

# PERSPECTIVAS CON SIGNUM RESEARCH

ARMANDO RODRÍGUEZ\*

## Perspectivas de los fibras hacia el 2017

Desde el periodo electoral en Estados Unidos, los fibras han sido uno de los sectores con mayor volatilidad en la Bolsa Mexicana de Valores. A finales de octubre del año pasado, el índice BMV Fibras se ubicó en un máximo histórico de 254 puntos; sin embargo, posterior al periodo electoral en Estados Unidos, reflejó un mínimo de 213 unidades, es decir, un retroceso punta a punta en menos de un trimestre, de 16%

Las expectativas del mercado hacia el sector han evolucionado considerablemente, estimando un escenario sin mayor afectación en las relaciones comerciales entre México y Estados Unidos. Desde febrero del año en curso, el índice ha reflejado niveles más estables, logrando una moderada tendencia al alza y ubicándose alrededor de 240 unidades.

Las mayores preocupaciones de los inversionistas se han focalizado en las modificaciones en el Tratado de Libre Comercio (TLC), que podrían repercutir principalmente en los fundamentales de los fibras industriales y oficinas, cuyo modelo de negocio gira en buena medida en torno a las exportaciones hacia Estados Unidos.

De igual forma, los fibras hoteleros y comerciales también reflejaron descensos representativos en el mercado debido a que, como hemos mencionado anteriormente, el sector en general conserva una correlación importante con las tasas de interés gubernamentales, al contrastarse con las distribuciones o dividendos de los fibras respecto a su precio de cotización (*dividend yield*). Cabe observar que los fibras con menor desempeño en esta métrica han mostrado la mayor volatilidad en el mercado desde el periodo de alza en tasas de interés.



Al cierre del 2016, la superficie bruta rentable del total de los fibras rebasó los 18 millones de m<sup>2</sup> (sin considerar cuartos hoteleros). Proyectamos que hacia finales de este año se podrían alcanzar los 20 millones de m<sup>2</sup>.

Con miras a los próximos resultados trimestrales, percibimos que los fundamentales no cambiarían representativamente. Las ocupaciones de inmuebles se mantendrían en niveles similares a los observados en el 2016. Sin embargo, los avances en las rentas dolarizadas podrían mostrar una pausa a inicio de este año ante la incertidumbre generada por los puntos anteriores.

Bajo la coyuntura actual, estimamos que las adquisiciones podrían ser limitadas ante la búsqueda de Cap Rates más atractivos que permitan compensar el entorno actual de rentabilidad, lo que incrementaría las inversiones hacia el desarrollo.

A pesar de las miras de largo plazo en la administración de los fibras, el reciclaje de capital de “activos no estratégicos” podría ser más frecuente ante la búsqueda de nuevos recursos, sin generar presiones de apalancamiento y sin agotar potenciales emisiones de capital ante los castigados precios de los CBFi en general.

En términos de valuación, consideramos que la política monetaria restrictiva de Banxico, que anticipa próximos incrementos en la tasa de referencia, limitaría considerablemente el potencial de apreciación en fibras por debajo de este *benchmark*.

Actualmente, el rendimiento del bono gubernamental a 10 años se ubicó en 7.2%; por otro lado, con base en los precios observados de los fibras, el *dividend yield* promedio sería de 7.8%; estimamos que el *spread* entre ambas variables podría incrementarse en los próximos meses en la medida en que la política monetaria en México permita mayores avances en las tasas de referencia.

Diversos estudios de análisis han centralizado la valuación de los fibras en la diferencia entre el valor contable de las propiedades respecto a la cotización de mercado; sin embargo, la experiencia de mercado (en Estados Unidos y, posteriormente, en México) indica que el costo de oportunidad para los inversionistas de ejercerlo es considerablemente alto sin recibir a cambio una renta o dividendo atractivo de estas propiedades de inversión.

\*Armando Rodríguez es gerente de análisis de Signum Research.

# 7.2%

**ES**

el rendimiento del bono a 10 años en México.

**Las fibras** tienen una superficie bruta rentable de más de 18 millones m<sup>2</sup>. FOTO EE:

GABRIELA ESQUIVEL