

Evolución de Spreads

Reporte Mensual

8 de octubre 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

- Durante el mes, la muestra que presentó la mayor presión en sobretasas fue la ‘Quirografaria TIEE 28 AA’ derivado de la colocación del bono FINBE 20 con un spread de 300pb, aumentando el promedio a 1.81pp desde 1.22pb
- Atribuimos la presión en la sobretasa al poco apetito por parte de los inversionistas por instrumentos de Instituciones Financieras No Bancarias y de bancos de nicho...
- ... con base en las afectaciones sobre la cartera y reservas derivado de la crisis por COVID-19, de las cuales hasta el momento se tiene poca visibilidad por las medidas de apoyo anunciadas por la CNBV
- En septiembre destacó la incorporación de tres emisores nuevos, Grupo Traxión con TRAXION 20 por \$2,500 millones, Médica Sur con MEDICA 20 por \$1,000 millones y MAC Health con SALUD 20 por \$500 millones, cuyas sobretasas se ubicaron por arriba de la curva de mercado en 350pb, 195pb y 285pb, respectivamente
- Por su parte, la emisión LALA 20 (tasa fija de 7.49%) se colocó con un spread de 215pb; mientras que la serie 20-2 (TIEE 28) se emitió con spread de 99pb, ambas ligeramente por arriba de la curva de mercado y por encima de emisiones previas. La presión en las sobretasas de Grupo Lala la atribuimos a la reciente baja de calificación por parte de HR Ratings a ‘HR AA-’ en marzo de 2020
- En cuanto a la colocación GPH 20 (7 años) de Grupo Palacio de Hierro por \$2,500 millones, observamos que la sobretasa de salida se ubicó en 169pb, superior a los 100pb registrados de GPH 19 (10 años), reflejo del riesgo sectorial percibido por los inversionistas
- La clasificación sectorial está tomando un papel muy relevante en las colocaciones de deuda corporativa nacional, observamos preferencia por sectores defensivos y con elevado nivel crediticio
- No esperamos bajas adicionales por parte de Banxico durante el 2020 y 2021, por lo que consideramos que se podría observar un mejor balance en cuanto a tasas de referencia – tasas fijas y revisables-.

Documento destinado al público
en general

Spreads al cierre de septiembre 2020 vs. 2018 y 2019

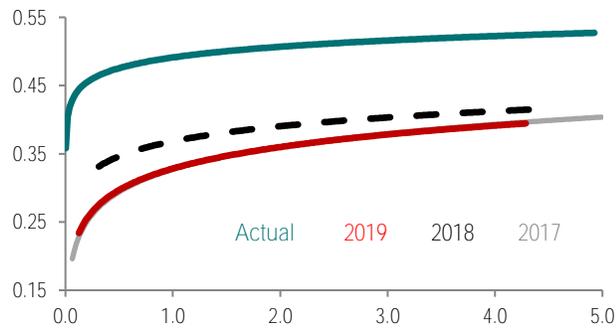
	AAA		AA+		AA		AA-	
	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct	Quiro	Estruct
TIEE 28	0.43	1.99	1.03	2.09	1.81	2.57	1.15	2.22
Sep-20 vs. 2018	0.11	-0.02	0.27	0.41	0.76	0.08	0.26	-0.27
Sep-20 vs 2019	0.13	-0.02	-0.11	0.51	0.92	-0.06	0.07	-0.17
FIJA	1.13	2.00	1.83	2.64	1.82	3.60	2.10	2.09
Sep-20 vs. 2018	-0.06	0.13	0.53	-1.15	-0.21	0.65	0.24	-2.80
Sep-20 vs 2019	0.07	0.01	0.46	0.39	0.01	-0.31	0.17	-2.26
UDIS	1.92	1.27	nd	1.00	2.29	1.20	1.59	1.21
Sep-20 vs. 2018	0.38	0.05	nd	-0.58	nd	0.26	-0.58	-2.13
Sep-20 vs 2019	0.36	0.03	nd	-0.55	0.00	-0.56	-0.02	-2.17

Fuente: Banorte / BMV / PIP al cierre de septiembre de 2020. Incrementos en spread más relevantes marcados en rojo.

