Bienes Raíces

FIBRAS: REPORTE MENSUAL*

BIENES RAÍCES EN MÉXICO

Este reporte está dirigido a inversionistas que buscan exposición al sector de Bienes Raíces en México a través de los Fibras y otros jugadores relevantes en el sector. Incluye: 1) valuaciones, 2) noticias sectoriales (adquisiciones, desarrollos) y 3) temas relevantes de inversión (alzas en tasas, colocaciones subsecuentes, etc.).

ESTRATEGIA: NO POR AHORA

Las emisoras del sector extendieron su racha negativa por segundo mes consecutivo. De nueva cuenta, los mercados observaron un nivel de volatilidad significativo ante la incertidumbre respecto al incremento de tasas de interés por parte de la FED. En ese sentido, seguimos manteniendo una postura de cautela hacia el sector ya que la decisión del banco central en EUA se ha aplazado por lo que podríamos observar todavía cierta presión para este tipo de vehículos.

PREFERIMOS LAS INDUSTRIALES

En ese sentido, consideramos a las emisoras con carteras conformadas por propiedades industriales como la opción más defensiva ante el actual entorno de volatilidad. Destacamos tres elementos favorables: 1) Mayor participación de contratos de arrendamiento denominados en dólares; 2) Exposición a la manufactura (sector automotriz) y logística (eCommerce); 3) Estas emisoras cuentan con dividendos atractivos con un rendimiento promedio de 6.8% vs. 5.6% a nivel sectorial. **Actualmente, las Fibras con mejor combinación de Precio Objetivo y bursatilidad son FIBRAMQ y Funo.**

ADQUSICIONES Y APERTURAS: VESTA Y FIHO

El cierre de nuevas transacciones se mantuvo por debajo de las expectativas. Destacaron los anuncios de Vesta y Fiho. En el primer caso, se anunció una inversión por alrededor de P$91.7mn para el desarrollo de 1.8mn de pies cuadrados. Por su parte, FIHO realizó la apertura de una propiedad en Ciudad del Carmen y mantuvo su expectativa para abrir 9 propiedades adicionales al cierre de 2015. (Ver Pág 3).

***Nota:** Vesta no opera bajo el esquema de FIBRA. Incluimos a la compañía en este reporte por su relevancia en el sector de Bienes Raíces en México.*

FIBRAS – Desempeño de las emisoras

	% en el mes	% en el año
DANHOS	5.8%	-1.7%
FIBRAMQ	-6.2%	-15.5%
FIBRAPL	-0.4%	-5.0%
FIHO	6.4%	-26.0%
FINN	-1.6%	-5.2%
FUNO	-2.7%	-19.7%
TERRA	-1.8%	-0.3%
VESTA*	2.0%	-9.6%
Índices México		
IPyC	-2.5%	-1.2%
Índice FIBRAS	-2.2%	-8.2%
Índices EUA		
S&P 500	-2.6%	-6.7%
Índice REITS	2.4%	-6.9%

Fuente: Bloomberg .

Índice FIBRAS vs. Bono México 10 años

Fuente: Bloomberg

"El conocimiento es poder"
Sir Francis Bacon

Marco Medina Z.
mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1500

Octubre 12, 2015

CATEGORÍA:
EMPRESAS Y SECTORES

5 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)

OBJETIVO DEL REPORTE

Ayudar a entender ("armar") la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México

TEMA 1: Valuaciones*

Las valuaciones más atractivas al cierre de septiembre continúan siendo las de FIBRAS industriales y hoteleras. Por emisora destaca el caso de Fibra Macquarie que muestra un rezago respecto a sus principales competidores. En general, mantenemos una postura de cautela hacia el sector debido a la indecisión de la Reserva Federal en EUA para incrementar la tasa de referencia lo cual podría seguir presionando a este tipo de vehículos.

