

FIBRAS: COVID - 19

- A consecuencia del Covid-19, el Sector de Fibras ha experimentado un periodo de volatilidad, en contraste al favorable e histórico escenario en 2019.
- En el último mes (marzo), el Índice de Fibras ha presentado un ajuste cercano al -24.2% vs -18.8% del S&P BMV IPyC.
- Evaluamos el contexto del COVID-19 en las Fibras, los comentarios de las emisoras, nuestro escenario para 2020 y diversos aspectos a considerar en el mediano plazo.

Situación Actual de las Fibras Bajo Cobertura

Ante el COVID-19, el endurecimiento de políticas en términos de movilización social que han adoptado en diversos Estados, y las medidas implementadas por diversas industrias (Comercial, Oficinas e Industrial), nos hacen evaluar el escenario de contingencia en el Sector de Fibras (Terra, Prologis, Danhos y Fibra Monterrey). Las Fibras sólo operan en México, y si bien mantienen contratos de arrendamiento por periodos prolongados, métricas operativas defensivas (Ocupación Promedio en 2019 de 95.0%) y clientes de calidad, éstas consideran un escenario económico retador para 2020 (estaremos revisando a la baja el estimado del PIB).

Medidas Implementadas en Diversos Sectores

Considerando el entorno de contingencia, tanto el Gobierno como diversas empresas han tomado algunas medidas para evitar la propagación del Covid-19, destacando las siguientes: 1) **A nivel comercial**, los Gobiernos de la Cd. de México y del Edo. de México han tomado la decisión de cerrar centros comerciales, recordando que en la actualidad ambas zonas consideran la mayor cantidad de centros de consumo (incluyendo cines, restaurantes, bares y otros); 2) **A nivel de Oficinas**, el sector empresarial se adelantó a las medidas del Gobierno, por lo que la implementación del "Home-Office" ha sido una de las estrategias más recurrentes desde que se dio a conocer la contingencia; y 3) **A nivel Industrial**, pese a que diversas empresas han anunciado paro de actividades (destacan las del Sector Automotriz), otros sectores como el de logística y asociados al "e-commerce" se han mantenido activos.

Perspectivas 2020 en Revisión

Nos resulta complicado conocer los efectos de la crisis del COVID-19 en el Sector de las Fibras, pero es importante señalar que los contratos de arrendamiento consideran periodos prolongados entre 3-5 años (será clave la renovación del GLA 2020-2021). Los aspectos a evaluar serán los periodos y condiciones de renovación del GLA ante un entorno económico retador (se podría mantener una favorable Tasa de Ocupación), la duración de la contingencia, el efecto en ingresos en los arrendatarios (principalmente los comerciales), el entorno de crecimiento vía adquisiciones y expansiones. Un aspecto a destacar de las emisoras es que el apalancamiento LTV se mantiene prudente (promedio de 27.5%), y el entorno de liquidez de las mismas resulta favorable ante dicho contexto. El aspecto que no hay que perder de vista es que ajeno al periodo de volatilidad, los "Yields" estimados (sin esperar cambios significativos) se podrían mantener atractivos para lo que resta del año.

Desempeño S&P BMV/IPyC – BMV Fibras – Terra, Prologis, Danhos y FMTY14



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 6.5% (con expectativas de ajuste durante 2020). Si bien diversos especialistas evalúan el “Dividend Yield” vs Tasas de Interés, ahora la cuestión a evaluar no resulta ese criterio, sino que las expectativas de las distribuciones mantengan el atractivo ante un entorno económico retador en este año.

Tasas de Interés (Tasa de Referencia EUA y México 2019-2020)

