

"No se pueden impedir los vientos. Pero se pueden construir molinos"

Proverbio holandés

Tabla 1. Crecimiento anual de cartera

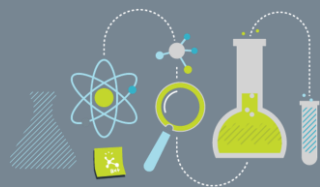
Banca Múltiple	Peso	nov-18	oct-18
Cartera Total	100%	10.6%	10.9%
Comercial	63.9%	12.1%	12.7%
Consumo	20.3%	6.8%	6.9%
Hipotecario	15.8%	9.8%	9.4%

Fuente: Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV)

Marisol Huerta Mondragón
mhuerta@vepormas.com
56251500 Ext. 1514

Enero 10, 2019

@AyEveporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

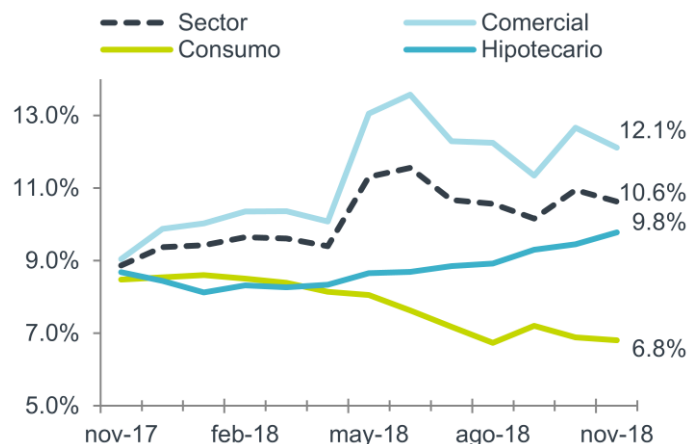
Crece 10.6% Cartera en Noviembre

El avance en la cartera al mes de noviembre se explica principalmente por el crecimiento de 12.1% que presentó la cartera de Crédito Comercial (64% del total), así como por el desempeño en los negocios Hipotecario y Consumo. El crecimiento en general es positivo, manteniendo niveles de rentabilidad de los más altos (15.6%) en el año, favorecido de la combinación del crecimiento en cartera y los aumentos en las tasas de interés por parte de Banxico. La calidad de la cartera se mantiene en niveles saludables con un índice de morosidad (IMOR) de 2.2%.

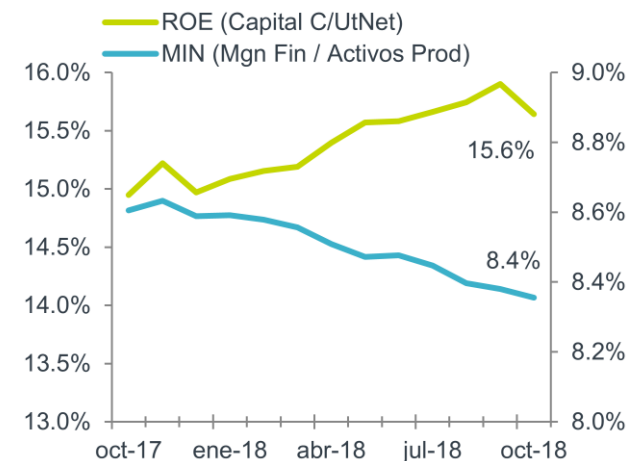
Frenará Menor Crecimiento del PIB, Ejecución del Gasto y Tasas de Interés

Para el 2019 esperamos que la cartera de crédito presente un crecimiento menor al que se estima para 2018: Al pasar de un nivel estimado de 11.5% a 7.5%. La razón principal para este menor avance, es la desaceleración económica en donde nuestro equipo de economía, estima que el PIB para 2019 se ubicará en 1.8%, por debajo del 2.2% esperado en 2018. Bajo este escenario, estimamos que el menor crecimiento esperado en la inversión productiva y la lenta ejecución en el gasto del gobierno serán los principales limitantes de crecimiento en la cartera empresarial y de gobierno. Por otra parte, consideramos que el segmento de crédito de nómina, personales y tarjeta de crédito, se mantendrán contenidos ante una mayor cautela del consumidor y la banca por el elevado nivel de las tasas de interés y el cuidado y control de la morosidad que deberán tener. Si bien resaltamos los esfuerzos del sector por buscar mayores usuarios, no vemos esto como un catalizador en el corto plazo.

Gráfica 1. Cartera de Crédito (Var.%a/a)



Gráfica 2. Rentabilidad Banca Múltiple



Bajío y Banorte Tienen el Mejor Crecimiento

Con base al índice de crecimiento y rentabilidad que hemos desarrollado, Banco del Bajío y Banorte se ubican como líderes en el indicador de crecimiento (margen financiero, utilidad neta y cartera, ver gráfica6). En el indicador de rentabilidad y calidad de cartera, la mejor institución financiera es Banorte.

