# En el Horno

## Reporte Semanal

- **Esta semana se esperan las únicas colocaciones del mes de agosto por parte de Betterware de México, por un monto de hasta $1,500 millones**
- **Las emisiones sustentables BWMX 21X / 21-2X tendrán plazos de 4 y 7 años; las calificaciones asignadas son 'AA(mex)/HR AA+' por parte de Fitch Ratings y HR Ratings**
- **Para conocer el detalle de las emisiones, como fechas de colocación, fundamentos de calificación y *Relative Value* ver a partir de página 2**

23 de agosto 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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

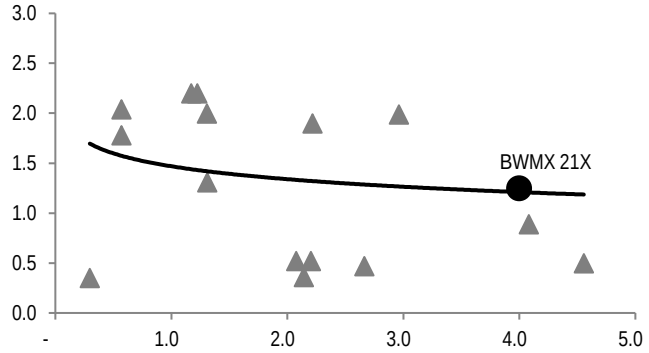
Gerardo Valle
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

**Emisor: Betterware de México** se dedica a comercializar productos que brindan soluciones para el hogar mediante un esquema de ventas directas al consumidor. La venta de productos se lleva a cabo a través de catálogos y, a partir de 4T20, a través de una plataforma en línea. Mientras que la distribución de esos se hace a través de su red de distribuidores y asociados.

**Emisión: BWMX 21X / 21-2X.** Las emisiones se llevarán a cabo mediante vasos comunicantes por un monto de hasta $1,500 millones al amparo del programa de hasta $10,000 millones. La serie 21X tendrá un plazo de aproximadamente 4 años y pagará una tasa referenciada a TIIE 28, mientras que la serie 21-2X tendrá un plazo de aproximadamente 7 años, pagando una tasa que se mantendrá fija durante la vigencia de la emisión. Los recursos obtenidos serán utilizados para el financiamiento o refinanciamiento de proyectos futuros o existentes que estén en línea con el Marco de Referencia de Bonos Sustentables de Betterware, por lo que tienen la designación de Bonos Sustentables. Los bonos están calificados en 'AA(mex)/HR AA+' por Fitch Ratings y HR Ratings. Adicionalmente, HR Ratings asignó el nivel sustentable de 'HR XB2+' para los bonos.

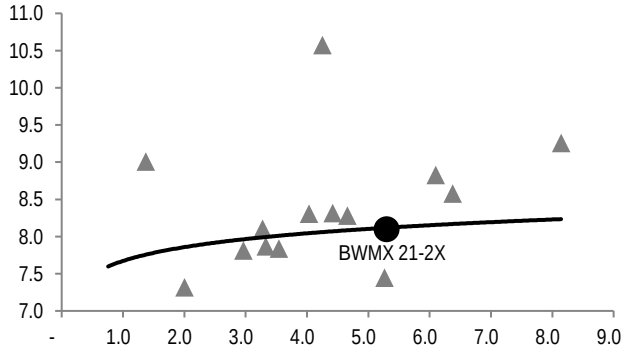
Documento destinado al público en general

BWMX 21X (TIIE 28) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)




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/AA+'; Viñeta Negra: BWMX

BWMX 21-2X (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/AA+'; Viñeta Negra: BWMX

## En el Horno - Deuda Corporativa de LP

***Nota: La información mostrada a continuación no representa ninguna recomendación de compra o venta. Los datos presentados son obtenidos con información pública de la BMV y BIVA, son completamente descriptivos y sujetos a cambios sin previo aviso.***

Con base en información publicada a través de la BMV y BIVA, el *pipeline* de las próximas colocaciones de deuda corporativa y bancaria es el siguiente:

