

Lo Fundamental en Deuda Corporativa

Reporte Diario

14 de septiembre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

- América Móvil acordó la venta de Tracfone a Verizon Communications por US\$6,250 millones. Impacto: **Positivo**
- Fitch Ratings bajó la calificación de Asea a ‘A-(mex)’ desde ‘A(mex)’ y revisó la perspectiva a Negativa desde Estable. Impacto: **Negativo**
- Fitch Ratings bajó las calificaciones de las emisiones respaldadas por créditos hipotecarios FCASACB 06U y BRHSCCB 06U /06-2U. Impacto: **Negativo**
- S&P Global Ratings ratificó la calificación de la emisión MASLCB 18 en ‘mxAA(sf)’ y la retiró de su listado de Revisión Especial con implicaciones negativas. Impacto: **Neutral**
- Para el día de hoy se espera la subasta de dos bonos de Grupo LALA, LALA 20 / 20-2, por un monto en conjunto objetivo de \$3,000 millones (máximo \$5,000 millones) con plazos de 7 y 3 años

Tania Abdul Massih
Director Deuda Corporativa
tania.abdul@banorte.com

Hugo Gómez
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com

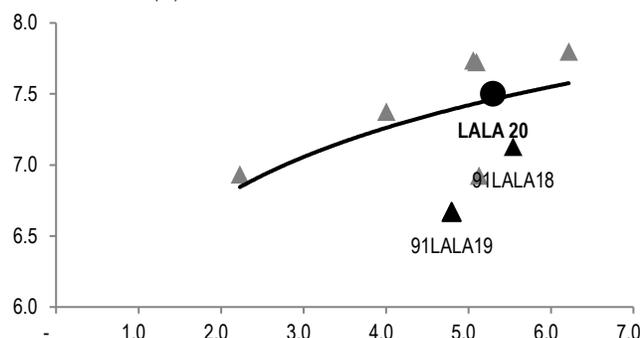
Gerardo Valle
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Emisión: LALA 20 / 20-2. Se emitirán en conjunto y serán la sexta y séptima emisión al amparo del programa de CBs autorizado por la CNBV por hasta \$20,000 millones y se llevarán a cabo por un monto en conjunto objetivo de \$3,000 millones (máximo \$5,000 millones). La serie 20 pagará una tasa fija con un plazo de 7 años, mientras que la serie 20-2 contará con vencimiento en 3 años, pagando una tasa flotante referenciada a la THIE 28 más una sobretasa. Ambas series amortizarán en un solo pago al vencimiento. Las emisiones cuentan con calificaciones de ‘AA (mex)/HR AA-’ por parte de Fitch Ratings y HR Ratings, respectivamente.

Documento destinado al público en general

LALA 20 (Fija) – Relative Value

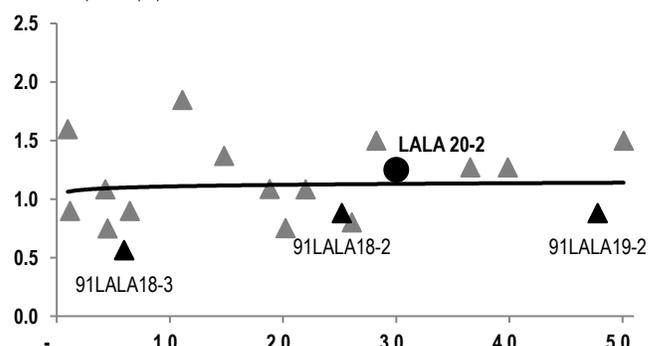
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Quirografarios AA-’; Viñetas Negras: LALA.

LALA 20-2 (THIE 28) – Relative Value

AxV vs. Spread (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Quirografarios AA-’; Viñetas Negras: LALA.

Noticias Corporativas

América Móvil anunció que celebró un contrato con Verizon Communications Inc. para la venta del 100% de su subsidiaria Tracfone Wireless, Inc. El precio de venta acordado es de US\$6,250 millones, de los cuales la mitad se pagarán en efectivo y la otra en acciones de Verizon. Adicionalmente, después del cierre de la operación, Verizon se ha obligado a pagar a AMX: (i) hasta US\$500 millones si Tracfone continúa cumpliendo ciertas metas operativas (*earn-out*) durante un periodo máximo de 24 meses posteriores al cierre de la operación, calculado y pagado de manera semestral y (ii) US\$150 millones de manera diferida dentro de los 2 años siguientes al cierre de la operación. El cierre de esta adquisición está sujeto a ciertas condiciones comunes para este tipo de operaciones, incluyendo la obtención de las autorizaciones gubernamentales requeridas.