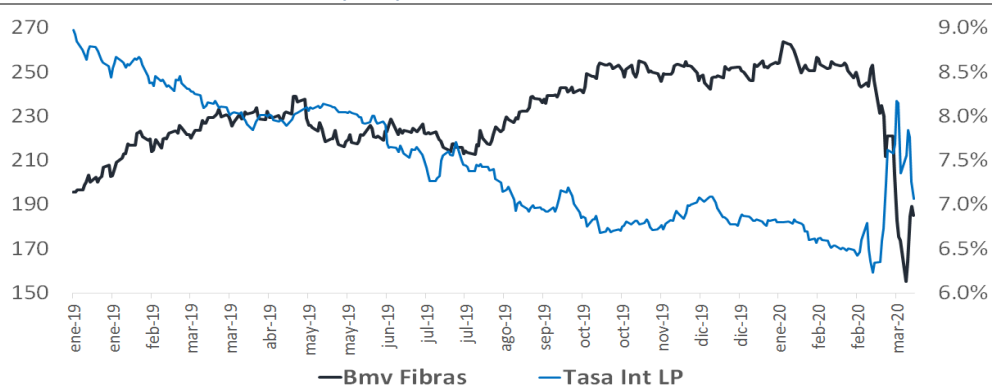
EUA			México		
Fecha	Movimiento Pbs	Tasa %	Fecha	Movimiento Pbs	Tasa %
01-ago-19	25pbs	2.0%-2.25%	15-ago-19	25pbs	8.00%
18-sep-19	25pbs	1.75%-2.0%	26-sep-19	25pbs	7.75%
30-oct-19	25pbs	1.5%-1.75%	14-nov-19	25pbs	7.50%
03-mar-19	50pbs	1.0%-1.25%	19-dic-19	25pbs	7.25%
15-mar-19	100pbs	0%-0.25%	17-feb-20	25pbs	7.00%
			23-mar-20	50pbs	6.50%
			Diferencial (ajuste)		150pbs

Fuente: Monex con información del Área Económica

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, 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 para las adquisiciones y el entorno de liquidez ante el periodo de incertidumbre por la contingencia.

Tasas de Interés vs BMV Fibras (M27)

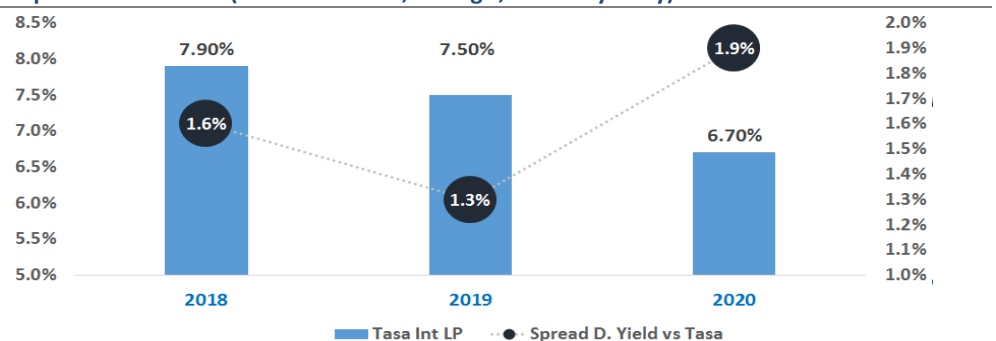


Fuente: Monex con información de Bloomberg

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 +190pbs, el cual resulta superior a los años previos. Evaluaremos la expectativa de los dividendos después de conocer las repercusiones del Covid-19, recordando que para diversos arrendatarios será retador un menor crecimiento económico, con un escenario de menores Tasa de Interés alentando al consumo para la recuperación.

“Spread” del “Yield” (Promedio Terra, Prologis, Danhos y Fmty) vs Tasa de Interés



Hablemos de Terrafina

La Administración de Terra nos responde las siguientes inquietudes: 1) En cuanto al mencionado paro de industrias como el automotriz, la emisora no ha visto paro de alguno de sus inquilinos; 2) En cuanto a los contratos, éstos no cuentan con cláusulas de terminación; anticipada, y en caso de que decidan salirse, tendrían que pagar la totalidad del contrato (**aspecto no esperado por el momento**); 3) En cuanto a las alternativas, la emisora trabajaría en opciones para sus clientes (**éste contexto no ésta ocurriendo en la actualidad**); 4) En cuanto a la renovación del GLA, Terra se mantendrá atenta en el 2T20, esperando mayor recuperación en el 2S20; y 5) En cuanto a las expansiones, la Fibra detendrá cualquier operación para preservar la liquidez ante dicho contexto, aspectos que desde nuestra visión resulta positivo. Nos mantendremos atentos a los resultados al 1T20. Previo al escenario del Covid-19, para 2020 estimábamos un Dividendo Anual de \$2.26 (con un TC actual de \$19.72 usd/mxn, pero ahora este debería considera una mayor depreciación), equivalente a un “Dividend Yield” de 9.0%. De mantenerse esa expectativa y el efecto del tipo de cambio, en pesos la exhibición podría ser mayor.