Emisiones Quirografarias

| Emisión | Monto por Convocar $millones | Fecha Subasta | Fecha Venc. | Tasa Ref. | Amort. | Sector | **Calif. S&P/Moody's** /Fitch/HR/Verum | Coloc. | Emisor |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BWMX 21X | 1,200 | 25-ago-21 | nd-ago-25 | TIIE 28 | Bullet | Consumo | //AA(mex)/HR AA+/ | BBVA - GBM | Betterware de México |
| BWMX 21-2X | | 25-ago-21 | nd-ago-28 | Fija | Bullet | Consumo | //AA(mex)/HR AA+/ | BBVA - GBM | Betterware de México |
| CETELEM 21-3 | 2,000 | 21-sep-21 | 20-sep-24 | TIIE 28 | Bullet | Serv. Fin. | //// | Banorte - BBVA - Santander | Cetelem |
| CETELEM 21-4 | | 21-sep-21 | 20-sep-24 | Fija | Bullet | Serv. Fin. | //// | Banorte - BBVA - Santander | Cetelem |
| FNCOT 21-2G | 1,500 | 22-sep-21 | nd-nd-24 | TIIE 28 | Bullet | Ag. Fed. | //// | Actinver - Scotiabank | Instituto Fonacot |
| VWLEASE 21-2 | 2,000 | 22-sep-21 | 15-nov-24 | TIIE 28 | Bullet | Automotriz | mxAAA/Aaa.mx// | Banorte - BBVA - Citi | Volkswagen Leasing |
| Total | $6,700 | | | | | | | | |

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas.

Emisiones Estructuradas

| Emisión | Monto por Convocar $millones | Fecha Subasta | Fecha Venc. | Tasa Ref. | Amort. | Sector | Est. | **Calif. S&P/Moody's/** Fitch/HR/Verum | Coloc. | Emisor |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MERCFCB 21 | 450 | 08-sep-21 | nd-sep-26 | TIIE 28 | Parcial | Serv. Fin. | ABS | //// | Intercam | Mercader Fin. |
| FHIPOCB 21-2 | 3,500 | 23-sep-21 | nd-sep-51 | Fija | Parcial | Ap. Vivienda | MBS | //// | Banorte - BBVA - HSBC | Fhipo |
| TFOVICB 21U | 10,000 | 01-oct-21 | nd-nd-51 | Udis | Parcial | Ap. Vivienda | MBS | //// | Banorte - BBVA - HSBC | FOVISSSTE |
| Total | $13,950 | | | | | | | | | |

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas.

Emisiones Bancarias

| Emisión | Monto por Convocar $millones | Fecha Subasta | Fecha Venc. | Tasa Ref. | Amort. | Calificación **S&P / Moody's / Fitch / HR** | Coloc. | Emisor |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BANOB 21 | 7,500 | 09-sep-21 | 09-sep-24 | TIIE 28 | Bullet | mxAAA(Aaa.mx/AAA(mex) | BBVA - Citibanamex - HSBC | Banobras |
| BANOB 21-4X | | 09-sep-21 | 07-sep-26 | TIIE 28 | Bullet | mxAAA(Aaa.mx/AAA(mex) | BBVA - Citibanamex - HSBC | Banobras |
| BANOB 21-5X | | 09-sep-21 | 01-sep-31 | Fija | Bullet | mxAAA(Aaa.mx/AAA(mex) | BBVA - Citibanamex - HSBC | Banobras |
| BANOB 21U | | 09-sep-21 | 25-ago-36 | Udis | Bullet | mxAAA(Aaa.mx/AAA(mex) | BBVA - Citibanamex - HSBC | Banobras |
| Total | $7,500 | | | | | | | |

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas.

| Emisión | Monto $millones | Subasta | Plazo | Tasa | Est. | Calif. | Coloc. | Emisor |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| BWMX 21X | 1,500 | 25-ago-21 | 4 | TIIE 28 | No | AA | BBVA - GBM | Betterware de México |
| BWMX 21-2X | | 25-ago-21 | 7 | Fija | No | AA | BBVA - GBM | Betterware de México |

