

Rompecabezas

CONSENSOS EXTREMOS IPyC '14

PRONÓSTICOS EXTREMOS

Existe un proverbio chino que dice: “Cuando te inunde una enorme alegría, no prometas nada a nadie. Cuando te domine un gran enojo, no contestes ninguna carta”. Algo parecido sucede con las decisiones y pronósticos de inversión en los mercados accionarios, no es buena idea llevarlos a cabo en momentos extremos, es decir, en épocas difíciles de fuerte apatía y desánimo y/o en periodos de abundancia y gran optimismo. La nota presente recuerda la Encuesta Bursátil Trimestral realizada por Thompson Reuters para el pronóstico del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) hacia fin de año (2014) y mediados del siguiente (1S15) que publicamos en una nota ROMPECABEZAS (“Pronóstico IPyC Consenso '14”) publicada el 2 de julio pasado. En aquel momento, el consenso de estrategias pronosticaba hacia fin de año un nivel para el IPyC en **45,611 pts.**

¿Y AHORA?

Algunos se preguntan si esto podría propiciar una baja próxima pues el nivel actual es ya muy cercano al consenso. Nuestro punto de vista es que NO. Estamos a casi cuatro meses (un tercio) de culminar el año y el contexto general y particular (México) está mejorando notablemente. En aquella misma nota, señalábamos que los pronósticos del consenso del IPyC estaban asignando mayor peso a la percepción de un mercado “caro” y un contexto de poco crecimiento económico a corto plazo, pero que en general seguían sin reconocer: 1) El mejor grado de inversión (“A”) otorgado a México por la calificadora Moody’s al inicio de año; 2) La exitosa calificación de un bono a 100 años por 1,000 millones de libras esterlinas a tasa del 5.62%; 3) La reciente baja en Tasa de Cetes pocas semanas antes; y 4) Tradicional mejor cierre de año (“Rally de Santa”).

OPTIMISMO MODERADO

El reconocimiento reciente de estos factores además de: 1) Culminación de Reformas estructurales; 2) Mejora económica local y de EUA (principal socio comercial); y 3) Mejores cifras financieras corporativas (en México y EUA) han mejorado valuaciones y expectativas. En la medida en que las semanas avancen, será cada vez menos importante el pronóstico del 2014 y todos se anticiparan al 2015. **Nuestro pronóstico correspondiente se publicó hace tiempo, mantuvimos un objetivo de 47,000 pts. para este año y de 50,200 al 2015 (ver al interior matriz de pronóstico y análisis factorial).** El rendimiento esperado cercano al 10.0% es menor que el rendimiento histórico promedio cercano a 20.0%, sin embargo, atractivo aún frente a tasas tradicionales “seguras” de menos del 3.0% anual luego de impuestos. Además, el pronóstico de emisoras seleccionadas en de más del doble. A corto plazo, septiembre y octubre son tradicionalmente débiles por el “cierre de libros” internacionales, pero noviembre, diciembre y enero destacan por su fuerza estadística asociada con la reconstrucción de portafolios para un nuevo ciclo.

ROMPECABEZAS – Pronóstico Consenso IPyC

INSTITUCIÓN	2014ant	2014act	1S15
Invex	49,000	46,000	
Actinver	47,000	45,537	53,557
Bulltick		48,000	50,500
CI Banco		45,810	
Santander	47,000	45,500	
BX+	47,000	47,000	48,800
BofA ML	45,000		
JPMorgan	45,000	45,000	
Compass Group	44,500		
Monex	44,500	44,500	
Signum Research	44,336		
Capital Economics	42,350	43,500	48,000
Metanálisis		45,873	48,820
Credit Suisse		45,000	
PROM	45,569	45,611	49,935

Fuente: Thompson Reuters / ant:Anterior / act:Actual

GRUPO FINANCIERO
BX+

“Los mercados alcistas no tienen resistencia y los bajistas no tienen soporte”
Ed Downs

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com.mx
5625 1537

AGOSTO 25, 2014



CATEGORÍA:
EMPRESAS Y SECTORES



3 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





MATRIZ DE PRONÓSTICOS IPyC 2015

El pasado 04 de agosto emitimos nuestro primer pronóstico para el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) para 2015 en 50,200 pts.

En un escenario conservador de crecimiento promedio en resultados operativos (Ebitda) nominales de 8.0% y con múltiplos FV/Ebitda similares a los actuales (10.2x), en un rango de 9.75x a 10.25x, el IPyC apunta a un rango de **48,700 a 51,800 pts.**

FUNDAMENTALES

Los elementos de oportunidad están dados por la eventual recuperación que al 2015 registre nuestra economía soportada por la aprobación de las leyes secundarias de importantes Reformas Estructurales como la de Telecomunicaciones y Energía, de las que se esperan importantes inversiones a mediano y largo plazo, así como de un mayor gasto de gobierno frente a las elecciones del 2015 y la también mejor recuperación económica de nuestro principal socio comercial, EUA.