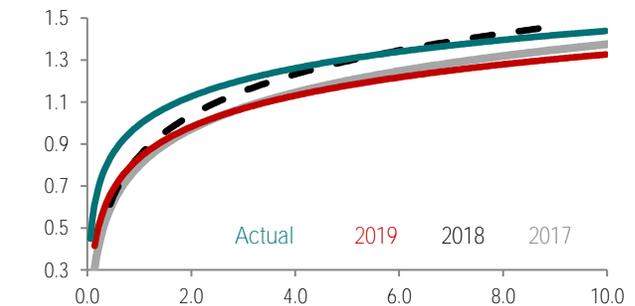
Diferenciación sectorial y preferencia por tasas fijas. Como lo hemos mencionado en publicaciones anteriores, la clasificación sectorial está tomando un papel muy relevante en las colocaciones de deuda corporativa nacional, observamos preferencia por sectores defensivos y con elevado nivel crediticio. Durante el mes, la colocación de Financiera Bepensa llamó la atención, ya que el nivel de su sobretasa fue considerablemente superior al promedio de la muestra de comparables. Atribuimos esta situación a la percepción por parte de los inversionistas sobre la poca visibilidad que se tiene en relación al impacto de la pandemia en IFNB y en bancos de nicho, pues con las medidas de apoyo implementadas por la CNBV, al día de hoy con los resultados al 2T20, es difícil cuantificar el verdadero impacto sobre cartera y reservas en emisores de este sector.

Durante el 4T20 esperamos un mejor balance en tasas de referencia. En términos de preferencia en tasas, en lo emitido durante septiembre el 64.8% está referenciado a tasa fija -35.2% a tasa revisable-, derivado de las expectativas previas de los inversionistas sobre políticas monetarias laxas a nivel internacional por un periodo de tiempo prolongado. Sin embargo, no esperamos bajas adicionales por parte de Banxico durante el 2020 y 2021, por lo que consideramos que se podría observar un mejor balance en cuanto a tasas de referencia – tasas fijas y revisables-.

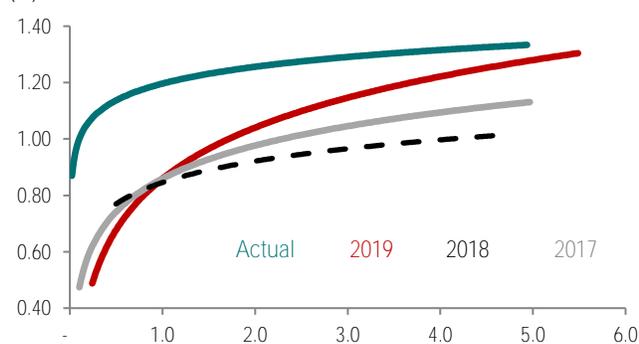
Curva de Spreads Quirografaria TIIE 28 'AAA'
(%)



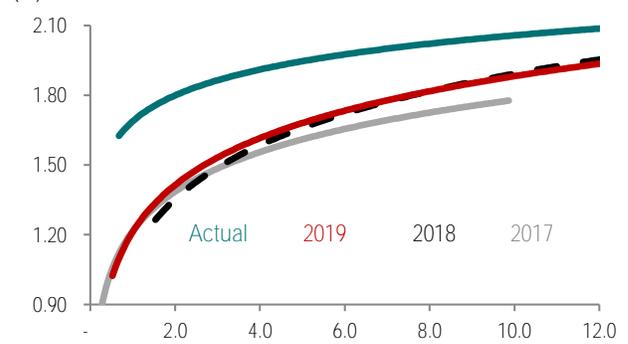
Curva de Spreads Quirografaria FIJA 'AAA'
(%)



Curva de Spreads Consolidado Quirografaria TIIE 28 'AA+ / AA / AA'
(%)



Curva de Spreads Consolidado Quirografaria FIJA 'AA+ / AA / AA'
(%)

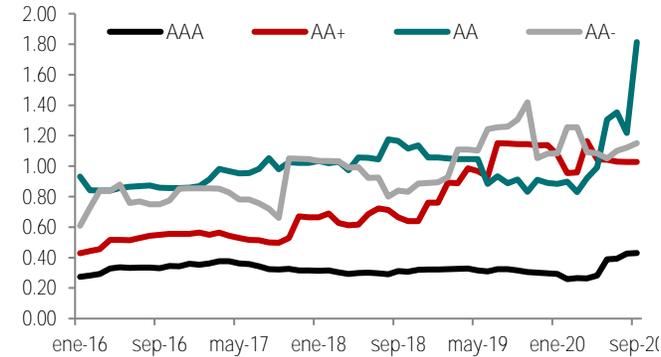


Fuente: Banorte / PIP y VALMER al cierre de cada periodo. Las muestras excluyen a Pemex y CFE.

