectores (y el consumo básico) se vieron beneficiados, incluso en el 2T20 bajo este formato fueron en promedio 5.0x superior vs 2T19. En cuanto a la relación con sus arrendatarios, diversas Fibras Industriales se posicionaron con escenarios posibles de pérdidas de rentas en términos anuales que no superaban el 5.0% de los ingresos totales. En contraste a otros sectores, el Industrial incluso se mantuvo activo en adquisiciones y renovaciones de superficie arrendable.

**Expositores de FIBRA DAY INDUSTRIALES**

Las emisoras del Sector que participaron compartieron la visión “resiliente” del sector industrial en México, de hecho, no sólo destacan los niveles de ocupación, sino las renovaciones y las posibles inversiones que sus arrendatarios actuales buscan. Existe en el escenario actual las elecciones en EUA, la pieza clave que juega el país en el ámbito de inversiones. El factor de la mano de obra barata en comparación con otros emergentes sigue siendo pieza clave para las manufacturas en el país, además de la madurez del sector automotriz (el que va ganando terreno es el asociado al tema médico). A diferencia de otros sectores, el Industrial se ha mantenido activo en las distribuciones pese al efecto de incertidumbre donde la liquidez en los balances es una pieza fundamental.

**El Sector Comercial, Con Retos y Oportunidades Después del Covid-19**

En el punto más complicado del Covid-19, el Sector Comercial afrontó en la Cd. de México, Edo. de México y otros Estados cierres totales de los complejos (afectando al consumo en general, al consumo discrecional y una amplia diversidad de arrendatarios). Lo anterior, limitó las ventas de sus arrendatarios, y por lo que las Fibras se mantuvieron activas en las siguientes estrategias: Diferir las rentas a sus clientes (con posibles revisiones modestas a la renta en los próximos trimestres), acercarse con sus clientes, sanitizar los complejos, capacitar al personal con medidas empleadas con la nueva “normalidad” y adaptarse a las reaperturas paulatinas que se han adoptado en los últimos meses.

**Expositores de Fibra Day, COMERCIALES**

Los especialistas validaron que la tendencia del e-commerce es un factor clave en el escenario comercial, sin embargo, las Fibras del Sector posterior a la pandemia podrían iniciar un periodo de recuperación paulatina. La relación del consumidor en un centro comercial seguirá en los próximos años, como un espacio de esparcimiento y de compras (recordando que en algunos Estados existe escasez de parques públicos). Desde nuestro punto de vista, la urbanización en México ha creado ciudades de mediano y de gran tamaño con suficiente población para hacer atractivo los centros comerciales, aspecto que resultaría más positivo si se presenta un crecimiento de la clase media, la cual considera al 53.0% del número de familias en el país. En las próximas décadas, la mayor parte de la población pasará a ser del grupo de trabajadores activos con un rango de edad de 21-50 años, los cuales podría mantener una expectativa de crecimiento de doble dígito en el poder adquisitivo. El punto anterior podría favorecer el desarrollo de nuevos complejos, además de generar un entorno de madurez en los complejos que se han desarrollado en la última década. En el periodo de 2014-2019, el Sector Inmobiliario Comercial en México, principalmente en la Cd. de México y Edo. de México, ha presentado un significativo crecimiento en cuanto nuevos espacios.

Desde nuestra visión, los principales factores que han contribuido al desarrollo del Sector Comercial son los siguientes: 1) México es el país de Latam con más superficie arrendable comercial (la oferta comercial urbana es de 17.0 m<sup>2</sup>/habitante vs Promedio de la Latam 8.0 m<sup>2</sup>/habitante); 2) Diversos desarrolladores (entre ellos las Fibras) han logrado obtener recursos para financiar diversos proyectos; y 3) Nuestro país se ha posicionado como uno de los mercados con mayor interés por las marcas globales, y este efecto, lo han aprovechado Fibras del Sector y empresas inmobiliarias.

**Se Anuncia el Buen Fin 2020, Será Clave para Evaluar el Consumo en Centros Comerciales**

Em diversos medios dieron a conocer información sobre el “Buen Fin 2020”, el cual presentará diversos cambios por el actual contexto de pandemia ocasionado por el Covid-19. La décima edición de este periodo de consumo ahora considerará 12 días (9 al 20 de noviembre) vs 4 días que se empleaban en ocasiones previas. En cuanto al monto que se espera recaudar, se menciona que éste podría ser cercano a \$118,000 mdp, cifra que si bien tendrá más días, no superaría a lo observado en 2019 (podría ser similar al año pasado). Es bueno mencionar que inercialmente la economía presenta retos en este 2020 (nuestro estimado considera una caída de -9.9%), por lo que éste periodo será clave para evaluar el desempeño del consumo. Los datos asociados al consumo de las principales empresas marcan 2 aspectos a considerar, retos operativos por la logística que implica la pandemia, pero el fortalecimiento del formato e-commerce.

