

Evolución CEDEVIS 2T13

Fortaleciendo la estructura

14 de agosto 2013

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

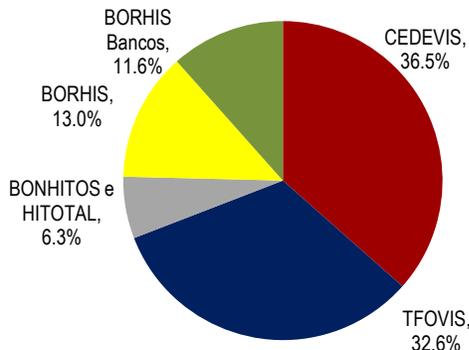
Hugo Gómez
Gerente Deuda Corporativa
hgomez01@ixe.com.mx

- **CEDEVIS detenta el 36.5% del mercado de BRHs ascendiendo a \$58,827mdp**
- **Los CEDEVIS tuvieron un incremento de 80pb en su índice de cartera vencida promedio al 2T13, sin embargo el aforo se incrementó en 152pb ascendiendo a 37.6%**
- **El 81.1% de los acreditados se encontraba en Régimen Ordinario de Amortización al 2T13**

Al 2T13 el monto en circulación de los Certificados de Vivienda (CEDEVIS) respaldados por hipotecas originadas por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) fue de \$58,827mdp, representando el 36.5% del mercado de BRHs al 2T13. El mercado de bursatilizaciones de hipotecas en general (BRHs) ascendió a \$161,031mdp en donde el 69.1% del mercado total proviene del Infonavit y el Fovissste (TFOVIS), siendo los principales participantes del mercado en circulación de BRHs; el 13.0% (\$21,004mdp) proviene de las Sofoles/Sofomes Hipotecarias, mientras que el 11.6% (\$18,622mdp) proviene de bancos y el restante 6.3% pertenece a los BONHITOS e HITOTAL (Hipotecaria Total).

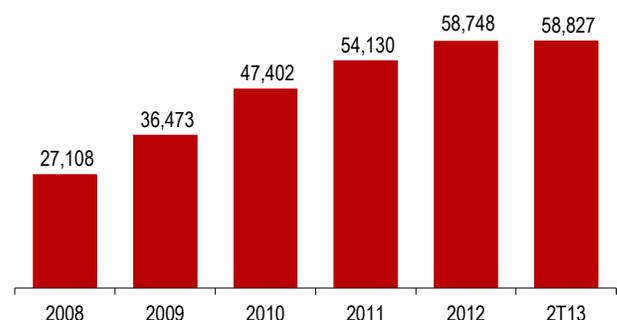
Incremento en cartera vencida de 80pb. A junio de 2013, el promedio de cartera vencida de los CEDEVIS (con CMO y sin CMO) fue de 7.30%, 80pb superior al 6.50% observado en marzo de 2013. Esta alza (80pb) en el índice de cartera vencida se atribuye principalmente a las emisiones CEDEVIS 05-2U (sin CMO), CEDEVIS 04U (sin CMO) y CEDEVIS 07U (sin CMO), las cuales se aumentaron en 120pb, 108pb y 105pb, respectivamente, en el mismo periodo. Asimismo, al realizar un análisis comparativo de la cartera vencida respecto al monto inicial de la cartera (sin amortizaciones) da como resultado un incremento de 43pb comparando junio 2013 (5.31%) vs marzo 2013 (4.88%). (Ver Pág. 4, la cartera vencida en el reporte se considera +90 días de atraso)

Distribución del monto en circulación Borhis
%



Fuente: Banorte - IXE con información de la BMV. Cifras al cierre del 2T13.

Monto en circulación CEDEVIS
\$mdp



Fuente: Banorte - IXE con información de la BMV. Cifras al cierre del 2T13.

Última colocación (CEDEVIS 13U). El pasado 1 de febrero de 2013, se colocó la emisión CEDEVIS 13U por un monto de \$3,098mdp, cuenta con las máximas calificaciones ('AAA') por parte de las calificadoras Moody's y Fitch, y una tasa fija real (Udi) de 3.3%. Con este bono, el Infonavit inicia su participación en el mercado de valores para 2013, año en el que el Instituto cuenta con una meta de recaudación total de \$10,000mdp (igual que en 2012), autorizada por los Órganos de Gobierno del Instituto, lo que significa un disponible de \$6,902mdp para nuevas emisiones. La cartera de esta emisión es del programa tradicional (personas con ingresos entre 4.5 a 11 salarios mínimos), inicialmente con un aforo ($=1 - [\text{CEDEVIS 13} / \{\text{CEDEVIS 13U} + \text{Constancia}\}]$) de 22%. CEDEVIS 13U cuenta con el mecanismo de Series de Tiempo (Time-Tranches) mediante el cual, se adjudicarán los recursos disponibles para el pago de principal hasta que llegue a un aforo objetivo del 40%, y una vez alcanzado el aforo objetivo se podrán hacer amortizaciones de principal a la constancia preferente (después del pago de los gastos del fideicomiso, los intereses preferentes y subordinados).

Benchmark. El índice de cartera vencida al 1T13 de los CEDEVIS ascendió a 6.50%, sustancialmente mejor que el promedio de las carteras de Sofoles/Sofomes con y sin full-wrap las cuales ascendieron a 52.08% y 35.55%, respectivamente. Asimismo, los CEDEVIS mantienen su cartera vencida por debajo de los BORHIS Bancarios (10.16%), sin embargo se encontraban por arriba de los TFOVIS (4.43%). Sin embargo hay que señalar que los CEDEVIS cuentan con emisiones desde 2004 por lo tanto con una mayor seasoning (vida promedio) de la cartera. Si consideramos el índice de cartera vencida promedio de los CEDEVIS de 2009 a 2012 (primer TFOVIS en 2009) sería de 3.18% al 2T13 y 2.47% al 1T13, por abajo de los comparables.

Régimen de los Acreditados

El Infonavit clasifica a sus acreditados de acuerdo al estatus en que se encuentran, la clasificación la hace de la siguiente forma:

ROA: Régimen Ordinario de Amortización, significa que la persona actualmente cuenta con una relación laboral formal y se encuentra afiliado al IMSS. Lo que significa que el patrón hace el descuento vía nómina para el pago del crédito con el Infonavit. Al momento de bursatilización todos los créditos del bono pertenecen a este Régimen.

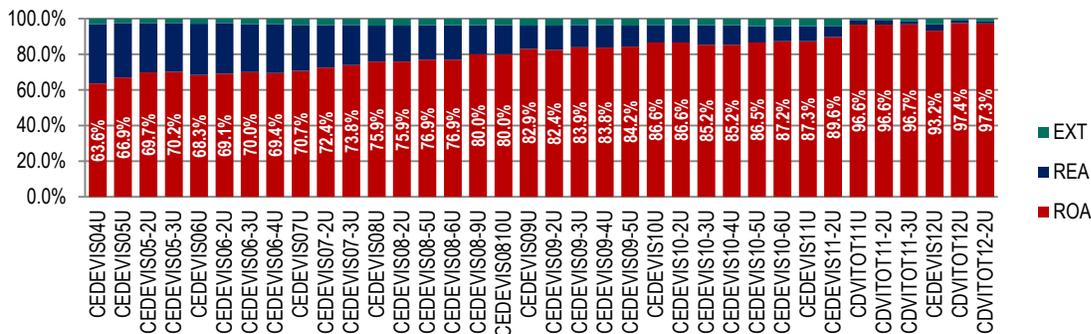
Extensión o Prórroga, es un derecho que tiene el acreditado cuando pierde la relación laboral. Este derecho puede ser solicitado o se le da en automático al acreditado, puede ser máximo de hasta dos periodos por hasta 12 meses en total, con la finalidad de poder reestructurar el crédito y que la persona pueda conseguir un empleo.

REA: Régimen Extraordinario de Amortización, significa que el acreditado quedó fuera del régimen ordinario por diferentes causas, algunos ejemplos son la finalización del periodo de Extensión por pérdida de empleo formal y por lo tanto la incorporación al mercado informal o desempleo. Otro caso que se puede dar es por el cambio de empleo del mercado privado al estado y por ende su cambio de afiliación del IMSS al ISSSTE. Los acreditados que se encuentran en

REA hacen sus pagos en ventanilla de manera mensual y no por vía nómina lo que incrementa la probabilidad de incumplimientos.

En Régimen Ordinario el 81.1% de los Acreditados. Al cierre de junio de 2013, el ROA (81.1%) disminuyó en promedio 65pb con respecto al cierre de marzo de 2013 (81.7%). Asimismo, los acreditados que se encuentran en Extensión o en prórroga se redujeron en 37pb vs. marzo, al ascender a 3.3%. Por otra parte, el REA ascendió a 15.6% en junio de 2013, 102pb más que en marzo de 2013 (14.6%). La emisión CEDEVIS 04U es el bono con menor porcentaje de ROA a junio de 2013, donde ascendió a 63.6% de la cartera total, 54pb por debajo de lo que detentaba en marzo (64.1%). Asimismo, CEDEVIS 04U es la emisión con mayor REA a junio, donde alcanzo el 33.4% de su cartera total. Lo anterior se explica por el seasoning de la cartera de la emisión, 120 meses, la más alta de todos los CEDEVIS.

ROA, REA y EXT. de CEDEVIS
%



Fuente: ACFIN e HiTo al cierre de junio de 2013. CEDEVIS 13U= al presente reporte aún no se cuenta con información suficiente.

