



GRUPO FINANCIERO BX+ COMPENDIO ANUAL (2014)

El siguiente documento contiene notas de carácter didáctico relacionadas con temas del mercado accionario, inversión bursátil y economía. Todas estas notas se distribuyeron electrónicamente de manera oportuna (en su momento), sin embargo, debido a su creciente interés y demanda consideramos conveniente integrarlas en un solo documento de consulta y presentarlo en la primera quincena de cada año.

En el 2012, Grupo Financiero BX+ inició una nueva propuesta de Análisis Bursátil para sus clientes. Entre la nueva familia de productos, herramientas y metodologías propuesta desde entonces, resultó particularmente importante la generación de notas en una categoría identificada como **"Mentor"**. En este año 2014 hemos publicado **34** reportes del mentor.

Responsabilidad Social

Los reportes **"Mentor"** reflejan el interés de nuestra Institución y Área por diferenciarnos en el mercado ofreciendo productos y servicios acordes con las necesidades reales de nuestros clientes siendo congruentes con el compromiso de ser una empresa innovadora y con una profunda vocación de servicio, lo que nos llena de orgullo. Entendemos nuestro Valor Agregado más allá de las estrategias y buenos resultados en ideas de inversión que hemos venido ofreciendo, el conocimiento y la educación es también un elemento indispensable de nuestra oferta.

COMPENDIO DE MENTOR 2014 - Contenido

Título	Fecha Publi.	NP	Título	Fecha Publi.	NP
1 Calendario Mundial 2014	Ene. 06	3	18 Ciclo Económico: Mejora	Jul. 07	2
2 9 Propósitos Bursátiles 2014	Ene. 06	3	19 Telecom: Básicos De Secundaria	Jul. 07	2
3 Detrás De Las Favoritas	Ene. 09	3	20 Índices con Dividendos *RT	Jul. 11	2
4 Repaso de Calificaciones	Feb. 04	3	21 Herramientas del BCE	Jul. 11	4
5 ¿Y La Tasa Cero?	Feb. 05	2	22 Más del Índice con Dividendos	Jul. 17	1
6 The Fragile Five	Feb. 10	2	23 TELECOM: ¿Cuántos Jugadores?	Ago.04	4
7 De Bursátil A Bursátil	Mar. 27	2	24 Ciclo Económico: Mejorará	Ago.07	2
8 Riesgos De Trader	Abr. 07	2	25 Nueva Era Energética	Ago.11	3
9 Sobre El Asset Allocation	Abr. 09	1	26 El Factor Geo-Político	Ago. 19	8
10 En Defensa Del Precio Objetivo	Abr. 21	1	27 Síndrome Ray Raice En Bolsa	Sep. 10	4
11 Defensa Del Precio Objetivo II	Abr. 22	2	28 Análisis de Intangibles	Sep. 12	3
12 La Importancia Del Líder	Abr. 24	1	29 Cuestión de *FE	Sep. 24	4
13 La "Prueba Buffett"	May. 05	2	30 Coberturas Petroleras	Oct. 07	1
14 Repaso: *Estrategia BX+	May. 15	4	31 Repaso del VIX	Oct. 08	1
15 Ciclo Económico: Fases	May. 26	1	32 Importancia del Precio Objetivo	Nov. 10	3
16 De Tasas A Tasas	Jun. 10	3	33 Reflexión Interna	Nov. 13	1
17 VIX Cerca de Mínimos	Jun. 12	1	34 Gas Shale es más que Gas	Dic. 03	4

"Honraré la Navidad en mi corazón
y procuraré conservarla durante
todo el año"

Charles Dickens

Equipo de Análisis y Estrategia Bursátil
laboratorio.bursatil@gpo-vepormas.com.mx
5625 1537

DICIEMBRE 11, 2014



CATEGORÍA:
ESPECIAL



40 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Compendio de notas
MENTOR publicadas a lo largo
del año que termina.



Contenido

Calendario Mundial 2014	3
9 Propósitos Bursátiles 2014	6
Detrás De Las Favoritas	9
Repaso de Calificaciones	12
¿Y La Tasa Cero?	15
The Fragile Five	17
De Bursátil A Bursátil	19
Riesgos De Trader	21
Sobre El Asset Allocation	23
En Defensa Del Precio Objetivo	24
Defensa Del Precio Objetivo II	25
La Importancia Del Líder	27
La “Prueba Buffett”	28
Repaso: *Estrategia BX+	30
Ciclo Económico: Fases	34
De Tasas A Tasas	35
VIX Cerca de Mínimos	38
Ciclo Económico: Mejora	39
Telecom: Básicos De Secundaria	41
Índices con Dividendos *RT	43
Herramientas del BCE	45
Más del Índice con Dividendos	49
TELECOM: ¿Cuántos Jugadores?	50
Ciclo Económico: Mejorará	55
Nueva Era Energética	57
El Factor Geo-Político	60
Síndrome Ray Raice En Bolsa	68
Análisis de Intangibles	72
Cuestión de *FE	75
Coberturas Petroleras	79
Repaso del VIX	80
Importancia del Precio Objetivo	81
Reflexión Interna	84
Gas Shale es más que Gas	85



T1. CALENDARIO MUNDIAL 2014

Carlos Ponce B.

LO MÁS DESTACADO

La siguiente imagen resume los eventos CONOCIDOS que la reconocida revista internacional **The Economist** seleccionó como los más destacados para el 2014 (no todos económicos). Aunque internamente (México), la implementación de las numerosas reformas estructurales aprobadas el año pasado (2013) y sus implicaciones económicas serán de los temas de mayor interés local, es importante recordar siempre que los participantes más importantes en los mercados financieros locales (Bolsa, Tasas, Divisas, etc.) siguen siendo los internacionales y por ello conocer su opinión y sentimiento general es indispensable.

DE TODO UN POCO

Si bien, los eventos de carácter fundamental son siempre de alto impacto en los mercados, existen otros de carácter estructural, técnico y psicológico que también influyen permanentemente. Al interior de esta nota, una selección por mes de estos eventos entre los que destacan: 1) Numerosos e importantes eventos deportivos los cuales impactan favorablemente sectores de consumo y comunicación (medios); 2) Eventos políticos como las elecciones de medio término en EUA, las elecciones de parlamento en India, las presidenciales en Brasil y Afganistán; 3) Una nueva dirección al frente de la Reserva Federal de EUA (Janet Yellen); 4) El regreso de tropas de EUA de Afganistán hacia fin de año; y 5) Las distintas reuniones entre bloques de países (I G8, G20, etc.) además del tradicional Foro Económico en Davos Suiza al inicio de año (Enero) este año con el tema de “Salvar al Planeta”.

MENTOR – Los Eventos Importantes del 2014



Fuente: The Economist

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



DETALLE DE SELECCIÓN DE EVENTOS DESTACADOS POR INTERNACIONALES EN 2014

A continuación los eventos seleccionados por expertos internacionales (*The Economist*) como los más relevantes para el recién iniciado 2014. Los asociados con eventos económicos y/o fundamentales se marcan con letra **más intensa**.

ENERO

- **En la Unión Europea, Grecia asume la presidencia rotativa del grupo, Letonia se une a las restricciones del euro y del mercado de trabajo mientras que las de los búlgaros y los rumanos expiran.**
- **Políticos, jefes de empresas y celebridades atienden en tema de “Salvar el Planeta” en el foro económico mundial anual en Davos, Suiza.**
- Comienza el año chino del caballo. Los nacidos en los años del caballo se dice que son sociables y enérgico, pero también impaciente.
- La ONU inicia un año internacional de la cristalografía, de la agricultura familiar y de pequeños Estados insulares en desarrollo.

FEBRERO

- Sochi en la costa del mar negro de Rusia será la sede de varias etapas de los tremendamente caros los Juegos Olímpicos de Invierno.
- Ten cuidado con la nieve, también, en el Súper Bowl XLVIII al aire libre en Nueva Jersey.
- **Senado de EUA lo permite, Janet Yellen se convierte en el primer presidente femenino de la Reserva Federal de Estados Unidos.**
- Los fans del “Fab Four” celebran el 50 aniversario de los del primer éxito número 1 en América del grupo musical de Los Beatles (número 1 golpeado en América con “I Want to Hold Your Hand”).

MARZO

- El carnaval de Río de Janeiro, “el mayor espectáculo del mundo”, llega a su clímax.
- Hollywood rollos la alfombra roja de los premios de la Academia 86, aparentemente el mayor espectáculo del mundo.
- Cometa Holmes, el cometa más grande del sistema solar en octubre de 2007, llega a su perihelio, el punto de su órbita en la cual es más cercano al sol.

ABRIL

- **Afganistán tiene una elección presidencial y sudafricanos acudirán a las urnas.**
- Un eclipse lunar total es visible en Australia, el Pacífico y las Américas.
- Alrededor de 36,000 corredores compiten en la maratón de Boston y conmemoran a los fallecidos por los bombardeos en la carrera del 2013.

MAYO

- **Se celebran elecciones al Parlamento Europeo a través de 28 países de la UE. Ocho países ex comunistas, así como Chipre y Malta marcan el décimo aniversario de su adhesión a la UE.**
- **Colombia y Malawi celebran elección de presidentes.**
- **India elige a su Parlamento.**
- Los individuos identificados como nerds del mundo realizan celebración.

JUNIO

- **De regreso a Sochi: Rusia es anfitrión de la Cumbre del G8.**
- **Los ojos de todos los aficionados al fútbol atienden a Brasil durante la celebración de la Copa Mundial FIFA.**
- Escoceses conmemora el 700 aniversario de su victoria sobre los ingleses en la batalla de Bannockburn.
- Archiduque Francisco Fernando de Austria, heredero de la corona del Imperio austrohúngaro fue asesinado en Sarajevo hace 100 años, propiciando así la 1ª Guerra Mundial.



JULIO

- Italia asume la Presidencia de la UE.
- El Tour de Francia comienza, de todos los lugares de Yorkshire en Inglaterra.
- Glasgow en Escocia será anfitriona de los XX juegos de la mancomunidad. Los Juegos de la Mancomunidad (en inglés *Commonwealth Games*) son un evento multideportivo que se celebra cada cuatro años y en el que participan deportistas de los países que forman la Mancomunidad Británica de Naciones.
- Los indonesios votan en una elección presidencial.

AGOSTO

- Los niños y deshollinadores celebran el 50 aniversario de "Mary Poppins" de Disney.
- Unos 3.500 atletas de entre 15 y 18 años de edad compiten en el verano los Juegos Olímpicos de la juventud en Nanjing, China.
- En el centésimo (100) aniversario de guerra declarando de Gran Bretaña a Alemania, un monumento de la guerra se abre en el acantilados blancos de Dover conmemorando a 1.7m bajas de Commonwealth en las dos guerras mundiales de 1914-18 y 1939-45.
- El Canal de Panamá celebra su centenario.

SEPTIEMBRE

- Escocia vota en un referéndum sobre la conveniencia de seguir formando parte del Reino Unido.
- Los estadounidenses cantan "The Star-Spangled Banner", palabras escritas hace 200 años por Francis Scott Key después de una victoria sobre los británicos en Fort McHenry.
- **Cabeza de los líderes de mundo a Nueva York para la Asamblea General de la ONU.**
- "Diversidad brilla aquí" es el eslogan de los juegos asiáticos, llevó a cabo en Incheon, en Corea del sur.
- Los mejores golfistas de Europa y América tee off en Gleneagles en Escocia en la Ryder Cup.

OCTUBRE

- **El FMI y el Banco Mundial celebran sus reuniones anuales en Washington, DC.**
- **La atención cambia del fútbol a la política en Brasil mientras lleva a cabo una elección presidencial.**
- Los amantes de la poesía con motivo del centenario del nacimiento de Dylan Thomas (poeta y dramaturgo inglés).
- El torneo mundial de Bridge (juego de cartas) se lleva a cabo en Sanya, China — la primera vez que el campeonato se celebra fuera de Europa o Estados Unidos.

NOVIEMBRE

- **EUA celebra elecciones de medio término.**
- Celebraciones de conmemorar el 25 aniversario de la caída del muro de Berlín, que derribó el comunismo.
- Brisbane, Australia, alberga la Cumbre del G20.
- México alberga un gran premio de fórmula 1 por primera vez en 22 años (sujeto a que se apruebe su circuito).

DICIEMBRE

- **Tropas estadounidenses regresan a casa al finalizar la misión de la fuerza internacional de asistencia de seguridad en Afganistán.**
- Los admiradores del explorador Ernest Shackleton miren atrás 100 años a la salida de Georgia del sur de su barco Endurance en la expedición Imperial Transantártica.
- Ministros de medio ambiente se reúnen en Perú para cumbre anual de la ONU sobre el cambio climático.
- La película "El Hobbit: ida y vuelta", el tercero de la trilogía de Tolkien, es liberado



T2. 9 PROPÓSITOS BURSÁTILES 2014

Carlos Ponce B.

LA TRADICIÓN

Algunas familias, durante la cena del 31 de diciembre, escriben sus propósitos individuales y los depositan a la vista de los demás en una caja que se cierra hasta llegado el mismo evento el siguiente año. Es entonces cuando se descubren los propósitos del anterior y cada uno hace una reflexión pública sobre el porqué logró o no dichos propósitos. Sin duda una tradición extraordinaria por el fuerte compromiso familiar que resulta de esta práctica. Yo he querido adoptarlo y el balance de resultados del 2013 fue bueno, aunque en lo patrimonial un poco “débil”, pudiendo haberse justificado al decir que *“los mercados locales no ayudaron”*, pero al final, descubro que el compromiso personal es más “fuerte” que el público y que no debe haber excusas.

¡FELIZ 2014!

Convencido de lo útil que resulta para cualquier actividad el tener objetivos y propósitos claros y muy a tono con la temporada actual, proponemos para esta primera semana del 2014, una lista de nueve (9) propósitos para la inversión en Bolsa (detalle al interior de la nota) que derivan de alguna manera de los muy tradicionales propósitos que tantas veces se hacen y tan pocas veces se cumplen. De esta manera, le deseamos para este año que inicia: 1) Mucho éxito en todos sus propósitos y metas familiares, económicas, sociales, sentimentales, deportivas, etc.; y 2) Mucha felicidad en ese balance muy personal que cada uno busca y que se mide en grados de satisfacción. Los mejores regalos esta navidad volvieron a venir sin envoltura.

MENTOR – 9 Propósitos Bursátiles para 2014

PROPOSITO TRADICIONAL	PROPOSITO BURSATIL
1. “Dejar de tomar”	“Dejar de tomar consejos sin fundamentos”
2. “ Dejar de fumar”	“Dejar de especular”
3. “Bajar de peso”	“Atender una mejor diversificación”
4. “Estudiar una maestría”	“Busque conocimiento básico”
5. “Hacer ejercicio”	“ Ser disciplinado y paciente”
6. “Procurar más a mi familia”	“Destinar una cantidad en Bolsa para los niños”
7. “ Mayor ahorro”	“Entender la inversión patrimonial a mayor plazo”
8. “No repetir errores”	“Aprendamos del pasado”
9. “Enojarse menos”	“Enojarse menos”

Fuente: Grupo Financiero BX+



DETALLE DE PROPÓSITOS BURSÁTILES EN 2014

Aquí tiene los nueve que proponemos. Incluya o modifique los que considere convenientes de acuerdo a su perfil y propia experiencia.

EL PROPOSITO TRADICIONAL	EL PROPOSITO BURSATIL	¿EN QUE CONSISTE?
1. “Dejar de tomar”	“Dejar de tomar consejos sin fundamentos”	Al igual que otros vicios, el abusar de consejos de inversión en Bolsa sin o con pocos fundamentos resulta sumamente perjudicial. Insistimos nuevamente en el valor de las metodologías en los procesos de toma de decisiones de manera completa o INTEGRAL, es decir, no solamente atender las emisoras (empresas) en las que se invierte en función de importantes indicadores como: 1) Perspectiva de Crecimiento Individual; 2) Rentabilidad de negocio; 3) Estructura de Deuda; 4) Política de Dividendo; 5) Dirección de la empresa; y 6) Condición sectorial ó solo por Valuación y Bursatilidad, sino atender TAMBIÉN elementos de diversificación competitivas que disminuyan riesgos de concentración de acciones en pocos nombres y de buscar herramientas que permitan reacciones oportunas de compra o venta asociadas con variables distintas a las fundamentales que mucho llegan a influir en el mercado.
2. “ Dejar de fumar”	“Dejar de especular”	Pensar en que en Bolsa se va a hacer dinero fácil y pronto es una percepción equivocada (“fumada”) que ha traído consecuencias muy lamentables para inversionistas que así han definido su estrategia. Y no es que no se pueda hacer, pero hay que estar muy consciente del muy alto riesgo que esta manera de participar implica sobretodo en periodos complicados.
3. “Bajar de peso”	“Atender una mejor diversificación”	Los portafolios en Bolsa con menos de seis acciones serán siempre estrategias con mayor riesgo. El riesgo no proviene únicamente de la selección de valores o los fundamentos de las empresas que contengan, sino por la concentración de valores (cantidad y proporción), es importante saber si no están demasiado “pesados”. Recuerde que el inversionista en Bolsa en México siempre se compra con el desempeño del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC). Construir portafolios no muy distintos a dicho parámetro o “benchmark” resultado siempre una forma adecuada de cuidar el “peso”... es decir el riesgo.
4. “Estudiar una maestría”	“Busque conocimiento básico”	¡Bienvenido siempre el conocimiento! Aunque menos ambiciosos que una maestría y sin pretender que usted compita con su asesor o analista de Bolsa, el tener un conocimiento BASICO en Bolsa resulta siempre importante y por ello lo consideramos un ingrediente de éxito indispensable para la inversión en Bolsa (los otros tres ingredientes son: 1) Contar con una Metodología Integral; 2) Ser Disciplinado en su implementación; y 3) Ser Paciente. ¿Puede usted de manera honesta mencionar 4-5 aspectos nuevos que haya aprendido sobre la inversión bursátil el año pasado?... Aquí tiene un buen propósito para el 2014.
5. “Hacer ejercicio”	“ Ser disciplinado y paciente”	Ejercicio es sinónimo de disciplina. De poco servirá comenzar con una rutina aeróbica, anaeróbica o combinada las primeras dos semanas del año si usted no es consistente. Al igual que con el ejercicio, la disciplina rigurosa en la metodología de inversión que usted haya elegido resultará muy importante en toda su actuación como inversionista. No es temporal, es permanente y es la parte más difícil de llevar a cabo. El año que recién concluyó resulto sin duda un año de enormes retos para la disciplina. Recuerde también tener paciencia.



EL PROPOSITO TRADICIONAL	EL PROPOSITO BURSATIL	¿EN QUE CONSISTE?
6. "Procurar más a mi familia"	"Destinar una cantidad en Bolsa para los niños"	A todos nos preocupa y ocupa el tema del bienestar familiar y en particular el futuro de los más pequeños. No se equivoque, destine una pequeña cantidad con la frecuencia que su condición le permita para que sus pequeños y jóvenes (hijos, sobrinos, nietos, ahijados, amigos, etc.) participen en Bolsa. Con todo y los años malos y las crisis, la inversión en Bolsa en México a mayor plazo ha demostrado ser por mucho la mejor opción para construir patrimonios respecto a cualquier otra alternativa. Ellos tienen el PERFIL ideal, cuentan con un horizonte de muy largo plazo, no son adversos al riesgo y su objetivo de inversión es relativamente menos importante. No deje pasar de esta gran oportunidad que muchas generaciones en México han perdido por falta de conocimiento y de actuación. La oportunidad es de ellos, la responsabilidad es nuestra.
7. "Mayor ahorro"	"Entender la inversión patrimonial a mayor plazo"	Entienda la inversión en Bolsa a plazos mayores (+3 años) y no confunda el hecho de que largo plazo NO SIGNIFICA necesariamente estar siempre invertido. Existen herramientas que permiten reaccionar de manera oportuna a cambios de tendencia en Bolsa no relacionados siempre con eventos fundamentales. Los resultados de una buena estrategia con un portafolio en Bolsa se diferencian de una estrategia "pasiva" o siempre invertida en un fondo indizado o portafolio que replica al IPyC en los periodos difíciles y no en los fáciles cuando todo sube. Para ello insistimos se debe atender aspectos de: 1) Determinación de asignación de portafolio a Bolsa; 2) Selección fundamental de emisoras del portafolio; 3) Diversificación "inteligente" (competitiva vs. en "benchmark"); y 4) Reacción oportuna. Este es nuestro modelo conocido como Estrategia Integral "C4".
8. "No repetir errores"	"Aprendamos del pasado"	Entendamos los ciclos del mercado y aprovechémoslos. El mercado accionario mexicano a través de su Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) no ha tenido en 30 años dos años consecutivos con minusvalías (en 2013 disminuyó 2.24%). En los mismos 30 años, el IPyC ha observado una buena reacción después de un desfase importante respecto a las Bolsas de EUA, el país de mayor correlación económica. Reflexionemos también sobre experiencias particulares relacionadas con temas ya señalados como: 1) La poca atención de aspectos fundamentales en el proceso de selección (las vivienderas tuvieron progresivamente mucha deuda; 2) Las valuaciones del mercado; y 3) Las concentraciones excesivas.
9. "Enojarse menos"	"Enojarse menos"	Un propósito permanente que permite no solo bienestar físico y mental, sino una actitud diferente. Esta cita de Aristóteles nos pareció muy apropiada: <i>"Cualquiera puede enojarse, eso es algo muy sencillo. Pero enojarse con la persona adecuada, en el grado exacto, en el momento oportuno, con el propósito justo y del modo correcto, eso, ciertamente, no resulta tan sencillo"</i> Aristóteles

Fuente: Grupo Financiero BX+



T3. DETRÁS DE LAS FAVORITAS

Carlos Ponce B.

EL PRECIO OBJETIVO

El precio objetivo de una emisora termina por reflejar el análisis fundamental de la misma. Incorpora variables de: Crecimiento estimado en resultados financieros (utilidades), nivel de deuda, generación de flujo, aspectos cualitativos, sectoriales y de valuación. Es por ello que una y otra vez, hemos sugerido que el primer elemento a saber por un inversionista bursátil patrimonial al momento de seleccionar una emisora es precisamente conocer el precio objetivo de una emisora para identificar entonces su rendimiento potencial. De llamar la atención como algunos participantes al momento de comentar algunas emisoras en sus portafolios, sus precios objetivos implican rendimientos menores a los esperados para el Índice de Precios y Cotizaciones -IPyC- (???). Lo lógico sería tener emisoras cuyo potencial de rendimiento en precio supere precisamente al IPyC.

CRECIMIENTO O VALOR

Los dos argumentos tradicionales que explican mayores precios objetivos son: 1) Perspectivas de fuertes crecimientos en resultados; y 2) Valuaciones atractivas (múltiplos conocidos o estimados menores en comparación a parámetros históricos y/o internacionales). La combinación de ambos en una emisora es aún mejor. No obstante, los inversionistas suelen premiar en el corto plazo mucho más las historias de crecimiento y a mayor plazo las de valor. La confirmación de un crecimiento estimado importante se revela y confirma cada tres meses con la obligación de publicar trimestralmente los resultados financieros en la Bolsa Mexicana de Valores.

DIVERSIFICACIÓN

El complemento a una selección de emisoras bien fundamentadas es una diversificación que permita disminuir el riesgo de concentración (“todos los huevos en una misma cesta”).

