

Rompecabezas

PRUDENTES: PRONOSTICO IPyC 2015

PRUDENTES

Desde siempre, hemos basado nuestros pronósticos de utilidades corporativas, precios objetivos y niveles de índice bursátil en escenarios conservadores (prudencia). En agosto pasado, publicamos nuestra primera estimación al 2015 para el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) en un rango de 48,700 a 51,800 pts. (nivel medio 50,200 pts.) Desde entonces, entre los distintos factores de potencial influencia para el mercado accionario dos de ellos importantes han evolucionan con un sesgo negativo: 1) Tendencia a la baja en el precio del petróleo; y 2) Mayor recuperación económica en EUA que fortalece la expectativa de inicio de alza en las tasas de interés en EUA hacia mediados del próximo año. Aunque México contrató coberturas que garanticen menor afectación en ingresos presupuestales y la Reforma Energética invita una mayor producción, esto tomará tiempo, mientras tanto, la aún alta dependencia de nuestra economía al petróleo podría generar ruido. Por lo que toca a un escenario de alza en tasas de interés en EUA, una parte de su efecto se ha venido descontando a través del rezago en el avance bursátil de países emergentes vs. EUA. Sin embargo, llegada su confirmación, afectará el ánimo bursátil. Una vez que se anuncie la primera alza, vendrán otras. **Las variables de potencial mayor afectación negativa sucederán hacia el segundo semestre.**

IPyC 2015 EN 48,500 pts.

Atendiendo el desarrollo y perspectiva de dichas variables, estamos revisando el rango de nuestra estimación del Índice de Precios y Cotizaciones al 2015 entre 47,000 y 50,000 pts. situando el rango medio en 48,500 pts. Dicho escenario anticipa un crecimiento promedio en resultados operativos (Ebitda) nominales de 8.5% (menor al 10.5% del consenso internacional) con múltiplos FV/Ebitda similares a los actuales (10.25x). La cifra del rango medio es 10.0% mayor al nivel actual (44,200 pts.). **Una metodología alterna por Precios Objetivos lo ubica en 48,400 pts.**

ROMPECABEZAS – Pronóstico IPyC 2015

MÚLTIPLO FV/EBITDA

FV / EBITDA	9.50	9.75	10.00	10.25	10.50	10.75	11.00	11.25
4.5%	42,021.04	43,448.76	44,876.47	46,304.19	47,731.90	49,159.61	50,587.33	52,015.04
5.5%	42,540.46	43,981.84	45,423.23	46,864.61	48,305.99	49,747.37	51,188.76	52,630.14
6.5%	43,059.88	44,514.93	45,969.98	47,425.03	48,880.08	50,335.13	51,790.19	53,245.24
7.5%	43,579.30	45,048.02	46,516.74	47,985.46	49,454.18	50,922.90	52,391.62	53,860.34
8.5%	44,098.71	45,581.10	47,063.49	48,545.88	50,028.27	51,510.66	52,993.05	54,475.44
9.5%	44,618.13	46,114.19	47,610.25	49,106.30	50,602.36	52,098.42	53,594.48	55,090.53
10.5%	45,137.55	46,647.27	48,157.00	49,666.73	51,176.45	52,686.18	54,195.91	55,705.63
11.5%	45,656.96	47,180.36	48,703.76	50,227.15	51,750.55	53,273.94	54,797.34	56,320.73
12.5%	46,176.38	47,713.45	49,250.51	50,787.57	52,324.64	53,861.70	55,398.77	56,935.83

Fuente: Grupo Financiero BX+

FAVORITAS

Importante recordar que el IPyC no es necesariamente representativo de todo el mercado. Identificamos y señalamos periódicamente emisoras cuyos favorables fundamentos y atractiva valuación traducidos en precios objetivos, resultan con un potencial de crecimiento mayor al del IPyC. Los crecimientos promedio de Ebitda 2015 del grupo de empresas seleccionado es mayor al 30.0%, mientras que los rendimientos potenciales en precios objetivos de favoritas es también mayor a 30%.

GRUPO FINANCIERO



“El hombre prudente sabe prevenir el mal”

Pitaco de Mitelene

*Equipo de Análisis y Estrategia Bursátil
1102 1879*

Noviembre 20, 2014



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL



6 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





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.