**E-commerce Fortalece su Presencia por el Covid-19**

Previo a la pandemia del Covid-19, diversas empresas mexicanas habían estado realizando inversiones importantes en plataformas de ventas en línea, el cual se conoce como e-commerce. Sin duda alguna, las empresas que realizaron inversiones para la venta de productos en línea nunca imaginaron que esta nueva realidad de consumo sería la más empleada durante la pandemia. Con datos de la AMVO (Asociación Mexicana de Venta Online), en la actualidad México contempla alrededor de 88 millones de usuarios de internet. Habrá que considerar que el principal reto es el acceso al internet, además del uso del crédito para realizar diversas compras. Uno de los principales aprendizajes que deja el Covid-19 en la sociedad es la distancia, el evitar lugares donde se concentra mucha gente y usar medidas de protección.

**Estaremos Atentos a las Medidas de las Empresas**

Como mencionamos previamente, el desempeño del “Buen Fin 2020” será clave para evaluar el consumo posterior al periodo de mayores retos (2T20) por el confinamiento, sin embargo, como principales retos esperamos los siguientes aspectos: 1) Un enfoque de cautela del consumidor, ya que el aumento en el desempleo y en el poder adquisitivo son aspectos que se esperarían en el 2S20; 2) Un aumento en las compras a crédito, y bajo condiciones cambiantes, podrían implicar aumentos en la cartera vencida; y 3) Mayor gestión de envíos, aspecto que fue el principal reto para las empresas durante el 2T20. Cabe mencionar que las tiendas con mayor “exposure” al e-commerce se beneficiarán, recordando que algunas empresas en esta coyuntura del Covid-19 han logrado aumentarlas en 5.0x vs 2019 (con base de clientes 6.0x superior al año previo). Como aspecto particular, el “Buen Fin 2020” podría generar un impacto favorable en el turismo, sector que durante la pandemia ha presentado diversos retos en el aforo de viajeros

**El Sector Oficinas, Con Retos y Oportunidades Después del Covid-19**

**En el punto más complicado del Covid-19, el Sector Comercial** afrontó en la Cd. de México, Edo. de México y otros Estados cierres totales de los complejos (afectando al consumo en general, al consumo discrecional y una amplia diversidad de arrendatarios). Lo anterior, limitó las ventas de sus arrendatarios, y por lo que las Fibras se mantuvieron activas en las siguientes estrategias: Diferir las rentas a sus clientes (con posibles revisiones modestas a la renta en los próximos trimestres), acercarse con sus clientes, sanitizar los complejos, capacitar al personal con las nuevas medidas empleadas con la nueva “normalidad” y adaptarse a las reaperturas paulatinas que se han adoptado en los últimos meses.

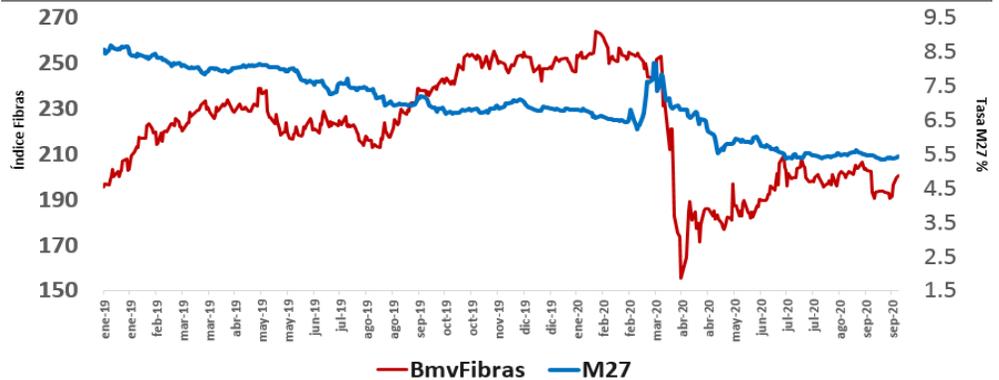
**Expositores de Fibra Day, el SECTOR DE OFICINAS**

La idea de un cambio de “Home-Office” por el uso de Oficinas estaría limitado, ya que previo a la pandemia este efecto de trabajo en casa representaba del aspecto corporativo el 5.0%, esperando que después del Covid-19 se posicione como máximo un 10.0% (dato de Cushman). En EUA, un mercado desarrollado existe una tendencia a que éste “Home-Office” se transforme en un 25.0% del uso corporativo. En temas de recuperación, se esperaría que 2021 sea un año de reconfiguración, y la recuperación sería en 2022 (sobresale el efecto de “big-data” en este proceso). Cabe recordar que en los últimos 5 años el Sector de Oficinas ha presentado un favorable escenario en la Cd. de México, ya que en la actualidad dicha zona representa el 83.0% del espacio inmobiliario en el país y en él se ubican los 10 principales corredores de la Ciudad. El Sector de Oficinas en la Cd. de México y alrededores considera una GLA de 9,862,986 m<sup>2</sup>, de la cual el 38.0% se encuentra en el corredor Reforma, Polanco y Lomas, mientras que el 62.0% se encuentra en Insurgentes, Santa fe, Bosques, Periférico Norte y Sur, Lomas Altas, Interlomas y Otros. Al ritmo que se han presentado los nuevos centros de Oficinas, esperaríamos que para 2025 la superficie resulte el doble respecto a lo observado en 2014. La Cd. de México es el mercado de Oficinas más atractivo, ya que la zona goza de una conectividad única con otras regiones.