El Contexto de Fibra Prologis

Previo a la contingencia, Prologis captó recursos por \$8,300 mdp para un Portafolio (ver nota [Portafolio - Adquisición](#)). Desde nuestra visión es bueno considerar que dicha transacción previo a la contingencia ubicaba a Prologis como una de las Fibras con mayor crecimiento en GLA (superficie arrendable) durante 2020. Mantendremos especial atención a la adquisición y al periodo de revisión de renovación de contratos 2020-2021 (equivale al 30.0% de los Ingresos por Renta). Estaremos atentos a que la emisora informe sobre una posible revisión a su “guía de crecimiento”, para evaluar un contexto posterior.

Fibra Danhos Toma Medidas, Pero es una Fibra Resiliente...

Pese a que Danhos ha resultado la Fibra que ha tomado la decisión de un cierre de un complejo por la contingencia (Toreo Comercial, 10.0% del GLA) y de cierto modo perciba menor aforo en sus complejos comerciales (57.2% del Total de Ingresos) en este periodo, desde nuestra perspectiva la emisora considera los complejos comerciales más “resilientes”, de hecho, en periodo de crisis con la Tasa de Ocupación más defensiva respecto a otros comparables (dato registrado en el anterior periodo de crisis). Otro aspecto positivo en la coyuntura es que la Fibra presenta un prudente apalancamiento (un LTV de 8.6%). Nos mantendremos atentos a las fases esperadas sobre el Covid-19 y al avance de las medidas de cierre momentáneo a diversas actividades que involucra el Sector Comercial. En el sector de Oficinas consideramos que el “Home Office” podría ser una nueva alternativa adoptada por las empresas, generando un menor apetito por espacios de Oficinas en el futuro. Esperamos mayor información sobre los eventuales periodos de negociación de contratos, recordando que durante 2020-2021 equivale al 40.3% de la Renta Fija

Fibra Monterrey, Mantiene su Visión de Crecimiento durante 2020...

Ante la eventualidad, Fibra MTY se mantiene muy enfocado en el entorno de liquidez, el cual considera al cierre de 2019 recursos “frescos”, de los cuales el 80.0% se encuentran comprometidos en adquisiciones. Pero dando una pausa y análisis sobre el crecimiento, la emisora se encuentra evaluando adecuaciones a las adquisiciones propuestas. Desde su perspectiva, el enfoque de renovaciones se mantiene similar a lo observado en los U12m, validando un acercamiento con sus arrendatarios para evaluar el GLA sujeto a renovar hacia el mediano y largo plazo. El factor “resiliente” de la Fibra es la exposición a los Ingresos en dólares (cercano al 70.0%), y que el Sector de Oficinas y el Industrial se mantiene más activo respecto al Comercial (en la Fibra sólo representa el 3.0%). Por el momento nos mantendremos atentos a los próximos resultados de la emisora, pero en las eventuales revisiones de nuestros estimados.

Directorio

Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	crgonzalez@monex.com.mx
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis Económico	T. 5231-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	mdariasn@monex.com.mx
Fernando E. Bolaños S.	Gerente de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0720	fbolanos@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Analista Bursátil Sr.	T. 5230-0200 Ext. 4451	jrsolano@monex.com.mx
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4287	vuribeb@monex.com.mx
B. Jimena Colín Fernández	Analista Bursátil	T. 5231-0200 Ext. 0710	bjcolinf@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez1@monex.com.mx
Maria José Romo Rodríguez	Analista Bursátil Jr.	T. 5230-0200 Ext. 4468	mjromor@monex.com.mx
Juan Francisco Caudillo Lira	Analista Técnico Sr.	T. 5231-0016	jcaudillo@monex.com.mx
César Adrian Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	csalinasg@monex.com.mx

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, afiliados o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.