ROMPECABEZAS – Factores de Oportunidad y Riesgo para el IPyC al 2015

FACTORES		POSITIVOS		NEGATIVOS	
TIPO VARIABLE	LOCAL	INTENAL	LOCAL	INTENAL	
FUNDAMENTAL	• R. ENERGÉTICA: Mayor inversión en el sector. Ronda 0 y 1. Anuncios de grandes inversiones. • ELECCIONES '15: Más gasto público. • MANUFACTURAS: Mejor desempeño por crecimiento del PIB en EUA. • RESULTADOS CORPORATIVOS IPyC 2015: en Ventas, Ebitda y Ut Neta: 7.7%, 10.4% y 8.7%. (Escenario conservador para estimación de 8.5% en Ebitda).	• PIB EUA: Se aceleraría el crecimiento. • EUROPA: Expectativa nuevos estímulos BCE. • RESULTADOS CORPORAATIVOS 2015: Promedio S&P y Dow Jones en Ventas, Ebitda y Ut Neta: 2.9%, 5.8% y 6.9%.	• PETRÓLEO: preocupación sobre finanzas públicas hacia adelante (2016). • CONSUMO: recuperación diferenciada. • BANCOS: desaceleración del crecimiento.	• EUROPA: Permanecen dudas por recesión. • CHINA: Peligro de mayor desaceleración. • EUA: dólar fuerte afectará exportaciones. • PETRÓLEO: Riesgo de baja en calificación para Rusia, Brasil y países de África. • JAPÓN: recesión. Necesidad de nuevos estímulos. • CONFLICTOS GEOPOLÍTICOS: Rusia, Israel, etc.	
ESTRUCTURAL	•	• PETRÓLEO EUA: menor gasto en gasolina incrementa el consumo y rentabilidad de empresas (vía menor costo)	• SUBIDA TASAS EUA (2S2015): no descontado al 100%. Impacto negativo emergentes (México).	• FONDOS INTERNAC.: prefieren no estar en América Latina (México y Colombia favoritos).	
PSICOLÓGICO	• PETRÓLEO: coberturas en 2015. • IPyC: desempeño pobre U2A: oportunidad por desfase vs EUA	•	• VIOLENCIA: en el “foco” aunque sin impacto (aún) en inversiones externas.	• ÉBOLA: Riego de pánico.	

Fuente: Grupo Financiero BX+





TIEMPOS

Como comentábamos en la portada, en la distribución de eventos locales e internacionales previstos para el siguiente año apunta a mayores elementos de riesgos hacia la segunda mitad del año.

Esto significa que el IPyC podría tener un mejor desempeño en los primeros meses para observar volatilidad y posibles bajas hacia la segunda mitad del año.

ROMPECABEZAS – Distribución

	1T	2T	3T	4T
POSITIVOS	- Ronda 1 de Reforma Energética (licitaciones, inversiones, etc.) - Licitaciones de obra pública - Buenos crecimientos corporativos (bases de comparación bajas y efecto de fusiones y adquisiciones del año anterior.	- Mayor gasto previo a elecciones intermedias de julio en México. - Contrato Aeropuerto		Reconformación de portafolios para inicio de año
NEGATIVOS			- Posible inicio en tasas de interés en EUA - Comparativos anuales de resultados corporativos menos "fáciles".	- Preocupación por tendencia de petróleo y nuevas coberturas. - Discusiones del presupuesto en EUA