### Últimas Modificaciones a las Tasas de Interés, y Seguirán los Movimientos a la Baja

Previo al periodo de volatilidad, el cual implicó ajustes en la Tasa de Interés fuera del periodo de calendarización, se estimaba un entorno “laxo” en dicha variable. Alineado al contexto Global, en México la Tasa de Referencia se ubica en 4.25%, nivel que como anticipábamos validaría ajustes durante el 2020 (-300pbs). Si bien diversos especialistas evalúan el “Dividend Yield” vs Tasas de Interés, ahora la cuestión no resulta ese criterio, sino la capacidad de que las expectativas de las distribuciones mantengan el atractivo ante un entorno económico retador en este año. El atractivo “spread” entre los dividendos del Sector y los niveles de Tasas ahora deberán considerar el periodo de recuperación del Sector durante 2020-2021, pero sin una visión de alza en la Tasa en el corto plazo, será clave participar en las emisoras que validen una mayor distribución (esperamos que sean las Industriales).

### Tasas de Interés vs BMV Fibras (M27)



Fuente: Monex con información de Bloomberg

### ¿Que Esperar de Banxico en 2021?

En la línea con la expectativa del consenso, recientemente el Banco de México anunció un recorte de 25 puntos base (pb) en la tasa de referencia, con lo que esta pasa de 4.50% a 4.25%. El comunicado publicado mantiene el énfasis en que a pesar de que la pandemia de Covid-19 significa una gran disrupción en el corto plazo, las condiciones de mediano y largo plazo para la operación de la política monetaria presentan pocos cambios. Así, aunque en dichos horizontes existe la posibilidad de mayores ajustes a la tasa, Banxico reconoce que al momento el espacio es limitado, por lo que consideramos que el Banco Central no realizará nuevos movimientos en las 2 reuniones que restan en el año.

El anuncio de hoy refleja que la junta de gobierno ha identificado que los límites para la tasa se ubican en niveles cercanos a los actuales y que el regreso de la inflación al rango objetivo será una condición necesaria para ajustar a la baja. Por ello, esperamos que la tasa cierre el año en 4.25%, pero con la posibilidad de uno o dos recortes de 25 pb durante el segundo semestre de 2021 si las expectativas no se vean deterioradas por las consideraciones para el sector energético y el de telecomunicaciones que se incluyeron en la propuesta del Paquete Económico. [Visión Banxico 2021 \(última reunión de política monetaria\)](#)

### Tasas de Interés de Largo Plazo vs el Sector de Fibras

Después de un 2019 con un favorable desempeño del Índice de Fibras validando un escenario de una menor Tasa de Interés, en marzo el periodo de volatilidad asociado al Covid-19 ha generado un entorno menor apetito por las Fibras. La atención de los inversionistas estará en las expectativas de Dividendos durante 2020, el escenario de evaluación para adquisiciones, un escenario favorable de liquidez ante el periodo de incertidumbre por la contingencia.

### Un Spread Atractivo, pero Evaluamos 2020-2021

Tomando en cuenta el periodo 2018-2019, y las expectativas de “Dividend Yield Promedio 2020, es bueno señalar el “spread” de éste último respecto a la variable de largo plazo valida un nivel superior en +250pbs, el cual resulta superior a los años previos. Evaluaremos la expectativa de los dividendos después de conocer las repercusiones del Covid, recordando que para diversos arrendatarios será retador el escenario de menor crecimiento económico, con un escenario de menores Tasa de Interés alentando al consumo para la recuperación.

## Directorio

### Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	<a href="mailto:crgonzalez@monex.com.mx">crgonzalez@monex.com.mx</a>
J. Roberto Solano Pérez	Coordinador de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4451	<a href="mailto:jrsolano@monex.com.mx">jrsolano@monex.com.mx</a>
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	<a href="mailto:brodriguez1@monex.com.mx">brodriguez1@monex.com.mx</a>
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	<a href="mailto:mdariasn@monex.com.mx">mdariasn@monex.com.mx</a>
César Adrian Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	<a href="mailto:casalinasg@monex.com.mx">casalinasg@monex.com.mx</a>

## Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las sociedades que forman parte del grupo (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra. - Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener. - Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el  $\pm$  5% el rendimiento esperado del IPyC; Venta. - Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.