Evolución de la Cartera al 2T13

Nota: la cartera vencida en todo el documento se considera con más de 90 días de atraso, asimismo derivado de la diferencia de reporte mensual por ACFIN y la cobranza efectuada por Infonavit (bimestral) pueden existir saldo de intereses devengados no pagados que pueden alterar el saldo vencido.

A continuación se encuentra un comparativo consolidado de CEDEVIS seleccionados y algunos puntos a destacar:

Los CEDEVIS se pueden catalogar en CEDEVIS y CEDEVIS CMO, la diferencia básica entre ambas es la subordinación de las series en el tiempo (Time-Tranches). Los CEDEVIS solo tienen la subordinación de la serie B (no burzatilizada) y la constancia subordinada (del Infonavit). Los CEDEVIS CMO cuentan con dos series preferentes (A-1 y A-2), donde la serie A-2 se encuentra implícitamente subordinada a la serie A-1 (A-2 comenzará a amortizar cuando se liquide la serie A-1) y ambas series cuentan adicionalmente con la subordinación de la serie B (no burzatilizada) y la constancia subordinada (del Infonavit).

Al cierre de junio de 2013, la cartera vencida de los CEDEVIS (sin CMO) incrementó en 77pb vs marzo de 2013, al ascender a 7.62%. Sin embargo, el aforo de estas emisiones calculado como ((Cartera Vigente 90 días – Serie

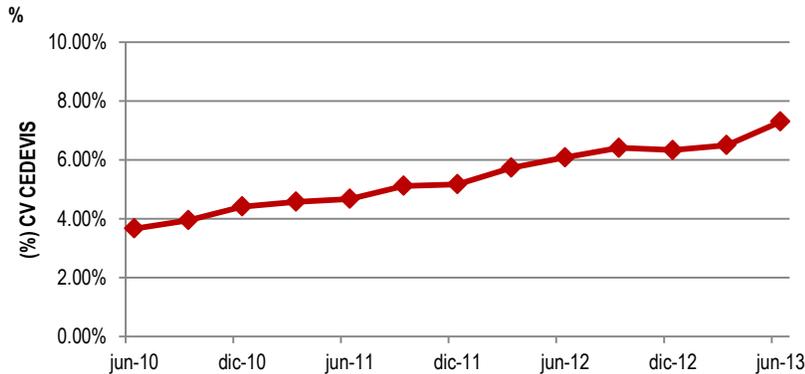
A)/ Cartera Vigente) se incrementó en 168pb respecto de marzo de 2013, ascendiendo a 38.32%.

Por otro lado, los CEDEVIS CMO (con serie A-2 subordinada) tuvieron una cartera vencida de 6.19% a junio, 88pb mayor al 5.32% de marzo. El aforo (90 días máximo de atraso) para los CEDEVIS CMO alcanzó 79.88% para las series preferentes (A-1) y de 34.14% para series subordinadas (A-2) al 2T13, lo que significan incrementos de 195pb para la serie preferente y de 128pb para la serie subordinada vs. marzo 2013.

Cartera Vencida

Incremento en cartera vencida de 80pb. A junio de 2013, el promedio de cartera vencida de los CEDEVIS (con CMO y sin CMO) fue de 7.30%, 80pb superior al 6.50% observado en marzo de 2013. Esta alza (80pb) en el índice de cartera vencida se atribuye principalmente a las emisiones CEDEVIS 05-2U (sin CMO), CEDEVIS 04U (sin CMO) y CEDEVIS 07U (sin CMO), las cuales se aumentaron en 120pb, 108pb y 105pb, respectivamente, en el mismo periodo.

Evolución Cartera Vencida de CEDEVIS



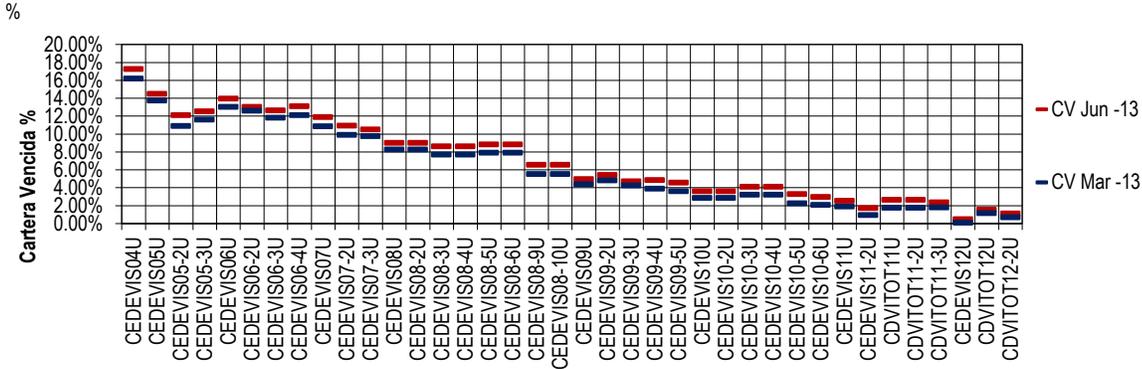
Fuente: ACFIN e HiTo al cierre de cada trimestre. CEDEVIS 13U= al presente reporte aún no se cuenta con info. suficiente.

1) Emisiones con más Cartera Vencida (CV) y con mayor aumento en CV

CEDEVIS 04U. El fideicomiso tiene un índice cartera vencida (más de 90 días de atraso) del 17.27% a junio de 2013, **el más alto de los CEDEVIS**, con un incremento de 108pb respecto de marzo. Es importante señalar que el bono cuenta con el seasoning y REA más amplios de los CEDEVIS con 120 meses y de 33.4% a junio, por lo que es de esperarse que la emisión tenga el mayor índice de cartera vencida. De igual forma, la emisión cuenta con el aforo más alto de 61.20% solo contemplando hasta 90 días de atraso en la cartera vigente. La emisión (CEDEVIS 04U) no ha sufrido acciones negativas en sus calificaciones desde su colocación, las cuales son ‘AAA’ en escala nacional por S&P y Fitch.

CEDEVIS 05-2U: La cartera de la emisión mostró **el mayor incremento** de los CEDEVIS, aumentando 120pb en el índice de cartera vencida de marzo a junio de 2013, ascendiendo a 12.10%. El fideicomiso cuenta con un seasoning de 110 meses y un aforo (90 días) de 54.32%. El REA cerró en 27.5% lo que es 34pb mayor que en marzo.

Evolución de Cartera Vencida por emisión



Fuente: ACFIN e HiTo. Cifras al cierre de junio de 2013. CEDEVIS 13U= al presente reporte aún no se cuenta con info. suficiente.

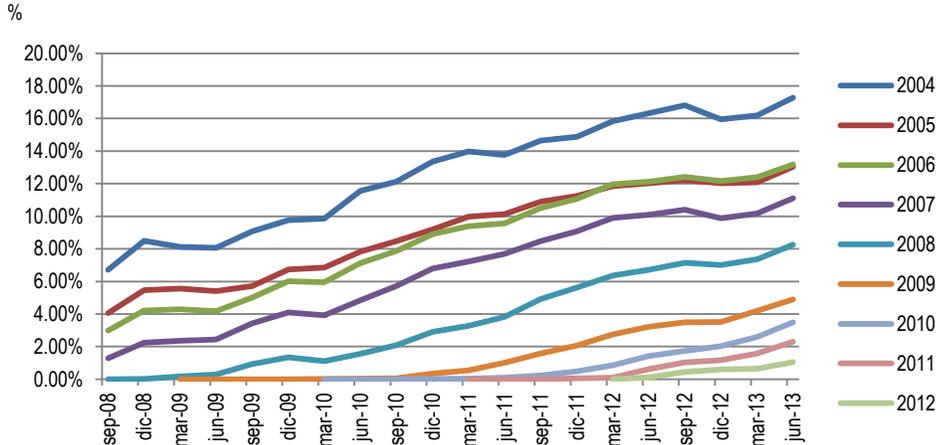
Distribución por año de colocación. El objetivo de este ejercicio es mostrar el comportamiento del índice de Cartera Vencida de los CEDEVIS por año de colocación. Para el presente ejercicio consideramos cartera con atraso mayor a 90 días.

Cartera vencida promedio por año de colocación

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
mar-13	16.19%	12.09%	12.39%	10.17%	7.35%	4.19%	2.60%	1.59%	0.64%
jun-13	17.27%	13.04%	13.18%	11.10%	8.25%	4.90%	3.49%	2.31%	1.05%
Var.	1.08%	0.95%	0.79%	0.93%	0.90%	0.71%	0.89%	0.72%	0.41%

Fuente: ACFIN e HiTo. Cifras al cierre de marzo de 2013. CEDEVIS 13U= al presente reporte aún no se cuenta con info. suficiente.

Evolución de Cartera Vencida por año de colocación



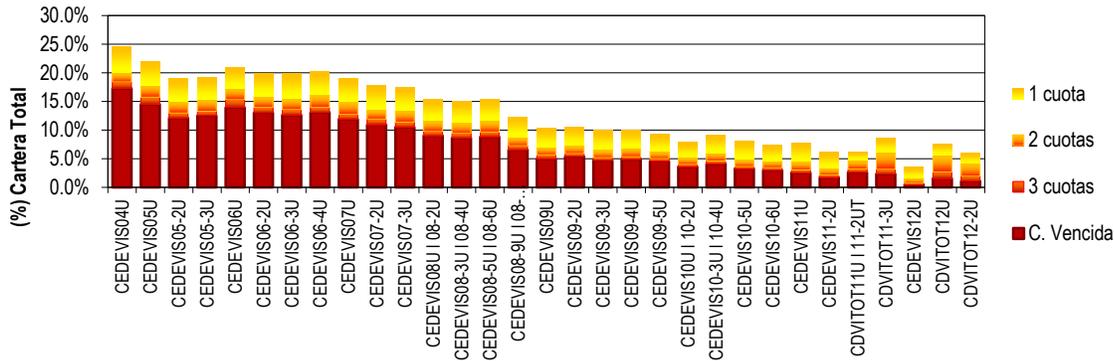
Fuente: ACFIN e HiTo. Cifras al cierre de marzo de 2013. CEDEVIS 13U= al presente reporte aún no se cuenta con info. suficiente.