COMENTARIO: Es importante recordar que el pasado 3 de septiembre América Móvil informó que, de común acuerdo con Telefónica, S.A., se dio por terminado el contrato para la compra de Telefónica Móviles El Salvador. América Móvil cuenta con una emisión en el mercado de deuda de largo plazo, AMX 10U con un monto en circulación de \$4,854 millones y vencimiento programado para febrero de 2025. América Móvil está calificada en 'mxAAA/Aaa.mx/AAA(mex)' por parte de S&P, Moody's y Fitch.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1038660_1.pdf

Noticias de Calificadoras

Alea. Fitch Ratings bajó la calificación de largo plazo en escala nacional de Alea a 'A-(mex)' desde 'A(mex)'. La perspectiva de la calificación se revisó a Negativa desde Estable. Además, bajó las calificaciones de sus emisiones ALSEA 15-2 / 17 / 17-2 / 19 / 19-2 a 'A-(mex)' desde 'A(mex)'. También bajó la calificación de corto plazo en escala nacional a 'F2(mex)' desde 'F1(mex)'. De acuerdo con la agencia, la baja en las calificaciones de Alea refleja la expectativa de que los resultados y la estructura de capital de la compañía en 2020 y 2021 se debilitarán más allá de lo proyectado por Fitch al inicio de la pandemia por coronavirus. La revisión de la perspectiva a Negativa refleja la incertidumbre asociada a la normalización de la actividad de las cadenas de comida rápida, cafeterías y restaurantes de comida casual, así como de las operaciones de Alea en el corto y mediano plazo.

COMENTARIO: Es importante recordar que el pasado 25 de junio HR Ratings revisó a la baja la calificación de Alea a 'HR A-' de 'HR A+' con perspectiva Estable basada en las presiones observadas durante el 1T20 y lo transcurrido del 2T20 en flujo generado producto de la contingencia a nivel mundial por COVID-19. Actualmente, Alea cuenta con cinco emisiones en el mercado de deuda de largo plazo, ALSEA 15-2 / 17 / 17-2 / 19 / 19-2, con un monto en circulación en conjunto de \$8,000 millones con vencimientos legales en marzo 2025, septiembre 2022, septiembre 2027, mayo 2024 y mayo 2026.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1038628_2.pdf

BRHs. Fitch Ratings bajó las calificaciones de los siguientes CBs respaldados por créditos hipotecarios: FCASACB 06U a ‘CCC(mex)vra’ desde ‘B+(mex)vra’; BRHSCCB 06U a ‘BB(mex)vra’ desde ‘BB+(mex)vra’; y BRHSCCB 06-2U a ‘CC(mex)vra’ desde ‘CCC(mex)vra’. Adicionalmente, Fitch retiró el estatus de Observación Negativa para los CB BRHSCCB 06U y le asignó perspectiva Negativa. De acuerdo con la agencia, en un escenario base actualizado, la agencia asume una recesión severa en la economía mexicana con un decrecimiento del PIB de 10.8% al cierre del presente año, seguido de una recuperación en 2021 con un crecimiento del PIB de 4.4% como consecuencia de los efectos macroeconómicos causados por la crisis del coronavirus. Fitch espera que las medidas de contención implementadas en México para mitigar la expansión del coronavirus afecten el desempeño de los créditos hipotecarios bursatilizados, principalmente en forma de incrementos en la expectativa de la agencia de incumplimientos y retrasos en recuperación de cartera vencida.

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1038605_2.pdf

MASLCB 18 (ABS de Más Leasing). S&P Global Ratings confirmó su calificación de deuda de largo plazo en escala nacional de ‘mxAA(sf)’ de los CBs MASLCB 18. Al mismo tiempo, retiró la calificación del listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas. De acuerdo con la agencia, la confirmación de la calificación refleja su opinión sobre los niveles de protección crediticia con los que cuenta la transacción, principalmente, en forma de aforo, el cual considera que continúa siendo suficiente para soportar sus escenarios de estrés actualizados consistentes con la calificación actual. También basa la confirmación en el desempeño del portafolio titulizado desde la última acción de calificación. El portafolio mostró niveles estables de morosidad y una mayor protección crediticia, especialmente, en forma de aforo, así como nuestra expectativa que este incrementará en los siguientes meses debido a que la transacción entrará a su periodo de amortización.

COMENTARIO: *Es importante recordar que el pasado 18 de junio, S&P colocó la emisión en su listado de Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones negativas junto con su portafolio de transacciones de ABS en México obedeciendo a la recesión económica ocasionada por la pandemia de coronavirus, la cual esperaba que afectara negativamente el desempeño de las transacciones. La emisión MASLCB 18 está respaldada por una cartera de arrendamientos de equipo y automotrices originados y administrados por Mas Leasing. Actualmente cuenta con un monto en circulación de \$400 millones y está calificada en ‘mxAA/HR AAA’ por parte de S&P Global Ratings y HR Ratings.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1038577_2.pdf

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899