

## RAC A CINCO AÑOS DE LAS SIEFORES

# Afores precisan selectividad para invertir en fibras

AL 31 de enero del 2016, la inversión del Sistema del Ahorro para el Retiro (SAR) en fideicomisos de inversión en bienes raíces (fibras) aumentó 0.2% en 12 meses, para alcanzar 44,231 millones de pesos, 1.7% de los activos y 30.23% del financiamiento total hacia ese mecanismo. Los 145,009 millones de pesos del SAR en instrumentos estructurados (incluyendo CKD) representaron 33.28% de lo permitido por el régimen (435,741 millones de pesos) a esa fecha.

Los fibras se basaron en los *real estate investment trusts* (REIT) de Estados Unidos, que datan de los años 60. El vehículo financia la adquisición o construcción de inmuebles de arriendo para impulsar el sector: una empresa que gestiona portafolios de locales comerciales, oficinas, entre otros, canaliza propiedades al fideicomiso administrador para colocar certificados bursátiles fiduciarios inmobiliarios (CBFI). El administrador asume la titularidad de los activos y traslada a la empresa el dinero de la colocación y los derechos fiduciarios. Los inversionistas que diversifican en el segmento inmobiliario pueden recibir el beneficio del pago periódico por arrendamiento y plusvalías. El pago corresponde a 95% de la utilidad fiscal, si se tiene, distribuida trimestralmente entre los tenedores. El certificado se comporta simultáneamente como bono

El Rendimiento Anual Compuesto (RAC) a cinco años de las cuatro siefores básicas de PensionISSSTE, Sura, Profuturo y Banamex destacó al superar a la mediana de sus pares al finalizar febrero del 2016. Asimismo, el RAC de APRINB2, APRINB3, APRINB4, INVERSI, XXINTE1, AZTBAS4, COPPEL3 y MET2 resultó similar o mayor que la mediana de cada grupo.

y acción y no se califica.

El éxito de las colocaciones contrasta con el desempeño producido. Los dividendos de FHIPO de 0.64 pesos, de DANHOS, de 0.51 pesos, y de FUNO, de 0.51 pesos, excedieron el promedio de las 11 emisiones, de 0.40 pesos. Las distribuciones, excepto de Fibra HD, superaron la rentabilidad del IPC; destacan FHIPO, con 7.7%, y FIBRAMQ, con 7.1 por ciento. Desde su origen, el retorno del índice de fibras es 7.2 veces el del IPC y dos veces el del índice FTSE Nareit All Equity REIT (FNERTR). Los desempeños históricos de FUNO, con 98.4%, y DANHOS, con 46.6%, superan con creces al IPC. Los de FHIPO, FINN y FIBRAPL son claramente negativos, con -23.1%, -15.5% y -0.2%, respectivamente.

Fitch Ratings considera fundamental que las afores procuren elevar los rendimientos para incrementar la tasa de remplazo. Una forma de potenciar la rentabilidad es aprovechando el régimen de inversión y diversificando con fibras que suponen conveniencia. Dado que apenas cuatro emisiones superaron al IPC, cuatro tuvieron beneficios marginales y tres arrastran historial negativo, la calificadora estima que las afores deben ejercer sus competencias de análisis a plenitud para detectar los fibras promisorios. La selectividad es clave.

## RENDIMIENTOS

FIBRA	FECHA DE INICIO	RENDIMIENTO ACUMULADO (%)	DIVIDENDO 2 (%)	MXN DISTRIBUIDOS POR CBFI (4T15)
Fibra Uno	mar-11	98.40	4.10	0.51
Fibra Danhos	oct-13	46.60	4.40	0.51
Terrafina	mar-13	23.70	6.50	0.45
Fibra MTY	oct-14	8.10	6.70	0.23
Fibra Shop	jul-13	6.40	4.10	0.28
Fibra Macquarie	dic-12	1.40	7.10	0.46
Fibra Hipotecaria	nov-14	1.20	7.70	0.64
Fibra HD	jun-15	0.70	1.40	0.14
Fibra Prologis	jun-14	-0.20	5.50	0.49
Fibra Inn	mar-13	-15.50	5.30	0.21
Fibra Hotel	nov-12	-23.10	4.70	0.49
Índice de Fibras		118.80	5.50	-
Índice FNERTR		57.50	4.10	-
IPC		16.50	2.00	-
Promedio		24.30	4.90	0.4

1 De marzo del 2011 a enero del 2016; en el caso de fibras nuevos, desde su inicio hasta enero en el 2016.

2 Rendimiento por dividendo al 29 de enero del 2016. Es la suma de dividendos en los últimos 12 meses divididos por el precio de mercado.

FUENTE: ELABORADA POR FITCH CON DATOS DE BLOOMBERG

### SIEFORE BÁSICA 1 (60 AÑOS Y MAYORES)

Rendimiento Anual Compuesto, cinco años (% FEBRERO DEL 2016)



### SIEFORE BÁSICA 2 (ENTRE 46 Y 59 AÑOS)

Rendimiento Anual Compuesto, cinco años (% FEBRERO DEL 2016)



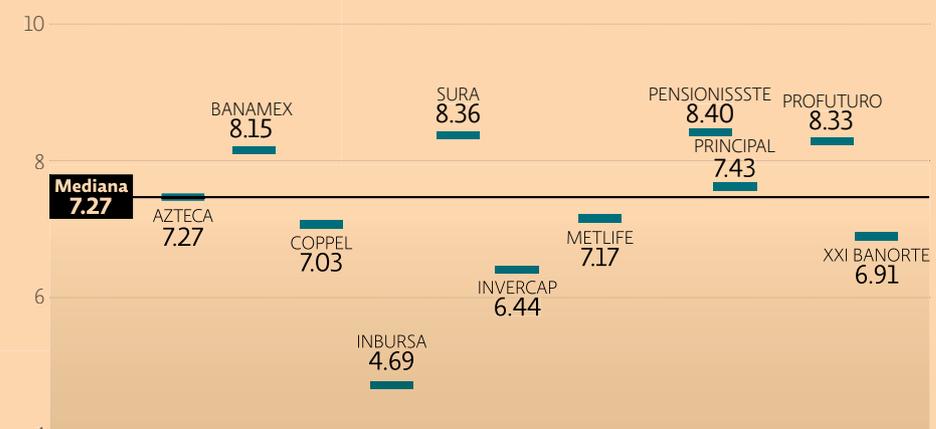
### SIEFORE BÁSICA 3 (ENTRE 37 Y 45 AÑOS)

Rendimiento Anual Compuesto, cinco años (% FEBRERO DEL 2016)



### SIEFORE BÁSICA 4 (ENTRE 27 Y 36 AÑOS)

Rendimiento Anual Compuesto, cinco años (% FEBRERO DEL 2016)



FUENTE: PRECIOS VALMER, FITCH RATINGS

GRÁFICO EE: STAFF