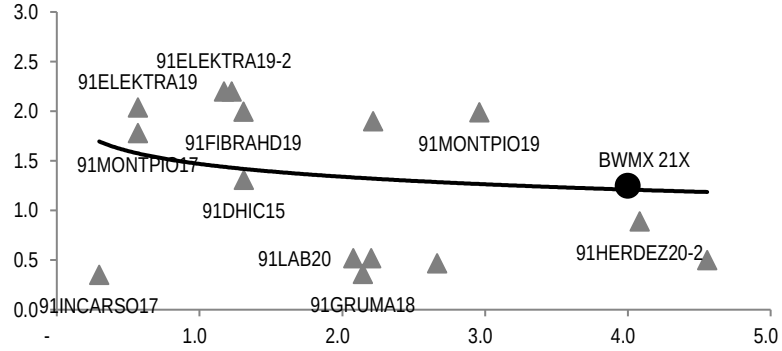
**Emisor: Betterware de México** se dedica a comercializar productos que brindan soluciones para el hogar mediante un esquema de ventas directas al consumidor. La venta de productos se lleva a cabo a través de catálogos y, a partir de 4T20, a través de una plataforma en línea. Mientras que la distribución de esos se hace a través de su red de distribuidores y asociados. Al cierre del primer trimestre de 2021, el modelo de ventas estaba compuesto por casi 66,500 distribuidores y alrededor de 1,250,000 asociados repartidos en todo el territorio nacional. Sus productos tienen un precio de venta promedio de $108 y se dividen en las categorías de: hogar, cocina, transporte y movilidad, lavandería y limpieza, baño y recámara.

**Emisión: BWMX 21X / 21-2X.** Las emisiones se llevarán a cabo mediante vasos comunicantes por un monto de hasta $1,500 millones al amparo del programa de hasta $10,000 millones. La serie 21X tendrá un plazo de aproximadamente 4 años y pagará una tasa referenciada a TIIE 28, mientras que la serie 21-2X tendrá un plazo de aproximadamente 7 años, pagando una tasa que se mantendrá fija durante la vigencia de la emisión. Los recursos obtenidos serán utilizados para el financiamiento o refinanciamiento de proyectos futuros o existentes que estén en línea con el Marco de Referencia de Bonos Sustentables de Betterware, por lo que tienen la designación de Bonos Sustentables. Los bonos están calificados en 'AA(mex)/HR AA+' por Fitch Ratings y HR Ratings. Adicionalmente, HR Ratings asignó el nivel sustentable de 'HR XB2+' para los bonos.

**Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: 'AA(mex)'.** De acuerdo con la agencia, la calificación de Betterware está soportada en su estructura de capital conservadora y su posición de mercado como la principal compañía de venta por catálogo de artículos para el hogar a precios accesibles en México. Asimismo, refleja la resiliencia del modelo de negocio, capacidad de innovación y actualización de su oferta de productos y agilidad de respuesta ante cambios en las tendencias de consumo.

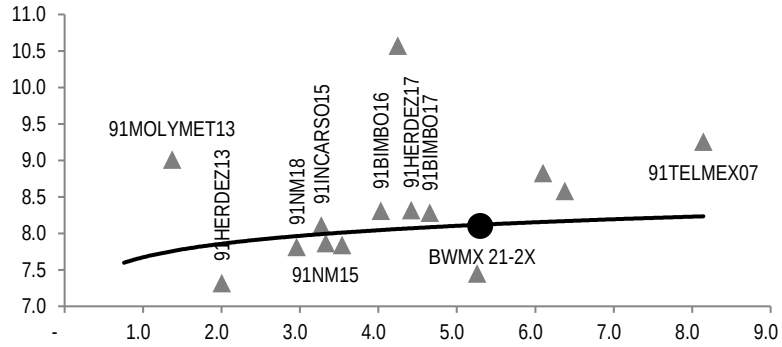
**Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: 'HR AA+'.** De acuerdo con la agencia, la asignación de las calificaciones para Betterware se fundamenta en los altos niveles de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR), tanto observados (8.9x al 1T21) como proyectados, así como por su métrica de Años de Pago (DN a FLE), la cual, al cierre del 1T21, fue de 0.0 años y que espera alcance niveles negativos a partir del año 2022. Ambas métricas se mantienen en línea con la estrategia de la Empresa para realizar un refinanciamiento de los pasivos actuales a través de la emisión de CBs.

BWMX 21X (TIIE 28) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)




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/AA+'; Viñeta Negra: BWMX

BWMX 21-2X (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/AA+'; Viñeta Negra: BWMX

## 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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Alvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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 Godinez | 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 |
| Alik Daniel García Alvarez | Subdirector Análisis Bursátil | alik.garcia.alvarez@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| Víctor Hugo Cortes Castro | Subdirector Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| Juan Barbier Arizmendi, CFA | Analista | juan.barbier@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| **Análisis Deuda Corporativa** | | | |
| Hugo Armando Gómez Solís | Subdirector Deuda Corporativa | hugoa.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.ceballos@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.roldan.ferrer@banorte.com | (55) 1670 - 1899 |