Pendientes de la cartera morosa (ver Anexo 3)

La cartera morosa es un buen estimador del comportamiento futuro de la cartera vencida, dándonos focos de alerta sobre algunas estructuras, cuya cartera morosa va en aumento siendo probable que su cartera vencida aumente de manera significativa. Para la presente sección, la cartera morosa es considerada de 1 día de atraso hasta 90 días y la cartera vencida es igual o mayor de 91 días de atraso. De igual forma, el Régimen Extraordinario de Amortización (REA) puede ser un buen indicador preventivo de posibles créditos morosos derivado de que principalmente los créditos dentro de este régimen no se encuentran en el mercado formal y el pago de su crédito ya no es vía nómina. El acreditado en REA tiene que ir a pagar en ventanilla de manera mensual.

Las emisiones que presentaron el mayor incremento de cartera morosa al cierre de junio de 2013 comparado con marzo fueron las emisiones CEDEVIS 11U, CEDEVIS 07-3U y CEDEVIS 09-3U con incrementos de 146pb, 132pb y 130pb en la cartera morosa, respectivamente. Cabe señalar que el incremento en la cartera morosa de estas emisiones se encuentra principalmente concentrado en el primer mes de atraso. De estas emisiones, el bono CEDEVIS 11U presentó el mayor incremento en su indicador de REA (8.4% al 2T13) de 138pb.

Cartera Morosa de 1 mes, 2 meses, 3 meses y Cartera Vencida
%

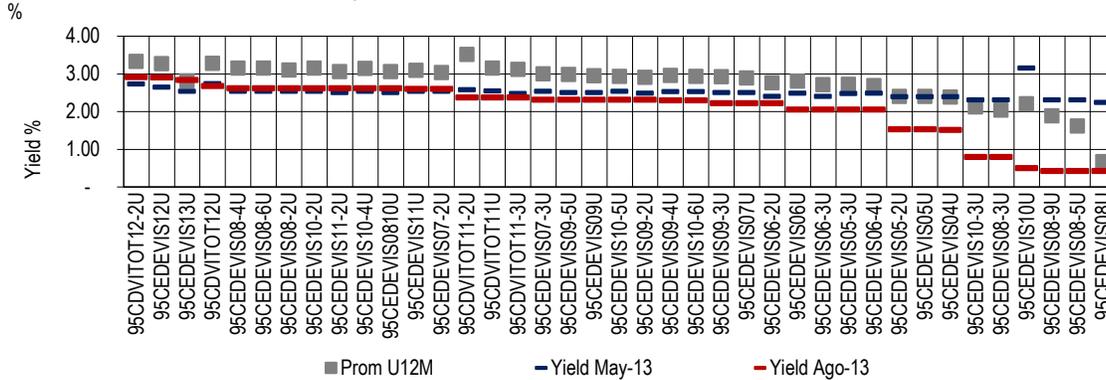


Fuente: ACFIN e HiTo. Cifras al cierre de junio del año 2013. CEDEVIS 13U= al presente reporte aún no se cuenta con info. suficiente.

Tasa Real: Yields mercado secundario (Ago-2013)

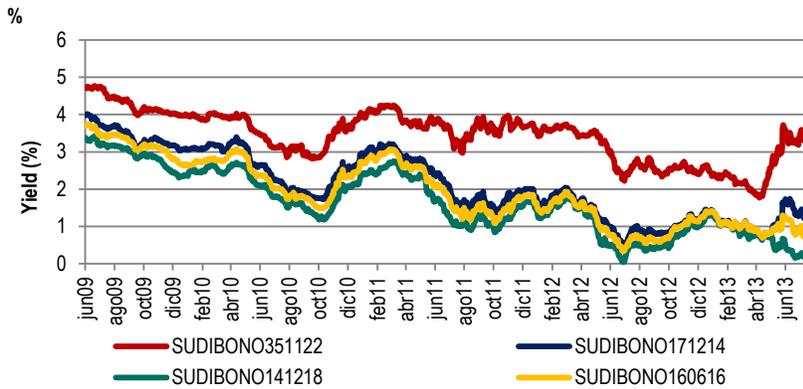
En el periodo del 20 de mayo al 12 de agosto del 2013, el yield promedio de los CEDEVIS sufrió un decremento de 44pb, ascendiendo a 2.07%. Lo anterior se explica principalmente por: 1) los movimientos a la baja en el spread promedio, el cual disminuyó en 19pb (1.36%); 2) por movimientos a la baja en los bonos de referencia de menor plazo al observar que los Udibonos SUDIBONO 141218 / 160616 se observan cambios a la baja (40pb menos en promedio) respecto a su yield de mayo. Por el contrario los bonos de referencia de más largo plazo (SUIDBONO 351122 / 171214) tuvieron incrementos de 56pb en promedio.

Evolución Yields CEDEVIS al 12 de agosto de 2013



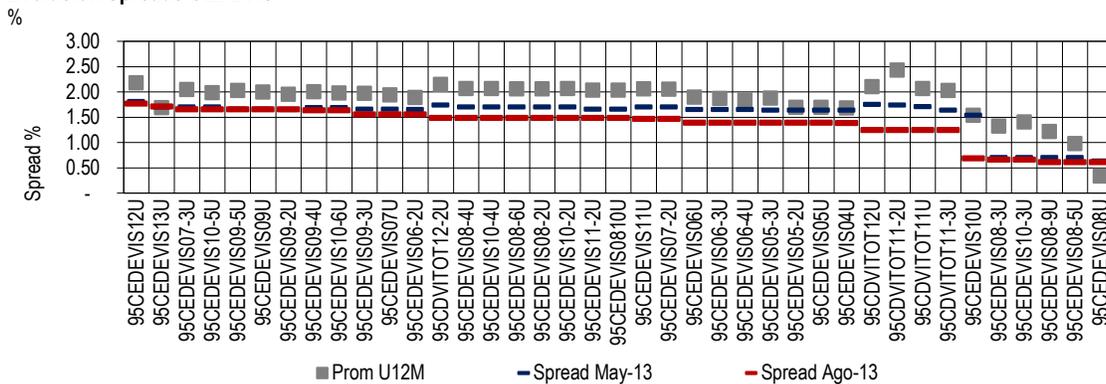
Fuente: Banorte - Ixe con información de la BMV y Valmer al 12 de agosto del 2013.

Yield SUDIBONO 351122 / 171214 / 160616 / 141218



Fuente: Banorte - IXE con información de VALMER. Cifras de Yield al 12 de agosto de 2013.

Evolución Spreads CEDEVIS



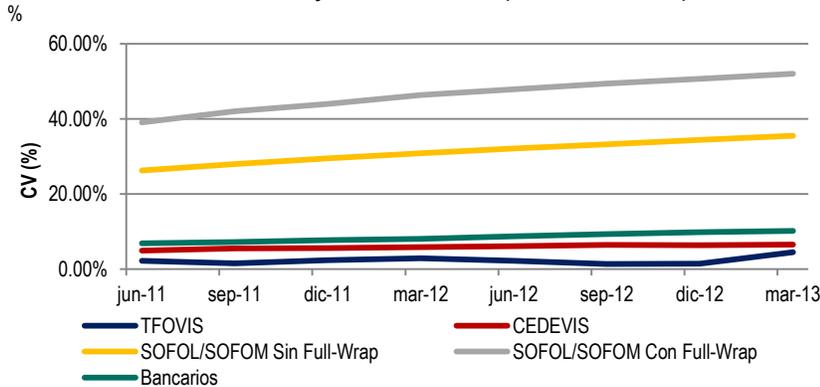
Fuente: Banorte - IXE con información de VALMER, ACFIN e HiTo. Cifras de spread a 12 de agosto de 2013.

Integración de calidad crediticia en los CEDEVIS. En los últimos trimestres se han observado ajustes en los yields de las estructuras de las emisiones de CEDEVIS debido a que el mercado está integrando en los precios de dichas emisiones las ratificaciones en sus calificaciones, la calidad crediticia de la cartera (hipotecas colateralizadas), y el entorno económico que afecta a los bonos de referencia. Sin embargo, debido a la falta de liquidez del mercado secundario, pueden existir algunas emisiones en las que no se han ajustado los niveles de rentabilidad conforme a la calidad crediticia del subyacente.

Benchmark

Cartera Vencida. Derivado de la falta de información de BORHIS de Sofoles/Sofomes al cierre del 2T13, se utilizaron los datos al 1T13 para la comparación con TFOVIS y CEDEVIS. El índice de cartera vencida al 1T13 de los CEDEVIS ascendió a 6.50%, sustancialmente mejor que el promedio de las carteras de Sofoles/Sofomes con y sin full-wrap las cuales ascendieron a 52.08% y 35.55%, respectivamente. Asimismo, los CEDEVIS mantienen su cartera vencida por debajo de los BORHIS Bancarios (10.16%), sin embargo se encontraban por arriba de los TFOVIS (4.43%). Sin embargo hay que señalar que los CEDEVIS cuentan con emisiones desde 2004 por lo tanto con una mayor seasoning (vida promedio) de la cartera. Si consideramos el índice de cartera vencida promedio de los CEDEVIS de 2009 a 2012 (primer TFOVIS en 2009) sería de 3.18% al 2T13 y 2.47% al 1T13, por abajo de los comparables.