El mayor reto para el mercado será la amenaza de la salida de estímulos económicos en EUA (alza en tasa de interés) como consecuencia de la propia recuperación económica y las valuaciones “poco atractivas” de nuestro mercado a pesar de una expectativa de mayor crecimiento en resultados. La intensidad de conflictos geo-políticos cuya permanencia en los mercados ha sido de muchos años es otro elemento de riesgo reciente.

MAYOR COINCIDENCIA CON METODOLOGIA DE PRECIOS OBJETIVOS

Una metodología alterna por Precios Objetivos indica 50,090 pts. al 2015.

ROMPECABEZAS – Pronóstico IPyC 2015

Var % Ebitda 2015e	MÚLTIPLO FV/Ebitda 2015e						
	9.50	9.75	10.00	10.25	10.50	10.75	11.00
4.0%	43,455.15	44,946.88	46,438.61	47,930.35	49,422.08	50,913.81	52,405.54
5.0%	44,000.21	45,506.28	47,012.36	48,518.43	50,024.51	51,530.58	53,036.66
6.0%	44,545.26	46,065.68	47,586.10	49,106.52	50,626.94	52,147.35	53,667.77
7.0%	45,090.32	46,625.08	48,159.84	49,694.60	51,229.37	52,764.13	54,298.89
8.0%	45,635.37	47,184.48	48,733.58	50,282.69	51,831.80	53,380.90	54,930.01
9.0%	46,180.43	47,743.88	49,307.33	50,870.78	52,434.23	53,997.67	55,561.12
10.0%	46,725.49	48,303.28	49,881.07	51,458.86	53,036.66	54,614.45	56,192.24
11.0%	47,270.54	48,862.68	50,454.81	52,046.95	53,639.08	55,231.22	56,823.36
12.0%	47,815.60	49,422.08	51,028.56	52,635.04	54,241.51	55,847.99	57,454.47

Fuente: Grupo Financiero BX+





ANÁLISIS FACTORIAL - OPORTUNIDADES Y RIESGOS 2015

No sólo son eventos fundamentales los que inciden permanentemente en el comportamiento del mercado accionario. La tabla siguiente, identifica elementos de oportunidad y riesgos previstos hasta ahora para el 2015 ordenados de acuerdo a cuatro categorías de factores: Fundamental, Estructural, Psicológico y Técnico.

PTBBX+ – Factores de Oportunidad y Riesgo para el IPyC al 2015

VARIABLE	OPORTUNIDADES	RIESGOS
FUNDAMENTAL	• México Reportes 2T14: Crecimientos mayores a lo esperado: Ventas y Ebitda 6.2% y 8.1% vs. 5.0%e y 5.7%e, respectivamente.). Confirma perspectiva de recuperación (moderada) hacia la segunda mitad del año y mejor 2015. • Elecciones 2015: Las elecciones de medio término en México aceleran gasto y “ganar votos”. • EUA Reportes al 2T14: Mayor crecimiento de las Utilidades: hasta el momento reportaron el 76% con incrementos promedio de 9.9% vs. 5.2% estimado. • EUA Reportes 2S14: Para la segunda mitad del año se anticipan avances del 10.0% en utilidad neta. La cifra conocida ha sido históricamente mejor que la esperada. • Liquidez: El exceso de liquidez mundial traducido en fusiones y adquisiciones en distintos sectores deberá generar un crecimiento adicional en resultados al 2015. • EUA Economía: Fuerte repunte de la economía se confirma con el crecimiento del PIB al 2T14 de 4.0% (vs. 3.0%e). Apoyado por una mayor confianza del consumidor que alcanzó su mayor nivel desde diciembre 2007. • FED “Amiga”: La directora de la Fed (J. Yellen) mantiene postura de no prisa por subir tasas de interés.	• México: Valuación: IPyC con un FV/Ebitda en 10.3x. • Valuaciones: P/E en EUA mayor a 15.0x, medida “no barata”. • Tasas de Interés: El consenso de participantes anticipa 1ª alza de tasas en EUA en 3T15.
ESTRUCTURAL	• Volatilidad: Por debajo del promedio de los últimos 5 años. • México: Reformas favorecen mejor calificación de inversión. • Emergentes: Los inversionistas comienzan a volver a estos mercados de forma moderada. • Tipo de Cambio: Con la perspectiva de fortaleza a futuro, la ganancia en dls. en el IPyC prevista por internacionales. es mayor.	• Cierre de Libros: Septiembre u octubre son tradicionalmente débiles para las Bolsas pues se realiza el “cierre de libros” contables de muchas instituciones de inversión internacional.
PSICOLÓGICA	• México - Reformas: Se esperan los anuncios de proyectos para empresas privadas (locales e internacionales) en Sector Energía para inicios del 2015.	• Conflictos Geopolíticos: Continúan las tensiones por conflictos en Ucrania y Medio Oriente. EUA aumentó las sanciones a Rusia. • Fuertes Ganancias Acumuladas: Justifican tomas de utilidades.
TÉCNICA	• IPyC: tendencia de alza.	

Fuente: Grupo Financiero BX+



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 María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa 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



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@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 - Sector 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	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@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	Analista Económico	55 56251500 x 1454	ivelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
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