Fuente: Grupo Financiero BX+



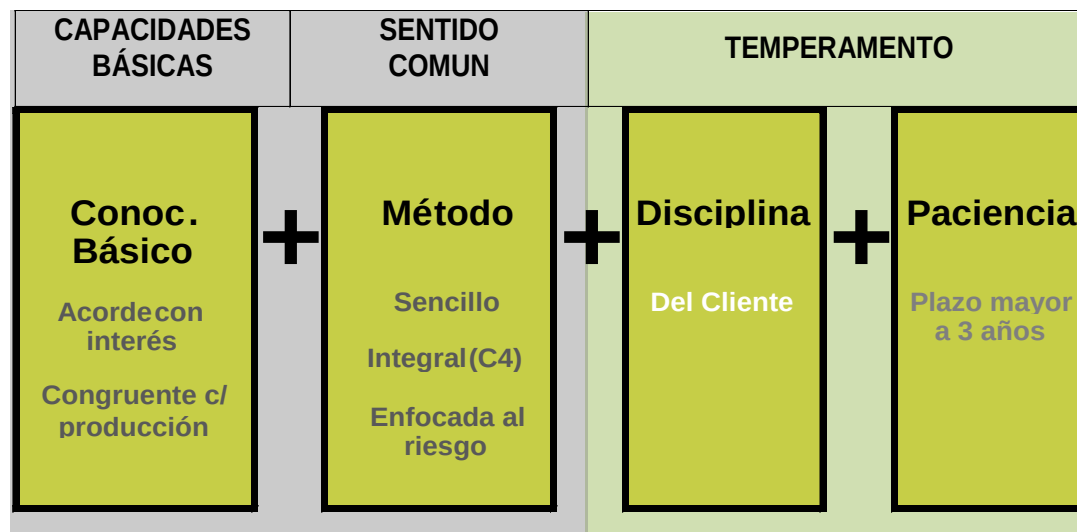


CONOCIMIENTO BÁSICO: No pretendemos que usted tenga el mismo conocimiento que un asesor, analista u estratega. Usted se dedica a otros temas, sin embargo, un conocimiento básico sobre estructura del IPyC, participantes, diferencia entre precios y valuaciones, entendimiento de precios objetivos, etc. es deseable.

METODOLOGÍA INTEGRAL: Contar con un proceso de inversión nos permitirá siempre actuar dejando de lado sentimientos y corazonadas. Nuestra metodología se conoce como C4 y sus generales se detallan en el siguiente cuadro.

DISCIPLINA: Ingrediente importantísimo. De poco servirá compartir conocimiento e información sin la disciplina correspondiente para ejecutar los procesos y hacer buen uso del conocimiento. Este ingrediente proviene en gran parte del cliente final.

PACIENCIA: Poco o nada que agregar. El mayor reto en este mercado ha sido ser paciente, no obstante, los frutos han sido realmente “jugosos”.



ESTRATEGIA INTEGRAL “C4”

Nuestro modelo propuesto no es el único y no sabemos si sea el mejor. No obstante, los resultados obtenidos nos hacen sentir muy cómodos en su ejecución, al reconocer sus características básicas las cuales se resumen en:

INTEGRAL: Las metodologías tradicionales involucran únicamente 1 o 2 fases relacionadas con el riesgo potencial asociado a la inversión bursátil. Estas fases son 4 y nuestro modelo las incluye: 1) Asignación a Bolsa de portafolio total; 2) Selección de Emisoras; 3) Diversificación Inteligente; y 4) Momento oportuno para participar.

SENCILLO: Las 4 fases anteriores se relacionan con cuatro sencillas preguntas (¿Cuánto invierto?, ¿en Cuáles empresas?, ¿Cómo las distribuyo?, ¿Cuándo compro o vendo?). Cada pregunta inicia con la letra “C” y por ello el nombre **C4**.

ORIENTADO AL RIESGO: Cada fase del modelo tiene como objetivo prioritario disminuir el riesgo. Entendemos el rendimiento como resultado del manejo del riesgo. En México, lamentablemente la mayoría de los participantes en Bolsa buscan sobretodo el rendimiento, descuidando consciente o inconscientemente el riesgo (todas o algunas de las fases) y por ello muchos malos resultados.

RESULTADOS COMPROBADOS: En los últimos 12 años, la ejecución del modelo se tradujo en rendimientos superiores al IPyC en cada periodo.

RIESGO	++++	+++	++	+
FASE	Distribución en Portafolio	Selección de Emisoras	Distribución (Inteligente)	Momento / *Ponderación
PREGUNTA	¿Cuánto?	¿*Cuáles?	¿Cómo?	¿Cuándo?
DENOMINA	C1	C2	C3	C4
HERRAMIENTA	DIAGNÓSTICO Rebalanceo - Horizonte de Inversión - Objetivo de Inversión - Aversión al riesgo	8 CRITERIOS Precio Objetivo - Crecimiento - Rentabilidad - Sector - Estruc. Financ. - Dividendos - Manejo (Direc.) - Valuación - Bursatilidad	Diversifica “Inteligente” 6 Emisoras mínimo - Balance Riesgo-Rto. 70% Repres. IPyC	Momento Adecuado “ET” (Técnico CP) - MVLP (Valor LP).



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 Ruíz	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	jvelascoo@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	mmsuarez@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