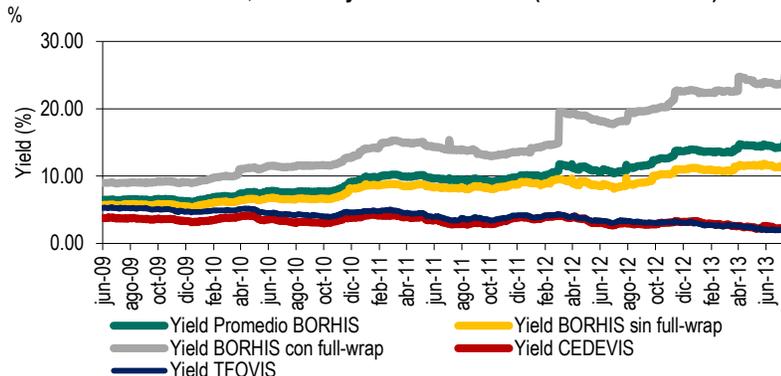
CV Promedio – TFOVIS, BORHIS y CEDEVIS en UDIS (Series Preferentes)



Fuente: Banorte - IXE con información de la BMV. Cifras a marzo de 2013.

Yield (Tasa Real). En el periodo del 20 de mayo al 12 de agosto del 2013, el yield promedio de los CEDEVIS disminuyó en 44pb vs mayo (2.51%), ascendiendo a 2.07%, lo anterior se explica principalmente por los movimientos en el spread de las emisiones y en los Udibonos de referencia de menor plazo. Los yields de los CEDEVIS se encuentran considerablemente por debajo de los bonos preferentes de Sofoles/Sofomes con full-wrap y sin full-wrap las cuales ascendieron a 25.46% y 12.35%, respectivamente. Por otro lado, el yield promedio de CEDEVIS están por arriba de los yields de los TFOVIS los cuales ascendieron a 1.73%.

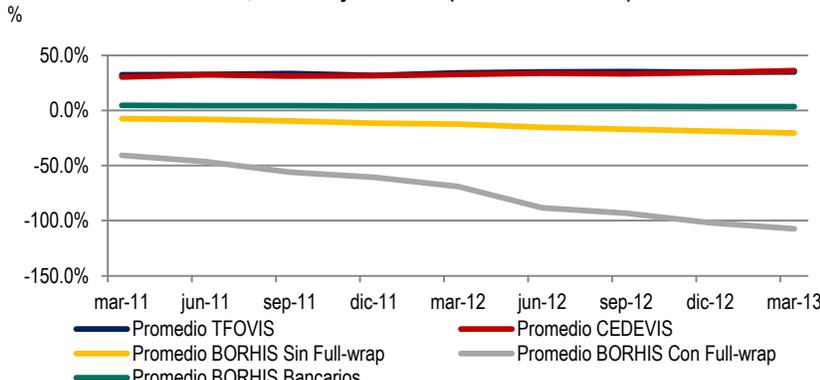
Yields Promedio –TFOVIS, BORHIS y CEDEVIS en UDIS (Series Preferentes)



Fuente: Banorte - IXE con información de la BMV y Valmer. Cifras a 12 de agosto de 2013.

Aforos. El Aforo* (subordinación de cartera) al 2T13 de los CEDEVIS cerró en 37.61%, 152pb mayor que el cierre de 1T13. La cifra del aforo al 1T13 de los CEDEVIS (36.10%) se compara de manera muy positiva sobre los aforos de las emisiones Bancarias, Sofoles/Sofomes con y sin full-wrap las cuales ascendieron a 3.43%, -107.4% y -20.6%, respectivamente. Asimismo, al comparar esta cifra de CEDEVIS con aforos de TFOVIS al 1T13, es 122pb superior, donde los TFOVIS cerraron un aforo promedio de 34.88%. Sin embargo, haciendo el mismo ejercicio que en cartera vencida encontramos que el promedio de los aforos de CEDEVIS de 2009 a 2012 es de 33.40%, 148pb inferior al de los TFOVIS.

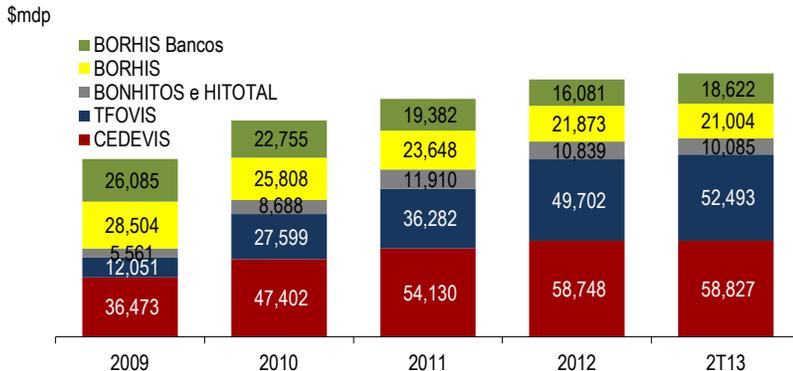
Aforo Promedio – TFOVIS, BORHIS y CEDEVIS (Series Preferentes)



Fuente: Banorte IXE con información de la BMV. Cifras al cierre del 1T13. **Aforo***= (Cartera Vigente 90 días – Serie A) / Cartera Vigente 90 días)

Mercado. Al cierre del 2T13 el monto en circulación de CEDEVIS fue de \$58,827mdp, representando el 36.5% del mercado de BRHs. El mercado de bursatilizaciones de hipotecas en general (BRHs) ascendió a \$161,031mdp. En el 2T13 se emitieron \$11,070mdp en todo el mercado de BRHs mediante dos colocaciones: i) TFOVIS 13U, por parte del Infonavit y ii) BMERCB 13, por parte de BBVA Bancomer. Las Sofoles/Sofomes continúan sin bursatilizar hipotecas desde diciembre de 2008, resultado del mal desempeño de sus carteras a raíz de la crisis económica.

Monto en circulación BRHs



Fuente: Banorte - IXE con información de la BMV y Valmer. Cifras al cierre del 2T13.

Anexo 1. Indicadores de los CEDEVIS

Indicadores de CEDEVIS sin CMO

%

Emisión	Calificación (S&P/ Moody's / Fitch/HR)	Yield 12/8/13 (%)	Yield 20/5/13 (%)	Var. (%)	CV Jun13 (%)	CV Mar13 (%)	Var. (%)	CV vs CI Jun13 (%)	CV vs CI Mar13 (%)	Var. (%)	Aforo Jun13 (%)	Aforo Mar13 (%)	Var. (%)	Seasoning Jun13 (mes)
CEDEVIS04U	mx AAA / nd / AAA (mex) / nd	1.51	2.39	-0.88	17.27%	16.19%	1.08%	11.60%	10.96%	0.64%	61.20%	56.34%	4.85%	120
CEDEVIS05U	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	1.52	2.39	-0.87	14.49%	13.75%	0.74%	9.68%	9.28%	0.40%	47.49%	48.67%	-1.18%	113
CEDEVIS05-2U	mx AAA / nd / AAA (mex) / nd	1.52	2.39	-0.87	12.10%	10.90%	1.20%	8.11%	7.39%	0.72%	54.32%	55.60%	-1.28%	110
CEDEVIS05-3U	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	2.05	2.48	-0.43	12.52%	11.61%	0.91%	8.75%	8.18%	0.58%	48.67%	44.64%	4.03%	108
CEDEVIS06U	mx AAA / nd / AAA (mex) / nd	2.05	2.49	-0.44	13.94%	13.03%	0.91%	9.92%	9.33%	0.59%	41.33%	38.18%	3.16%	108
CEDEVIS06-2U	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	2.21	2.40	-0.19	13.04%	12.59%	0.45%	9.17%	8.91%	0.25%	42.53%	38.82%	3.71%	108
CEDEVIS06-3U	mx AAA / nd / AAA (mex) / nd	2.05	2.40	-0.35	12.63%	11.83%	0.80%	8.75%	8.27%	0.47%	42.47%	38.43%	4.04%	107
CEDEVIS06-4U	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	2.05	2.49	-0.44	13.09%	12.10%	0.99%	9.07%	8.44%	0.63%	44.73%	40.40%	4.33%	106
CEDEVIS07U	mx AAA / nd / AAA (mex) / nd	2.21	2.50	-0.29	11.90%	10.85%	1.05%	9.13%	8.36%	0.77%	38.34%	35.40%	2.94%	95
CEDEVIS07-2U	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	2.60	2.54	0.06	10.92%	9.89%	1.03%	8.23%	7.51%	0.72%	26.87%	28.36%	-1.48%	95
CEDEVIS07-3U	mx AAA / nd / AAA (mex) / nd	2.31	2.54	-0.23	10.49%	9.76%	0.72%	7.85%	7.35%	0.50%	29.71%	30.85%	-1.14%	95
CEDEVIS09U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.31	2.50	-0.19	4.97%	4.38%	0.59%	3.68%	3.28%	0.41%	40.75%	37.65%	3.10%	83
CEDEVIS09-2U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.31	2.49	-0.18	5.40%	4.82%	0.58%	3.88%	3.49%	0.39%	40.79%	37.31%	3.47%	88
CEDEVIS09-3U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.21	2.50	-0.29	4.70%	4.25%	0.45%	3.37%	3.06%	0.31%	37.51%	38.53%	-1.01%	88
CEDEVIS09-4U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.30	2.53	-0.23	4.86%	3.89%	0.97%	3.80%	3.06%	0.75%	39.36%	40.47%	-1.10%	72
CEDEVIS09-5U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.31	2.50	-0.19	4.56%	3.59%	0.97%	3.54%	2.80%	0.74%	40.88%	37.67%	3.21%	72
CEDEVIS10-5U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / HR AAA	2.31	2.54	-0.23	3.27%	2.26%	1.01%	2.72%	1.88%	0.84%	35.93%	37.05%	-1.11%	59
CEDEVIS10-6U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / HR AAA	2.30	2.53	-0.23	2.98%	2.08%	0.90%	2.46%	1.73%	0.73%	37.19%	33.74%	3.45%	59
CEDEVIS11U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / HR AAA	2.60	2.54	0.06	2.54%	1.91%	0.63%	2.18%	1.65%	0.53%	33.04%	33.83%	-0.79%	51
CEDEVIS11-2U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / HR AAA	2.61	2.50	0.11	1.72%	0.92%	0.80%	1.46%	0.79%	0.67%	35.10%	32.03%	3.07%	52
CDVITOT11-3U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.37	2.48	-0.11	2.35%	1.78%	0.57%	2.01%	1.55%	0.46%	29.99%	24.42%	5.58%	29
CEDEVIS12U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.90	2.65	0.25	0.49%	0.10%	0.39%	0.40%	0.09%	0.31%	26.15%	27.09%	-0.94%	47
CDVITOT12U	mx AAA / nd / AAA (mex) / HR AAA	2.67	2.74	-0.07	1.54%	1.14%	0.40%	1.41%	1.06%	0.35%	22.70%	23.58%	-0.88%	25
CDVITOT12-2U	mx AAA / Aaa.mx / nd / HR AAA	2.91	2.73	0.18	1.11%	0.67%	0.43%	1.04%	0.64%	0.40%	22.56%	20.20%	2.36%	22
CEDEVIS13U	nd / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.84	2.54	0.30	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	ND	36
Promedio		2.28	2.51	-0.23	7.62%	6.85%	0.77%	5.51%	4.96%	0.55%	38.32%	36.63%	1.68%	78