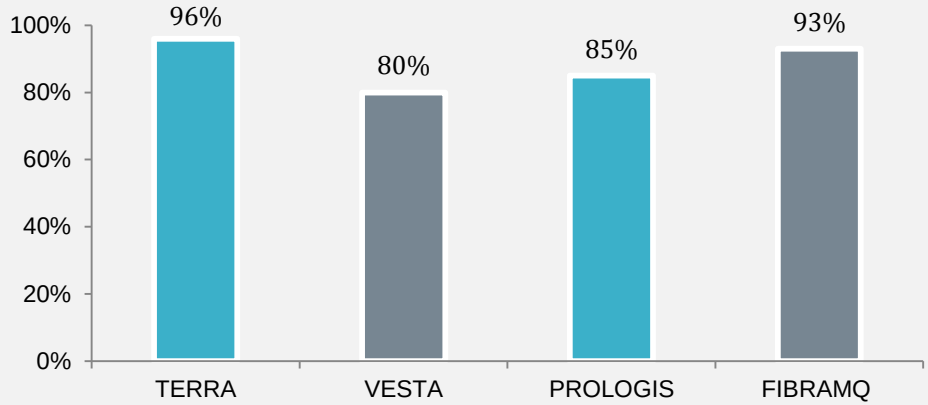
Emisora	Precio P$	Mkt Cap	P/FFO		Cap Rate Implícito		Div Yield		FFO Yield		Margen NOI		Margen FFO		PO 2016 (P$)	Potencial (%)
	12/10/2015	P$mn	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e		
Fibra Hotel	17.1	8,560	17.2x	13.8x	7.5%	8.9%	5.4%	6.9%	4.9%	7.6%	33.1%	32.9%	23.9%	29.9%	19.0	10.9%
Fibra Inn	15.0	6,542	14.8x	12.1x	7.0%	7.8%	4.9%	6.4%	6.8%	8.2%	35.9%	36.5%	33.1%	30.7%	17.5	16.9%
Prom. Hoteleras			**16.0x**	**12.9x**	**7.3%**	**8.4%**	**5.2%**	**6.7%**	**5.8%**	**7.9%**	**34.5%**	**34.7%**	**28.5%**	**30.3%**		
Fibra Macquarie	22.3	18,102	12.7x	10.7x	7.7%	8.2%	7.3%	9.1%	7.9%	9.3%	82.6%	83.4%	51.7%	53.0%	29.6	32.7%
Terrafina	30.6	18,436	16.2x	12.3x	6.6%	7.3%	6.8%	7.9%	6.2%	8.1%	75.9%	77.0%	51.0%	56.8%	36.4	19.0%
Vesta	26.7	16,886	24.0x	17.8x	7.0%	8.1%	3.5%	4.6%	4.2%	5.6%	97.2%	96.2%	52.6%	56.5%	33.3	24.7%
Prom. Industriales			**16.2x**	**12.3x**	**7.0%**	**8.1%**	**6.8%**	**7.9%**	**6.2%**	**8.1%**	**82.6%**	**83.4%**	**51.7%**	**56.5%**		
Danhos	36.5	47,940	32.5x	22.2x	3.8%	5.3%	4.1%	4.8%	3.1%	4.5%	75.5%	75.5%	64%	66%	46.0	26.1%
Fibra Uno	36.6	105,349	19.6x	16.2x	5.5%	6.3%	5.4%	5.9%	5.1%	6.2%	77.4%	76.4%	52%	52%	48.7	33.1%
Prom. Diversificadas			**26.0x**	**19.2x**	**4.7%**	**5.8%**	**4.7%**	**5.4%**	**4.1%**	**5.3%**	**76.5%**	**76.0%**	**58.3%**	**58.9%**		
Mediana			**19.4x**	**14.8x**	**6.3%**	**7.4%**	**5.6%**	**6.6%**	**5.4%**	**7.1%**	**64.5%**	**64.7%**	**46.1%**	**48.6%**		

***Fuente: Bloomberg / Ve por Más**.

TEMA 2: Fortalezas de las FIBRAS Industriales.