Crédito Empresarial Caminará a Paso Lento en 2019

En el segmento empresarial (77% de la cartera Comercial) como ya señalamos, la menor inversión productiva y la desaceleración económica inhibirá el financiamiento a las empresas ante la cautela por ejecutar mayores planes de inversión. En temas de financiamiento gubernamental, consideramos que los anuncios de nuevos proyectos van avanzando lentamente por lo que sostenemos que será hasta después del primer semestre de 2019 que tomaran forma, por lo que no vemos detonadores que aceleren este nicho en el corto plazo. Los nuevos proyectos y de los cuales se iniciaran las licitaciones serán; 1) la modernización del sector eléctrico al que se asignará P\$ 20,000mn; y 2) el Plan Nacional de Refinerías, que contempla la rehabilitación de seis refinerías de Pemex y la construcción de una nueva; 3) Tren Maya Corredor Transistmico; 4) Nuevo Aeropuerto (Santa Lucia).

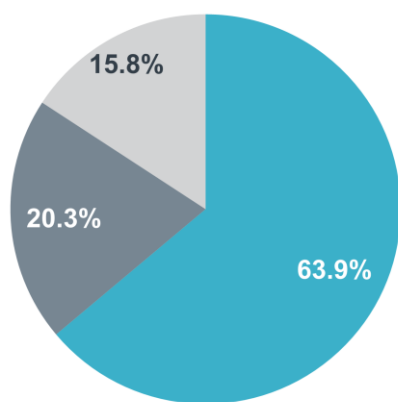
Ganará Hipotecario a Consumo

El crédito hipotecario se ha mantenido en 2018 con una tendencia positiva de crecimiento, el impacto de mayores tasas de interés no ha afectado los resultados. Los planes anunciados para 2019 contemplan ofrecer 1.3 millones de hipotecas este año, lo que nos anticipa que este sector se mantendrá activo, sin embargo este segmento es apeas el 15.8% del total de la cartera.

Desempeño por Segmento de Cartera en Noviembre

En Noviembre de 2018, el saldo de la **cartera de crédito total** de la banca múltiple cerró en \$5.15 billones de pesos, que se traduce en un crecimiento de 10.6% anual. El crédito comercial reportó un sólido desempeño al crecer 12.1%, mostrando un ligera disminución respecto al mes previos, mientras que el crédito al consumo creció 6.8% y el hipotecario (+9.8%).

Cartera total Noviembre 2018
P\$ 5.15bn



- Créditos Comerciales
- Crédito al Consumo
- Crédito Hipotecario

Cartera de Crédito por Segmentos

Comercial	Ponderación % del total	Variación % A/A	Consumo	Ponderación % del total	Variación % A/A	Hipotecario	Ponderación % del total	Variación % A/A
Empresas	77.3%	14.9%	Tarjeta de Crédito	39.7%	5.6%	Hipotecario	100.0%	9.8%
Entidades Financieras	6.7%	11.0%	Personales	21.0%	5.6%			
Entidades Gub	16.0%	0.6%	Nómina	23.0%	5.9%			
			Consumo Duradero	14.3%	15.7%			
			Otros	2.1%	-2.8%			
Total	100.0%	12.1%	Total	100.0%	6.8%	Total	100.0%	9.8%

Fuente: Comision (CNBV)

Comercial (63.9% de la cartera total). Dentro de la cartera Comercial, el segmento **Empresarial** tiene una ponderación de 77.3% y mostró un crecimiento de 14.9% a/a, el segmento de entidades financieras creció 11% desde el 16% del mes previo y entidades gubernamentales (+0.6%) se mantuvo sin cambios.

Consumo (20.3% de la cartera total). El crédito al consumo se integra por: tarjeta de crédito (39.7%), créditos personales (21.0%), Nómina (23.0%), Consumo duradero (14.3%) y Otros (2.1%). Este segmento muestra una ligera desaceleración, respecto al mes previo. En el mes tarjeta de crédito tuvo un crecimiento de 6.1%, Nómina 6.4% y Personal 4.1%.