Fuente: Banorte - Ixe con información de los proveedores de precios (Valmer), BMV, las calificadoras, ACFIN e HiTo. CV vs CI= Cartera Vencida respecto Cartera Inicial; Aforo= (Cartera Vigente 90 días – Serie A)/ Cartera Vigente 90 días); Aforo = Calculado con cartera vigente de hasta 90 días de atraso; ND = No Disponible.

Anexo 1. Indicadores de los CEDEVIS

Indicadores de CEDEVIS con CMO

%

Emisión	Calificación (S&P/ Moody's / Fitch/HR)	Yield 12/8/13 (%)	Yield 20/5/13 (%)	Var. (%)	CV Jun13 (%)	CV Mar13 (%)	Var. (%)	CV vs CI Jun13 (%)	CV vs CI Mar13 (%)	Var. (%)	Aforo Jun13 (%)	Aforo Mar13 (%)	Var. (%)	Seasoning Jun13 (mes)
CEDEVIS08U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	0.42	2.24	-1.82	9.02%	8.27%	0.75%	6.79%	6.27%	0.52%	96.72%	92.70%	4.02%	88
CEDEVIS08-2U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.61	2.54	0.07	9.02%	8.27%	0.75%	6.79%	6.27%	0.52%	30.98%	28.10%	2.88%	88
CEDEVIS08-3U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	0.79	2.31	-1.52	8.62%	7.71%	0.91%	ND	ND	ND	87.20%	83.87%	3.33%	83
CEDEVIS08-4U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.61	2.54	0.07	8.62%	7.71%	0.91%	ND	ND	ND	32.20%	29.83%	2.37%	83
CEDEVIS08-5U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	0.42	2.31	-1.89	8.82%	7.89%	0.93%	6.97%	6.26%	0.70%	93.56%	93.68%	-0.12%	82
CEDEVIS08-6U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.61	2.54	0.07	8.82%	7.89%	0.93%	6.97%	6.26%	0.70%	31.49%	32.79%	-1.31%	82
CEDEVIS08-9U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	0.42	2.31	-1.89	6.55%	5.54%	1.01%	5.00%	4.27%	0.74%	90.86%	87.21%	3.65%	82
CEDEVIS08-10U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.61	2.50	0.11	6.55%	5.54%	1.01%	5.00%	4.27%	0.74%	44.28%	41.56%	2.72%	82
CEDEVIS10U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	0.49	3.15	-2.66	3.60%	2.84%	0.76%	2.77%	2.20%	0.57%	82.27%	82.58%	-0.31%	72
CEDEVIS10-2U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.61	2.54	0.07	3.60%	2.84%	0.76%	2.77%	2.20%	0.57%	35.14%	36.27%	-1.13%	72
CEDEVIS10-3U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / HR AAA	0.79	2.31	-1.52	4.11%	3.22%	0.89%	3.40%	2.67%	0.73%	82.65%	78.67%	3.99%	60
CEDEVIS10-4U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / HR AAA	2.61	2.54	0.07	4.11%	3.22%	0.89%	3.40%	2.67%	0.73%	38.17%	34.90%	3.27%	60
CDVITOT11U	mx AAA / Aaa.mx / AAA (mex) / nd	2.37	2.55	-0.18	2.63%	1.74%	0.89%	2.12%	1.40%	0.72%	23.93%	25.21%	-1.28%	57
CDVITOT11-2U	mx AAA / Aa2.mx / AA (mex) / nd	2.37	2.58	-0.21	2.63%	1.74%	0.89%	2.12%	1.40%	0.72%	19.10%	20.47%	-1.37%	57
Promedio(A-1)		0.81	2.45	-1.64	6.19%	5.32%	0.88%	4.51%	3.85%	0.66%	79.60%	77.70%	1.90%	75
Promedio(A-2)		2.58	2.54	0.04	6.19%	5.32%	0.88%	4.51%	3.85%	0.66%	33.05%	31.99%	1.06%	75

Fuente: Banorte - Ixe con información de los proveedores de precios (Valmer), BMV, las calificadoras, ACFIN e HiTo. CV vs CI= Cartera Vencida respecto Cartera Inicial; Aforo= (Cartera Vigente 90 días - Serie A)/ Cartera Vigente 90 días; Aforo = Calculado con cartera vigente de hasta 90 días de atraso; ND = No Disponible.

Anexo 2. Características de Emisiones Seleccionadas

Infonavit: S&P mxAAA / Fitch AAA(mex)

Calificación como Administrador de Activos: Moody's SQ1-

Características generales de las emisiones y Resumen de la estructura de pago
\$mdp, %

Emisión	Fecha emisión	Fecha vencimiento	Emitido (\$mdp)	Tasa/ Spread de Salida / Referencia	Aforo inicial /objetivo	Serie	Créditos cedidos
CEDEVIS04U	12-nov-04	20-may-22	1,209	UDIS : 5.65% / 0.78% / SUDIBONO141218	23.0%	Serie A	8,442
CEDEVIS05U	15-jul-05	21-jul-25	1,164	UDIS : 5.939% / 1.14% / SUDIBONO141218	22.0%	Serie A	7,833
CEDEVIS05-2U	07-oct-05	22-sep-25	1,058	UDIS : 5.9% / 1.62% / SUDIBONO141218	22.0%	Serie A	7,156
CEDEVIS05-3U	09-dic-05	22-nov-27	1,052	UDIS : 5.66% / 1.3% / SUDIBONO160616	22.0%	Serie A	7,247
CEDEVIS06U	28-abr-06	20-abr-28	1,201	UDIS : 5.8% / 1.41% / SUDIBONO160616	24.0%	Serie A	8,472
CEDEVIS06-2U	19-jun-06	20-jun-28	1,004	UDIS : 6.25% / 1.25% / SUDIBONO160616	24.0%	Serie A	7,170
CEDEVIS06-3U	13-oct-06	20-oct-28	1,545	UDIS : 5.09% / 1.15% / SUDIBONO160616	20.0%	Serie A	10,790
CEDEVIS06-4U	13-nov-06	20-nov-28	2,247	UDIS : 4.95% / 1.22% / SUDIBONO160616	20.0%	Serie A	15,459
CEDEVIS07U	26-abr-07	20-abr-29	2,426	UDIS : 4.35% / 0.96% / SUDIBONO160616	22.0%	Serie A	16,707
CEDEVIS07-2U	16-jul-07	20-jul-29	2,700	UDIS : 4.28% / 0.77% / SUDIBONO171214	18.0%	Serie A	17,648
CEDEVIS07-3U	01-oct-07	20-sep-29	2,335	UDIS : 4.56% / 0.97% / SUDIBONO160616	19.0%	Serie A	15,551
CEDEVIS08U	11-abr-08	22-abr-30	1,346	UDIS : 4.4% / 1.04% / SUDIBONO131219	21.2%	Serie A-1	20,934
CEDEVIS08-2U	11-abr-08	22-abr-30	1,782	UDIS : 4.78% / 1.3% / SUDIBONO171214	21.2%	Serie A-2	20,934
CEDEVIS08-3U	12-jun-08	20-jun-30	1,693	UDIS : 4.65% / 0.55% / SUDIBONO141218	22.5%	Serie A-1	23,473
CEDEVIS08-4U	12-jun-08	20-jun-30	1,807	UDIS : 5.22% / 1.12% / SUDIBONO171214	22.5%	Serie A-2	23,473
CEDEVIS08-5U	29-ago-08	20-ago-30	800	UDIS : 4.4% / 1.37% / SUDIBONO131219	23.2%	Serie A-1	13,778
CEDEVIS08-6U	29-ago-08	20-ago-30	1,200	UDIS : 5.38% / 1.55% / SUDIBONO171214	23.2%	Serie A-2	13,778
CEDEVIS08-7U	24-oct-08	21-oct-30	-	UDIS : 5.4% / 1.98% / SUDIBONO131219	30.4%	Serie A-1	27,171
CEDEVIS08-8U	24-oct-08	21-oct-30	-	UDIS : 6.61% / 2.92% / SUDIBONO171214	30.4%	Serie A-2	27,171
CEDEVIS08-9U	23-dic-08	20-dic-30	1,080	UDIS : 5.55% / 2.24% / SUDIBONO131219	29.4%	Serie A-1	15,991
CEDEVIS0810U	23-dic-08	20-dic-30	1,080	UDIS : 6.25% / 2.33% / SUDIBONO171214	29.4%	Serie A-2	15,991
CEDEVIS09U	25-may-09	20-may-31	2,021	UDIS : 5.65% / 2.28% / SUDIBONO160616	28.3%	Serie A	14,093
CEDEVIS09-2U	06-jul-09	23-jun-31	2,589	UDIS : 5.7% / 1.28% / SUDIBONO160616	27.3%	Serie A	18,633
CEDEVIS09-3U	21-ago-09	20-ago-31	1,500	UDIS : 5.62% / 0.93% / SUDIBONO160616	27.3%	Serie A	10,915
CEDEVIS09-4U	01-oct-09	22-sep-31	2,684	UDIS : 5.5% / 1.63% / SUDIBONO160616	28.4%	Serie A	17,703
CEDEVIS09-5U	23-nov-09	20-nov-31	2,533	UDIS : 5.4% / 2.53% / SUDIBONO160616	27.9%	Serie A	16,671
CEDEVIS10U	12-mar-10	22-mar-38	2,463	UDIS : 4.11% / 0.8% / SUDIBONO131219	26.0%	Serie A-1	30,906
CEDEVIS10-2U	12-mar-10	22-mar-38	2,463	UDIS : 5.33% / 2% / SUDIBONO171214	26.0%	Serie A-2	30,906
CEDEVIS10-3U	18-jun-10	21-jun-38	2,108	UDIS : 3.9% / 2.53% / SUDIBONO141218	26.3%	Serie A-1	26,031
CEDEVIS10-4U	18-jun-10	21-jun-38	2,108	UDIS : 5.05% / 2.41% / SUDIBONO171214	26.3%	Serie A-2	26,031
CEDEVIS10-5U	10-sep-10	20-sep-38	1,500	UDIS : 4.19% / 2.69% / SUDIBONO160616	26.8%	Serie A	9,357
CEDEVIS10-6U	29-oct-10	20-oct-38	3,038	UDIS : 4.15% / 2.96% / SUDIBONO160616	25.8%	Serie A	18,784
CEDEVIS11U	04-mar-11	22-mar-39	3,804	UDIS : 4.95% / 2.06% / SUDIBONO171214	27.7%	Serie A	21,302
CEDEVIS11-2U	03-jun-11	24-jun-39	3,852	UDIS : 4.75% / 2.08% / SUDIBONO171214	27.2%	Serie A	23,211
CDVITOT11U	29-jul-11	20-jul-39	2,000	UDIS : 4.5% / 2.53% / SUDIBONO171214	21.14% / 35.5%	Serie A	7,832
CDVITOT11-2U	21-oct-11	20-jul-39	104	UDIS : 5.5% / 3.397% / SUDIBONO171214	21.14% / 35.5%	Serie B	7,832
CDVITOT11-3U	09-dic-11	20-dic-39	1,096	UDIS : 4.45% / 2.68% / SUDIBONO171214	20.1% / 31%	Serie A	2,706
CEDEVIS12U	10-feb-12	20-feb-40	4,973	UDIS : 4.5% / 2.8% / SUDIBONO171214	22.5% / 40%	Serie A	27,135
CDVITOT12U	23-mar-12	20-mar-40	3,102	UDIS : 4.6% / 2.64% / SUDIBONO190613	20.6% / 31%	Serie A	8,039
CDVITOT12-2U	08-jun-12	20-jun-40	1,895	UDIS : 4.2% / 3.06% / SUDIBONO190613	20.6% / 31%	Serie A	5,247
CEDEVIS13U	01-feb-13	20-feb-41	3,098	UDIS : 3.3% / 2.01% / SUDIBONO171214	22% / 40%	Serie A	16,214

Fuente: Banorte - Ixe con información de los proveedores de precios (Valmer), BMV, las calificadoras, ACFIN e HiTo. *El bono de referencia al 12 de agosto 2013 (Info Valmer).

Características generales de las emisiones y Resumen de la estructura de pago

\$ps, %

Emisión	Seasoning / Vida promedio restante (Original)	Tasa activa créditos	LTV (coloc.)	Monto Promedio X crédito	Distribución Geográfica (Original)
CEDEVIS04U	15 meses / 345 meses	7.90%	89.00%	185,968	B.C. (13.0%), N.L. (9.5%), Jal. (8.9%), Chih. (8.7%), Coah. (7.4%)
CEDEVIS05U	16 meses / 344 meses	8.03%	87.10%	190,522	N.L. (22.4%), Jal. (10.3%), D.F. (9.9%), Gto. (8.5%), Coah. (7.9%)
CEDEVIS05-2U	14 meses / 346 meses	8.00%	85.50%	189,520	N.L. (22.8%), Coah. (9.1%), B.C. (7.8%), Jal. (7.7%)
CEDEVIS05-3U	15 meses / 345 meses	7.70%	86.00%	186,181	N.L. (23.8%), Coah. (10.0%), Chih. (9.0%), Gto. (8.5%), Aguas. (6.0%)
CEDEVIS06U	20 meses / 340 meses	7.67%	88.80%	186,508	D.F. (11.9%), N.L. (10.5%), B.C. (10.3%), Coah. (8.5%), Jal. (6.9%)
CEDEVIS06-2U	22 meses / 338 meses	7.68%	88.70%	184,279	D.F. (12.5%), B.C. (11.0%), N.L. (10.5%), Coah. (7.4%), Jal. (7.3%)
CEDEVIS06-3U	25 meses / 335 meses	7.64%	87.20%	179,017	D.F. (11.7%), Edo.Mex. (10.3%), Chih. (8.4%), N.L. (7.3%), B.C. (7.3%)
CEDEVIS06-4U	26 meses / 334 meses	7.66%	87.40%	181,917	D.F. (11.4%), Edo.Mex. (10.3%), Chih. (8.2%), B.C. (7.9%), Tamps. (7.6%)
CEDEVIS07U	19 meses / 341 meses	7.25%	88.10%	186,230	N.L. (12.5%), Chih. (9.7%), Coah. (8.0%), Tamps. (6.8%), Jal. (6.7%)
CEDEVIS07-2U	22 meses / 338 meses	7.26%	88.70%	186,579	N.L. (12.2%), Chih. (9.8%), Coah. (7.8%), Jal. (7.0%), Tamps. (7.0%)
CEDEVIS07-3U	24 meses / 336 meses	7.23%	88.90%	185,371	N.L. (13.2%), Chih. (9.8%), Coah. (8.1%), Jal. (7.3%), B.C. (6.7%)
CEDEVIS08U	24 meses / 336 meses	7.31%	88.50%	189,591	N.L. (13.3%), Chih. (9.9%), Coah. (8.9%), Jal. (7.6%), B.C. (7.3%)
CEDEVIS08-2U	24 meses / 336 meses	7.31%	88.50%	189,591	N.L. (13.3%), Chih. (9.9%), Coah. (8.9%), Jal. (7.6%), B.C. (7.3%)
CEDEVIS08-3U	21 meses / 339 meses	7.17%	88.33%	194,927	N.L. (13.3%), Col. (9.5%), Tamps. (7.2%), Chiap. (7.2%), Gto. (7.0%)
CEDEVIS08-4U	21 meses / 339 meses	7.17%	88.33%	194,927	N.L. (13.3%), Col. (9.5%), Tamps. (7.2%), Chiap. (7.2%), Gto. (7.0%)
CEDEVIS08-5U	22 meses / 338 meses	7.10%	87.90%	192,449	N.L. (13.5%), Chih. (9.4%), Tamps. (8.0%), B.C. (7.1%), Gto. (7.0%)
CEDEVIS08-6U	22 meses / 338 meses	7.10%	87.90%	192,449	N.L. (13.5%), Chih. (9.4%), Tamps. (8.0%), B.C. (7.1%), Gto. (7.0%)
CEDEVIS08-7U	24 meses / 336 meses	7.17%	87.96%	193,265	N.L. (13.1%), Chih. (9.6%), Tamps. (7.5%), Gto. (7.0%), B.C. (6.8%)
CEDEVIS08-8U	24 meses / 336 meses	7.17%	87.96%	193,265	N.L. (13.1%), Chih. (9.6%), Tamps. (7.5%), Gto. (7.0%), B.C. (6.8%)
CEDEVIS08-9U	27 meses / 333 meses	7.19%	88.11%	191,358	N.L. (13.7%), Chih. (9.2%), Tamps. (7.3%), B.C. (6.8%), Coah. (6.7%)
CEDEVIS0810U	27 meses / 333 meses	7.19%	88.11%	191,358	N.L. (13.7%), Chih. (9.2%), Tamps. (7.3%), B.C. (6.8%), Coah. (6.7%)
CEDEVIS09U	32 meses / 328 meses	7.39%	89.90%	200,001	N.L. (12.8%), Tamps. (7.9%), Edo. Mex. (7.7%), Chih. (7.4%), Jal. (7.2%)
CEDEVIS09-2U	39 meses / 321 meses	7.37%	90.80%	190,989	Edo. Mex. (11.1%), N.L. (9.9%), Jal. (9.3%), Tamps. (8.9%), Chih. (6.8%)
CEDEVIS09-3U	41 meses / 319 meses	7.35%	90.90%	188,905	Edo. Mex. (10.9%), N.L. (10.0%), Jal. (9.9%), Tamps. (9.0%), Chih. (6.9%)
CEDEVIS09-4U	26 meses / 334 meses	7.52%	88.73%	211,623	N.L. (16.8%), Jal. (7.9%), Tamps. (6.9%), B.C. (6.8%), Chih. (6.5%)
CEDEVIS09-5U	27 meses / 333 meses	7.52%	88.66%	210,765	N.L. (16.7%), Jal. (8.1%), Tamps. (6.9%), B.C. (6.7%), Chih. (6.5%)
CEDEVIS10U	31 meses / 329 meses	7.54%	88.65%	215,422	N.L. (16.8%), Jal. (7.9%), Tamps. (7.1%), B.C. (7.1%), Chih. (6.8%)
CEDEVIS10-2U	31 meses / 329 meses	7.54%	88.65%	215,422	N.L. (16.8%), Jal. (7.9%), Tamps. (7.1%), B.C. (7.1%), Chih. (6.8%)
CEDEVIS10-3U	22 meses / 338 meses	7.82%	87.83%	219,828	N.L. (19.3%), B.C. (8.5%), Gto. (7.5%), Chih. (6.4%), Jal. (5.7%)
CEDEVIS10-4U	22 meses / 338 meses	7.82%	87.83%	219,828	N.L. (19.3%), B.C. (8.5%), Gto. (7.5%), Chih. (6.4%), Jal. (5.7%)
CEDEVIS10-5U	24 meses / 336 meses	7.71%	87.82%	219,000	N.L. (18.9%), B.C. (8.7%), Gto. (7.9%), Chih. (7.0%), Jal. (6.1%)
CEDEVIS10-6U	26 meses / 334 meses	7.77%	87.87%	217,945	N.L. (19.6%), B.C. (8.3%), Gto. (7.9%), Chih. (6.4%), Jal. (6.1%)
CEDEVIS11U	23 meses / 337 meses	7.89%	89.47%	238,016	N.L. (18.6%), B.C. (7.9%), Tamps. (6.0%), Edo. Mex. (5.8%), Jal. (5.6%)
CEDEVIS11-2U	26 meses / 334 meses	7.90%	85.82%	227,980	N.L. (20.7%), B.C. (10.4%), Gto. (6.7%), Tamps. (6.6%), Son. (5.7%)
CDVITOT11U	33 meses / 327 meses	9.53%	86.01%	323,812	N.L. (12.1%), D.F. (10.2%), Edo. Mex. (6.8%), Ver. (6.7%), Pue. (6.2%)
CDVITOT11-2U	33 meses / 327 meses	9.53%	86.01%	323,812	N.L. (12.1%), D.F. (10.2%), Edo. Mex. (6.8%), Ver. (6.7%), Pue. (6.2%)
CDVITOT11-3U	10 meses / 350 meses	9.82%	87.85%	507,076	N.L. (9.7%), Edo. Mex. (8.6%), D.F. (7.0%), Qro. (5.9%), B.C. (5.6%)
CEDEVIS12U	30 meses / 330 meses	9.02%	86.64%	236,649	N.L. (15.7%), Edo. Mex. (7.8%), Jal. (5.8%), Gto. (5.4%), B.C. (5.3%)
CDVITOT12U	9 meses / 351 meses	9.67%	89.00%	485,985	Edo. Mex. (10.0%), N.L. (9.9%), D.F. (6.6%), Ver. (6.6%), Gto. (5.5%)
CDVITOT12-2U	9 meses / 351 meses	9.60%	88.30%	454,889	Edo. Mex. (10.6%), N.L. (9.5%), D.F. (6.4%), Ver. (6.2%), Jal. (5.5%)
CEDEVIS13U	31 meses / 329 meses	9.20%	80.60%	244,939	Edo. Mex. (11.7%), N.L. (11.5%), B.C. (5.9%), Coah. (5.7%), Chih. (5.4%)

Fuente: Banorte - Ixe con información de los proveedores de precios (Valmer), BMW, las calificadoras, ACFIN e HiTo. Datos al momento de la colocación.

Anexo 3. Cartera Vigente, Morosa y Vencida

CEDEVIS Cartera (Jun-13)

%, días

Emisión	Cartera Vigente	1-30 días mor.	31-60 días mor.	61-90 días mor.	91-120 venc.	121-150 venc.	151-180 venc.	180 + venc.	Ext.	CV vs CI Jun-13	CV vs CI Mar-13	Var. (%)
CEDEVIS04U	75.44%	4.49%	1.66%	1.13%	1.08%	0.86%	0.75%	14.58%	0.00%	11.60%	10.96%	0.64%
CEDEVIS05U	77.97%	4.16%	2.13%	1.24%	0.61%	0.53%	0.74%	12.61%	0.00%	9.68%	9.28%	0.40%
CEDEVIS05-2U	81.05%	3.92%	2.06%	0.86%	0.79%	0.63%	0.79%	9.89%	0.00%	8.11%	7.39%	0.72%
CEDEVIS05-3U	80.81%	3.84%	2.08%	0.75%	0.51%	0.83%	0.60%	10.58%	0.00%	8.75%	8.18%	0.58%
CEDEVIS06U	79.05%	3.64%	2.01%	1.36%	0.83%	0.67%	0.85%	11.59%	0.00%	9.92%	9.33%	0.59%
CEDEVIS06-2U	80.08%	3.99%	1.97%	0.91%	0.71%	0.88%	0.56%	10.89%	0.00%	9.17%	8.91%	0.25%
CEDEVIS06-3U	80.12%	4.33%	1.97%	0.95%	0.88%	0.79%	0.74%	10.22%	0.00%	8.75%	8.27%	0.47%
CEDEVIS06-4U	79.85%	4.01%	2.20%	0.86%	0.89%	0.75%	0.54%	10.91%	0.00%	9.07%	8.44%	0.63%
CEDEVIS07U	80.95%	4.07%	2.24%	0.82%	0.75%	0.67%	0.78%	9.70%	0.00%	9.13%	8.36%	0.77%
CEDEVIS07-2U	82.18%	4.15%	1.75%	1.00%	0.65%	0.68%	0.62%	8.97%	0.00%	8.23%	7.51%	0.72%
CEDEVIS07-3U	82.52%	4.01%	2.08%	0.90%	0.68%	0.51%	0.64%	8.66%	0.00%	7.85%	7.35%	0.50%
CEDEVIS08U	84.70%	3.62%	1.94%	0.73%	0.52%	0.63%	0.60%	7.27%	0.00%	6.79%	6.27%	0.52%
CEDEVIS08-2U	84.70%	3.62%	1.94%	0.73%	0.52%	0.63%	0.60%	7.27%	0.00%	6.79%	6.27%	0.52%
CEDEVIS08-3U	85.03%	3.66%	1.90%	0.79%	0.73%	0.59%	0.50%	6.80%	0.00%	ND	ND	ND
CEDEVIS08-4U	85.03%	3.66%	1.90%	0.79%	0.73%	0.59%	0.50%	6.80%	0.00%	ND	ND	ND
CEDEVIS08-5U	84.56%	3.78%	1.99%	0.83%	0.72%	0.58%	0.64%	6.88%	0.00%	6.97%	6.26%	0.70%
CEDEVIS08-6U	84.56%	3.78%	1.99%	0.83%	0.72%	0.58%	0.64%	6.88%	0.00%	6.97%	6.26%	0.70%
CEDEVIS08-9U	87.71%	3.49%	1.55%	0.71%	0.65%	0.52%	0.50%	4.88%	0.00%	5.00%	4.27%	0.74%
CEDEVIS08-10U	87.71%	3.49%	1.55%	0.71%	0.65%	0.52%	0.50%	4.88%	0.00%	5.00%	4.27%	0.74%
CEDEVIS09U	89.68%	3.27%	1.38%	0.70%	0.51%	0.45%	0.44%	3.57%	0.00%	3.68%	3.28%	0.41%
CEDEVIS09-2U	89.46%	3.22%	1.42%	0.50%	0.53%	0.43%	0.40%	4.04%	0.00%	3.88%	3.49%	0.39%
CEDEVIS09-3U	90.08%	3.32%	1.41%	0.48%	0.38%	0.31%	0.41%	3.60%	0.00%	3.37%	3.06%	0.31%
CEDEVIS09-4U	90.02%	3.10%	1.53%	0.48%	0.61%	0.56%	0.50%	3.19%	0.00%	3.80%	3.06%	0.75%
CEDEVIS09-5U	90.78%	2.91%	1.31%	0.45%	0.57%	0.43%	0.47%	3.09%	0.00%	3.54%	2.80%	0.74%
CEDEVIS10U	92.17%	2.58%	1.26%	0.39%	0.43%	0.38%	0.42%	2.37%	0.00%	2.77%	2.20%	0.57%
CEDEVIS10-2U	92.17%	2.58%	1.26%	0.39%	0.43%	0.38%	0.42%	2.37%	0.00%	2.77%	2.20%	0.57%
CEDEVIS10-3U	90.93%	3.01%	1.48%	0.47%	0.53%	0.36%	0.42%	2.80%	0.00%	3.40%	2.67%	0.73%
CEDEVIS10-4U	90.93%	3.01%	1.48%	0.47%	0.53%	0.36%	0.42%	2.80%	0.00%	3.40%	2.67%	0.73%
CEDEVIS10-5U	91.89%	3.23%	1.28%	0.34%	0.46%	0.38%	0.48%	1.95%	0.00%	2.72%	1.88%	0.84%
CEDEVIS10-6U	92.63%	2.73%	1.23%	0.44%	0.50%	0.33%	0.40%	1.75%	0.00%	2.46%	1.73%	0.73%
CEDEVIS11U	92.26%	3.22%	1.50%	0.50%	0.37%	0.28%	0.26%	1.63%	0.00%	2.18%	1.65%	0.53%
CEDEVIS11-2U	93.93%	2.71%	1.24%	0.41%	0.47%	0.29%	0.27%	0.69%	0.00%	1.46%	0.79%	0.67%
CDVITOT11U	93.76%	1.47%	1.59%	0.55%	0.69%	0.20%	0.24%	1.50%	0.00%	2.12%	1.40%	0.72%
CDVITOT11-2U	93.76%	1.47%	1.59%	0.55%	0.69%	0.20%	0.24%	1.50%	0.00%	2.12%	1.40%	0.72%
CDVITOT11-3U	91.44%	2.41%	3.00%	0.80%	0.43%	0.28%	0.11%	1.53%	0.00%	2.01%	1.55%	0.46%
CEDEVIS12U	96.48%	1.90%	0.92%	0.22%	0.19%	0.15%	0.10%	0.05%	0.00%	0.40%	0.09%	0.31%
CDVITOT12U	92.42%	1.90%	3.00%	1.13%	0.50%	0.14%	0.12%	0.78%	0.00%	1.41%	1.06%	0.35%
CDVITOT12-2U	92.50%	1.74%	2.24%	0.83%	0.52%	0.16%	0.07%	0.36%	1.58%	1.04%	0.64%	0.40%

Fuente: ACFIN e HiTo; ND= No Disponible.

Anexo 4. Panorama Actual

¿Qué ha pasado con el mercado?

Infonavit otorgará mayores créditos y dará estímulos a desarrolladores. El Consejo de Administración del Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) -encabezado por el Director General del mismo, Alejandro Murat Hinojosa, y el Secretario de Desarrollo Agrario, Territorial y Urbano (SEDATU), Jorge Carlos Ramírez Marín- en su sesión ordinaria del día Miércoles 24 de abril, aprobó la propuesta para incrementar el monto de los créditos hasta en 31 por ciento para trabajadores con ingresos de 5.5 VSM (veces el salario mínimo) o más, pasando de 180 a 236 VSM para que puedan adquirir vivienda de mayor calidad. Estos créditos podrán, ahora, también contratarse en tasas crediticias en pesos. Asimismo, a propuesta presentada por el Sector Gobierno a través del Director General de la Comisión Nacional de Vivienda, Alejandro Nieto Enríquez, el Consejo aprobó la creación del Fondo de Estímulo a la Vivienda Vertical por 3 mil millones de pesos, que otorgará anticipo en el pago de los créditos del 70 por ciento al 50 por ciento de avance de la obra para los desarrolladores. Asimismo, el Fondo ampliará el plazo de prórroga de 60 a 90 días y para participar en el mismo, será indispensable que las empresas no tengan adeudos con el Instituto. Las medidas anteriores atienden la instrucción del Presidente Enrique Peña Nieto de ampliar el acceso al crédito para vivienda de los trabajadores y se alinean a los cuatro ejes de la Política Nacional de Vivienda. (Infonavit, 29 de abril de 2013)

Calificaciones

Standard & Poor's subió (31 de mayo de 2013) sus calificaciones de largo plazo en escala nacional de 22 series subordinadas (denominadas constancias preferentes) de emisiones respaldadas con créditos hipotecarios residenciales (RMBS por sus siglas en inglés) originados y administrados por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) a 'mxAA+(sf)' de 'mxAA (sf)'. Al mismo tiempo, confirmamos las calificaciones de 'mxAAA (sf)' de 39 series preferentes. En conjunto, estas series corresponden a 32 emisiones bajo los programas denominados CEDEVIS y CDVITOT colocadas entre 2004 y 2012. La confirmación de las calificaciones de las series preferentes refleja el sólido desempeño de los portafolios subyacentes, los cuales han mostrado índices de morosidad y de cartera vencida bajos y estables. Por otro lado, el alza de las calificaciones de las constancias preferentes refleja, además del sólido desempeño de las carteras subyacentes, los índices de aforo crecientes, que consideramos que son suficientes para soportar niveles de estrés correspondientes a un nivel de calificación de 'mxAA+'.

CEDEVIS ratificados en 'AAA'. El 30 de noviembre de 2012, Fitch ratificó las calificaciones de 'AAA (mex)' de CEDEVIS 11U / 12U y CDVITOT 11-3U / 12U respaldadas con créditos del INFONAVIT. De acuerdo a la agencia, la ratificación de estas calificaciones se fundamenta principalmente en su alto nivel de sobreaforo, estables niveles de cobranza y morosidad de cartera por debajo de lo esperado de acuerdo al flujo de efectivo inicialmente proyectado por Fitch para cada transacción.

Infonavit de importancia para el gobierno mexicano. El 1 de octubre de 2012, S&P confirmó sus calificaciones de crédito de contraparte de largo plazo de ‘BBB+’ y de corto plazo de ‘A-2’ del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit). Al mismo tiempo, confirmamos las calificaciones de crédito de contraparte en la escala nacional para México – CaVal– de largo y corto plazo de ‘mxAAA’ y ‘mxA-1+’, respectivamente. La perspectiva es estable. De acuerdo a la agencia, las calificaciones del Infonavit se basan en la evaluación de su rol ‘crítico’ en el desarrollo e implementación de la política pública de vivienda, y su vínculo ‘muy fuerte’ con el gobierno, de acuerdo con sus criterios para calificar entidades relacionadas con el gobierno (ERGs). Como resultado, considera que existe una probabilidad ‘extremadamente alta’ de que el gobierno le proporcione respaldo oportuno y suficiente en caso de un escenario severo de estrés.

Anexo 5. Glosario

BRH o BORHI: (Bono respaldado por hipotecas) Instrumento de deuda en el cual se bursatilizan créditos hipotecarios individuales.

Build-Up: Mecanismo mediante el cual el spread entre la tasa activa de las hipotecas y la tasa pasiva del bono se utiliza para prepagar principal del instrumento

Calificación: Calificación crediticia otorgada por una Agencia Calificadora.

Cartera vencida: Corresponde a la cartera que no se recupera dentro de los 90 días siguientes a la fecha de vencimiento de la primera amortización no liquidada por el acreditado.

CEDEVIS: Certificado de Vivienda.

CMO: Collateralized Mortgage Obligation.

INFONAVIT: Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores

LTV: Loan-to-Value. Es la relación del monto financiado a través del crédito hipotecario y el valor total de la vivienda a financiar.

pb: Puntos base o puntos porcentuales. Cada 100pb equivalen a 1.

Pool Factor: Cartera Actual / Cartera Inicial

DTI: Debt to Income. Es la relación de la deuda y el ingreso recibido.

Sobre-aforo: Excedente entre la cartera cedida y/o liquidez en el fideicomiso y el monto en circulación del bono hipotecario.

Spread: Sobretasa

TCP (Tasa Constante de Prepago) o CPR (“Constant Prepayment Rate”): Es la tasa que prepaga de principal un crédito en cada periodo. A continuación mostramos el cálculo que establece Frank J. Fabozzi (página 614-615, The Handbook of Fixed Income Securities”):

$$Q_n = \frac{C_n}{B_n} \quad SMM = 1 - \left(\frac{Q_n}{Q_m} \right)^{\frac{1}{n-m}} \quad CPR = 1 - (1 - SMM)^{12}$$

Donde n = mes “n”, m = mes “m”, C = Principal restante de créditos, B = Principal restante sin prepago de créditos, SMM = Mortalidad mensual.

TFOVI: Bursatilización de créditos hipotecarios originados por el FOVISSSTE.

Time-Tranches: Esta técnica de estructuración consiste en dirigir los flujos de la transacción a diferentes series de certificados bursátiles, con el objeto de que una serie en particular se amortice más rápido que otra y con esto se logre atender de mejor manera las necesidades de inversionistas con diferentes perfiles, sin que necesariamente implique subordinación de una hacia otra.

Yield o Tasa de Rendimiento: Se refiere a la tasa de rendimiento que está pagando el mercado por determinado título de deuda. A esta tasa se descuentan los flujos esperados de la emisión (el pago de intereses y principal en tiempo y monto) para obtener su valor.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana Osuna, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís y Juan Ignacio Neri, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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 Ixe 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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 de 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

<p style="text-align: center;">COMPRA MANTENER VENTA</p>	<p>Referencia</p>
	<p>Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</p>
	<p>Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</p>
	<p>Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</p>

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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.