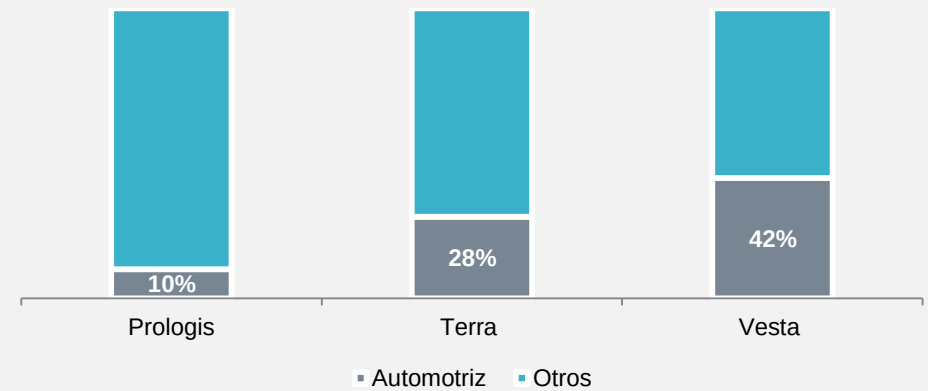
Las Fibras industriales muestran tendencias saludables en términos de crecimiento del inventario de propiedades y ocupaciones. Adicionalmente, están viéndose beneficiadas ante el entorno actual en donde el dólar se ha fortalecido. Hay que considerar que una parte significativa de los contratos de estas emisoras están denominados en dicha moneda (Terra 96%, Vesta 80%, Prologis 85%, FIBRAMQ 69%). Adicionalmente, vemos una oportunidad por la potencial derrama ligada al sector automotriz (Gráfica 2 y Cuadro 1).

Gráfica 1. FIBRAS: Porcentaje de ingresos en dólares



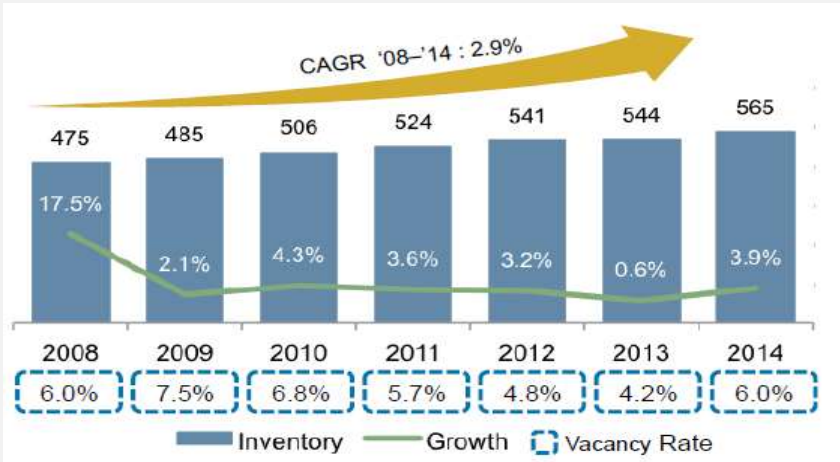
Fuente: *Con información de las compañías. Cifras 2T15*

Gráfica 2. FIBRAS: Exposición al sector automotriz.