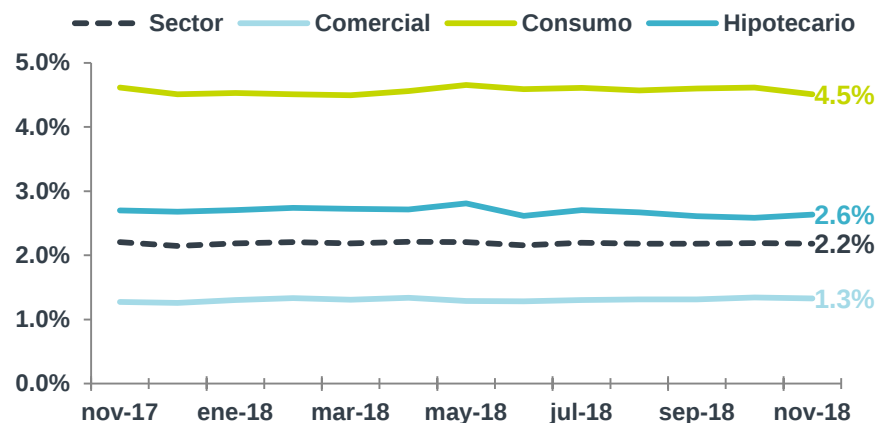
Hipotecario (15.8% de la cartera total). Por último, el crédito a la vivienda mejoró +9.8% en el mes y mantuvo una tendencia de alza en el año.

Indicie de Morosidad Se Mantiene Estable

La calidad de la cartera se mantiene en niveles aceptables, con un índice de morosidad (IMOR) de 2.2% durante los últimos 12 meses, esto como resultado combinado de la regulación vigente para instituciones de crédito y a su vez por las políticas de crédito mejor elaboradas por parte de los bancos.

Considerando la diferente dinámica en el comportamiento de la cartera de consumo, es el segmento que presenta una mayor morosidad (4.5%), seguida por los créditos hipotecarios (2.6%) que disminuyeron en el mes, mientras que los créditos comerciales se ubicaron en niveles de 1.3%. Esta estabilidad se debe al crecimiento proporcional entre la cartera vencida en relación a la cartera vigente.

Gráfica 5. Índice de morosidad (IMOR)



Fuente: GFBX+ / Información de CNBV

El Rendimiento Sobre Capital (ROE) se Mantiene en Niveles Elevados

Durante 2018 Banxico realizó incrementos en la tasa de interés para llevarla a 8.25%, desde el 7.25% de finales de 2017, este incremento ha sido positivo para la mayoría de los bancos en términos de rentabilidad, principalmente para aquellos que cuentan con una mayor exposición a créditos con tasa variable y cuya estructura de fondeo sea predominantemente captación tradicional. Esta combinación impacta de manera favorable al margen financiero, ya que permite obtener mayores ingresos por intereses y sobre compensar el aumento en el costo de fondeo. El Margen de Interés Neto (MIN) del sector se ubicó en 8.4%, mientras que el Rendimiento Sobre Capital (ROE) alcanzó niveles de 15.6% (vs 15.7% octubre18).

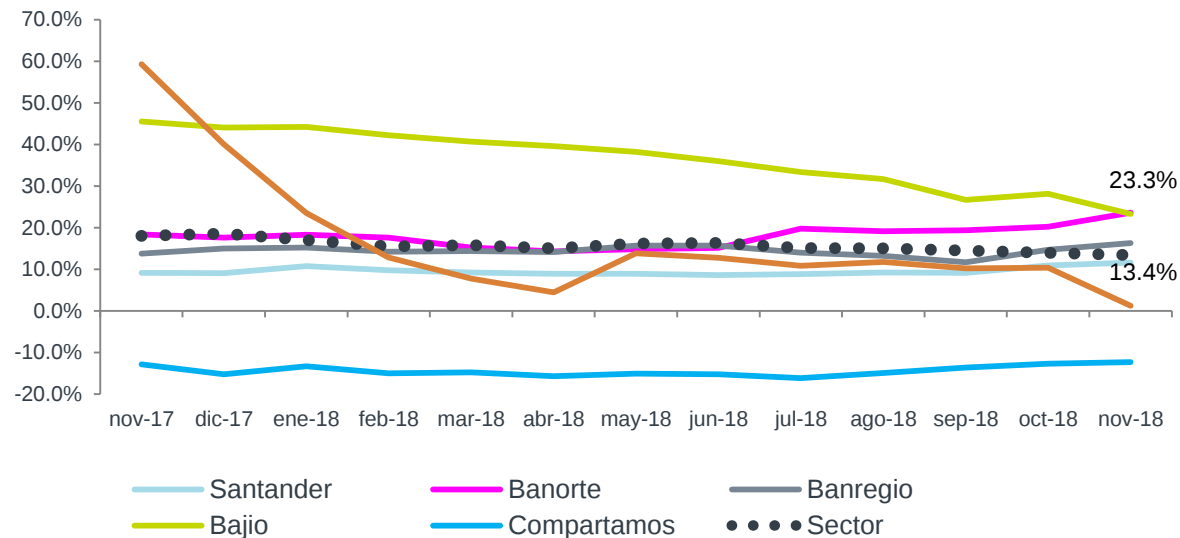
Comparativo Emisoras BMV –BBajío y Banorte Líderes de Crecimiento del Sector

A fin de tener una medida que incorpore el crecimiento y la rentabilidad de los Bancos que cotizan en la BMV, hemos desarrollado dos indicadores: El primero, como lo muestra la tabla a continuación, toma en cuenta las variaciones de renglones clave para este sector como son el Margen Financiero (Ingresos por intereses – gastos por intereses, en términos generales), la Utilidad Neta y la Cartera total vigente.

Variación YoY %	Ponderación
Margen Financiero	35.0%
Utilidad Neta	40.0%
Cartera	25.0%

Gráfica 6. Indicador de Crecimiento Ponderado

Banco del Bajío y Banorte se colocaron como líderes del sector en crecimiento (ver gráfica a continuación). Cabe señalar que Bajío reportó un menor crecimiento en el Margen Financiero, al ubicarse en 20.8% desde el 26.0% previo, mientras que la Utilidad Neta del Banco en noviembre creció 34.1% desde un 37.1% previo y la Cartera Total bajo fuertemente a 9.2% desde el 16.8% previo. Este descenso y el mejor desempeño en la Utilidad Neta Banorte (+29.6% vs 20.4% previo), los colocaron como líderes del sector en el mes de noviembre. Ambos bancos se ubican 10 puntos arriba del promedio del sector en este indicador.



Fuente: GFBX+ / Información de CNBV

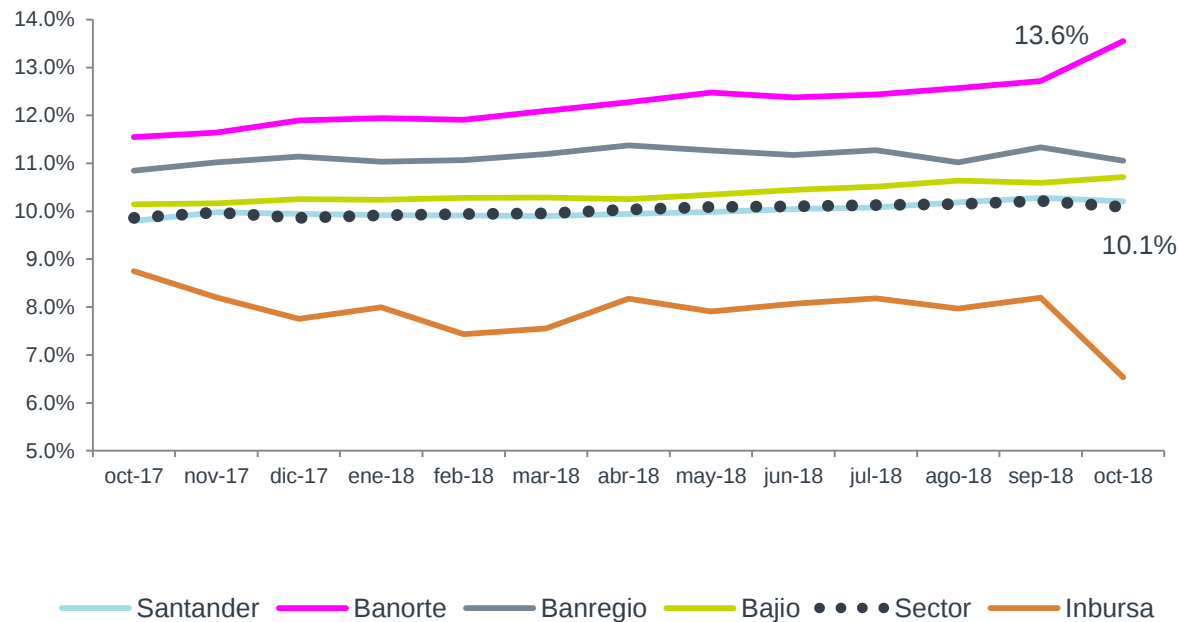
Comparativo Emisoras BMV – Banorte con la Mayor Rentabilidad

El segundo indicador, como lo muestra la tabla a continuación, toma en cuenta las métricas de rentabilidad y calidad de cartera de crédito, como lo son el Margen de Interés Neto (MIN), el rendimiento sobre capital (ROE) y el índice de morosidad (IMOR).

Rentabilidad y Calidad de Cartera	Ponderación
MIN margen de interés neto	30.0%
ROE rendimiento sobre capital	45.0%
IMOR Índice de morosidad	25.0%

Banorte se mantiene como el líder del sector en términos de rentabilidad, al reportar un ROE de 24.7%%, MIN de 6.5% y contribuyó una mejora en la calidad de la cartera con un IMOR de 1.7%.

Gráfica 7. Indicador de Rentabilidad Ponderado



Fuente: GFBX+ / Información de CNBV

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").

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.veporamas.com, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Características	Condición 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**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepormas.com
Eduardo Lopez Ponce	Analista Industriales / Minería / Materiales	55 56251500 x 1453	elopezp@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ahuerta@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--