Fuente: Banorte / PIP y VALMER al cierre de cada periodo. Las muestras excluyen a Pemex y CFE.

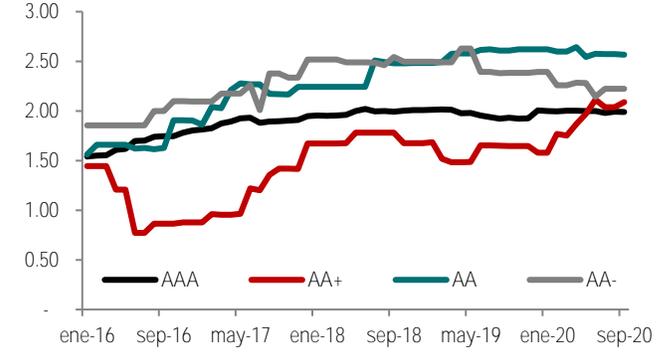
Tasa Flotante: TIIE 28

Evolución Spreads – TIIE 28 Quirografario (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, PIP y VALMER al cierre de septiembre 2020.

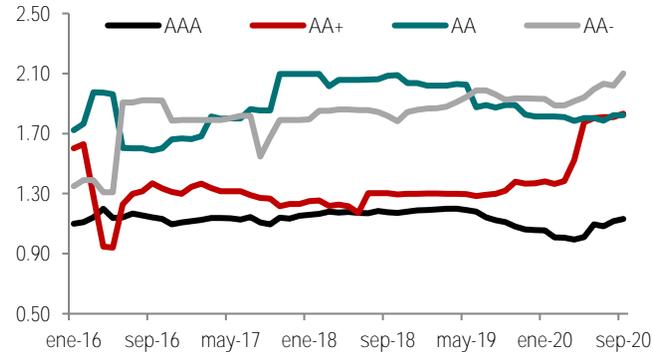
Evolución Spreads – TIIE 28 Estructurado (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, PIP y VALMER al cierre de septiembre 2020.

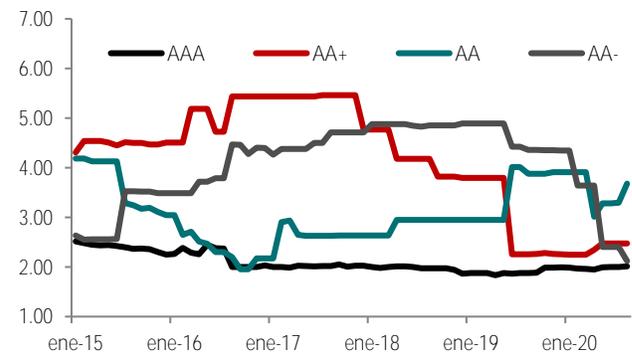
Tasa Fija

Evolución Spreads – FIJA Quirografario (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, PIP y VALMER al cierre de septiembre 2020.

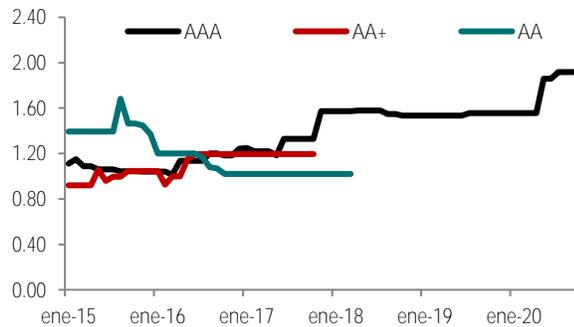
Evolución Spreads – FIJA Estructurado (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, PIP y VALMER al cierre de septiembre 2020.

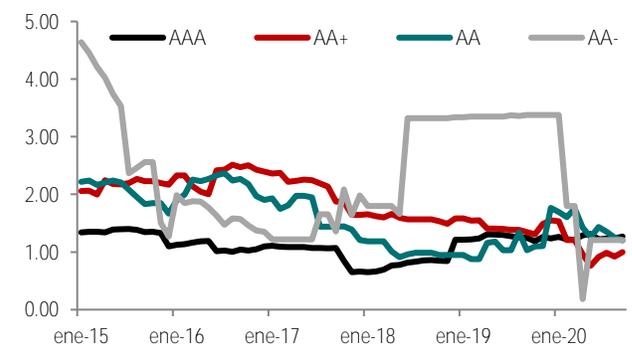
Tasa Fija Real

Evolución Spreads – Udis Quirografario (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, PIP y VALMER al cierre de septiembre 2020.

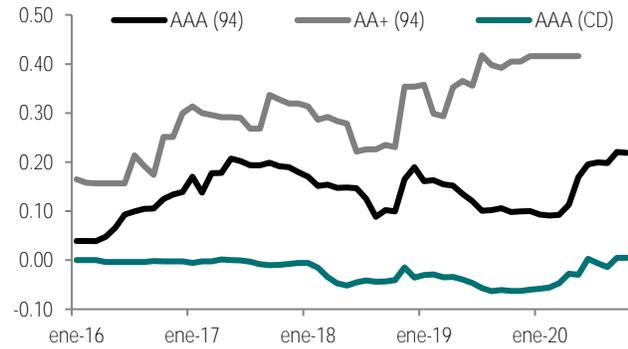
Evolución Spreads – Udis Estructurado (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, PIP y VALMER al cierre de septiembre 2020.

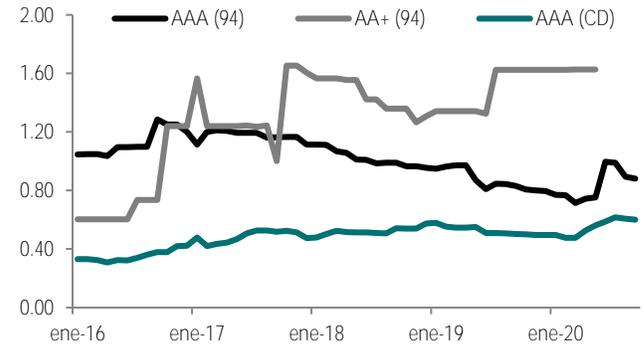
Evolución Spreads Bonos Bancarios (TV 94 y CD)

Evolución Spreads Bancarios TV 94 y CD – TIIE 28 Quirografario (%)



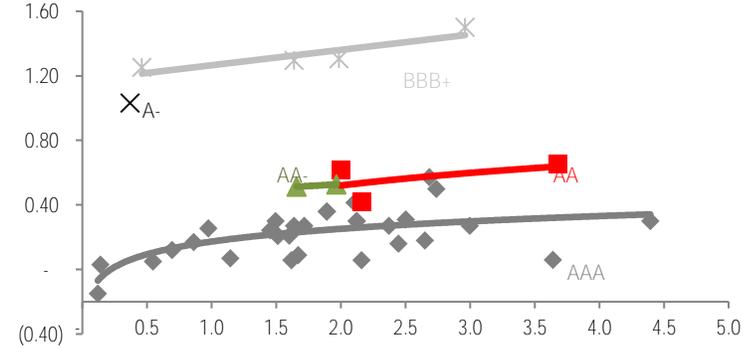
Fuente: Banorte con información de la BMV, PIP y VALMER al cierre de septiembre 2020.

Evolución Spreads Bancarios TV 94 y CD– Tasa Fija Quirografarios (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, PIP y VALMER al cierre de septiembre 2020.

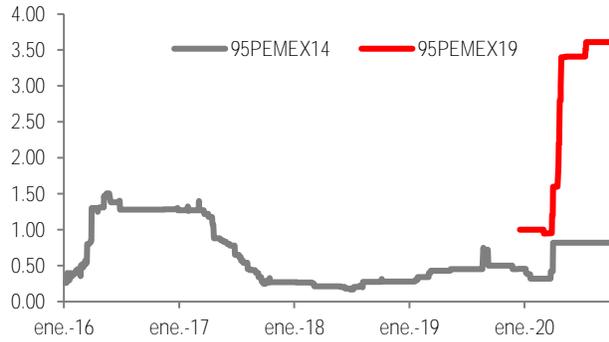
Curvas de spreads por calificación – Bonos Bancarios TIIE 28 TV 94 (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, PIP y VALMER al cierre de septiembre 2020.

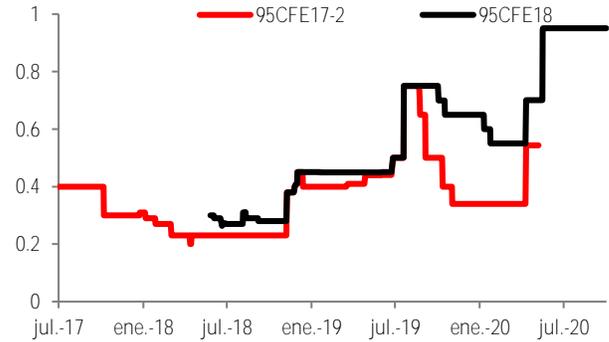
Empresas Productivas del Estado

PEMEX – Emisiones TIIE 28
Sobretasa (%)



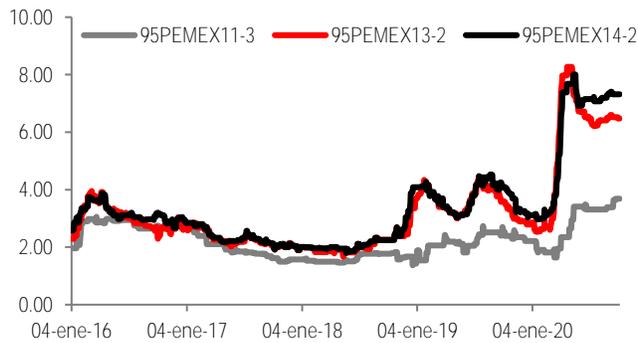
Fuente: Banorte con información de PIP y Valmer a septiembre 2020.

CFE – Emisiones TIIE 28
Sobretasa (%)



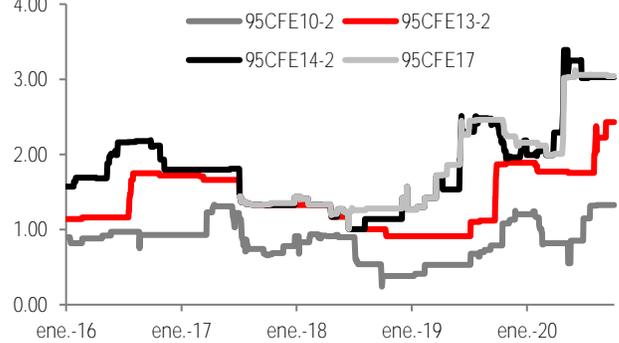
Fuente: Banorte con información de PIP y Valmer a septiembre 2020.

PEMEX – Emisiones Tasa Fija
Sobretasa vs. MBONO de referencia (%)



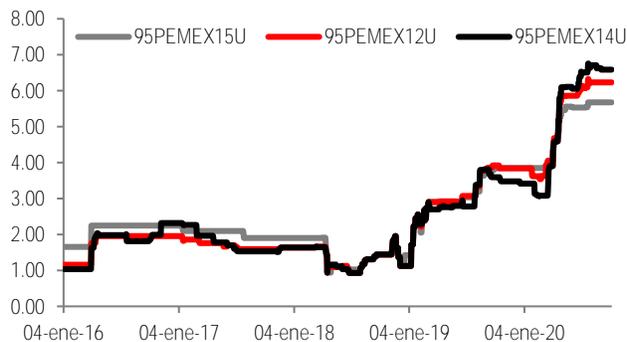
Fuente: Banorte con información de PIP y Valmer a septiembre 2020.

CFE – Emisiones Tasa Fija
Sobretasa vs. MBONO de referencia (%v)



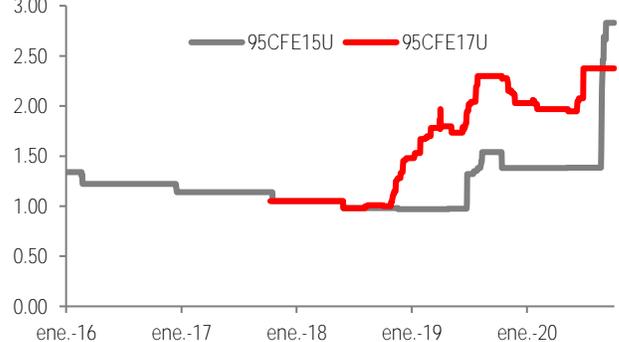
Fuente: Banorte con información de PIP y Valmer a septiembre 2020.

PEMEX – Emisiones Tasa Fija Real
Sobretasa vs. UDIBONO de referencia (%)



Fuente: Banorte con información de PIP y Valmer a septiembre 2020.

CFE – Emisiones Tasa Fija Real
Sobretasa vs. UDIBONO de referencia (%)



Fuente: Banorte con información de PIP y Valmer a septiembre 2020.

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 Thalía 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
Katía 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 Zaldivar	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, CFA	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