Fuente: *Con información de las compañía. Cifras al 2T15*

Gráfica 3. Crecimiento de superficie y ocupación estable



Fuente: Jones Lang Lasalle

Cuadro 1. Proyectos automotrices en México

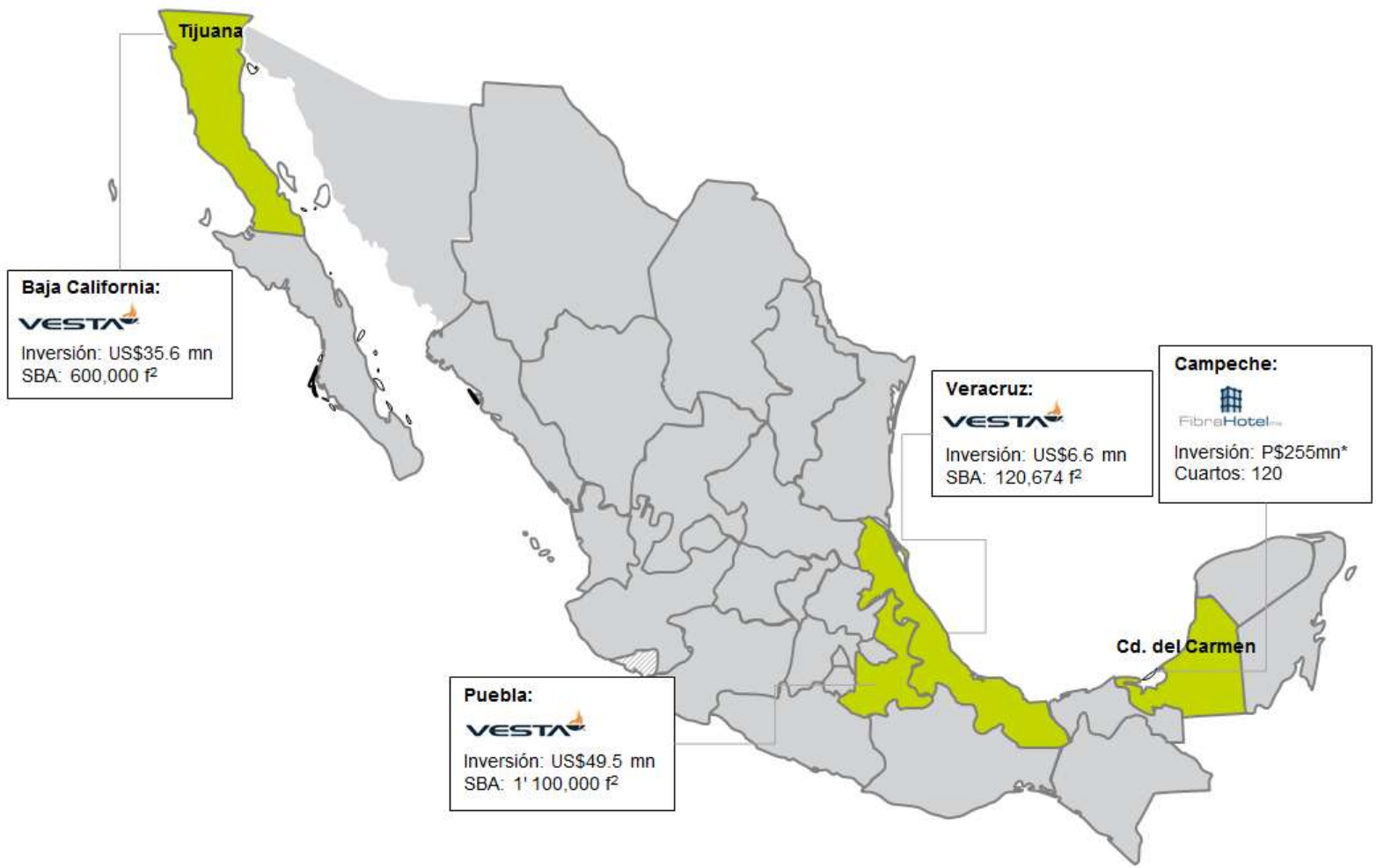
Armadora	Entidad	Inversión US$mn	Capacidad de Producción	Inicio de operaciones
Volkswagen	Puebla	1,000	ND	2S 2016
Audi	Puebla	2,000	150,000	2016
KIA	Nuevo León	1,000	300,000	1S 2016
Daimler-Nissan	Aguascalientes	1,000	230,000	2017
BMW	San Luis Potosí	1,000	150,000	2019
Toyota	Guanajuato	1,000	200,000	2019

Fuente: *Con información de las armadoras.*

TEMA 3 ¿En dónde están invirtiendo?

Durante el 3T15, el ritmo de adquisiciones ha sido menor a lo esperado. En septiembre, destacaron los anuncios por parte de Vesta y Fiho.

- **Vesta** dio a conocer un plan de inversión por **US$91.7mn** en los próximos 3 años. Dicho plan incluye el desarrollo de una superficie bruta rentable de 1.8 millones de pies cuadrados (~10% de su SBA al 2T15). La inversión se realizará en Baja California, Veracruz y Puebla.
- **Fibra Hotel** inició operaciones del Fiesta Inn Lofts en Ciudad del Carmen, Campeche. La apertura forma parte del plan de desarrollo de la Fibra que en los próximos meses sumará 1,400 habitaciones (~17% de las habitaciones en operación al 2T15) a su cartera de propiedades.



¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: *control*.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: *normalización (metodología y proceso)*.**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS,** destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores Maria Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, **www.vepormas.com.mx,** el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: **1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva**. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: **1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva**. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: **1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.**	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com.mx
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomenech@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelascoo@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx