

Inversionistas en Deuda Corporativa Información al 4T18

25 de febrero 2019

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Al cierre del cuarto trimestre de 2018 los activos administrados por los principales inversionistas institucionales ascendieron a \$7,212,649mdp
- Las Afores son los inversionistas con el mayor nivel de activos, teniendo bajo su administración el 45.9% del total; en línea con esta posición se mantienen como los principales tenedores de deuda corporativa nacional con el 43.0%
- Asimismo, las Aseguradoras y Afianzadoras mantienen una proporción elevada de sus activos como inversión en deuda privada (16.5% de sus activos), representando el 14.1% del total de la DC

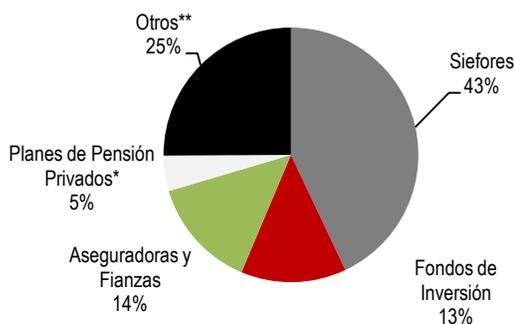
Tania Abdul Massih
Director Deuda Corporativa
tania.abdul@banorte.com

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

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

Concentración de clientes institucionales en instrumentos de Deuda Corporativa. Al cierre del 4T18, los activos administrados por las Siefores, Fondos de Inversión, Aseguradoras, Fondos de Pensión y Tesorerías de Grupos Financieros (contemplado en “Otros”) ascendieron a \$7,212,649mdp cifra que representa el 29.4% del PIB¹ reportado durante el mismo periodo. La cifra de activos representa un crecimiento de 3.4% respecto el cierre de 2017, impulsado principalmente por el aumento en el portafolio de las Afores. En cuanto a la inversión en deuda privada (incluyendo bonos bancarios), esta representa el 18.0% del total de activos, 20pb mayor en el comparativo anual. Destacan las Siefores como los principales tenedores al cierre del 4T18, con el 43.0% del monto en circulación de bonos corporativos y bancarios.

Principales tenedores de Deuda Corporativa al 4T18



Documento destinado al público en general

Institución	Portafolio Total (\$mdp)	Deuda Privada en Portafolio (\$mdp)	% Deuda Privada en Portafolio	Part. Mkt. del monto circ. Deuda Privada
Siefores	3,312,850	557,724	16.8%	43.0%
Fondos de Inversión	2,272,041	173,501	7.6%	13.4%
Aseguradoras y Fianzas	1,106,081	182,503	16.5%	14.1%
Planes de Pensión Privados*	521,676	62,601	12.0%	4.8%
Otros**	nd	321,346	nd	24.8%
Total	7,212,649	1,297,676	18.0%	100.0%

Fuente: Banorte con datos de la CONSAR, CNSF y CNBV al 4T18. *Información de la Consar al 1S18 utilizada para su estudio a partir de su fecha de publicación en 2018. **Principalmente tesorerías de grupos financieros. ** Al realizar un ejercicio sin considerar la Deuda Privada en Portafolios de Otros (\$321,346mdp) con base en que no contamos con el monto del portafolio total, el porcentaje de inversión en DP asciende a 13.5%.

¹ Fuente: INEGI. El PIB utilizado para el análisis es base 2013.

Portafolio Total de Inversionistas Institucionales

\$mdp, %

Instrumento	Fondos Inversión	%	Siefores	%	Seguros y Fianzas	%	Planes Pensión Privados*	%	Total	%
Deuda Corporativa Nacional	173,501	8%	557,724	17%	182,503	17%	62,601	12%	976,329	14%
Deuda Gubernamental	1,090,554	48%	1,707,033	52%	712,316	64%	255,621	49%	3,765,524	52%
Deuda Bancaria	191,565	7%	78,441	2%	nd	nd	nd	nd	270,007	4%
Deuda Extranjera	22,254	1%	33,035	1%	38,713	4%	5,217	1%	99,219	1%
Renta Variable Nacional/Extranjera	679,638	19%	637,954	19%	155,957	14%	182,587	35%	1,656,136	23%
Derivados / Otros	114,528	3%	298,663	9%	16,591	2%	15,650	3%	445,433	6%
Total	2,272,041	100%	3,312,850	100%	1,106,081	100%	521,676	100%	7,212,649	100%

Fuente: Banorte con datos de la CONSAR, CNSF y CNBV al 4T18. *Información de la Consar al 1S18 utilizada para su estudio a partir de su fecha de publicación en 2018.

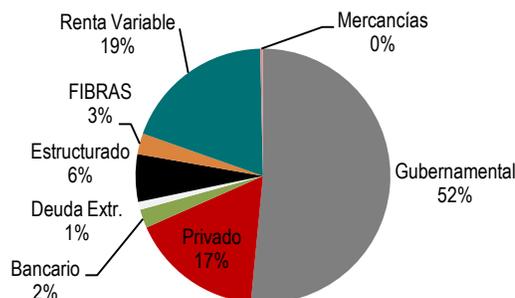
Siefores

Al cierre del 2018, el valor total de la cartera de las Siefores (considerando exposición de derivados a renta variable) ascendió a \$3,312.9 mil mdp, considerando las 10 instituciones que operan en el mercado. Los Papeles de Deuda Privada representan 16.8% del total de la cartera con \$557.7 mil mdp (incluye emisiones de organismos paraestatales, estados y municipios), mientras que la inversión en Deuda Bancaria corresponde a Certificados Bursátiles Bancarios y a bonos emitidos por la Banca de Desarrollo por un total de \$78.4 mil mdp, representando el 2.4% de la cartera total. En total, la inversión en Papeles Corporativos y Bancarios representa el 19.2% del total de la cartera de estos institucionales.

En el comparativo anual, los activos de las Siefores aumentaron 3.1%, mientras que la inversión en deuda gubernamental mostró el mayor fortalecimiento (+273pb), seguida de la deuda privada por 100pb. Por su parte, el mayor deterioro se observa en la renta variable, cuya participación disminuyó en 246pb para ubicarse en 19.3% desde 21.7% al cierre de 2017.

Cartera de Inversión de las Siefores

%, \$mdp



Tipo de Instrumento	\$mdp	%
Gubernamental	1,707,033	51.5%
Privado	557,724	16.8%
Bancario	78,441	2.4%
Deuda Extr.	33,035	1.0%
Estructurado	200,008	6.0%
FIBRAS	87,446	2.6%
Renta Variable	637,954	19.3%
Mercancías	11,209	0.3%
Total Cartera SIEFORES	3,312,850	100.0%

Fuente: Banorte con datos de la CONSAR a diciembre de 2018. Incluye Cartera Básica 1 a 4 y Cartera Adicional

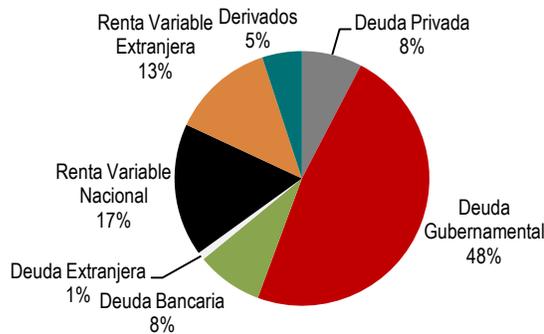
Fondos de Inversión

Al cierre de diciembre de 2018, la cartera de los Fondos de Inversión ascendió a \$2,272.0 mil mdp a través de 31 operadoras. De éstos, los papeles de Deuda Corporativa ascendieron a \$173.5 mil mdp, cifra que representa 7.6% del total de la cartera de las sociedades. Por su parte, la Deuda Bancaria ascendió \$191.6 mil mdp, 8.4% del total de la cartera. En conjunto, la tenencia de los bonos corporativos y bancarios por parte de estos institucionales totaliza 16.1%. Destaca el Papel Gubernamental al representar 48.0% del total de la cartera.

En el comparativo anual, la cartera de los Fondos de Inversión presentó una contracción de 0.5% respecto al cierre de 2017. En cuanto a la inversión en Papeles Privados, ésta disminuyó 83pb al ubicarse en 7.6% al cierre de 2018 (vs. 8.5% al 2017), mientras que la inversión en Deuda Bancaria se fortaleció en 150pb totalizando 8.4% del total de la cartera (vs. 6.9% al 2017). La Renta Variable Nacional presentó la mayor caída de 229pb, representando así el 16.9% de la cartera.

Cartera de Inversión de Fondos de Inversión

%, mdp



Tipo de Instrumento	\$mdp	%
Deuda Privada	173,501	7.6%
Deuda Gubernamental	1,090,554	48.0%
Deuda Bancaria	191,565	8.4%
Deuda Extranjera	22,254	1.0%
Renta Variable Nacional	383,640	16.9%
Renta Variable Extranjera	295,998	13.0%
Derivados	114,528	5.0%
Total Cartera Fondos de Inversión	2,272,041	100%

Fuente: Banorte con datos de la CNBV a diciembre 2018, la información se presenta como Sociedades de Inversión en Proceso de Transformación a Fondos de Inversión.

Aseguradoras y Afianzadoras

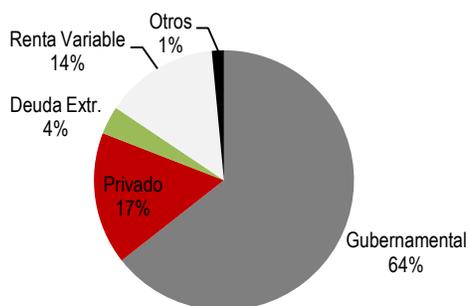
Al cierre de diciembre del 2018, la cartera del sector asegurador ascendió a \$1,106.1 mil mdp, cifra 4.5% superior a lo reportado al cierre de 2017. La mayor proporción se encuentra invertida en instrumentos de deuda gubernamental con el 64.4% (\$712.3 mil mdp), mientras que la segunda más relevante se observa en papeles de Deuda Corporativa y Bancaria por \$182.5 mil mdp, cifra que representa el 16.5% del total del portafolio de este grupo de inversionistas institucionales.

En el comparativo anual la tenencia de instrumentos gubernamentales disminuyó 250pb, mientras que la Renta Variable se fortaleció en 140pb ubicándose en 14.1% de la cartera total. Por su parte la Deuda Corporativa y Bancaria aumentaron 40pb, al igual que la Deuda Extranjera. Destaca que las Aseguradoras y Afianzadoras son el único sector que aumentó su posición en Renta Variable durante el 2018.

De acuerdo con la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF) al cierre del 3T18 dicho sector está conformado por 111 instituciones, de las cuales 97 son instituciones de Seguros y 14 de Fianzas. Del total de instituciones 57 presentaban capital mayoritariamente extranjero con autorización para operar como filiales de instituciones financieras del exterior, de las cuales 8 estaban incorporadas a algún grupo financiero. Asimismo, de las 54 instituciones de capital mayoritariamente nacional, 10 pertenecían a algún grupo financiero.

Al finalizar el tercer trimestre de 2018, 15 compañías tenían autorización para operar de forma exclusiva la operación de Vida, 59 contaban con autorización para operar seguros de No-Vida y 37 podían operar de forma combinada seguros de Vida y No Vida.

Cartera de Inversión de las Aseguradoras y Afianzadoras
%, mdp



Tipo de Instrumento	\$mdp	%
Gubernamental	712,316	64.4%
Privado	182,503	16.5%
Deuda Extranjera.	38,713	3.5%
Renta Variable	155,957	14.1%
Otros	16,591	1.5%
Total Cartera Aseguradoras	1,106,081	100.0%

Fuente: Banorte con datos del Boletín de Análisis Sectorial Seguros y Fianzas al cierre de septiembre 2018. www.cnsf.gob.mx

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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, fungen 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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 e 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.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Francisco Duarte Alcocer	Analista Economía Internacional	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Ítzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora 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	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454