NUESTRAS FAVORITAS

Como usted sabe, nuestra estrategia institucional consiste en dar prioridad al cuidado de riesgo. Lo hacemos estructurando portafolios con no menos del 50.0% de representatividad al IPyC y el resto sobre ponderando emisoras con rendimientos potenciales por sus precios objetivos, apoyados por perspectiva de fuertes crecimiento en resultados. **Al interior de esta nota, una tabla con una muestra amplia de emisoras en Bolsa ordenadas por potencial de rendimiento que indica su Precio Objetivo para el 2014, acompañada por el crecimiento esperado en resultados operativos (Ebitda) también para este año. La tabla demuestra como nuestra selección de empresas favoritas (Cultiba, Maxcom, Qc, Lab, Gfnorte, Fiho, Walmex) se concentran entre las de mayor potencial en ambos indicadores (rendimiento por Precio Objetivo y Crecimiento en Utilidad Operativa).**

DISCIPLINA y PACIENCIA = MAGIA

La revisión y ajuste periódico de nuestras estrategias a partir de estos indicadores es lo que ha permitido en el tiempo buenos resultados. Y usted ¿conoce el rendimiento potencial de las emisoras en su portafolio?... ¿Tiene a las mejores?... ¿Le da seguimiento?... ¿Está bien diversificado? **Permítanos ayudarlo.**



DETRÁS DE LAS FAVORITAS

La tabla siguiente ordena una muestra amplia de emisoras en función de rendimiento esperado por Precios Objetivos al 2014. Las siete emisoras contenidas en el portafolio de nuestra estrategia institucional (**Cultiba, Maxcom, Qc, Lab, Gfnorte, Fiho, Walmex**) pertenecen al grupo con rendimientos esperados en precios objetivos y crecimientos en Ebitda mayor o muy cercano al IPyC. Cada mes revisamos este ejercicio.

MENTOR – Emisoras Favoritas y Sobre ponderadas (Precios Objetivos y Crecimientos Ebitda 2014)

Emisora	IPC	Precio Actual	PO 2014e	Rendimiento Pot 2014 %	Ebitda 2014e	Ebitda 2013e	Var. %	Peso PTBBX+
Urbi	0.0%	1.57	2.50	59.2%	NA	NA	NA	0.0%
Cultiba	0.0%	25.62	39.00	52.2%	3,767	2,998	25.7%	4.8%
Terra	0.0%	23.2	35	50.9%	0	0	NA	0.0%
Maxcom	0.0%	3.32	5.00	50.6%	783	700	11.8%	7.3%
Geo	0.0%	1.66	2.50	50.6%	NA	NA	NA	0.0%
Sare	0.0%	0.332	0.49	47.6%	25	11	125.0%	0.0%
Pochtec	0.0%	17.77	25.50	43.5%	297	265	12.0%	0.0%
Vesta	0.0%	22.33	31.30	40.2%	73	53	37.4%	0.0%
Qc	0.0%	34	47.50	39.7%	1,200	1,160	3.4%	6.2%
Sport	0.0%	18.97	26.40	39.2%	237	177	34.1%	0.0%
Finn	0.0%	16.8	23.00	36.9%	0	0	NA	0.0%
Gfamsa	0.0%	22	30.00	36.4%	2,590	2,583	0.3%	0.0%
Elektra	1.3%	418.5	558.00	33.3%	13,902	9,663	43.9%	0.0%
Lab	1.1%	32.9	43.30	31.6%	3,651	3,074	18.8%	7.3%
Kuo	0.0%	28.21	36.5001	29.4%	2,725	2,037	33.8%	0.0%
Gfnorte	8.8%	90.1	115.00	27.6%	15,811	12,971	21.9%	9.7%
Fiho	0.0%	21.21	26.66	25.7%	522	403	29.4%	8.5%
Mfrisco	0.0%	25	31.39	25.6%	10,385	5,083	104.3%	0.0%
Gentera	0.9%	23.31	28.97	24.3%	0	0	NA	0.0%
Kof	3.0%	151.78	187.67	23.6%	32,538	29,572	10.0%	0.0%
Simec	0.0%	52.88	64.79	22.5%	3,597	3,574	0.6%	0.0%
Lala	0.0%	28.35	34.49	21.7%	0	0	NA	0.0%
Fibramq	0.0%	23.89	29.01	21.4%	0	0	NA	0.0%
Ara	0.0%	4.95	6.01	21.4%	1,034	1,017	1.7%	0.0%
Ac	1.3%	78.08	94.78	21.4%	13,198	12,899	2.3%	0.0%
Mexchem	2.0%	54.09	65.39	20.9%	14,559	13,080	11.3%	0.0%
Ienova	0.5%	52.91	63.7	20.4%	3,897	3,506	11.2%	0.0%
Femsa	10.4%	122	146.50	20.1%	45,717	40,481	12.9%	0.0%
Kimber	2.1%	35.8	42.30	18.2%	9,708	8,964	8.3%	0.0%
Gmexico	6.5%	41.65	49.13	18.0%	55,105	56,324	-2.2%	0.0%
IPyC	100.0%	41.24	48.60	17.8%	NA	NA	NA	49.0%
Sanmex	2.5%	34.43	40.56	17.8%	0	0	NA	0.0%
Walmex	6.9%	32.87	38.71	17.8%	46,796	44,334	5.6%	7.3%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / BMV



Continúa...

MENTOR – Emisoras Favoritas y Sobre ponderadas (Precios Objetivos y Crecimientos Ebitda 2014)

Emisora	IPC	Precio Actual	PO 2014e	Rendimiento Pot 2014 %	Ebitda 2014e	Ebitda 2013e	Var. %	Peso PTBBX+
Bolsa	0.5%	29.98	35.25	17.6%	1,235	1,071	15.3%	0.0%
Autlan	0.0%	10.3	12.10	17.5%	719	567	26.8%	0.0%
Oma	0.0%	44.56	52.16	17.1%	1,757	1,624	8.2%	0.0%
Alfa	5.5%	35.51	41.55	17.0%	27,222	24,243	12.3%	0.0%
Bimbo	1.8%	36.81	42.94	16.7%	19,716	14,834	32.9%	0.0%
Pe&Oles	1.3%	315.95	365.78	15.8%	17,944	19,024	-5.7%	0.0%
Funo	0.0%	43.28	50.00	15.5%	5,664	2,808	101.7%	0.0%
Ica	0.6%	26.23	30.17	15.0%	6,667	7,124	-6.4%	0.0%
Gap	0.8%	67.64	77.65	14.8%	3,313	3,208	3.3%	0.0%
Livopol	1.1%	142.05	162.93	14.7%	13,998	13,000	7.7%	0.0%
Asur	1.3%	151.57	173.35	14.4%	3,594	3,244	10.8%	0.0%
Gsanbor	0.3%	26.29	30.04	14.3%	6,129	5,733	6.9%	0.0%
Aeromex	0.0%	18.83	21.39	13.6%	4,508	3,600	25.2%	0.0%
Alsea	0.6%	42.1	47.80	13.5%	3,479	2,054	69.4%	0.0%
Azteca	0.0%	6.95	7.84	12.8%	4,047	3,815	6.1%	0.0%
Cemex	6.6%	15.57	17.52	12.5%	40,232	33,885	18.7%	0.0%
Ohlmex	0.9%	32.4	36.14	11.5%	10,031	11,242	-10.8%	0.0%
Pinfra	1.4%	157.45	172.26	9.4%	3,541	3,496	1.3%	0.0%
Homex	0.0%	2.29	2.50	9.2%	1,534	1,281	19.7%	0.0%
Bachoco	0.0%	47.2	50.92	7.9%	3,625	4,368	-17.0%	0.0%
Alpek	0.5%	29	31.25	7.8%	8,622	7,958	8.3%	0.0%
Amx	17.6%	14.26	15.24	6.9%	258,069	255,299	1.1%	0.0%
Gfinbur	2.3%	34.44	36.65	6.4%	0	0	NA	0.0%
Mega	0.0%	45.59	47.52	4.2%	4,770	4,277	11.5%	0.0%
Herdez	0.0%	47.19	49.08	4.0%	2,285	2,106	8.5%	0.0%
Gfregio	0.3%	78.69	81.44	3.5%	0	0	NA	0.0%
Gruma	0.7%	102.33	105.71	3.3%	7,071	6,168	14.6%	0.0%
Soriana	0.0%	44.71	46.00	2.9%	8,179	7,775	5.2%	0.0%
Ideal	0.0%	29.94	30.50	1.9%	5,250	5,231	0.4%	0.0%
Chdraui	0.3%	42.1	42.41	0.7%	4,875	4,564	6.8%	0.0%
Gmodelo	0.0%	119.54	119.90	0.3%	36,314	31,278	16.1%	0.0%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / BMV



T4. REPASO DE CALIFICACIONES

Tito Kuri Sierra

MÉXICO Y SUS CALIFICACIONES

El 19 de diciembre del 2013 la agencia Standard & Poor's (S&P), revisó la perspectiva de las calificaciones de la deuda soberana de México. S&P subió la calificación de largo plazo de BBB a BBB+. Los motivos de esta mejora se fundamentaron tras la aprobación de la reforma energética la cual S&P resaltó que tiene el potencial de atraer importantes inversiones en todo el sector y confirmó que la perspectiva de las calificaciones soberanas de largo plazo de México es estable. Los ratings de deuda de S&P y otras firmas especializadas son el referente de inversionistas para entender el riesgo en un país. Las calificaciones actuales de México son las más altas entre países emergentes.

IMPLICACIONES

Desde el día del anuncio de una mejor calificación, los mercados locales no han presentado una mejora correspondiente evidenciando el mayor impacto de otros temas internacionales: Toma de utilidades en Bolsas de EUA tras año de ganancias récord; Contagio de emergentes por temor de salida de flujos con el abandono de estímulos económicos de la Fed/EUA; y Contagio por desaceleración en China. **La profundidad y certeza que puedan proporcionar las leyes secundarias en las reformas aprobadas hacia el próximo mes de marzo-abril, podría implicar nuevas y mejoras calificaciones para nuestro país.** La nota siguiente, ofrece información de distinta índole sobre el tema de las calificaciones.

MENTOR- Calif. Histórica México

CAL	FECHA
BB+	Julio 29 1992
BB	Febrero 10 1995
BB+	Marzo 13 2000
BBB-	Febrero 7 2002
BBB	Enero 31 2005
BBB+	Octubre 8 2007
BBB	Diciembre 14 2009
BBB+	Diciembre 19 2013

MENTOR – Calificación entre Emergentes

País Emergente	CAL
México	BBB+
China	AA-
India	BBB-
Brasil	BBB
Rusia	BBB
Turquía	BB+
Chile	AA-

Fuente: Bloomberg

PAÍS	Moody's	S&P	Fitch	CDS5A
Estados Unidos	Aaa	AA+	AAA *-	33.07
Alemania	Aaa	AAA	AAA	24.34
Italia	Baa2	BBB	BBB+	169.66
Australia	Aaa	AAA	AAA	44.56
Reino Unido	Aa1	AAA	AA+	25.99
Japón	Aa3	AA-	A+	53.16
España	Baa3	BBB-	BBB	132.86
México	Baa1	BBB+	BBB+	110.63
Grecia	Caa3	B-	B-	637.41
Francia	Aa1	AA	AA+	56.11
Italia	Baa2	BBB	BBB+	169.66
Portugal	Ba3	BB	BB+	287.34
Holanda	Aaa	AA+	AAA	38.34

CDS: Producto financiero de valor asociado a bonos a 5 años en donde no se requiere que el comprador del swap sea necesariamente el dueño del título. Mientras más caro este el CDS más riesgo en el país.



CALIFICADORAS DE DEUDA

Las principales agencias de calificación de riesgo privadas son Standard & Poor's, Moody's, y Fitch, las cuales suministran calificación de crédito tanto a largo como a corto plazo sobre la deuda de compañías, bonos y cualquier otro instrumento financiero. Estas agencias utilizan un sistema alfabético para determinar la calificación de crédito, pero no hay un código homogéneo entre ellas, sino que cada una utiliza una escala propia. Por ejemplo, Moody's utiliza Aaa para su máxima calificación de crédito (aquellas que tienen menor riesgo) y la C para aquellas con menor calificación de crédito. Por el contrario S&P y Fitch dan una AAA como mejor calificación, y una D para las peores. Hay que tener presente que una calificación de crédito inferior a Baa (Moody's) o un BBB (S&P) no se considera una inversión, **sino como una especulación de riesgo. La tabla siguiente homologa el equivalente de las distintas calificaciones**

MENTOR – Comparativo de Calificaciones entre distintas Firmas y Tipo de Recomendación

S&P	Fitch	Moody's	
Largo plazo	Largo plazo	Largo plazo	
AAA	AAA	Aaa	Recomendación de Inversión.
AA+	AA+	Aa1	Alto grado
AA	AA	Aa2	
AA-	AA-	Aa3	
A+	A+	A1	Grado alto medio
A	A	A2	
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	Grado bajo medio
BBB	BBB	Baa2	
BBB-	BBB-	Baa3	
BB+	BB+	Ba1	Sin grado de inversión especulativo
BB	BB	Ba2	
BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B1	Altamente especulativo
B	B	B2	
B-	B-	B3	
CCC+	CCC	Caa1	Riesgos sustanciales
CCC		Caa2	Extremadamente especulativo
CCC-		Caa3	Pocas esperanzas de pago
CC	Ca		
C	DDD	C	
D		Impago	

Fuente: Standard & Poor's / Elaboración Propia



ANEXO S&P

Las calificaciones crediticias de Standard & Poor expresan la opinión de la agencia acerca de la capacidad y la voluntad de un emisor, tal como una corporación o un estado o gobierno, para cumplir con sus obligaciones financieras en su totalidad y a tiempo. **La tabla siguiente indica la calificación e interpretación de S&P.**

MENTOR –Calificaciones de S&P e Interpretación

CALIF	INTERPRETACIÓN
AAA	Capacidad extremadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros.
AA	Capacidad muy fuerte para cumplir con sus compromisos financieros.
A	Fuerte capacidad de cumplimiento de compromisos financieros, pero más sensible a condiciones económicas adversas y cambios en las circunstancias.
BBB	Capacidad adecuada para cumplir con los compromisos financieros, pero más susceptibles a condiciones económicas adversas.
BBB-	Considerado el grado más bajo de inversión por los participantes del mercado.
BB+	Considerado el más alto grado especulativo por los participantes del mercado.
BB	Menos vulnerable en el corto plazo, pero se enfrenta a graves incertidumbres de negocios adversos, las condiciones financieras y económicas.
B	Más vulnerables a los cambios adversos en las condiciones financieras y económicas, pero actualmente tiene la capacidad de cumplir con los compromisos financieros.
CCC	Actualmente vulnerable y dependiente de negocios favorable, las condiciones financieras y económicas para cumplir los compromisos financieros.
CC	Actualmente muy vulnerable.
C	Obligaciones actualmente altamente vulnerables y otras circunstancias definidas.
D	Incumplimiento de pago de los compromisos financieros.

Fuente: Standard & Poor's / Elaboración Propia

Los cinco factores clave que forman la base del análisis de la deuda soberana de S&P son:



Fuente: Standard & Poor's / Elaboración Propia



T5. ¿Y LA TASA CERO?

Isaac Velasco

TASAS ACTIVAS Y PASIVAS ¿QUÉ SON?

En los últimos años, los bancos centrales de economías desarrolladas han empujado las tasas de referencia a niveles mínimos históricos cercanos a cero por ciento con la finalidad de reactivar la economía tras la crisis financiera. En este sentido, la Reserva Federal mantiene una tasa de 0.25% desde finales de 2008, mientras que el Banco de Inglaterra ubica su tasa en 0.50% y el Banco Central Europeo en 0.25%.

El efecto económico que busca una tasa de referencia cercana a cero por ciento es desincentivar el ahorro y fomentar el consumo de familias, además de mejorar la condición económica de individuos e instituciones con deudas al disminuir el pago de intereses (tasa activa). Por su parte, las tasas pasivas (ofrecen rendimiento a los inversionistas que ahorran), mantienen siempre cierto brecha a la baja vs. las tasas activas pues son las que generan las utilidades en el negocio bancario. Sin embargo, en la práctica, las tasas de interés en EUA del mercado secundario son mayores a la referencia (hasta 2.6% recientemente) al igual que las de consumo como las de Tarjetas de Crédito e Hipotecarias que alcanzan 14.2% y 4.3% respectivamente.

EFEECTO PSICOLÓGICO

La presente nota, recuerda el nivel actual de las distintas tasas activas y pasivas en EUA. Reconoce que los efectos reales para un acreedor distan mucho de la tasa de referencia del 0.25% pero influyen en el ánimo de la población. Siendo EUA la economía más segura, sus tasas de interés se utilizan como referencia en otros países y por ello su importancia para México.

MENTOR - Tasas de Interés E.U.A.

Tipo de tasa	USUARIO	NOMBRE	Actual (%)	Prom. 5a (%)	Prom. 10a (%)	Prom. 15a (%)	DESCRIPCIÓN
		TASAS DE REFERENCIA	0.25	0.25	1.78	2.34	Es la tasa de interés utilizada por los bancos y otras instituciones para prestarse dinero entre sí. Generalmente a base de 1 día (overnight basis).
PASIVA (Ahorro)	PAIS (gobierno)	3 Meses	0.03	0.08	1.55	2.12	Tasa de rendimiento para un papel de 3 meses.
		10 Años	2.58	2.67	3.47	4.62	Rendimiento anual que se obtiene durante la vida del bono.
		30 Años	3.53	3.73	4.20	4.62	Rendimiento anual que se obtiene durante la vida del bono.
ACTIVA (Préstamo)	Personas Físicas	TARJETA DE CREDITO	14.23	13.33	13.44	13.96	Tasa de interés que se cobra en caso de que el tenedor de la tarjeta caiga en incumplimiento de pago.
		HIPOTECA	4.25	4.42	5.08	5.58	Costo anual para obtener un crédito hipotecario.

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg

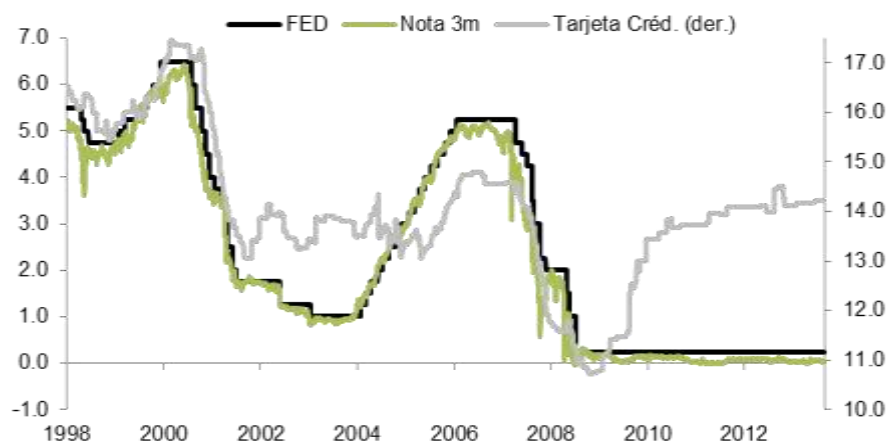


¿DÓNDE ESTÁ LA TASA CERO?

Si bien se ha observado que la tasa de referencia de la FED ha tenido un valor cercano a cero desde finales del 2008, las tasas activas para obtener una hipoteca a 30 años o una tarjeta de crédito tienen niveles muy por encima de valor de la tasa de referencia, viendo la tasa del crédito hipotecario a 30 años en un 4.3% anual y las tarjetas de crédito en 14.2% esto podría generar incertidumbre sobre en dónde está la tasa cero y por qué se cobran diferentes tasas en el mercado crediticio y de valores.

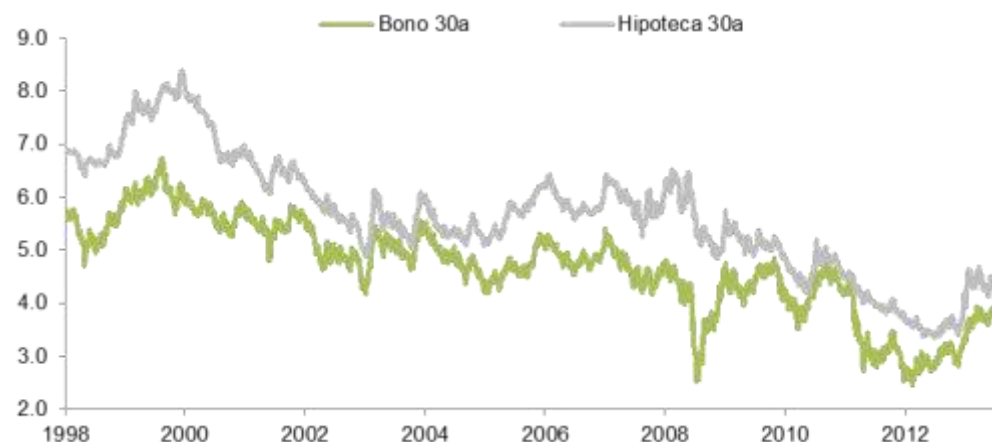
Se puede observar una relación directa entre las tasas de rendimiento que otorgan los bonos del tesoro con la tasa de referencia sobre todo en la nota de 3 meses que tiene un rendimiento de 0.03%. Este es el punto más visible de la tasa “cero” por parte de la FED. Si el banco central opta por recortar la tasa de referencia las tasas de rendimientos de bonos gubernamentales también van a disminuir. Por otra parte, se puede observar aumentos en las tasas de hipotecas debido a que éstas están respaldadas en bonos hipotecarios o MBS (*Mortgage Backed Securities*), los cuales son activos respaldados por un conjunto de hipotecas que son vendidas a instituciones financieras que las “agrupan” o “aseguran” en un instrumento financiero que puede ser vendido a inversionistas.

Corto Plazo y Referencia (%)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Largo Plazo (%)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

LAS TASAS DE TARJETAS DE CRÉDITO

Con respecto a las tasas de interés que cobran los emisores de tarjetas de crédito existe también una relación directa con la tasa de referencia que establece el banco central y con el riesgo crediticio. El riesgo del crédito es simplemente aquel en que incurren los bancos o instituciones financieras de que sus contrapartes caigan en incumplimiento de sus obligaciones (impago de deuda) acordadas en un contrato. Por ello, deben llevar una minuciosa administración de riesgos. El objetivo de los bancos de tener una dicha administración es maximizar la tasa de retorno tomando en cuenta que ésta tasa está ajustada al riesgo, esto lo llevan a cabo manteniendo la exposición al riesgo crediticio dentro de parámetros aceptables así como conocer bien los perfiles de los clientes. Por lo cual las instituciones financieras necesitan administrar de manera adecuada e incluir el riesgo inherente que existe en sus portafolios así como el riesgo en créditos individuales o transacciones.

De la misma manera en que funcionan las tasas de referencia de los bancos centrales y los instrumentos gubernamentales, en los bancos privados debido a que debe existir una brecha entre la tasa activa y pasiva que son las ganancias y rentabilidad para que los bancos puedan seguir operando y se dinamice el sector crediticio de distintas índoles.



T6. THE FRAGILE FIVE

Tito Kuri Sierra

NUEVO ENTORNO = NUEVO TÉRMINO

En las últimas semanas, está siendo de mayor difusión un nuevo término, acuñado por Morgan Stanley: Las Cinco Frágiles o “The Fragile Five” se refiere a cinco economías emergentes: Brasil, Indonesia, India, Turquía, Sudáfrica, cuya difícil condición fundamental ha ocasionado que los bancos centrales de estos países tengan que reaccionar de urgencia para controlar sus tipos de cambio con diversas medidas como una fuerte alza en la tasa de interés, propiciando un contagio a otros países en la misma categoría de emergentes. Estas cinco economías en conjunto, representan alrededor del 7% de la economía mundial.

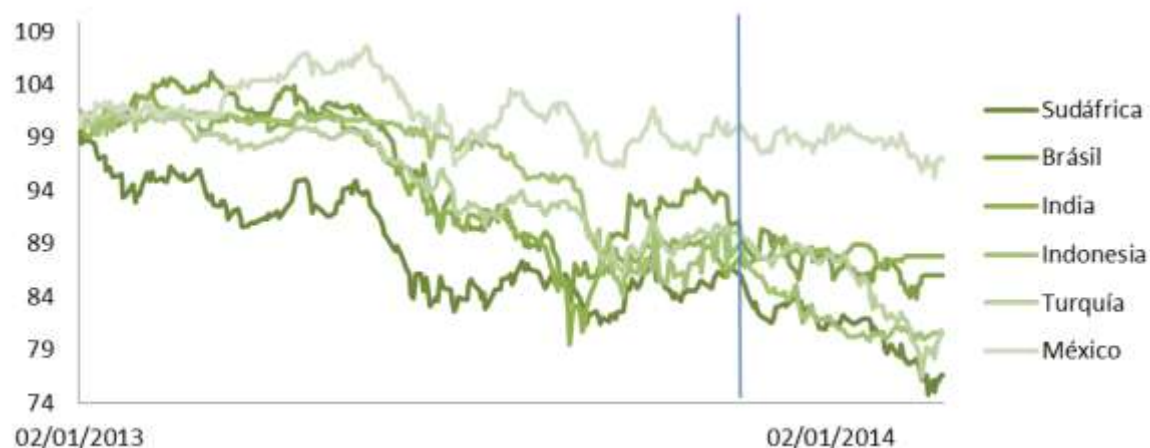
CAUSAS Y CONSECUENCIAS

A medida que el costo de la contratación de trabajadores en estos países ha aumentado, ha habido menos inversión de empresas extranjeras, menos exportaciones y una desaceleración en su crecimiento económico. Esto ha afectado el equilibrio de sus balanzas de pagos (mide el saldo de las operaciones de un país con el resto del mundo). Si las exportaciones de un país, incluidas las transacciones financieras, son menos que sus importaciones se tiene un déficit en cuenta corriente. Junto con el débil crecimiento económico de las *Fragile Five*, estos déficits en cuenta corriente están causando alarma entre los inversionistas. Si añadimos que hay elecciones políticas; Sudáfrica y la India tienen elecciones parlamentarias en el 2014, Brasil y Turquía elecciones presidenciales e Indonesia tiene elección presidencial y parlamentaria, existen más motivos de preocupación. Las monedas de los *Fragile Five* tuvieron una venta masiva cuando la Reserva Federal de EUA anunció otro recorte a su programa de compra de bonos. Como el QE en un principio significó una mayor disponibilidad de efectivo para los inversionistas, los mercados emergentes se beneficiaron con el aumento de la inversión.

MÉXICO... DIFERENTE

Aunque en menor proporción, nuestros mercados financieros se han contagiado de manera injusta del *Fragile Five*. Al interior de esta nota, algunos indicadores económicos que demuestran la fragilidad de los cinco frente a la fortaleza nuestra

MENTOR- Movimientos Monetarios Fragile Five/México vs. Dólar

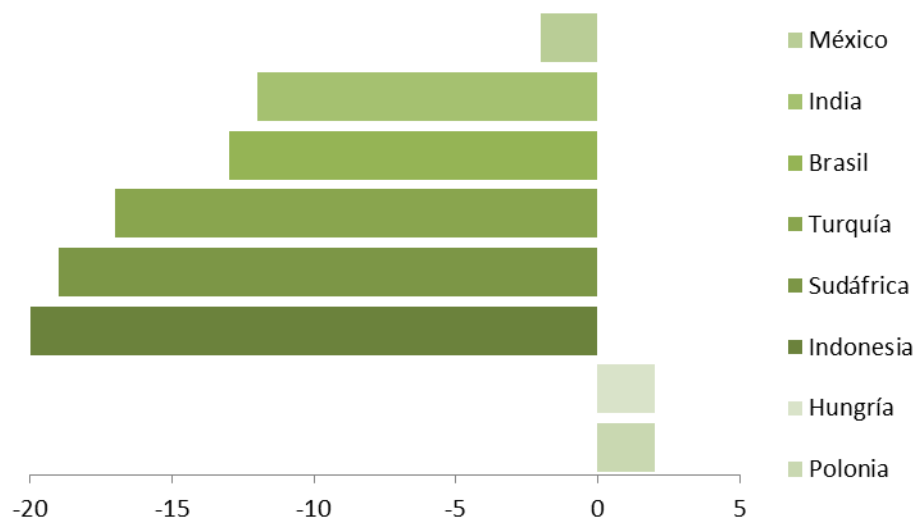


Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg



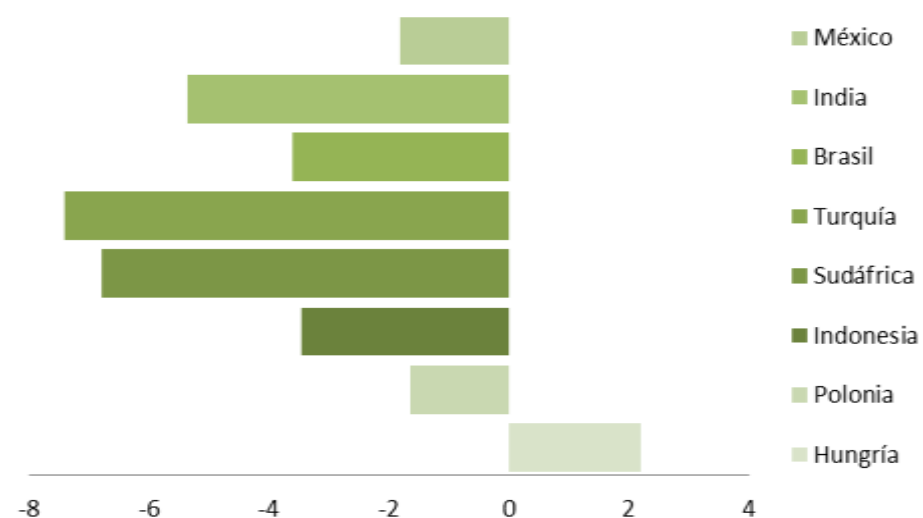
SITUACIÓN ACTUAL FRAGILE FIVE VS MÉXICO

Mentor - % cambio spot vs dólar 2013



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg

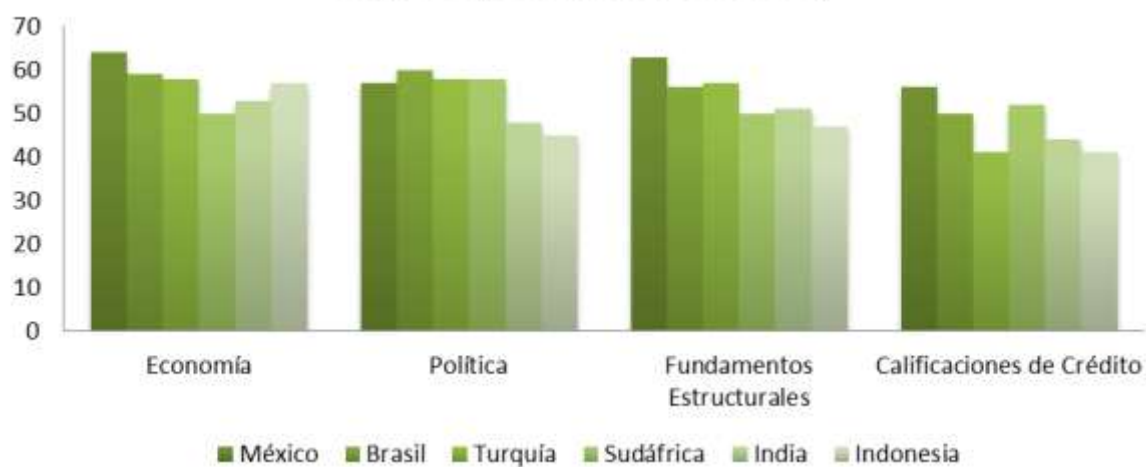
Mentor - Cuenta Corriente (%PIB2013)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg

RIESGO FRAGILE FIVE VS. MÉXICO

Riesgo País (Calificación en base al 100)



Fuente: Elaboración propia con información de Euromoney

de imprimir, piensa bien si es necesario.



T7. DE BURSÁTIL A BURSÁTIL

Carlos Ponce B. / Laura A. Rivas.

CONCEPTO

Uno de los criterios que como analistas y estrategas utilizamos en el proceso de valuación y en consecuencia selección de emisoras es la BURSATILIDAD de la emisora. Este concepto se relaciona con la característica de operatividad de una acción en el mercado accionario. Entre más acciones de una empresa existan y mejor distribuidas estén entre inversionistas, mayor será su facilidad de intercambio (rapidez). Se dice entonces que es “más bursátil”. La Bolsa Mexicana de Valores, publica mensualmente una lista que clasifica a las 159 tipos de acciones de distintas empresas que cotizan en nuestro mercado accionario a partir de su bursatilidad en las categorías: Alta; Media; Baja y Mínima. La distribución de actual en ellas es: 25.1% Alta; 25.1% Media; 25.1% Baja; y 24.5% Mínima. Las empresas de mayor bursatilidad son las que pertenecen a la muestra de 35 del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC).

ES LO MISMO PERO NO ES IGUAL

A pesar de pertenecer a una misma categoría, el nivel real de operación entre algunas emisoras varía de manera importante, por lo que el proceso de Selección de Emisoras **no puede atender únicamente a la categoría de bursatilidad, sino a un mayor conocimiento de la operación real de las acciones**. A continuación un par de ejemplos que consideran la operación en el mercado accionario mexicano en seis meses (de Septiembre 2013 a Febrero 2014).

Ejemplo 1: La empresa comercial Chdraui (clave de pizarra), ocupa el lugar 41 en la clasificación total de bursatilidad del mercado, siendo la 1a en la categoría de Bursatilidad Media, mientras que la empresa refresquera Cultiba, ocupa el lugar 53º total y el 15º sitio en la MISMA categoría de Bursatilidad Media. Sin embargo, mientras que el número de operaciones de Chdraui en seis meses fue de 163,809, las operaciones de Cultiba fueron 47,959, cifra 70.7% menor a pesar de que las dos son “medio bursátiles”.

Ejemplo 2: Veamos ahora la misma empresa de refrescos Cultiba (lugar 53º total y 15º en Categoría Media) vs. la Fibra Fshop, esta última en el lugar 71º total y 30º de la Categoría Media (recuerde que existen 40 en la misma categoría). El número de operaciones en seis meses de Fshop fue de 16,630, cifra equivalente al 10.1% de Chdraui y al 34.6% de Cultiba.

MENTOR – Número de Operaciones en 6 Meses
Categoría Bursatilidad Media

L	Emisora	S	No. Oper.
41	Chdraui	B	163,809
42	Simec	B	88,761
47	Azteca	CPO	140,373
48	Homex	*	154,877
49	Axtel	CPO	154,809
50	Fiho	12	77,475
51	Herdez	*	52,225
52	Gfamsa	A	81,094
53	Cultiba	B	47,959
54	Soriana	B	46,888
55	Aeromex	*	68,766
56	Gfinter	O	15,243
57	Ara	*	110,366
58	Mega	CPO	33,262
59	Bachoco	B	35,310
60	Creal	*	36,162
61	Qc	CPO	23,931
66	Maxcom	CPO	33,511
71	Fshop	13	16,630

Fuente: BMV / L: Lugar / S: Serie

Al interior de este documento detallamos el número de operaciones del total de las 159 acciones que cotizan en el mercado mexicano distribuidas por su categoría de bursatilidad. Recuerde bien este documento antes de considerar que la bursatilidad entre dos acciones es similar por el hecho de pertenecer a una misma categoría.



DETALLE DE NIVEL DE BURSATILIDAD

ALTA				MEDIA				BAJA				MINIMA			
L	Emisora	S	No. Oper.	L	Emisora	S	No. Oper.	L	Emisora	S	No. Oper.	L	Emisora	S	No. Oper.
Promedio				Promedio				Promedio				Promedio			
351,167				49,154				1,339				69			
1	Naftac	ISHRS	337,750	41	Chdraui	B	163,809	81	Sport	S	5,278	121	Cidmega	*	224
2	Amx	L	912,122	42	Simec	B	88,761	82	Cydsasa	A	1,888	122	Enlace	10	91
3	Walmex	V	911,164	43	Oma	B	133,763	83	Diabloi	10	1,637	123	Ts	*	46
4	Gfnorte	O	721,711	44	Terra	13	126,323	84	Sare	B	20,310	124	Teak	CPO	216
5	Cemex	CPO	631,935	45	Vesta	*	104,424	85	Pochtec	B	8,547	125	M10trac	ISHRS	82
6	Gmexico	B	801,934	46	C	*	25,050	86	Vitro	A	1,590	126	Fres	*	75
7	Femsa	UBD	404,555	47	Azteca	CPO	140,373	87	Cetetr	ISHRS	235	127	Consumo	10	31
8	Alfa	A	615,299	48	Homex	*	154,877	88	Gissa	A	1,326	128	Posadas	A	25
9	Tlevisa	CPO	376,392	49	Axtel	CPO	154,809	89	Brtrac	10	210	129	Dine	B	190
10	Mexchem	*	438,600	50	Fiho	12	77,475	90	Uditrac	ISHRS	211	130	Rcentro	A	134
11	Kimber	A	474,782	51	Herdez	*	52,225	91	Imctrac	ISHRS	174	131	Finamex	O	61
12	Sanmex	B	441,601	52	Gfamsa	A	81,094	92	Medica	B	662	132	Sanluis	A	183
13	Funo	11	379,605	53	Cultiba	B	47,959	93	Kimber	B	302	133	Gprofut	*	92
14	Gfinbur	O	452,118	54	Soriana	B	46,888	94	Incarso	B-1	1,731	134	Gnp	*	55
15	Ica	*	448,974	55	Aeromex	*	68,766	95	Cmoctez	*	742	135	Minsa	B	63
16	Lab	B	381,353	56	Gfinter	O	15,243	96	Gbm	O	902	136	Vasconi	*	163
17	Pinfra	*	225,841	57	Ara	*	110,366	97	Livepol	1	159	137	Cmr	B	77
18	Bimbo	A	374,653	58	Mega	CPO	33,262	98	Kuo	A	171	138	Pv	*	44
19	Gentera	*	482,250	59	Bachoco	B	35,310	99	Femsa	UB	143	139	Procorp	B	36
20	Kof	L	198,309	60	Creal	*	36,162	100	Amx	A	693	140	Csck	12	8
21	Ac	*	258,899	61	Qc	CPO	23,931	101	Fragua	B	624	141	Gfmulti	O	44
22	Gruma	B	239,589	62	Volar	A	26,579	102	Gigante	*	117	142	Dine	A	60
23	Ohlmex	*	338,583	63	Bbva	*	7,142	103	Corptrc	ISHRS	620	143	Hogar	B	97
24	Pe&Oles	*	333,614	64	Pappel	*	45,593	104	M5trac	ISHRS	115	144	Gmdr	*	49
25	Asur	B	179,763	65	Danhos	13	12,149	105	Lamosa	*	88	145	Hilasal	A	420
26	Elektra	*	137,424	66	Maxcom	CPO	33,511	106	Gmd	*	740	146	Mrpck	12	7
27	Lala	B	147,347	67	Finn	13	23,554	107	Ceramic	B	206	147	Conver	A	20
28	Ienova	*	188,899	68	Angeld	10	6,911	108	Sanluis	CPO	576	148	Edoardo	B	67
29	Alsea	*	240,373	69	Valuegf	O	1,067	109	Findep	*	1,055	149	Gbmeck	13	1
30	Gap	B	228,423	70	San	*	8,118	110	Cie	B	282	150	Cable	CPO	3
31	Livepol	C-1	154,957	71	Fshop	13	16,630	111	Bafar	B	87	151	Pbff1ck	12	5
32	Bolsa	A	270,344	72	Autlan	B	26,484	112	Monex	B	306	152	Comerci	UB	6
33	Comerci	UBC	182,732	73	Kuo	B	9,985	113	Gph	1	58	153	Bevides	B	14
34	Fibramq	12	202,845	74	Ideal	B-1	5,287	114	Constru	10	143	154	Procorp	A	1
35	Alpek	A	204,777	75	Ilctrac	ISHRS	211	115	Gcc	*	349	155	Genseg	*	4
36	Ich	B	121,841	76	Hcity	*	11,773	116	Invex	A	133	156	Imxtrac	ISHRS	5
37	Gfregio	O	118,253	77	Mextrac	9	353	117	Tmm	A	859	157	Accelsa	B	7
38	Gcarso	A1	146,379	78	Actinvr	B	3,998	118	Chntrac	11	34	158	Collado	*	2
39	Mfrisco	A-1	191,846	79	Maseca	B	5,248	119	Ceramic	D	128	159	Icmtrac	ISHRS	1
40	Gsanbor	B-1	148,829	80	Gmodelo	C	687	120	Pasa	B	109				



T8. RIESGOS DE TRADER

Carlos Ponce B.

CONOCIMIENTO EMOCIONAL

Entre los diferentes actores del mercado accionario, aquellos que se identifican con un perfil de operación dinámica (*trader*) buscando resultados rápidos (corto plazo), requieren mucho mayor conocimiento de la mente humana (psicología) que un conocimiento de tipo económico-financiero también llamado fundamental. La operación tipo *trader* será siempre de mayor riesgo al asociarse con elementos emocionales. Los propios *traders* reconocen esta condición y confiesan que están expuestos a experimentar con mayor frecuencia (respecto a un inversionista institucional), emociones como las siguientes:

- **Esperanza:** “Espero que suba el precio justo después de comprarla”.
- **Miedo:** “No puedo tomar otra pérdida; Me voy a quedar en ésta hasta que gane”.
- **Avaricia:** “Estoy haciendo mucho dinero, ahora voy a doblar mi posición”.
- **Desesperación:** “Este sistema de operación (*trading*) no funciona; ¡sigo perdiendo dinero!”.

IRRACIONALIDAD DEL “SR. MERCADO”

La demostrada característica de irracionalidad a corto plazo del “Sr. Mercado” (accionario), refleja en gran medida la inestabilidad y desconocimiento de muchos de sus participantes. Exitosos operadores de oportunidades (*tarders*) aprovechan dicha característica para su beneficio. En su libro “*El Camino de la Tortuga*” (*Way of Turtle*), Curtis M. Faith, comparte herramientas y metodologías que lo han llevado a ser reconocido como un exitoso trader. **El autor señala como uno de los principales enemigos del trader el llamado “Sesgo Cognitivo”.**

SESGO COGNITIVO

Un **sesgo** o **prejuicio cognitivo** es un efecto psicológico que produce una desviación en el procesamiento de lo percibido, lo que lleva a una distorsión, juicio inexacto, interpretación ilógica, o lo que se llama en términos generales irracionalidad, que se da sobre la base de la interpretación de la información disponible, aunque los datos no sean lógicos o no estén relacionados entre sí. Están presentes en la probabilidad y toma de decisiones. Los psicólogos señalan que la existencia de sesgos cognitivos surge como necesidad para la emisión inmediata de juicios que utiliza nuestro cerebro para asumir una posición rápida ante ciertos estímulos, problemas o situaciones, que debido a la incapacidad de procesar toda la información disponible se filtra de forma selectiva o subjetiva.

¡CUIDADO!

Congruentes con nuestra sugerencia institucional de participar en el mercado accionario atendiendo un enfoque patrimonial de mayor plazo, pensando como dueño de una empresa y tomando decisiones a partir de información fundamental, la presente nota **no señala estrategias de trading, pero advierte algunos elementos de sesgo cognitivo que tradicionalmente pueden afectar de manera negativa la operación trading.** Conózcalos, recuérdelos y evítelos si es que usted tiene o decide este perfil de participante.



ELEMENTOS DE SESGO COGNITIVO QUE AFECTAN EL TRADING

A continuación, comentarios y reflexiones sobre ocho elementos de sesgo cognitivo de potencial afectación en la operación de un *trader*.

1. AVERSIÓN AL RIESGO

La mayor preferencia que tienen algunas personas de evitar pérdidas que a dejar de tener ganancias. Para muchas personas, perder \$100 no es igual que **no ganar** \$100 aunque desde un punto de vista racional signifique lo mismo. Ambos representan el mismo efecto NEGATIVO neto. Investigaciones han demostrado que las pérdidas tienen un doble efecto psicológico que las ganancias.

2. EFECTO DE DINERO DESTINADO

La sensación (idea) de que el dinero que ha sido destinado a una inversión o gasto es más valioso o importante que cualquier gasto o pérdida asociado al mismo a futuro producto de un error. En los negocios se entiende como costos incurridos y que no serán recuperados como por ejemplo una inversión que se ha realizado para el estudio de una nueva tecnología y después aparece una tecnología aún mejor. La empresa decide continuar con lo que viene haciendo pues ya gasto en ello, aunque a futuro será más caro pues la competencia es desde ahora mejor. Para un *trader*, el ejemplo es tomar una posición de \$10,000 esperando ganar \$2,000 (20%). Si no sucede y pierde \$1,000, muchas veces le resulta difícil vender. Más tarde pierde \$2,000 (su posición en \$8,000) y entre más pierde, más difícil le resulta salir.

3. EL EFECTO DE LA DISPOSICIÓN

La tendencia de las personas a cobrar rápido una ganancia y dejar “correr” las pérdidas. Este último punto muy relacionado con “el efecto del dinero destinado”. Muchos operadores (*traders*) exitosos, recomienda el uso de “*Stop Loss*” (control de pérdidas), como el primer elemento de una estrategia. Este concepto consiste en establecer una proporción de pérdida máxima para cada decisión. En la práctica, niveles de hasta 3.0% son aceptables. Otra sugerencia útil es establecer también un período específico para una posición. Para un perfil *trader*, se entiende periodos relativamente cortos (días o semanas).

4. SESGO AL RESULTADO

La manera en que se juzga más una decisión por el resultado final que por la calidad de la misma en el momento en que fue hecha. Mucho en la vida es incertidumbre, no existe una respuesta correcta para muchas de las preguntas que involucran riesgo e incertidumbre. Por esta razón, muchas personas tomamos decisiones que consideramos racionales y que aparentan ser correctas, sin embargo en ocasiones el resultado no es favorable. De esta manera el “sesgo al resultado” propicia asignar mucho énfasis a lo que ocurre actualmente y no tanto a la calidad de la decisión hecha por sí misma. En un *trader*, los malos resultados detrás de una “buena lógica”, pueden propiciar dudas hacia sus próximas decisiones. Tiene que evitar que sea así.

5. SESGO A LA INMEDIATEZ

La manera de ponderar con mayor peso o dar más importancia a datos o experiencias recientes que a la histórica (anterior). Las operaciones hechas ayer tienen más importancia de las realizadas una semana antes o las de hace un año. Las pérdidas de los últimos dos meses pueden pesar mucho más que las operaciones exitosas realizadas seis meses antes. Esta condición, propicia también duda y afecta los procesos de decisión.

6. ANCLAJE

La tendencia a confiar demasiado en información de fácil disponibilidad. Esta es una de las razones más poderosas por las cuales muchos *traders* no venden oportunamente sus posiciones cuando suben. Están “anclados” a los máximos recientes de precios.

7. EFECTO MANADA (O EFECTO OIDO)

La tendencia de creer en cosas simplemente porque muchas otras personas también lo creen. Este efecto está relacionado y es parcialmente responsable de las conocidas “burbujas” (aumento desmedido de precios).

8. LA CREENCIA DE LA LEY DE LA PEQUEÑA CANTIDAD (RESULTADO)

La tendencia a llegar a conclusiones (tomar decisiones) poco justificadas a partir de poca información. La importancia de considerar mayor información para un mejor resultado lo demuestra la estadística. Cuando la estadística considera una base amplia de la población resulta siempre más representativa y en consecuencia correcta y viceversa. Para un inversionista, independientemente de su perfil *trader* o *institucional*, presentar buenos resultados en el tiempo será siempre la mejor forma de validar el éxito de sus metodologías.



T9. SOBRE EL ASSET ALLOCATION

Carlos Ponce B.

NO EXISTE UN “CAMINO CORTO”

A los individuos en general nos gustan los atajos. Nos gusta pensar que existe una manera fácil (“camino corto”) de obtener buenos resultados (Ejem: Perder de peso rápido). En temas de inversión, no es distinto, existen muchas teorías para “hacer dinero pronto” o “tomar decisiones acertadas muy fácil”. Una teoría generalizada asociada al porcentaje en “Bolsa” que usted debería destinar a un portafolio total es: “Al número 100, resta tu edad y esa es la proporción en Bolsa”. De esta se derivan otras como “tomar 120 en vez de 100”. Muchas personas las llevan a cabo por ser sencilla y fácil, sin embargo, es en realidad son muy PELIGROSAS pues asume indirectamente que la edad la única variable en una decisión de inversión. En otras ocasiones hemos señalado que la participación en Bolsa depende del perfil de cada individuo constituido a partir de cinco elementos básicos: 1) Horizonte de inversión; 2) Objetivos de Inversión; 3) Necesidad de liquidez; 4) Aversión al riesgo; y 5) Conocimiento y experiencia.

70% DEL RESULTADO DEPENDE DE LA DISTRIBUCIÓN POR TIPO DE MERCADO

Por lo que respecto al proceso de inversión en la construcción de un portafolio, diversas investigaciones confirman a la distribución de activos (tipo de inversiones o **asset allocation**) lo más importante a mayor plazo. El diagrama siguiente, ilustra la importancia de cada fase en la toma de decisiones de un portafolio para su rendimiento final. El comportamiento de estos instrumentos se alimenta permanentemente de aspectos de carácter Fundamental, Estructural, Psicológico y Técnico. Estudios sobre los fondos pensiones en el mundo indican que el rendimiento final de una cartera a largo plazo se deriva en un 91 % de la correcta distribución de activos y sólo por el 9% de la elección del momento para entrar y salir de los mercados (timing).

MENTOR – Contribución al Rendimiento de cada Fase de la Construcción de un Portafolio

Aproximadamente el 70% del resultado de un portafolio en el tiempo depende de su distribución por tipo de mercado: Acciones, Bonos, Bienes Raíces, Monedas, etc.

El 20% del resultado depende de la sub-distribución que usted haga para cada mercado en regiones, países, sectores, tamaños y tipos de empresas (crecimiento o valor) tratándose de acciones y de duración, calificación y emisor en el caso de bonos.

El restante 10% depende de la selección individual de las empresas a partir de sus fundamentos (crecimientos esperados, rentabilidad, estructura financiera, sector, administración, política de dividendos, sector, bursatilidad y valuación).



Fuente: The Little Book of Markets Myths

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



T10. EN DEFENSA DEL PRECIO OBJETIVO

Carlos Ponce B.

ANTECEDENTES

En más de una ocasión, hemos atestiguado severos cuestionamientos hacia Precios Objetivos de empresas en Bolsa al considerarlos extremadamente “positivos” en épocas difíciles. En todos los casos, muchos de esos precios objetivos se alcanzaron por una sola razón: **Los modelos y los supuestos en que se basaron funcionaron y sucedieron. A mayor o menor tiempo el “Sr. Mercado” recobró cordura, reconoció su valor y premio a los pacientes.**

¿CUÁL ES SU METODO DE VALUACIÓN?

Cuando usted decide participar de la inversión bursátil y entiende que se trata de una alternativa que le ofrece la oportunidad de ser dueño proporcional de una o un grupo de empresas, seguramente deseará averiguar qué método de valuación utilizar para identificar las mejores oportunidades. En ese momento, descubrirá que existen gran cantidad de técnicas y métodos disponibles, desde los más simples como las comparaciones, hasta los más sofisticados como el Flujo de Efectivo Descontado a Valor Presente (*Discounted Cash Flow*) que involucra además de estimaciones de resultados financieros por varios años de las empresas analizadas, la determinación de una tasa de descuento que incorpora variables como Tasa Libre de Riesgo, Premio de Mercado, Betas, Perpetuidades, Riesgo País, etc. La pregunta es: ¿Cuál utilizar? Desafortunadamente, no existe “un sólo método más adecuado”. Cada acción de empresas que cotizan en el mercado es diferente, cada sector e industria a la que perteneces tiene características propias y específicas que la hacen requerir métodos de valuación específicos. Los métodos de valuación normalmente se dividen en dos categorías: 1) Modelos de Valuación Absoluta; y 2) Modelos de Valuación Relativa. **¿Usted cuál utiliza?... ¿Las emisoras de su portafolio en qué modelo se fundamentan?**

VALUACIÓN ABSOLUTA: Estos modelos intentan encontrar el valor intrínseco o “verdadero” a partir de fundamentales como los dividendos, flujo de efectivo y la tasa de crecimiento. En esta categoría se incluyen: 1) Modelo de Descuento de Dividendo (*Dividend Discount Model*); 2) Modelo de Flujo de Caja Descontado (*Discounted Cash Flow Model*); 3) Modelos de ingreso residual (*Residual Income Model*); y 4) Modelos Basados en Activos (*Asset-Based Models*).

VALUACIÓN RELATIVA: Estos modelos operan mediante la comparación de la empresa en cuestión a otras empresas similares o con referencias históricas propias. Estos métodos generalmente involucran cálculo de múltiplos o las proporciones en categorías de: 1) Enfoque a utilidades o resultados, como el múltiplo precio a utilidad (P/U), el Valor de la Firma vs. Resultados Operativos sin Depreciaciones (FV/Ebitda); y 2) Enfoque al valor de activos, inversiones (“fierros”) como el P/VL o VM/VS, etc.

PRECIOS OBJETIVOS: LA EXPERIENCIA Y EL CONOCIMIENTO DE LOS MEJORES

En la práctica, los analistas y estrategias especializados en conocer, entender y estimar los resultados y valuaciones de las empresas en Bolsa traducen los mejores modelos en PRECIOS OBJETIVOS. **Usted como NO ESPECIALISTA, no está obligado a conocer, entender a la perfección y a revisar periódicamente dichas valuaciones. Sin embargo, si es responsable de saber las bases y argumentos que justifican los precios objetivos.** Cuando usted considera en sus decisiones en Bolsa precios objetivos actualizados de un consenso de analistas reconocidos, su decisión se soporta de los mejores modelos de valuación que un analista y/o estrategia experto llevo a cabo. Puede o no estar de acuerdo con el Precio Objetivo y es cuando el reto del entendimiento crece, pero lo importante es que sus decisiones sean soportadas por elementos de carácter fundamental, y no por un argumento poco sólido que intente hacer ganar dinero “fácil” (rápido).



T11. DEFENSA DEL PRECIO OBJETIVO II

Carlos Ponce B.

LAS DE MAYOR COBERTURA EN MÉXICO

El día de ayer, comentábamos en otra nota Mentor (*"En Defensa del Precio Objetivo"*), la oportunidad que tiene un participante de capitalizar la experiencia y conocimientos de analistas y estrategias especialistas en sectores y empresas que después de determinar el mejor método de valuación para una emisora establecen un precio objetivo. Entre más precios objetivos (PO's) o "Cobertura Formal" tiene una emisora, mayor confiabilidad de la cifra consensada. El Grupo Financiero BX+ establecemos nuestros propios PO pero en algunos casos "filtramos" los de consensos utilizando los más recientes, cercanos y reconocidos.

MENTOR – Cobertura de Emisoras Mexicanas en Bolsa (Precios Objetivos)

Emisora	TOTAL	LOCAL	INTENAL.	%/Mayor
C	25	1	24	100%
Gfnorte	20	7	13	80%
Walmex	19	9	10	76%
Soriana	18	8	10	72%
Ac	17	9	8	68%
Sanmex	17	6	11	68%
Amx	16	9	7	64%
Femsa	16	9	7	64%
Alsea	15	9	6	60%
Asur	15	8	7	60%
Gentera	15	7	8	60%
Kof	15	9	6	60%
Chdraui	14	6	8	56%
Gap	14	7	7	56%
Gmexico	14	6	8	56%
Oma	14	7	7	56%
Tlevisa	14	8	6	56%
Bimbo	13	7	6	52%
Bolsa	13	6	7	52%
Fibramq	13	4	9	52%
Ica	13	7	6	52%
Lab	13	7	6	52%
Mexchem	13	8	5	52%
Funo	12	3	9	48%
Cemex	11	7	4	44%
Comerci	11	7	4	44%
Gfinbur	11	4	7	44%
Gfregio	11	7	4	44%
Livepol	11	5	6	44%
Mega	11	6	5	44%
Ohlmex	11	6	5	44%
Ts	11	0	11	44%
Alfa	10	7	3	40%
Kimber	10	5	5	40%
Alpek	9	5	4	36%
Gruma	9	6	3	36%
Ich	9	7	2	36%
Ara	8	6	2	32%
Axtel	8	3	5	32%

Fuente: Varios

Emisora	TOTAL	LOCAL	INTENAL.	%/Mayor
Fiho	8	4	4	32%
Gsanbor	8	3	5	32%
Herdez	8	6	2	32%
Aeromex	7	5	2	28%
Pinfra	7	4	3	28%
Azteca	6	4	2	24%
Cultiba	6	4	2	24%
Gfamsa	6	5	1	24%
Ienova	6	4	2	24%
Lala	6	4	2	24%
Pe&Oles	6	4	2	24%
Terra	6	1	5	24%
Vesta	6	1	5	24%
Creal	5	2	3	20%
Findep	5	3	2	20%
Gfinter	5	3	2	20%
Homex	5	4	1	20%
Kuo	5	3	2	20%
Oc	5	5	0	20%
Simec	5	3	2	20%
Fshop	4	3	1	16%
Gcarso	4	3	1	16%
Gmodelo	4	3	1	16%
Maxcom	4	2	2	16%
Sport	4	4	0	16%
Actinr	3	3	0	12%
Bachoco	3	3	0	12%
Danhos	3	1	2	12%
Finn	3	2	1	12%
Mfrisco	3	2	1	12%
Autlan	2	2	0	8%
Fraqua	2	2	0	8%
Gissa	2	2	0	8%
Pochtec	2	2	0	8%
Cvdsasa	1	1	0	4%
Elektra	1	1	0	4%
Maseca	1	1	0	4%
Vitro	1	1	0	4%
IPVC	10	6	4	40%



SOBRE LOS MÉTODOS DE VALUACIÓN

Cuando usted decide participar de la inversión bursátil y entiende que se trata de una alternativa que le ofrece la oportunidad de ser dueño proporcional de una o un grupo de empresas, seguramente deseara averiguar qué método de valuación utilizar para identificar las mejores oportunidades. En ese momento, descubrirá que existen gran cantidad de técnicas y métodos disponibles, desde los más simples como las comparaciones, hasta los más sofisticados como el Flujos de Efectivo Descontado a Valor Presente (*Discounted Cash Flow*) que involucra además de estimaciones de resultados financieros por varios años de las empresas analizadas, la determinación de una tasa de descuento que incorpora variables como Tasa Libre de Riesgo, Premio de Mercado, Betas, Perpetuidades, Riesgo País, etc. La pregunta es: ¿Cuál utilizar? Desafortunadamente, no existe “un sólo método más adecuado”. Cada acción de empresas que cotizan en el mercado es diferente, cada sector e industria a la que perteneces tiene características propias y específicas que la hacen requerir métodos de valuación específicos. Los metodos de valuación normalmente se dividen en dos categorías: 1) Modelos de Valuación Absoluta; y 2) Modelos de Valuación Relativa. **¿Usted cuál utiliza?... ¿Las emisoras de su portafolio en qué modelo se fundamentan?**

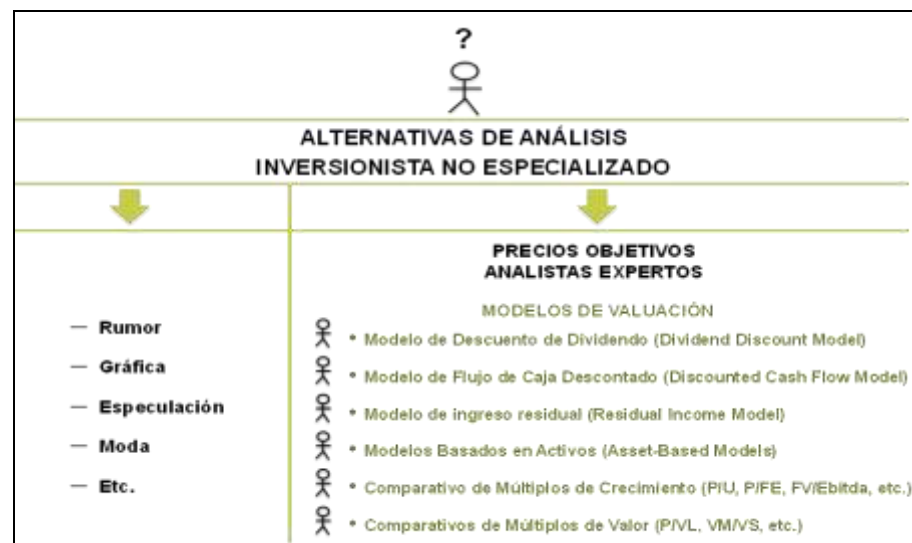
VALUACIÓN ABSOLUTA: Estos modelos intentan encontrar el valor intrínseco o “verdadero” a partir de fundamentales como los dividendos, flujo de efectivo y la tasa de crecimiento. En esta categoría se incluyen: 1) Modelo de Descuento de Dividendo (*Dividend Discount Model*); 2) Modelo de Flujo de Caja Descontado (*Discounted Cash Flow Model*); 3) Modelos de ingreso residual (*Residual Income Model*); y 4) Modelos Basados en Activos (*Asset-Based Models*).

VALUACIÓN RELATIVA: Estos modelos operan mediante la comparación de la empresa en cuestión a otras empresas similares o con referencias históricas propias. Estos métodos generalmente involucran cálculo de múltiplos o las proporciones en categorías de: 1) Enfoque a utilidades o resultados, como el múltiplo precio a utilidad (P/U), el Valor de la Firma vs. Resultados Operativos sin Depreciaciones (FV/Ebitda); y 2) Enfoque al valor de activos, inversiones (“fierros”) como el P/VL o VM/VS, etc.

¿Y USTED QUE MODELO DECIDE?

Al considerar los precios objetivos de especialistas reconocidos (analistas y/o estrategas), usted reduce notablemente su “curva de aprendizaje” pues dichos precios objetivos incorporan los mejores modelos de valuación para cada empresa o sector a partir de criterios de carácter fundamental, es decir: 1) Proyección de resultados financieros futuros; 2) Niveles de rentabilidad esperados; 3) Estructuras Financieras (pago de deudas); 4) Inversión y Capital de Trabajo, etc.

Atender solamente elementos gráficos (comprar porque una acción baja de precio), rumores, especulaciones o por “estar de moda” puede ser sumamente riesgoso.



T12. LA IMPORTANCIA DEL LÍDER

Carlos Ponce B.

¿FINANCIERO O FUNDAMENTAL?

La diferencia entre el análisis financiero y el fundamental radica en que el segundo incorpora elementos cualitativos. Mientras que un análisis financiero considera únicamente aspectos cuantitativos como: Incremento en utilidades, márgenes de rentabilidad, impuestos, razones financieras (deuda), volumen de producción, etc., el análisis cualitativo incorpora variables como: Reconocimiento de marca en el mercado, cumplimiento de compromisos de la empresa, responsabilidad social, pero principalmente su administración, es decir, la **dirección y liderazgo**. En Grupo Financiero BX+, uno de los seis “filtros” que consideramos en el proceso de identificación de empresas Extraordinarias es precisamente la administración de la empresa.

LAS DOS PREGUNTAS

El reconocido estratega Phil Town, recomienda en su libro “La Regla Número 1” (*Rule # 1*) llevar a cabo siempre dos preguntas durante la oportunidad de una entrevista a un Director de primer nivel (líder) de una empresa para medir precisamente esta importante variable cualitativa: 1) “**¿Cuál ha sido su último gran proyecto en la empresa?**”; y 2) “**¿Cuál es su siguiente gran proyecto en la empresa?**”. La respuesta por sí sola dice mucho (todo) de la administración y liderazgo de la empresa. En esta respuesta, además de la dimensión financiera e importancia del proyecto(s) mencionado(s), se deberá atender el entusiasmo al que se refieren el(los) director(es) y el conocimiento y detalles que comunicas sobre dicho(s) proyecto(s).

OTROS SIETE INDICADORES

La presente nota invita a recordar la importancia de factores cualitativos y señala siete preguntas adicionales a las propuestas de Phil Town que estrategias exitosas coinciden en atender al analizar la dirección y liderazgo de una empresa.

1. **¿El equipo directivo trabaja para los accionistas o trabaja para enriquecerse a sí mismos a costa de los accionistas (ejemplo: altos sueldos, altos bonos, gratificaciones, etc.?)**
2. **¿La administración es sencilla y prudente o excesiva y derrochadora en sus gastos (oficinas glamurosas)?**
3. **¿Está la administración enfocada en maximizar el valor del accionista y en la mejor asignación del capital de la empresa?**
4. **¿La dirección recompra acciones para el beneficio de los accionistas y evita emitir nuevas acciones que diluyen la participación de los accionistas actuales?**
5. **¿Los accionistas son tratados como socios o como chivos expiatorios (persona que culpan de algo sin razón)?**
6. **¿El reporte anual de la empresa es franco y sencillo o confuso y sin claro entendimiento (“paja”)?**
7. **¿Los directores dan una impresión de compromiso, cuidado y atención a la presentación de contabilidad y cifras financieras honestas o aparentan evadir y/o ocultar información, cancelando algunas cifras? (“las malas señales que son visibles, son los mejores indicadores de las malas señales que son invisibles”).**

CONFIANZA Y ADMIRACIÓN

La inversión en Bolsa permite ser dueño proporcional de un grupo de compañías importantes. Si usted lo entiende de esta manera, entonces tiene que buscar “socios” en los que confíe y admire por su competencia y honestidad. Aunque por supuesto que los cuantitativos de la empresa también tienen que ser atractivos para querer ser socio.



T13. LA “PRUEBA BUFFETT”

Carlos Ponce B.

UTILICE TODO SU POTENCIAL

¿Qué tan fuerte es su energía y que tan eficientemente la dirige a su trabajo? El prestigiado inversionista Warren Buffet considera que mucha gente que tiene “400 caballos de fuerza” utiliza únicamente 100 y cuando alguien decide utilizar apenas 200, sus resultados son evidentemente mejores. Buffet está convencido de la importancia de los buenos hábitos en el éxito personal y de inversiones. *“Los hábitos determinan el comportamiento, los buenos hábitos se traducen en buenos comportamientos”*. Buffett recomienda un ejercicio para identificar y crear buenos hábitos: *“Escriba en una lista las cualidades de personas que admira. Escriba ahora una con las cualidades de persona que no admira (no se considere a sí mismo en ninguna de éstas dos listas). Estudie ahora las dos listas y concluya que tan diferentes son. Son diferentes solo en aspectos específicos o presentan cierto patrón (perfil). Ahora, trate de adoptar las cualidades que admira... ¿Por qué? Porque si las practica con regularidad entonces se volverán sus propios hábitos al mismo tiempo que evitará o se alejara de los malos hábitos. Pero no se quede en esto, desarrolle una lista de características o hábitos que quiera hacer suyos”*. A continuación una lista de preguntas asociadas con buenos hábitos de inversión en el mercado accionario.

LAS 10 PREGUNTAS

1. ¿Hace usted la “tarea” suficiente, conociendo a las empresas antes de comprar sus acciones en Bolsa?
2. ¿Verifica usted sus acciones únicamente de manera periódica y evita atender el “ruido diario” (movimiento de precios y rumores)?
3. ¿Ignora usted los consejos (“tips”) en acciones independientemente de la fuente que provenga?
4. ¿En lugar de escuchar, prefiere usted realizar sus propias decisiones de inversión basado en un pensamiento independiente?
5. ¿Exhibe usted paciencia aguardando (conservando) el tiempo suficiente acciones de empresas con potencial crecimiento y valor?
6. ¿Evita usted invertir en empresas, negocios o industrias que no entiende?
7. ¿Participa usted en el mercado cuando muchas personas son temerosas y vende cuando la mayoría son ambiciosos y optimistas?
8. ¿Concentra sus inversiones en un selecto número de empresas tenedoras con objeto de evitar diluir potenciales ganancias?
9. ¿Participa en el mercado conociendo las reglas del “Sr. Mercado” y del “Margen de Seguridad”?
10. ¿Lee usted medios financieros especializados de manera consciente y consistente?

Si usted contesto que “sí” a por lo menos ocho de estas preguntas, podrá considerarse a sí mismo un verdadero “discípulo” del “Maestro” Warren Buffett, pero más importante aún, está en el camino de construir su propio éxito en inversiones. Si usted respondió “si” entre cinco y siete de las preguntas, no está mal, usted practica gran parte de la “Doctrina Buffett”, pero tiene la oportunidad de mejorar. Si su respuesta fue afirmativa en menos de cuatro preguntas, usted tiene un trabajo que hacer.

COMIENCE A CONSTRUIR MEJORES HÁBITOS DE INVERSIÓN

Expertos coinciden en señalar que después de 21 días de repetir una actividad, ésta se convierte en un hábito. ¿Por qué no intentarlo en sus inversiones en Bolsa? Lo único que puede perder son malos hábitos de inversión.



SOBRE WARREN BUFFET



Warren Edward Buffett (Omaha, 30 de agosto de 1930) Inversionista y empresario estadounidense. Es considerado como uno de los más grandes inversionistas en el mundo, además de ser el mayor accionista y Director de Berkshire Hathaway, con una personal estimada en \$58,000 mdd. En 2013 ocupó la cuarta posición según la clasificación de la revista Forbes de los hombres más ricos del mundo, detrás del estadounidense Bill Gates, el mexicano Carlos Slim, y el español Amancio Ortega.

Conocido como el "Oráculo de Omaha", Buffett es conocido por su adhesión al valor de inversión y por su austeridad personal, a pesar de su inmensa riqueza. Su sueldo anual en el año 2006 fue de aproximadamente 100 000 dólares, cifra que se encuentra en la parte baja de los salarios en comparación con otros altos ejecutivos de otras compañías con salarios más altos. Buffett también es un conocido filántropo. En 2006, anunció un plan para regalar su fortuna a la caridad; el 99 % de ella irá a parar a la Fundación Bill y Melinda Gates. En 2007, fue incluido en la lista de la revista Time de las 100 personas más influyentes en el mundo. Buffett también es miembro de la Junta de Síndicos del Grinnell College y de otras empresas.

ESCUELA / ESTRATEGIA

Buffett acuñó su táctica de inversión en 20 claves que se detallan a continuación:

- Nunca invierta en un negocio que no pueda entender (ejemplo: tecnologías complicadas).
- Si no puede ver caer un 50 % de su inversión sin pánico, no invierta en el mercado accionario.
- No intente predecir la dirección del mercado de valores, la economía, los tipos de interés o las elecciones.
- Compre compañías con buen historial de resultados y posición dominante de mercado.
- Sea temeroso cuando otros son codiciosos y viceversa.
- El optimismo es el enemigo del comprador racional.
- La capacidad de decir "no" es una enorme ventaja para un inversor.
- Gran parte de éxito puede atribuirse a la inactividad. La mayoría de los inversores no resiste la tentación de comprar y vender constantemente, pero la piedra angular debe ser el letargo, bordeando la pereza.
- Las oscilaciones salvajes de precios están más relacionadas al comportamiento de los inversores que a los resultados empresariales.
- Un inversor necesita hacer muy pocas cosas bien y si evita grandes errores. No es necesario hacer algo extraordinario para conseguir resultados excelentes.
- No tome seriamente los resultados anuales, sino los promedios de cuatro o cinco años.
- Céntrese en el retorno de la inversión (no en las ganancias por acción), el nivel de endeudamiento y los márgenes de beneficio.
- Invierta siempre a largo plazo (3 años mínimo).
- Es absurdo el consejo de que "nunca se pierde (quiebra) tomando utilidades".
- Recuerde siempre que el mercado de valores es maniaco-depresivo ("Sr. Mercado").
- Compre un negocio, no alquile las acciones.
- Busque empresas con mercados amplios, fuerte imagen de marca y consumidores fieles (ejemplo: Gillette o Coca-Cola).
- También son interesantes algunas compañías con marcas consolidadas pero que están infravaloradas por dificultades transitorias. Para buscar estas oportunidades, deben aprovecharse los mercados bajistas.
- Busque compañías con gran capacidad de generación de efectivo y que, una vez en marcha, no necesiten grandes reinversiones.
- Mientras más absurdo sea el comportamiento del mercado, mejor será la oportunidad para el inversor metódico.

INTERESANTE: A pesar de su experiencia y gran personalidad, Warren Buffett nunca ha escrito un libro sobre inversiones. Todo (mucho) lo que se ha escrito de él proviene de discursos pronunciados y cartas a accionistas. El mismo reconoce como a su "Gran Maestro" a Benjamin Graham, creador del "Value Investing".



T14. REPASO: *ESTRATEGIA BX+

Carlos Ponce B.

REPASO

Agradeciendo el creciente interés hacia nuestra institución y conscientes de un mayor número de clientes y receptores de la información que generamos nos pareció conveniente repasar brevemente los elementos esenciales de nuestra Estrategia Institucional para el mercado accionario.

*ESTRATEGIA INSTITUCIONAL BX+

La definición de **estrategia** es: *“Conjunto de acciones planificadas sistemáticamente en el tiempo que se llevan a cabo para lograr un determinado fin o misión. Proviene del idioma griego stratos, «ejército», y agein, «conducir», «guiar».*” En Grupo Financiero BX+, nuestra estrategia institucional para el mercado accionario tiene como fin o misión dar prioridad al cuidado del riesgo del cliente. Entendemos un buen rendimiento en el mercado accionario como consecuencia del cuidado del riesgo. Más allá del concepto académico de riesgo como una medida de volatilidad o desviación estándar de un precio en el mercado, la posibilidad del riesgo para un participante en Bolsa sucede en cuatro momentos: 1) Cuando decide la proporción de su inversión total al mercado accionario (¿Cuánto?); 2) Cuando decide en que emisoras participar (¿Cuáles?); 3) Cuando decide el número de acciones y la proporción de cada una que conformaran su portafolio (¿Cómo?); y 4) Cuando decide en que momento aumentar o disminuir su exposición (¿Cuándo?). El atender cada una de estas fases hace que nuestra estrategia resulte integral y la denominamos “C4”.

SELECCIÓN: DUEÑOS DE EMPRESAS EXTRAORDINARIAS CON VALUACION ATRACTIVA

La fase de selección de emisoras resulta especialmente importante. Nuestra filosofía institucional consiste en identificar y proponer empresas para **ser dueño** con un horizonte patrimonial a mayor plazo por dos razones específicas: 1) Cumplen con criterios fundamentales que las califican como “extraordinarias”; y 2) Tienen una valuación en el mercado atractivo, es decir por debajo de su valor justo. A partir de dicha identificación, las emisoras seleccionadas se dividen en tres categorías: 1) Favoritas; 2) Comodines; y 3) En el Radar. La combinación de buenos fundamentales y valuaciones atractivas se traduce en Precios Objetivos cuyo potencial de rendimiento es mejor al propio potencial del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) al que se considera nuestro “Parámetro a Vencer”. En el anexo de esta nota se recuerdan las emisoras seleccionadas y categorías.

DIVERSIFICACION EXCESIVA: SINÓNIMO DE DESCONOCIMIENTO

Las empresas seleccionadas se sobre- ponderan al conformar portafolios. Nuestros portafolios buscan la mejor combinación Riesgo-Rendimiento. Al conformar un portafolio el mayor riesgo consiste en alejarse demasiado del IPyC (“Parámetro a Vencer”), por ello el 50% de la estructura se recomienda invertir en el Naftac (replica al IPyC) y el otro 50% en emisoras con mayor potencial al propio IPyC (“Favoritas, Comodines y/o En el Radar”).

VALOR AGREGADO: CONOCIMIENTO DEL RIESGO Y RENDIMIENTO

Una manera fácil de entender y conocer el valor que ofrece una estrategia como la nuestra es la capacidad de poder contestar en cualquier momento las dos preguntas básicas para un participante en el mercado que lamentablemente no siempre se responden (conocen): 1) ¿Cuál es el riesgo en la estructura de un portafolio elaborado?; y 2) ¿Cuál es el rendimiento potencial (no garantizado) del portafolio elaborado?



EMISORAS EN PORTAFOLIOS

SER DUEÑO

Como señalamos antes, la compra de una empresa representa “Ser Dueño” de empresas. Para ello tenemos tres categorías: **1) Favoritas; 2) Comodines; 3) En Radar.** Se trata de compañías cuyos 6 criterios fundamentales de selección (Crecimiento esperado en resultado operativo; Rentabilidad de negocio; Estructura Financiera; Política de Dividendos; Competencia Sectorial y Administración) y 2 de valuación (múltiplos y bursatilidad) resultan atractivos. **Sus rendimientos potenciales de Precios Objetivos superan la expectativa a nivel del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC).**

MENTOR – Grupos y Categorías

GRUPO	SER DUEÑO	NO POR AHORA
JUSTIFICACIÓN	Cumplen requisitos fundamentales	No cumplen requisitos fundamentales
CATEGORIAS	Favoritas (5)	Todas las demás
	Comodines (6)	
	Radar (2)	

Fuente: Grupo Financiero BX+

FAVORITAS: El requisito principal de estas emisoras es que cuentan con una Cobertura Formal institucional. Esto significa que los precios objetivos están soportados por modelos de valuación muy estrictos elaborados por nuestros analistas. **Actualmente en esta categoría están: Creal, Maxcom, Lab, Gfnorte y Lala.**

COMODINES: Se distinguen del grupo de Favoritas, principalmente por tener un menor nivel de bursatilidad y/o algún elemento cualitativo fundamental poco débil. Pueden incorporarse en nuestra estrategia institucional cuidando la bursatilidad que requiere el fondo BX+CP pero resultan atractivas para un portafolio personal. **Actualmente en esta categoría están: Fiho, Funo, Sport e Ica.**

EN EL RADAR: Son compañías que en principio captan nuestra atención al identificar atractivos Precios Objetivos de consenso, soportados por elementos cuantitativos y/o cualitativos de carácter coyuntural y/o patrimonial. Se trata de emisoras en las que hemos establecido contacto y/o lo estamos haciendo. **Actualmente en esta categoría están: Qc, Herdez y Kuo.**

¿PUEDO TENER OTRAS?

Somos flexibles... Al emitir una opinión para un portafolio reconocemos que pueden existir otras emisoras en su estructura. No obstante, sugerimos que: 1) Sean emisoras cuyos fundamentos se traduzcan en Precios Objetivos de rendimiento potencial superior al IPyC; 2) Su proporción no resulte excesiva; 3) Tampoco sean demasiadas en un portafolio; 4) Tengan en lo posible un nivel de bursatilidad aceptable que permita una operación sana. La relación Riesgo-Rendimiento tiene que ser eficiente, esto es estructura con una similitud no menor al 50.0% del IPyC y potencial del portafolio en conjunto superior al IPyC.

EMISORAS EN PORTAFOLIOS

A continuación una relación de emisoras ordenadas en función de la mejor combinación de potencial por Precio Objetivo al 2014 y crecimiento esperado en Ebitda. La tabla indica las emisoras contenidas en nuestra Estrategia Institucional y su categoría.

MENTOR – Muestra de Empresas Mexicanas en Bolsa

Emisora	Categoría	Peso IPyC	Peso BX+ CAP	Precio Objetivo	Potencial PO '14	Var. Precio en año	V% Ebitda 2014E	Burs.	FV/Ebitda Actual	FV/Ebitda P 5a	Premio/ Dcto.
Pochtec	N			24.93	55.81%	-10.91	37.4%	-	12.29	13.48	-8.8%
Creal	F		9.08%	35.50	39.54%	26.44	33.3%	+-	8.57		
Fiho	C			26.00	19.76%	3.88	49.5%	+-	34.52	35.60	-3.0%
Maxcom	F		7.11%	4.30	32.31%	1.88	21.9%	+-	7.09	5.76	23.0%
Funo	C			50.00	21.92%	-1.94	29.0%	+	31.14	36.87	-15.5%
Sport	C			24.40	20.20%	8.04	24.5%	-	9.55	10.49	-8.9%
Lab	F	1.04%	8.37%	43.30	29.45%	-8.66	18.3%	+	13.19	14.65	-9.9%
Gfnorte	F	8.95%	11.63%	115.00	25.72%	0.12	19.0%	+	18.27	16.52	10.6%
Finn	C			23.00	38.89%	-3.83	15.7%	+-	20.57	28.41	-27.6%
Cemex	N	7.68%		19.19	17.87%	6.13	17.6%	+	14.58	10.38	40.4%
Alsea	N	0.60%		47.80	8.12%	8.38	66.3%	+	17.71	11.23	57.7%
Terra	N			29.10	8.14%	14.56	57.9%	+-	22.48	26.58	-15.4%
Ich	N	0.44%		77.54	8.45%	-18.81	47.5%	+	14.11	10.36	36.2%
Ica	C	0.52%	4.01%	27.74	14.53%	-10.13	17.3%	+	9.31	12.24	-23.9%
Cultiba	N			26.60	22.86%	-17.93	12.7%	+-	11.16	17.13	-34.8%
Oc	R			43.50	17.35%	17.24	14.1%	+-	23.56	15.52	51.8%
Autlan	N			15.54	9.51%	40.08	19.8%	+-	10.42	8.55	21.8%
Bimbo	N	1.68%		39.06	7.34%	-9.48	22.8%	+	13.96	12.06	15.8%
Lala	F		5.84%	35.50	14.07%	7.64	13.8%	+	13.15	12.14	8.3%
Danhos	N			29.79	6.39%	11.55	41.9%	+-		83.97	
Femsa	C	10.79%	6.03%	149.50	17.87%	0.35	11.7%	+	16.89	13.15	28.4%
Kuo	C			36.50	35.89%	-6.96	5.4%	+-	10.80	7.04	53.4%
Gfamsa	N			21.75	19.90%	-23.17	9.8%	+-	17.40	11.21	55.2%
Gentera	N	0.81%		26.07	13.79%	-6.18	12.5%	+	16.01	18.55	-13.7%
Herdez	R			43.29	11.09%	-16.14	13.9%	+-	19.16	11.57	65.6%
Simec	N			55.34	2.22%	-0.64	66.1%	+-	13.19	11.66	13.2%
Azteca	N			8.03	6.64%	7.57	16.8%	+-	7.91	6.18	28.0%
Vesta	N			28.76	6.80%	18.43	15.5%	+-	22.52	26.75	-15.8%
Elektra	N	1.13%		477.00	28.96%	-16.78	-1.1%	+	15.40	18.81	-18.1%
Gfregio	N	0.29%		81.01	7.30%	-2.71	12.5%	+	16.31	18.83	-13.4%
Fibramq	N			28.01	11.33%	-2.44	8.5%	+	22.11	21.73	1.8%
Gsanbor	N	0.26%		26.01	14.99%	-18.19	4.7%	+-	9.03	11.24	-19.6%
Mexchem	N	1.94%		56.28	7.80%	-2.88	10.5%	+	11.93	10.24	16.5%
Mfrisco	N			24.41	-2.67%	-6.87	43.3%	+-	26.01	31.89	-18.4%
Gruma	N	0.86%		130.00	4.83%	25.54	12.9%	+	10.94	7.80	40.3%
Oma	N			49.19	-1.50%	14.15	22.5%	+	15.57	10.94	42.3%
IPyC		100.00%	47.93%	47,000.00	12.23%	-1.99	3.9%		9.85	9.19	7.2%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / BMV

MENTOR – Muestra de Empresas Mexicanas en Bolsa

Emisora	Categoría	Peso IPyC	Peso BX+ CAP	Precio Objetivo	Potencial PO '14	Var. Precio en año	V% Ebitda 2014E	Burs.	FV/Ebitda Actual	FV/Ebitda P 5a	Premio/ Dcto.
Cemex	N	7.68%		19.19	17.87%	6.13	17.6%	+	14.58	10.38	40.4%
Alsea	N	0.60%		47.80	8.12%	8.38	66.3%	+	17.71	11.23	57.7%
Terra	N			29.10	8.14%	14.56	57.9%	+-	22.48	26.58	-15.4%
Livepol	N	1.05%		151.93	7.30%	-5.01	9.8%	+	16.35	14.48	12.9%
Alpek	N	0.40%		27.28	12.73%	-18.49	0.0%	+	15.63	10.68	46.3%
Pe&Oles	N	1.24%		357.45	12.41%	-1.91	0.7%	+	12.23	10.88	12.4%
Mega	N			56.04	3.07%	23.12	12.2%	+-	10.29	8.16	26.1%
Kof	R	3.04%		161.69	3.99%	-1.54	9.9%	+	13.16	11.02	19.4%
Ara	N			5.85	1.21%	13.11	13.5%	+-	14.56	8.94	62.9%
Ideal	N			30.50	-1.87%	3.67	16.8%	+-	28.36	26.98	5.1%
Gmexico	N	6.42%		47.27	12.09%	-2.45	-2.9%	+	8.48	7.82	8.4%
Amx	N	15.19%		14.56	10.72%	-13.60	-1.0%	+	5.45	6.23	-12.6%
Bolsa	N	0.40%		28.09	4.85%	-10.49	8.0%	+	13.81	16.59	-16.8%
Alfa	N	5.54%		38.84	6.82%	-0.71	3.0%	+	12.15	7.95	52.8%
Asur	N	1.33%		170.60	3.78%	0.70	7.3%	+	15.22	11.25	35.3%
Ienova	N	0.65%		63.70	-10.00%	35.67	16.5%	+	25.22	23.23	8.6%
Gap	N	0.89%		78.53	-1.46%	14.17	12.0%	+	12.76	10.93	16.7%
Soriana	N			41.01	6.27%	-17.08	3.4%	+-	10.01	10.58	-5.4%
Ac	N	1.29%		84.05	1.68%	1.24	6.6%	+	12.07	12.26	-1.5%
Walmex	N	6.84%		33.32	-0.06%	-2.69	7.8%	+	14.27	16.74	-14.7%
Comerci	N	0.85%		50.06	0.64%	-11.02	6.8%	+	13.46	10.13	32.9%
Kimber	N	2.03%		36.33	2.28%	-4.21	2.8%	+	13.94	11.84	17.7%
Axtel	N			4.90	6.52%	-1.71	-49.7%	+-	4.53	4.28	5.9%
Pinfra	N	1.61%		172.26	-6.34%	17.89	9.8%	+	19.39	10.25	89.2%
Aeromex	N			22.09	2.89%	19.54	-3.5%	+-	5.01	4.83	3.7%
Tlevisa	N	8.20%		83.93	-2.12%	8.96	4.9%	+	10.48	9.07	15.5%
Chdraui	N	0.32%		40.68	-5.13%	-7.05	5.8%	+	10.50	10.59	-0.9%
Bachoco	N			49.69	1.43%	10.94	-11.4%	+-	5.74	6.40	-10.3%
Ohlmex	N	0.93%		35.32	0.94%	4.67	-23.1%	+	5.38	7.60	-29.3%
Gfinbur	N	2.35%		35.65	-0.25%	-3.22	-15.0%	+	14.09	31.18	-54.8%
Sanmex	N	2.45%		33.14	-3.35%	-3.41	-3.9%	+	12.02	10.71	12.3%
Gmodelo	N			118.47	-2.53%	1.67	-50.9%	+-	6.18	11.40	-45.8%
Gcarso	N			66.36	-4.45%	0.00	-34.2%	+	9.59	12.72	-24.6%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / BMV



T15. CICLO ECONÓMICO: FASES

Carlos Ponce B. / José Isaac Velasco Orozco

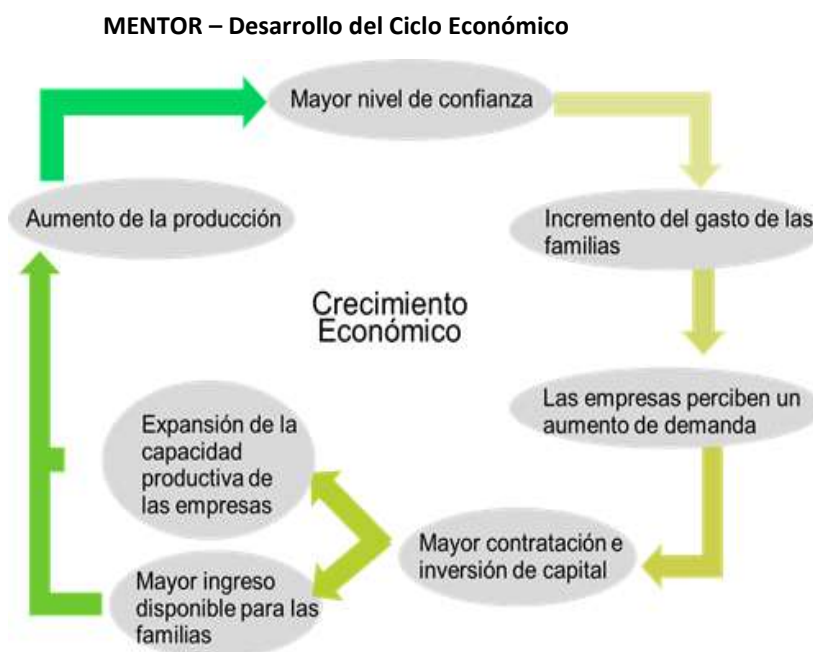
OPTIMISMO AL 2T14

El pasado viernes 23 de mayo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público revisó a la baja su estimación del *Producto Interno Bruto (PIB) al 2014 de 3.9% a 2.7%, cifra apenas superior a los promedios de 2.3% y 2.4% observados en los últimos 14 y 33 años respectivamente. No obstante, las autoridades locales confían en que Reformas Estructurales aprobadas en año pasado y las leyes secundarias que se discuten actualmente en el Congreso permitirán mejorar significativamente nuestro crecimiento a partir del 2S14. Esta breve nota, tiene por objeto recordar de manera gráfica las distintas fases de un ciclo económico y así, entender mejor la evolución, desfase y perspectiva de algunos indicadores económicos.

CONFIANZA: ASÍ COMIENZA

El primer componente en la recuperación o caída de un ciclo económico está dado por la confianza del consumidor (parte superior del diagrama). Dicha confianza a su vez, se afecta tradicionalmente por variables relacionadas con poder adquisitivo, capacidad de ahorro y/o inversión y percepción patrimonial. Estos factores están influenciados por ejemplo con: 1) Alza o baja de impuestos; 2) Alza o baja en precio de productos básicos; 3) Alza o baja en tasas de interés; 4) Alza o baja en valor de propiedades inmuebles; 5) Alza o baja en inversión en activos como acciones, monedas y/o materias primas internacionales, etc. Hacia mediados del ciclo tiende a afectarse la variable de empleo (contratación) y es en las fases finales de un ciclo cuando se afecta el aumento en la producción.

El efecto en la demanda internacional en países con relaciones comerciales importantes (es el caso nuestro con EUA) y la propia psicología del consumo (precaución y/o miedo a consumir ante la incertidumbre de variables futuros), son también elementos importantes en el desarrollo del ciclo económico.



Fuente: Grupo Financiero BX+

*) El PIB es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un período determinado. EL PIB es un indicador representativo que ayuda a medir el crecimiento o decrecimiento de la producción de bienes y servicios de las empresas de cada país, únicamente dentro de su territorio. Este indicador es un reflejo de la competitividad de las empresas.



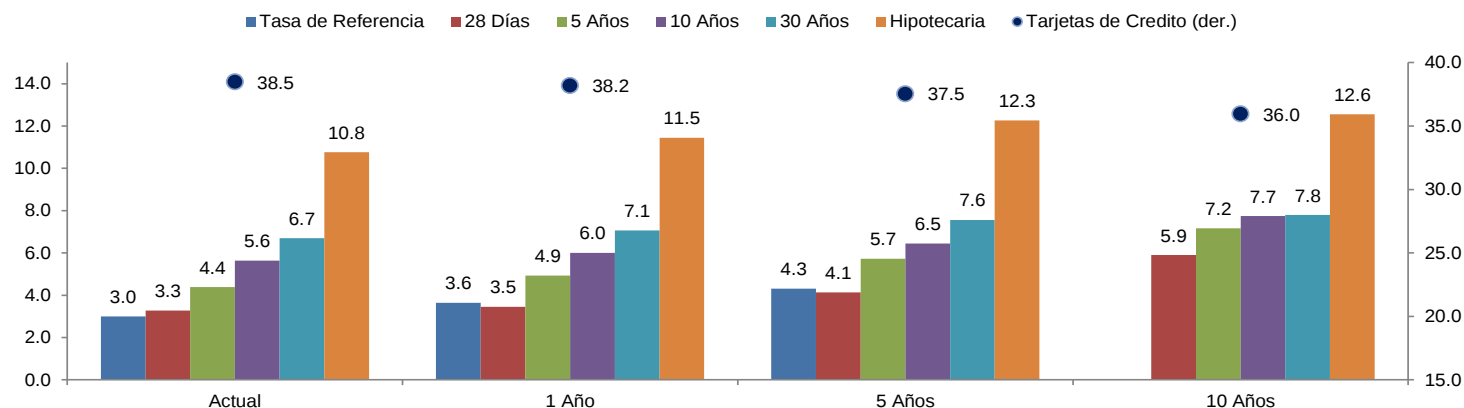
T16. DE TASAS A TASAS

Lola Ramón Correa / José Isaac Velasco Orozco

DISMINUYE TASA DE REFERENCIA

En la última reunión (viernes 6 de junio) de política monetaria, Banco de México disminuyó en 50 puntos base (pb) la tasa de interés interbancaria a un día de 3.50% a 3.00% de manera sorpresiva. Derivado de ello, la tasa real se ubica en terreno negativo debido a que la inflación es superior a 3.00% (esperada 2014: 3.8%). Con esto se espera desincentivar el ahorro, fomentar el consumo de las familias, además de buscar mejorar la condición económica de individuos e instituciones con respecto a sus deudas al disminuir el pago de interés (tasa activa). Por su parte, las tasas pasivas (ofrecen rendimiento a los inversionistas que ahorran), mantienen siempre cierta brecha a la baja vs. las tasas activas pues son las que generan las utilidades en el negocio bancario.

MENTOR – PROMEDIO DE TASAS (%)



Fuente: Bx+ con información de Banco de

México e INEGI.

SE HAN MANTENIDO LAS TASAS DE TARJETAS DE CRÉDITO

- La tasa de referencia ha disminuido a lo largo de cinco años 30.4% por ciento. El impacto en tasas pasivas y activas ha sido diferenciado.
- La tasa de cetes a 28 días pasó de 5.9% a 3.05% en los últimos diez años, reduciendo el rendimiento ofrecido por estos instrumentos y absorbiendo la mayor parte del cambio en tasa de referencia.
- Las tasas hipotecarias bajaron únicamente de 12.55% a 10.76% en diez años. La tasa de tarjetas de crédito se ha mantenido alrededor de 40% a pesar de los cambios en la tasa interbancaria.
- Otra medida de sensibilidad es el diferencial entre la tasa de referencia y cetes 28 días en un año, que es de -0.19 puntos porcentuales (pp) y -0.18pp para el promedio de cinco años. Con el bono a cinco años, los diferenciales son de 1.29pp y 1.42pp respectivamente. Por otra parte, el diferencial entre la tasa interbancaria y las tasas hipotecarias en un año es 7.81pp y en cinco años es 7.95pp. Se observa que las tasas hipotecarias se han mantenido a pesar de los cambios.

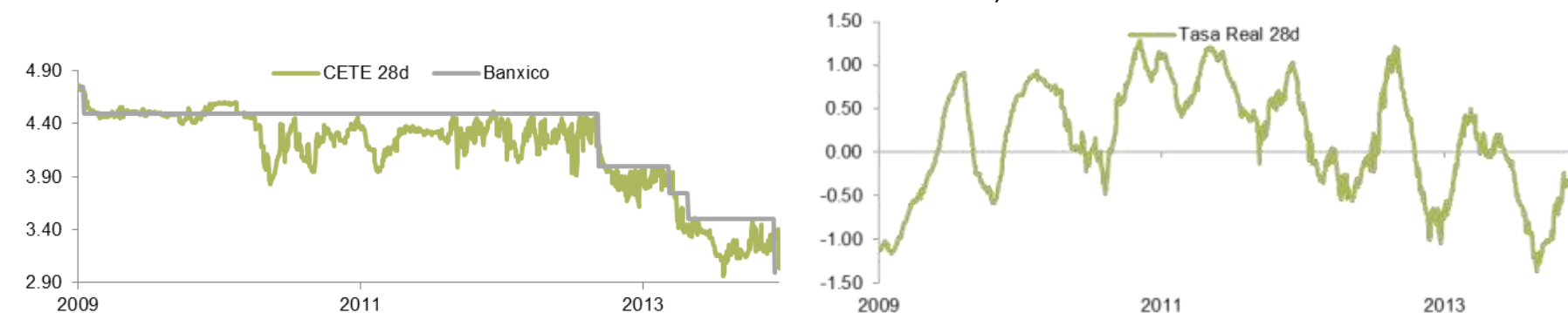


- El poco impacto de la disminución en la tasa y el bajo impacto en las tasas de tarjetas de crédito se puede entender dada la baja penetración del crédito al sector privado en México (27.7%% del PIB de acuerdo al Banco Mundial) en comparación con otras economías de la región, como Brasil (68.4%%), Chile (99.8%) y Colombia (52.2%).

TASAS PASIVAS

La tasa de Cetes de 28 días cotiza normalmente por debajo de la tasa de referencia. Es decir que con una tasa de referencia a 3.00% podrían esperarse niveles inferiores a éste en la cotización de Cetes de 28 días. Adicionalmente, descontando la tasa impositiva (60 puntos base), el rendimiento es aún menor (2.40%). Por otra parte, al ajustar por inflación se obtienen los rendimientos reales que pagan los certificados del tesoro. En 2013 y 2014 la tasa real se ubicó en terreno negativo. Un inversionista que compra Cetes recibirá un retorno negativo al finalizar el año.

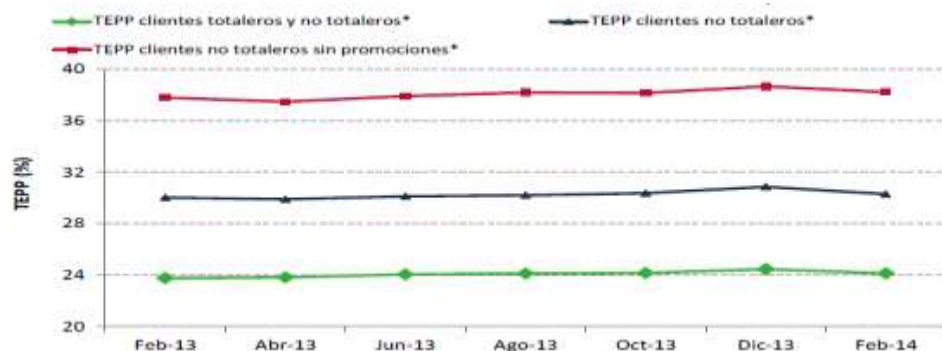
MENTOR - COMPARATIVO DE TASAS: CETES, BANXICO Y TASA REAL



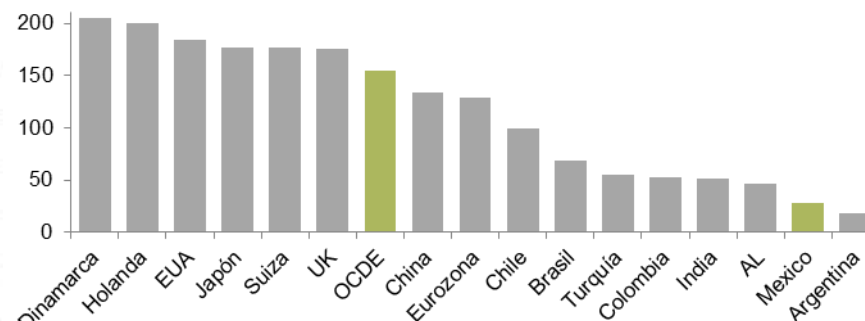
Fuente: Bx+ con información de Banco de México e INEGI.

TASAS ACTIVAS

Desde la primera vez que el Banco de México decidió bajar la tasa de referencia, el primer trimestre del 2013, la tasa de interés que cobran los emisores de las tarjetas de crédito se ha mantenido sin cambios alrededor de 40.0%. Es decir, no existe relación directa con la tasa de referencia que establece el banco central con el riesgo crediticio. A pesar del recorte en 150pb desde entonces, las tasas de tarjetas de crédito presentan cambios poco significativos. Esto se explica por dos factores, en primer lugar, el riesgo del crédito es simplemente aquel en que incurren los bancos o instituciones financieras de que sus contrapartes caigan en incumplimiento de sus obligaciones (impago de deuda) acordadas en un contrato. En segundo lugar, por la baja penetración del crédito al sector privado en México (27.7%% del PIB de acuerdo al Banco Mundial) en comparación con otras economías de la región, como Brasil (68.4%%), Chile (99.8%) y Colombia (52.2%).

MENTOR – TASAS DE TARJETAS DE CRÉDITO (%) Y CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO (% DEL PIB)

Fuente: Bx+ con información de Banco de México y Banco Mundial.



Fuente: Bx+ con información de Banco de México y Banco Mundial.

TASAS ACTIVAS Y PASIVAS EN MÉXICO

Recuerda que el nivel actual de las distintas tasas pasivas y activas en México. Reconoce que los efectos reales para un acreedor distan mucho de la tasa de referencia del 3.00% pero influyen en el ánimo de la población y en sus proyecciones futuras. La siguiente tabla muestra las distintas tasas que hay en México. Las pasivas son del gobierno (bonos), mientras que las activas son las que usan las personas físicas como préstamos.

MENTOR - COMPARATIVO DE TASAS

Tipo de tasa	USUARIO	NOMBRE	Actual (%)	Prom. 5a (%)	Prom. 10a (%)	DESCRIPCIÓN
		TASAS DE REFERENCIA	3.00	4.31	-	Es la tasa de interés utilizada por los bancos y otras instituciones para prestarse dinero entre sí. Generalmente a base de 1 día (overnight basis).
PASIVA (Ahorro)	PAIS (gobierno)	28 Días	3.05	4.13	5.9	Tasa de rendimiento para un papel de 28 días.
		5 Años	4.38	5.73	7.16	Rendimiento anual que se obtiene durante la vida del bono.
		10 Años	5.64	6.45	7.74	Rendimiento anual que se obtiene durante la vida del bono.
		30 Años	6.70	7.56	7.79	Rendimiento anual que se obtiene durante la vida del bono.
ACTIVA (Préstamo)	Persona Física	Hipotecaria	10.76	12.26	12.55	Costo anual para obtener un crédito hipotecario.

Fuente: Bx+ con información de Banco de México.



T17. VIX CERCA DE MÍNIMOS

Carlos Ponce B.

HISTORIA BREVE

El índice VIX, una medida de volatilidad en el mercado accionario de EUA, registra actualmente uno de sus niveles más bajos en cinco años. Los índices de volatilidad son indicadores de la percepción de la marcha del mercado en general, uno de los más seguidos es el **VIX del S&P500**, aunque también hay otros como el VXN del Nasdaq, el VXR del Russell 2000, el VDAX para el índice alemán, VX1 Francia, o el Vstoxx para el Eurostoxx 50. En México existe el VIMEX que calcula y publica el Mercado de Derivados (MexDer). El Índice de la Volatilidad de CBOE – VIX, es un indicador que mide la volatilidad y fue desarrollado en el año 1993 por el mercado de opciones de Chicago (CBOE), que lo calcula y difunde en tiempo real. En una primera fase se hizo para el índice S&P100, con la intención de mostrar la volatilidad implícita de las opciones sobre el índice para un periodo de 30 días, para ello se calcula tomando el promedio ponderado de la volatilidad implícita de ocho opciones call y put OEX (opciones S&P100). Posteriormente, se adaptó para el índice S&P500.

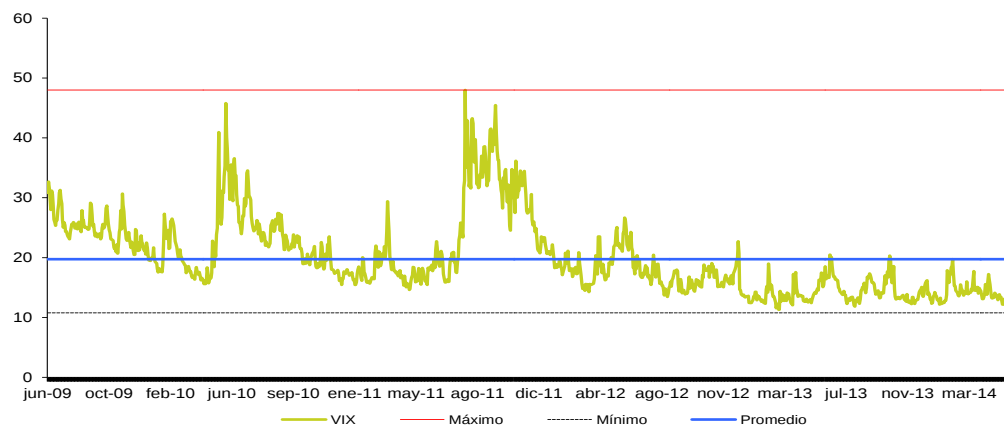
MEDIDA DE MIEDO Y/O CONFIANZA

Estrategas coinciden en definir al VIX como *"la medida del miedo o la confianza del inversor"*, pues refleja el consenso sobre expectativas (cobertura ante caídas con opciones PUT). Si los inversores creen que el mercado va a caer, cubrirán sus carteras comprando más puts, y por el contrario, **si los operadores son alcistas no comprarán al no ver necesidad de protegerse**. En definitiva, descuenta expectativas en un futuro cercano y funciona en sentido inverso al índice. Una cifra elevada (vs. su rango histórico) significa que el mercado está anticipando fuertes movimientos o caídas (volatilidad alta en ese horizonte estándar de 30 días). Máximos, en el VIX, indican que en el mercado hay miedo y pesimismo, mientras que cuando está en mínimos como ahora, es sinónimo de "alegría" y confianza y suele coincidir con futuros periodos de alzas. El nivel actual del VIX es 11.60 pts. Una cifra menor al promedio de cinco (5) años de 19.75 pts. y muy cercana a su mínimo histórico de 10.76 pts.

¿DÓNDE?

El índice VIX se publica todos los días en nuestro reporte "En 3 Minutos". Aparece su gráfica y datos al extremo inferior derecho.

MENTOR - Índice VIX (1999-2014)



Referencias Históricas del VIX

VIX Hoy	Máximo	Mínimo	Promedio 5 años
11.60	48.00	10.76	19.75

Fuente: Sistema éxito BX+ / Bloomberg



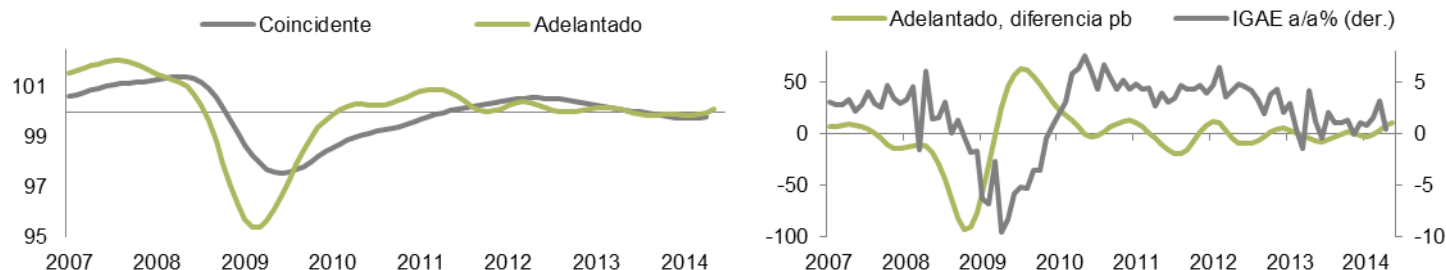
T18. CICLO ECONÓMICO: MEJORA

Isaac Velasco

PUNTO DE INFLEXIÓN EN LA ECONOMÍA

Hace unos momentos, INEGI publicó el sistema de indicadores cíclicos. El indicador coincidente (abril) acumuló dos meses de alzas, pero sigue ubicándose por debajo de 100 puntos, mientras que el indicador adelantado (mayo) marcó una tercera alza consecutiva y se ubicó por primera vez en dos meses por encima de 100 puntos. **La economía tocó un valle en febrero y comenzará a recuperarse en los siguientes meses**, de acuerdo con el sistema de indicadores cíclicos. El indicador ha adelantado el ciclo en ocasiones anteriores, como señala la gráfica comparativa con el IGAE (PIB mensual).

MENTOR – INDICADORES, IGAE (PUNTOS, VAR. % ANUAL)



Fuente: Bx+ con información de INEGI.

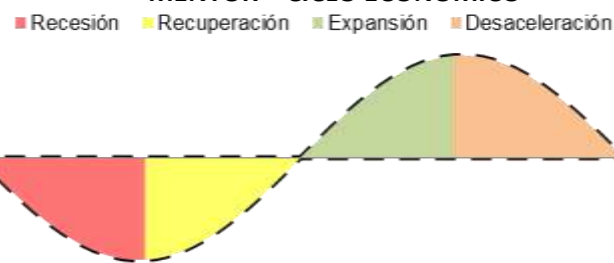
CICLO ECONÓMICO

INEGI publica mensualmente el Sistema de Indicadores Cíclicos. Éste se conforma por dos Indicadores: Coincidente y Adelantado. El primero refleja el estado general de la economía. El segundo busca anticipar los puntos de inflexión del primero, es decir, cuando la economía termina una fase del ciclo e inicia otra.

La interpretación de las fases del sistema de indicadores es la siguiente:

- **Recesión:** Cuando el indicador está decreciendo y se ubica por debajo de su tendencia de largo plazo.
- **Recuperación:** Cuando el indicador está creciendo y se ubica por debajo de su tendencia de largo plazo.
- **Expansión:** Cuando el indicador está creciendo y se ubica por encima de su tendencia de largo plazo.
- **Desaceleración:** Cuando el indicador está decreciendo y se ubica por encima de su tendencia de largo plazo.

MENTOR – CICLO ECONÓMICO



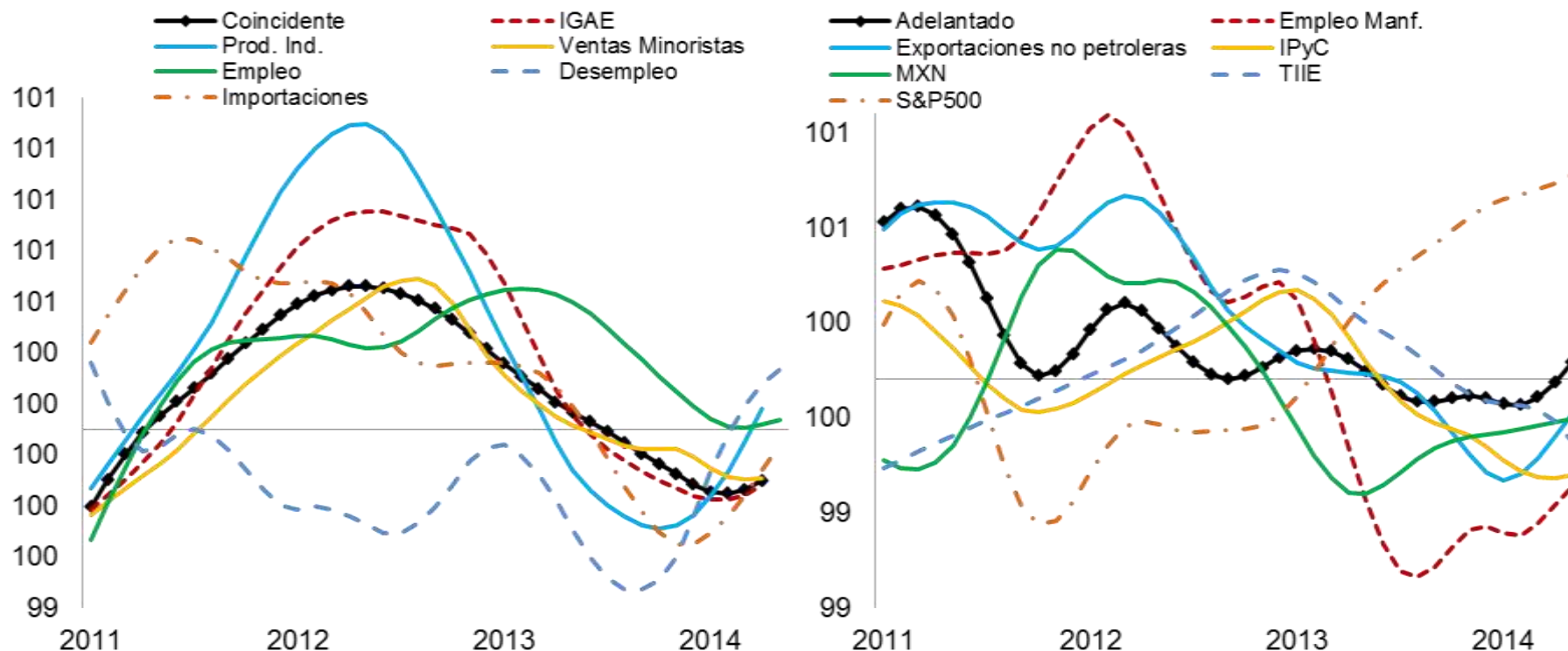
Fuente: Bx+ con información de INEGI.

La tendencia de largo plazo es el **crecimiento histórico de largo plazo de la economía** (para México es aproximado a 2.5%). El sistema de indicadores asigna un valor de 100 a éste. Valores por debajo de este número representan un crecimiento inferior al de largo plazo y superiores en 100 representan incrementos superiores al de largo plazo.

INDICADORES DESAGREGADOS

En mayo, el indicador adelantado creció por primera vez en 11 meses por encima de su tendencia de largo plazo, es decir, marco una lectura por encima de 100 puntos (eje horizontal de la siguiente gráfica) y se ubicó en la fase de expansión, señalando que el indicador coincidente podría ubicarse en los próximos meses en esta misma fase. Cabe destacar que durante los dos meses previos (Mar. 14 y Abr. 14), si bien el indicador tuvo variaciones positivas, éste creció por debajo de su tendencia de largo plazo, por lo cual se encontró en la fase de recuperación.

MENTOR – INDICADOR ADELANTADO (PUNTOS)



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

En enero de 2014, el indicador adelantado tocó su punto más bajo después de una ligera recuperación en los meses previos. La lectura de los últimos meses es más sólida debido a que tres de los seis componentes del indicador coincidente se encuentran por encima de su tendencia de largo plazo. Estos son el indicador de actividad industrial, el de creación de empleo y el de tasa de desocupación. Los indicadores de actividad económica, ventas minoristas e importaciones aún marcan lecturas por debajo de 100 puntos.

Con respecto al indicador adelantado, sólo un componente se ubica por encima de 100 puntos, el referente al índice accionario de EUA. Los indicadores relacionados al empleo en manufacturas, exportaciones no petroleras, tipo de cambio, tasa de interés e índice accionario mexicano aún se ubican por debajo de 100 puntos pero con variaciones positivas en términos mensuales.



T19. TELECOM: BÁSICOS DE SECUNDARIA

Andrés Audiffred A.

LEYES SECUNDARIAS SE VAN A DIPUTADOS

Durante el pasado fin de semana, el Senado de la República aprobó el dictamen de la legislación secundaria en materia de telecomunicaciones. Con este avance, **las leyes secundarias serán discutidas y votadas por la Cámara de Diputados** para su eventual aprobación y envío, durante el transcurso de la semana al Ejecutivo Federal para su publicación. Cabe resaltar que durante la discusión realizada en la Cámara Alta, diversos legisladores y políticos destacaron la necesidad de diferenciar entre la preponderancia por *Sectores* y por *Servicios*, sin embargo, este tema se definió a nivel constitucional e incluso, se han tomado determinaciones y medidas específicas para algunos participantes (el pasado siete de marzo, fueron declarados Agentes Económicos Preponderantes **Amx en Telecomunicaciones y Tlevisa en Radiodifusión**)

DIFERENCIA ENTRE SERVICIOS Y SECTORES

De acuerdo con los puntos expuestos por algunos legisladores y actores políticos, al determinarse la preponderancia por Sectores y no por Servicios, se le permite a Tlevisa continuar con el desarrollo de los servicios de Televisión Restringida sin necesidad de obtener autorizaciones adicionales del IFT ya que dicho servicio no forma parte del sector en el que la compañía fue declarada preponderante (Ver Tabla siguiente). Ahora bien, si en la legislación secundaria se determina el tema de preponderancia por Servicios, se abriría la puerta para la impugnación de cualquier determinación debido a su carácter de Anticonstitucional.

COMPOSICIÓN DE LOS SECTORES DE TELECOMUNICACIONES Y RADIODIFUSIÓN

El cuadro siguiente detalla la composición de los sectores de Telecomunicaciones y Radiodifusión por los servicios que forman parte de cada uno de ellos.

SECTORES:	RADIODIFUSIÓN	TELECOMUNICACIONES
SERVICIOS:	Radio (A.M y F.M.)	Telefonía Fija
		Telefonía Móvil
	Televisión Abierta	Servicios de Internet
		Televisión Restringida

Fuente: Grupo Financiero BX+

¿QUÉ DICE LA CONSTITUCIÓN?

Para entender de mejor manera el punto sobre la preponderancia, hay que tomar en cuenta que la **reforma constitucional** en materia de telecomunicaciones menciona en su artículo 8^{vo} Transitorio fracción III párrafo segundo:

*“Para efectos de lo dispuesto en este Decreto, **se considerará como agente económico preponderante**, en razón de su participación nacional **en la prestación de los servicios de radiodifusión o telecomunicaciones, a cualquiera que cuente, directa o indirectamente, con una participación nacional mayor al cincuenta por ciento, medido este porcentaje ya sea por el número de usuarios, suscriptores, audiencia, por el tráfico en sus redes o por la capacidad utilizada de las mismas**, de acuerdo con los datos con que disponga el Instituto Federal de Telecomunicaciones.”*

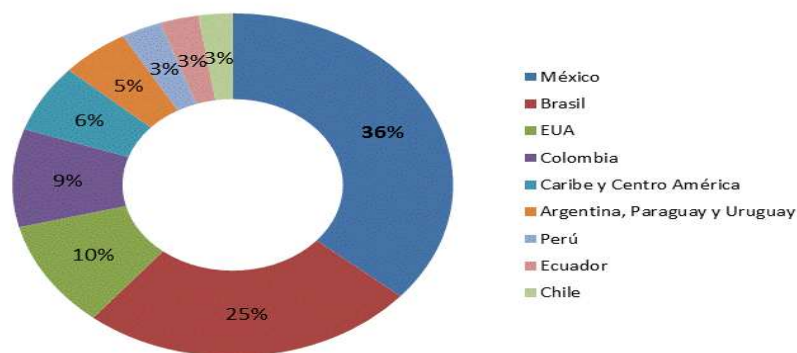
Es por esto que una determinación en un sentido distinto a lo dispuesto en la Carta Magna generaría una controversia constitucional dificultando la aplicación de esta reforma.



DISTRIBUCIÓN DE INGRESOS DE AMX Y TLEVISA

Consideramos importante identificar los segmentos de los cuales provienen los ingresos de ambas compañías al 1T13. Como podemos observar, la exposición de Amx al mercado mexicano representa poco más del 35% de sus ingresos totales, de los que Telcel aporta el 63.3% y Telmex el restante 36.7%. Sin embargo, el la gráfica de la izquierda se aprecia que los principales impulsores el crecimientos de la compañía han sido Brasil, EUA y otras regiones, a lo que se podría sumar la incorporación de los países de Europa del Esta (Austria, Macedonia, Bielorrusia, etc.) después de que se concrete la compra de Telekom Austria.

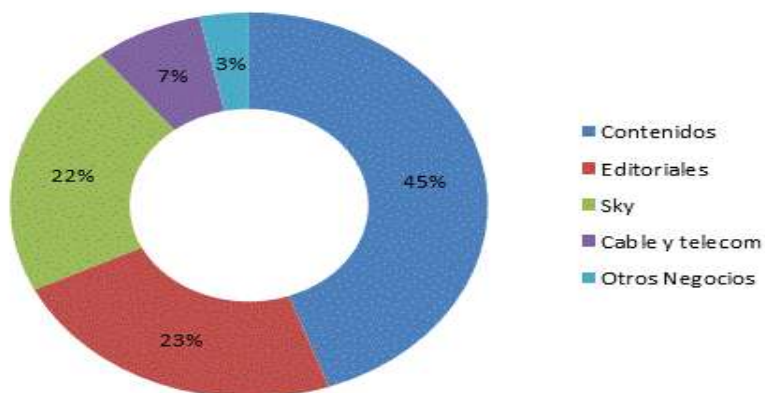
AMX: Distribución de Ingresos U12M



Fuente: Elaboración propia con información de la compañía.

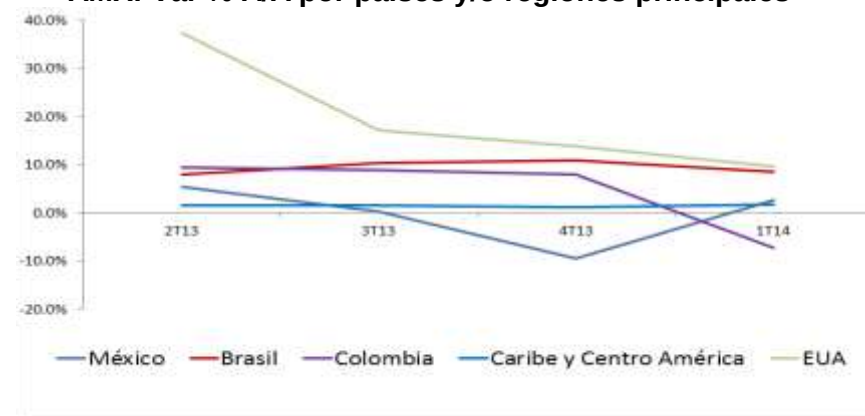
Por otra parte, en lo que respecta a Tlevisa, observamos que los segmentos de *Sky* y *Cable y Telecomunicaciones* han adquirido una mayor relevancia en los ingresos de la compañía, representando alrededor de 45% en conjunto, además de ser los principales rubros que impulsan el crecimiento de la compañía.

TLEVISA: Distribución de Ingresos U12M

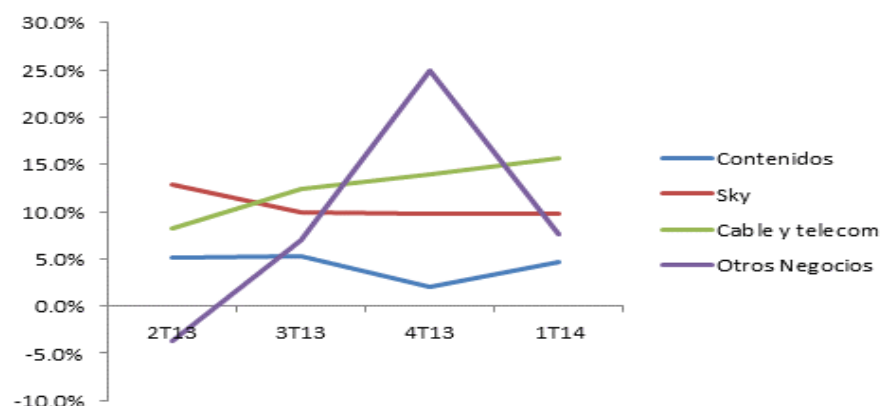


Fuente: Elaboración propia con información de la compañía.

AMX: Var % A/A por países y/o regiones principales



TLEVISA: Var % A/A por segmentos



T20. ÍNDICES CON DIVIDENDOS *RT

Carlos Ponce B. / Laura A. Rivas S.

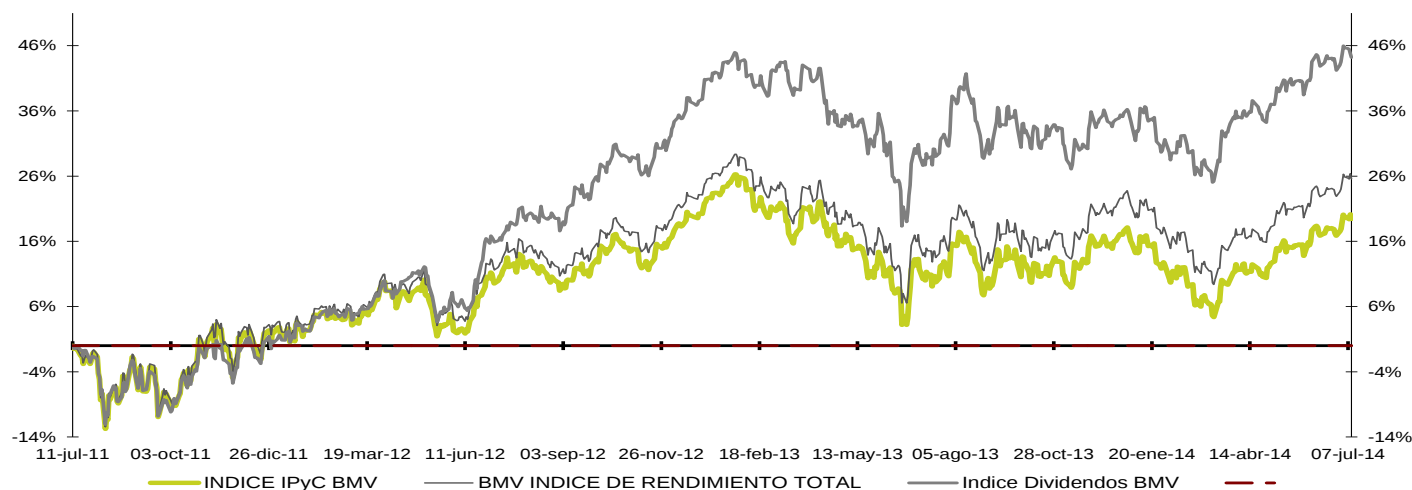
EL PAGO DE DIVIDENDOS

Mucho hemos comentado sobre la importancia de un enfoque fundamental al decidir sobre las empresas en las que se quiere “ser dueño” a través de Bolsa. Esto es, el conocimiento del crecimiento esperado en las utilidades, rentabilidad, nivel de deuda, competencia, administración y política de dividendos. La posibilidad de recibir beneficios anuales a través del pago de un dividendo, es una de las razones de mayor interés para un inversionista, mientras que la potencial ganancia adicional por la apreciación en el precio de la emisora en el mercado es en realidad “la cereza del pastel” o el beneficio adicional.

ÍNDICES DE *RENDIMIENTO TOTAL (RT)

La Bolsa Mexicana de Valores genera información sobre distintos índices bursátiles, siendo el más conocido, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC). Sin embargo, este índice refleja únicamente el movimiento del precio de mercado en la proporción de cada una de las 35 emisoras que lo conforman. Existe un índice adicional conocido como IRT (Índice de Rendimiento Total) que indica además el impacto en el rendimiento por los dividendos otorgados por las empresas del IPyC y otro más llamado **Índice de Dividendos con Rendimientos Totales** conformado por las 15 emisoras de mejor registro histórico en pago de dividendos del mismo IPyC (el índice inicio en 2008). La gráfica y tabla siguiente compara los resultados en los últimos años. Mientras que el IPyC acumuló un avance de 19.4%, al incorporar dividendos la ganancia aumenta a 25.6%. Por su parte el Índice Dividendos RT acumuló 44.18% en el mismo periodo. El comportamiento de este último y poco conocido índice reporta un registro histórico mucho mejor, invitando a su participación a través de distintas estrategias.

MENTOR – Comparativo Índices (3 años 2011-2014)



Índice	Último Valor	Moneda Original	Dólares
Índice IPyC BMV	43,424.75	19.43%	8.34%
BMV Índice de Rendimiento Total	54,231.32	25.60%	13.94%
Índice Dividendos RT BMV	223.00	44.18%	30.79%

Fuente: BMV / Sistema Éxito BMV

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



DETALLE DE ÍNDICE DE DIVIDENDOS DE RENDIMIENTO TOTAL

El Índice BMV de Dividendos de Rendimiento Total (IDIV RT), expresa el rendimiento de las empresas que cotizan en el mercado accionario nacional representado por su principal indicador, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) y que tienen una política de Dividendos constante, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa de un conjunto de series accionarias, el cual asegura representar el comportamiento de las empresas líderes en cuanto a tasa de dividendos se refiere.

Es un Índice que incorpora en su cálculo los dividendos en efectivo decretados por las empresas que componen su muestra que ofrece beneficios muy atractivos de selección a partir de dos conceptos fundamentales:

1. **REPRESENTATIVIDAD:** La representatividad de la muestra en cuanto a la dinámica operativa del mercado, la cual es asegurada mediante la selección de las emisoras líderes en el mercado, asegurado por encontrarse dentro de la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC).
2. **POLITICA DE DIVIDENDOS:** La estructura de cálculo incorpora un valor de capitalización de las emisoras ajustado por la tasa de dividendos promedio de los últimos cinco años, el cual actúa como ponderador y determina la contribución que cada una de las series accionarias tiene dentro de la muestra del IDIV.

TAMAÑO DE MUESTRA

El número de series accionarias que conforma la muestra del Índice BMV IDIV RT es de 15 series, las cuales podrían variar durante el periodo de vigencia por movimientos corporativos. El número de series accionarias dentro de su muestra, así como los topes aplicados a las ponderaciones garantizan la diversificación del índice.

Criterios de Selección

a) Se consideran las 15 series accionarias con mejor récord de dividendos entregados al público inversionista que se encuentren dentro de la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), garantizando además con esto, que sean las emisoras con mayor bursatilidad.

b) Las series seleccionadas dentro de este grupo se deberán haber mantenido constantes en la entrega de dividendos los últimos 5 años (al menos los últimos 4), de otro modo serán descartadas del universo de series accionarias elegibles.

En caso de que dos o más series accionarias cumplan con las mismas características mencionadas anteriormente y los lugares disponibles no sean suficientes, la decisión la tomará el Comité Técnico de Metodologías de Índices de la BMV.

No serán consideradas para la muestra, aquellas series que por alguna causa exista la posibilidad concreta de ser suspendidas o retiradas del mercado.

La tabla a la derecha, indica la muestra actual y la ponderación de cada emisora en la muestra.

MENTOR- Muestra Índice de Dividendos

EMISORA	PESO
Cemex	11.99%
Asur	11.69%
Gap	11.15%
Pe&Oles	10.01%
Kimber	9.37%
Ac	7.09%
Gmexico	5.83%
Walmex	4.86%
Kof	4.67%
Alsea	4.53%
Femsa	4.45%
Alfa	4.36%
Amx	4.12%
Tlevisa	3.78%
Gfnorte	2.10%

Fuente: BMV



T21. HERRAMIENTAS DEL BCE

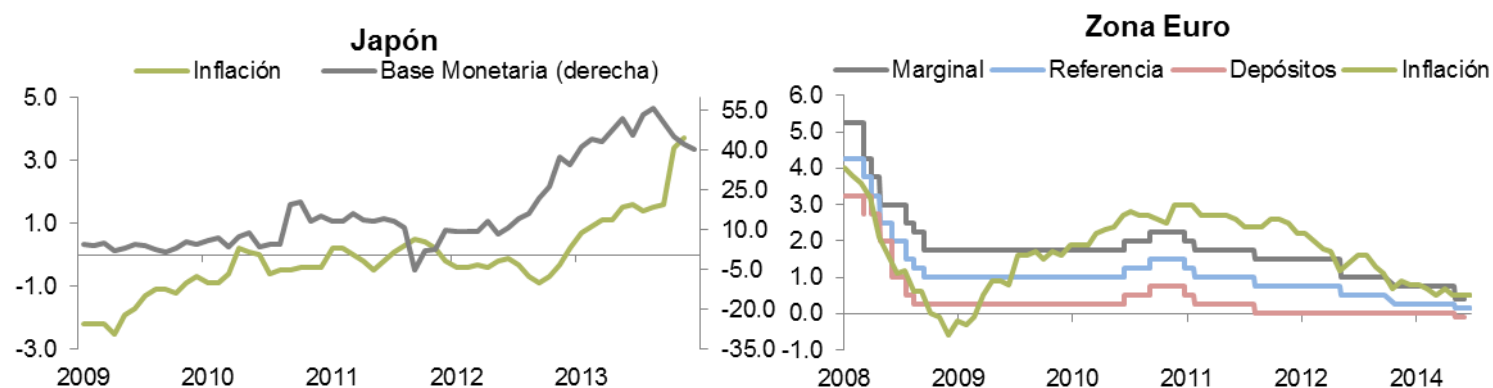
Isaac Velasco / Dolores Ramón Correa

BCE: RIESGO DE DEFLACIÓN

El control de la inflación es la meta principal de la mayoría de los bancos centrales. Tener una inflación estable y predecible conlleva grandes beneficios económicos, no obstante, cuando los precios comienzan a crecer muy poco y, eventualmente, a decrecer, las decisiones de los diferentes agentes económicos se distorsionan. Los consumidores aplazan decisiones de consumo a la espera de caídas en precios y los ahorradores tienen incentivos a mantener una liquidez mayor a la que tendrían en un ambiente de inflación normal. Este fue el problema de Japón durante quince años.

Con medidas no convencionales, el BCE intenta combatir un riesgo deflacionario. La inflación en la Eurozona se ha ubicado por nueve meses por debajo de 1.0%, cuando el objetivo del BCE es de 2.0%. El BCE ha tomado diferentes medidas de política monetaria en los últimos años. Después de que el Consejo de Gobierno recortara la tasa a niveles mínimos, con una tasa negativa de depósitos, el presidente de la entidad, Mario Draghi comunicó en la conferencia de junio que “el Consejo mantuvo una discusión amplia (...) Hablamos de extender la adjudicación plena de fondos de tipo fijo y de QE (alivio cuantitativo)”.

MENTOR – POLÍTICA MONETARIA EN JAPÓN Y LA EUROZONA



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de Bloomberg.

BCE: UN BANCO CENTRAL DIFERENTE

A diferencia de la FED, Banco de México, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra (BoE), el **Banco Central Europeo (BCE)** se ha caracterizado por utilizar una gama más amplia de medidas de política monetaria. El BCE cuenta con tres tasas que sigue el mercado (a diferencia de la FED o el BoE), así como con diferentes programas de refinanciamiento y otras facilidades.

El objetivo de esta nota es presentar los mecanismos que tiene el BCE para la transmisión de su política monetaria. Se detallan los canales y las diferentes herramientas que utiliza la institución para alcanzar su objetivo: la estabilidad de precios.

OBJETIVO Y ESTRATEGIA DEL BCE

El **objetivo** primordial del Banco Central Europeo (BCE) es mantener la estabilidad de precios con la finalidad de contribuir al crecimiento económico y a la creación de empleo. El BCE apunta a mantener la tasa de inflación anual por debajo, pero cerca, del 2.0% en el mediano plazo. Esto contrasta con la FED, que tiene dos objetivos. El primero es la estabilización de precios en el largo plazo (inflación objetivo: 2.0%) y el segundo es el pleno empleo en el largo.

La **estrategia** del BCE para alcanzar su objetivo está basada en un marco analítico en el cual la toma de decisiones está fundamentada en dos pilares para mantener contenidos los riesgos de estabilidad de precios: 1) análisis económico y 2) análisis monetario.

1) El análisis económico evalúa el desarrollo de precios en un periodo de corto a mediano plazo. Se centra en el desarrollo de la actividad real y de las condiciones financieras. Analiza los activos financieros y los bonos, ya que estos forman las expectativas futuras que los participantes en el mercado tienen sobre el desarrollo de la economía.

2) El análisis monetario está basado en el horizonte de largo plazo. Evalúa la relación de precios con el dinero. Analiza la política monetaria y el desarrollo de crédito agregado para observar el impacto que tiene en el crecimiento económico y la inflación. El instrumento que utiliza es la base monetaria.

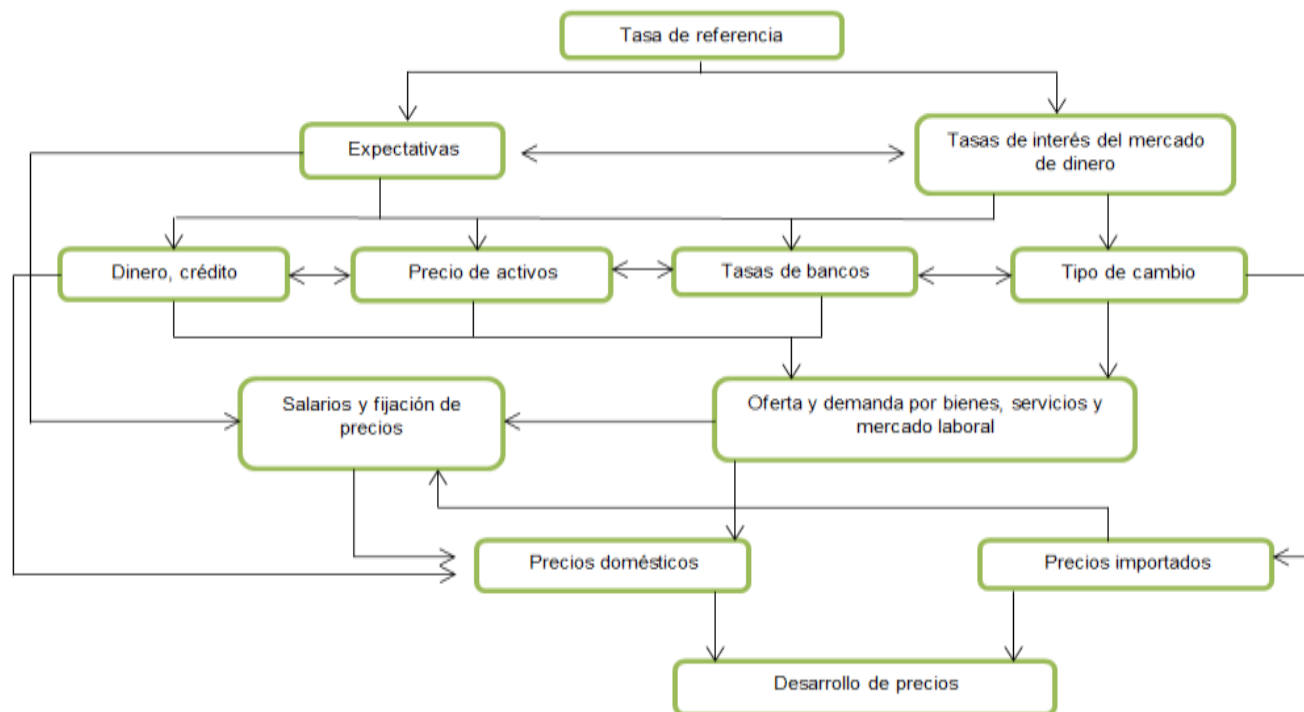
MECANISMOS DE TRANSMISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria se transmite a través de distintos canales, el más importante es la política de tasa de interés. Una variación en la tasa de interés tiene un efecto en las tasas de depósitos y de préstamos, por lo que impacta las decisiones de consumo e inversión. Esto deriva en cambios en la demanda agregada, en el nivel de comportamiento de los precios y en las expectativas de inflación.

En el siguiente cuadro se puede observar que un cambio en la tasa de referencia influye tanto en las expectativas como en la tasa de interés del mercado de dinero, que está ligado al desarrollo de precios en un largo plazo.

Por ejemplo, el cambio que hizo el BCE en la reunión del Consejo de Gobierno de junio de bajar a la tasa a 0.15% creó expectativas de menores riesgos deflacionarios hacia el desarrollo de precios en un mediano plazo.

MENTOR – MECANISMOS DE TRANSMISIÓN



Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de BCE.

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



HERRAMIENTAS DE POLÍTICA MONETARIA DEL BCE

Para alcanzar los objetivos, el BCE dispone de un conjunto de instrumentos de la política monetaria. Están divididos en operaciones de mercado abierto, facilidades permanentes y la exigencia a las entidades bancarias del mantenimiento de reservas mínimas.

En la primera columna se encuentra el nombre de la herramienta, seguido de su objetivo y de la instrumentación. Finalmente se describe una posible implicación de cada herramienta.

MENTOR – INSTRUMENTOS DEL BCE (PUNTOS)

NOMBRE Operaciones de Mercado Abierto (OMA)	OBJETIVO	INSTRUMENTACIÓN	TIPOS DE TRANSACCIONES		IMPLICACIÓN
			Provisión de liquidez	Absorción de liquidez	
Operaciones principales de financiamiento	Inyectar liquidez en la economía. (MRO "Main refinancing operations")	Normalmente se hacen mediante subastas semanales, con vencimiento de una semana.	Transacciones inversas	-	Cambio en la tasa de interés de referencia afecta de manera directa las tasas de interés del mercado e indirectamente las tasas de crédito y depósitos, que son impuestas por los bancos con los clientes
Operaciones de financiamiento a plazo más largo	Inyectar liquidez.	Son subastas que se realizan cada mes, con vencimiento en tres meses.	Transacciones inversas	-	La variación en condiciones de financiamiento y la expectativa de mercados pueden llevar a ajustes en los precios de los activos financieros. Con un menor costo de los bancos, la oferta de créditos se reestabiliza estimulando el comercio o la inversión, que estos contribuyen al crecimiento
Operaciones estructurales	Inyectar liquidez en la economía.	Se llevan a cabo mediante la emisión de certificados de deuda del BCE, operaciones de mercado y operaciones en firme (subastas estándar).	Transacciones inversas	Seguro de certificados de deuda del BCE	Son subastas que ayudan a incrementar la cantidad de dinero en la economía.

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de BCE.



MENTOR – INSTRUMENTOS DEL BCE (PUNTOS)

NOMBRE	OBJETIVO	INSTRUMENTACIÓN	TIPOS DE TRANSACCIONES		IMPLICACIÓN
			Provisión de liquidez	Absorción de liquidez	
Facilidades permanentes:					
Facilidad marginal de crédito	Obtener liquidez a un día de los Bancos Centrales Nacionales (BCN) contra activos en garantía.	La tasa de interés es ligeramente superior a la de mercado a un día (Actualmente se encuentra en 0.40%).	Transacciones inversas	-	El BCE, al ofrecer una tasa de crédito relativamente baja, incentiva a los bancos a tomar créditos y ellos al mismo tiempo ofrecerlos al sector privado. Esta estrategia está ligada al estímulo de la inversión y el consumo de los agentes económicos.
Facilidad de depósito	Herramienta que utilizan los BCN para depositar a un día en el BCE.	La tasa de interés es ligeramente inferior a la de mercado a un día (Actualmente se encuentra en -0.10%).	-	Depósitos	Al tener una tasa real negativa de depósito, el BCE busca que las entidades bancarias ofrezcan más créditos al público y desincentivar mantenerlo en reservas en el BCE.
Reservas mínimas	Estabilizar las tasas y modificar el déficit estructural de liquidez. Son un monto con el que todos los bancos deben cumplir para continuar con su funcionamiento.	Se aplica a entidades de crédito de la Zona Euro. El monto de las reservas depende la hoja de balance de cada banco, el porcentaje establecido por le BCE es del 1% del total de los depósitos	-	Transacciones de contención	Limita la oferta de préstamos que realizan los bancos. No obstante, si el porcentaje es muy bajo existe la posibilidad de que no pueda responder ante la demanda de los depósitos, y guiar al banco a una quiebra.
Subasta de liquidez:					
LTRO Operaciones de refinanciamiento de largo plazo ("Longer-Term Refinancing Operations")	Proveer liquidez para los bancos que mantienen activos poco liquidos. Adquisición de deuda de países periféricos.	Periodo de 12 y 36 meses.	Compras directas	Ventas directas	Permite que los bancos puedan refinanciar su deuda a un costo muy bajo, concediendo un mejor funcionamiento de los bancos.
TLTRO Operaciones focalizadas de refinanciamiento de largo plazo ("Targeted Longer-Term Refinancing Operations")		Vigencia de cuatro años. Mediante este instrumento financiero, el BCE presta dinero a la banca a un tipo de interés muy reducido de 0.15%.	Compras directas	Ventas directas	Mejorar el crédito bancario al sector privado no financiero de la zona del euro, excluyendo los préstamos a hogares para la adquisición de vivienda, durante un período de dos años.

Fuente: Grupo Financiero Bx+ con información de BCE.

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



T22. MÁS DEL ÍNDICE CON DIVIDENDOS

Carlos Ponce B. / Laura A. Rivas S.

REPRESENTATIVIDAD IPyC: 80.0%

El pasado 11 de julio, publicamos una nota en la que identificábamos el buen desempeño del **Índice de Dividendos con Rendimientos Totales (IDIVI)** conformado por las 15 emisoras de mejor registro histórico en pago de dividendos del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC). **Los rendimientos acumulados desde septiembre de 2010 del IPyC y del IPyC con dividendos (IRT) han sido del 32.6% y 41.3% respectivamente, mientras que el del IDIVI los duplicó con 83.1%.** Este índice, se revisa cada año en el mes de enero y la **representatividad que mantiene respecto al propio IPyC es del 80.0%** (tabla derecha). Lo anterior al incluir empresas como **Amx, Femsa, Tlevisa, Gfnorte y Cemex** que además de tener una participación importante en la muestra del IPyC observan una política de dividendos atractiva desde hace tiempo.

DETALLE DE RESULTADOS ANUALES (2007-2014)

En esta nota, analizamos el comportamiento de cada año y no únicamente el acumulado. El resultado observado (tabla inferior) indica un mejor comportamiento del índice de Dividendos con Rendimientos Totales en prácticamente todos los años. No obstante, destaca una mayor ganancia en el año 2012 y en el acumulado del actual 2014. A pesar de que muchas emisoras adelantaron y realizaron pagos extraordinarios de dividendos del 2013 al anticipar la nueva regulación fiscal que a partir de este año grava las ganancias relacionadas, en dicho año no se observó un comportamiento extraordinario.

MENTOR – Comparativo Índices

	IDIV RT	IRT	IPyC	Difer.
2011	0.1%	-2.2%	-3.8%	2.2%
2012	40.7%	19.7%	17.9%	21.0%
2013	1.0%	0.0%	-2.2%	1.0%
2014	7.3%	3.6%	3.0%	3.7%
Acum.	83.1%	41.3%	32.6%	41.8%

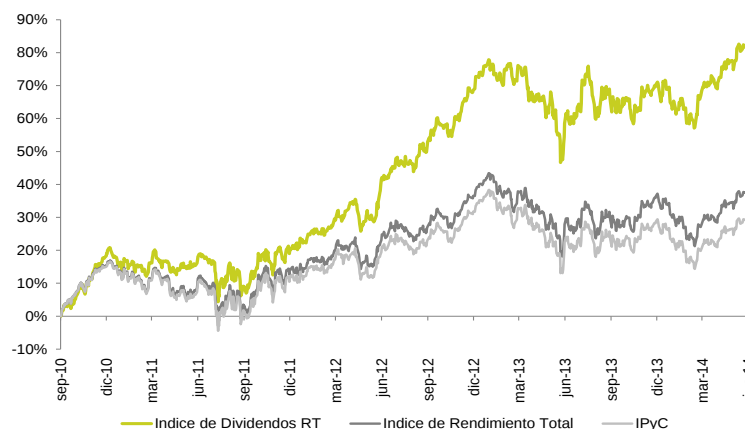
Fuente: BMV / Sistema Éxito BMV / * Del 29 Sept 2010 a la fecha

MENTOR- Muestra Índice de Dividendos y Peso en IPyC

EMISORA	PESO EN IDIV_RT	PESO EN IPYC
Cemex CPO	8.96%	7.78%
Kimber A	8.60%	1.85%
Ac *	8.51%	1.33%
Tlevisa CPO	7.55%	8.28%
Kof L	7.50%	2.78%
Gap B	7.49%	0.95%
Asur B	7.39%	1.27%
Femsa UBD	7.32%	10.02%
Gfnorte O	6.44%	8.49%
Amx L	6.16%	16.90%
Gmexico B	5.94%	6.53%
Alfa A	5.88%	5.27%
Alsea *	4.76%	0.60%
Pe&Oles *	4.71%	1.27%
Walmex V	2.80%	6.64%
SUMA	100.00%	79.96%

Fuente: BMV

MENTOR – Sept 2010 - 2014



T23. TELECOM: ¿CUÁNTOS JUGADORES?

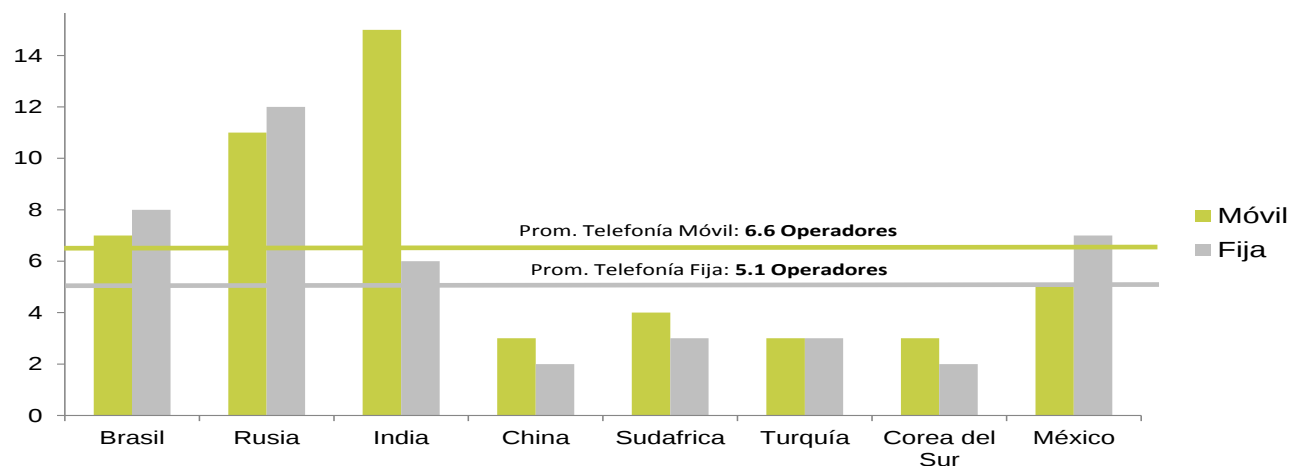
Andrés Audiffred A.

CAMBIOS REGULATORIOS LISTOS Y EN VIGOR

Hace algunas semanas concluyó el proceso legislativo que llevó a la aprobación e implementación de la reforma constitucional en materia de telecomunicaciones, así como la legislación secundaria respectiva. El proceso inició a finales de 2012 tras la firma del Pacto por México y concluyó el pasado 14 de julio con la aprobación por parte del Presidente Enrique Peña Nieto de la Ley de Telecomunicaciones y Radiodifusión. El gobierno mexicano ha buscado dotar al sector con una **regulación que fomente la competencia**, haciendo más equitativas las condiciones de mercado entre los distintos operadores. Todo esto con el fin de que los consumidores cuenten con servicios de mejor calidad, con tarifas competitivas.

TELECOM EN MÉXICO: SECTOR EN MOVIMIENTO

Diversas empresas que conforman el sector en México han realizado anuncios y propuestas. Destacan: 1) La decisión de América Móvil (Amx) de realizar una desincorporación y venta de activos con la finalidad de no ser el Agente Económico Preponderante y con ello no ser sujeto de las distintas medidas asimétricas impuestas por el regulador (Instituto Federal de Telecomunicaciones – IFT); 2) La entrada de un nuevo participante, Virgin Mobile, que ofrecerá servicios de telefonía móvil a través del esquema de Operador Móvil Virtual, MVNO por sus siglas en inglés, haciendo uso de la red e infraestructura de Telefónica; y 3) Telefónica de España manifestó optimismo y comunicó que existe un proceso de negociación en México para aumentar su presencia en dicho mercado, sin embargo, no se ha alcanzado ningún acuerdo al respecto.



PERSPECTIVA AMPLIA DE PARTICIPANTES

A pesar de la Reforma, algunos inversionistas consideran que terminaran habiendo pocas firmas en el país. La presente nota recuerda la situación que viven otros países emergentes en el sector de telecomunicaciones ofreciendo así una idea más clara de hacia donde podría dirigirse el sector en México. Observamos que en los países que conforman el grupo de los **BRICS** (*Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica*) así como en **Turquía y Corea del Sur**, **existe en promedio seis compañías atendiendo el segmento de telefonía móvil y cinco el de fija**, aunque en algunos, la cifra puede alcanzar más de 12 participantes por sector. **Esto indica que la posibilidad y espacio para más y nuevos participantes locales e internacionales es realmente muy amplia en México.** Asimismo, es altamente probable que el mercado de telecomunicaciones observe una segmentación en función a características específicas de usuarios y necesidades, tal como niveles de ingreso o tecnología e infraestructura requerida, lo que se traducirá en compañías especializadas.



NUEVO MARCO LEGAL QUE IMPULSA COMPETENCIA

Una mayor competencia que se traduzca en mejores servicios y tarifas más competitivas para los usuarios, esa es la conclusión respecto del proceso legislativo a travéssado en México, iniciado con la propuesta de reforma de telecomunicaciones hecha por el Presidente Enrique Peña Nieto a finales de 2012 y que finalizó con la aprobación de la Ley de Telecomunicaciones y Radio difusión el pasado 14 de julio.

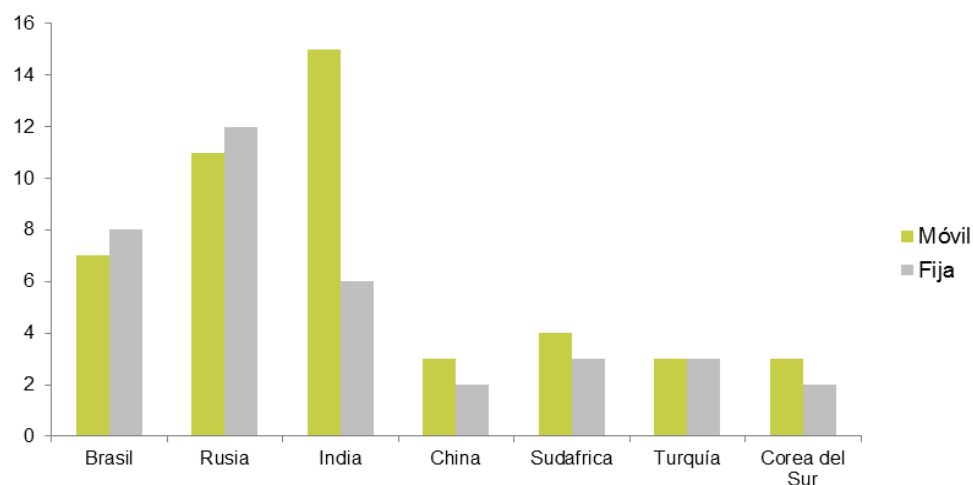
Como lo hemos comentado en otras ocasiones, el nuevo marco legal en este sector incrementa las posibilidades para que los inversionistas participen en el mercado mexicano, aumentando los porcentajes en los que el capital extranjero puede formar parte de las empresas que atienden a los usuarios de telecomunicaciones y radio difusión.

Adicionalmente, se aplica una regulación específica para algunas compañías como América Móvil (Amx) y Grupo Televisa (Tlevisa) debido a sus condiciones actuales, las cuales las dotan con ventajas significativas respecto del resto de las empresas del sector, impidiéndose una sana competencia.

SECTOR DE TELECOMUNICACIONES EN PAISES EMERGENTES

Tras estas modificaciones, consideramos importante identificar la situación del sector que viven algunas economías emergentes. En ese sentido, la grafica siguiente muestra el número de empresas que participan en los segmentos de telefonía fija y móvil en los países que integran el grupo de los BRICS (*Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica*) así como Turquía y Corea del Sur.

Número de Compañías de Telecomunicaciones en países Emergentes.



Fuente: Elaboración propia con información de los reguladores de cada país.

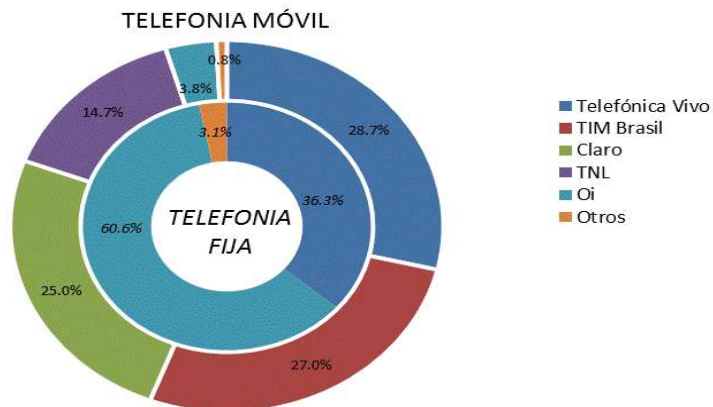
Adicionalmente, presentamos un análisis de la participación de mercado que existe en estos países en los servicios de telefonía móvil y fija, destacando un nivel de competitividad alto en Brasil e India, en donde existe un gran número de operadores y no existe alguno que sostenga más del 30% del mercado. Por otra parte, China y Sudáfrica cuentan con sectores en los que una sola compañía tiene más del 40% de participación de mercado, así como un número no mayor a 5 competidores.



BRASIL

Respecto a **telefonía móvil** (*círculo exterior*) existe un mercado con un **nivel alto de competitividad**, en donde participan compañías internacionales, y en donde ninguna mantiene más del 30% de participación de mercado. El segmento móvil es liderado por tres empresas. En lo que se refiere a la telefonía fija (*círculo interior*), existe un operador que mantiene más del 60% del mercado.

Participación de Mercado Telefonía Móvil y Fija.

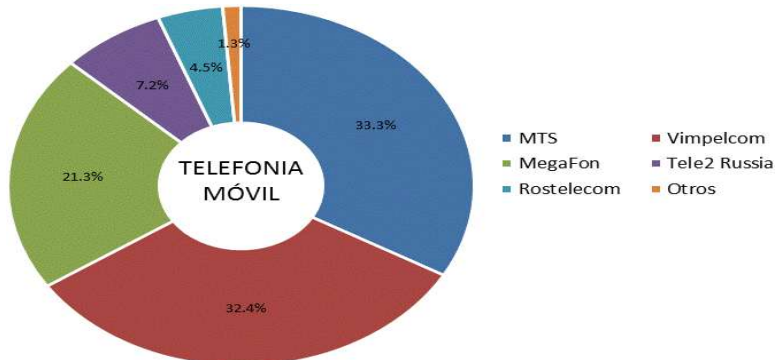


Fuente: Elaboración propia con información del regulador de Telecom

RUSIA

Respecto a **telefonía móvil** existe un mercado con un **nivel medio de competitividad**, en donde participan compañías locales y regionales, y en donde dos de ellas mantienen más del 60% de participación de mercado.

Participación de Mercado Telefonía Móvil y Fija.

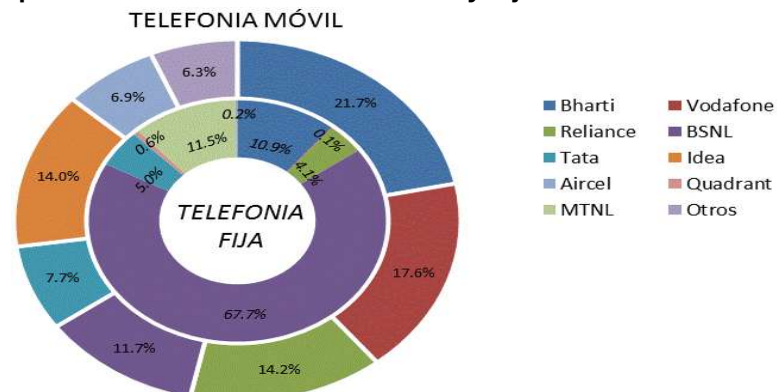


Fuente: Elaboración propia con información del regulador de Telecom

INDIA

Es **mercados más competitivos en el mundo**, con más de 8 compañías en telefonía móvil, y más de 7 en telefonía fija. El segmento móvil se reparte entre 5 principales compañías que mantienen entre el 10% y el 20% cada una. Debido a que existía una empresa gubernamental, dueña de la infraestructura y único operador, hay un participante que mantiene más del 65% del mercado fijo.

Participación de Mercado Telefonía Móvil y Fija.

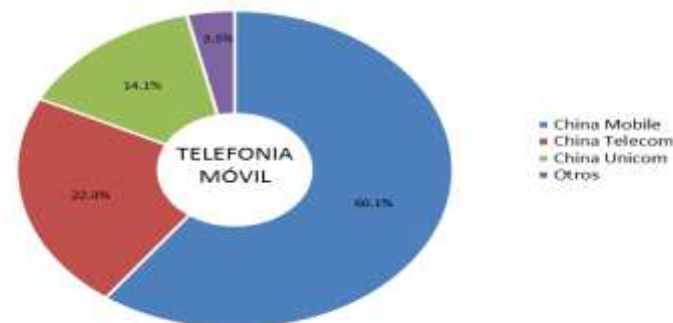


Fuente: Elaboración propia con información del regulador de Telecom

CHINA

Respecto a **telefonía móvil** existe un mercado con un **nivel bajo de competitividad**, en donde participan únicamente compañías locales, y en donde dos de ellas mantienen más del 60% de participación de mercado.

Participación de Mercado Telefonía Móvil y Fija.



Fuente: Elaboración propia con información del regulador de Telecom

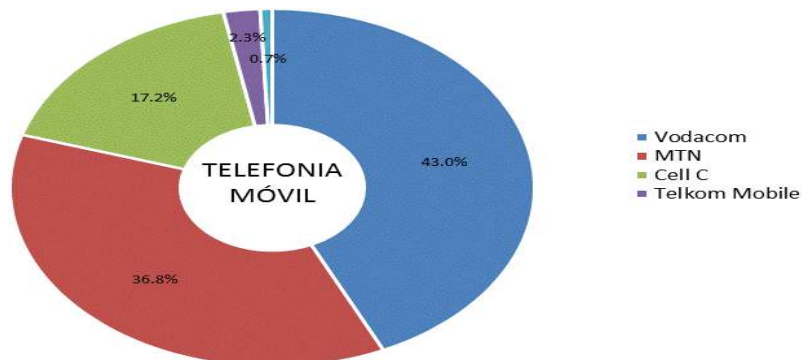
Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



SUDÁFRICA

En la **telefonía móvil** existe un mercado con un **nivel medio de competitividad**, en donde participan compañías locales e internacionales, y en el que una de ellas mantiene más del 40% de participación de mercado. Sin embargo, existen operadores de menor tamaño que atienden distintos segmentos poblacionales específicos.

Participación de Mercado Telefonía Móvil y Fija.

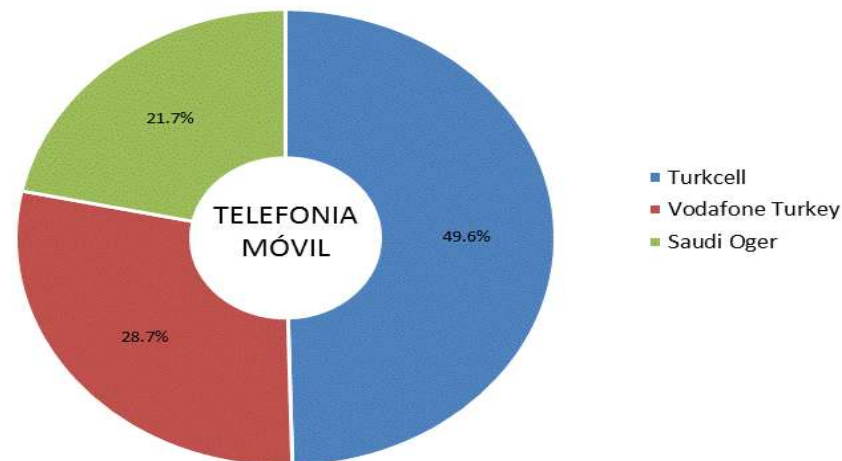


Fuente: Elaboración propia con información del regulador de Telecom

TURQUÍA

Cuenta con un segmento de **telefonía móvil** en el que existe un **nivel medio de competitividad**, en donde participan compañías locales e internacionales, y en donde una de ellas mantiene cerca del 50% de participación de mercado.

Participación de Mercado Telefonía Móvil y Fija.

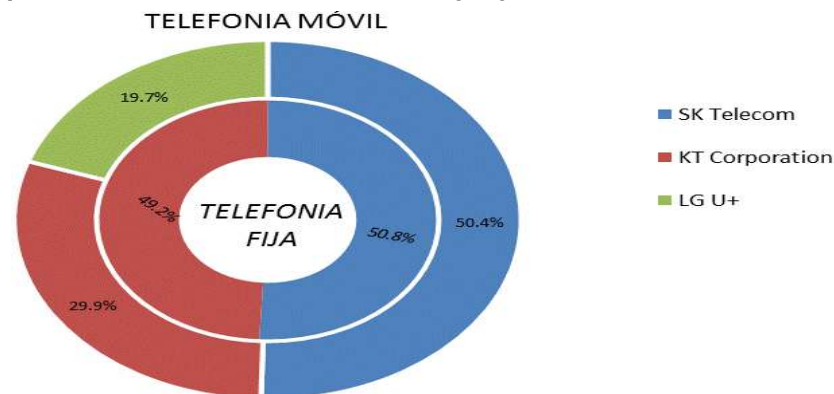


Fuente: Elaboración propia con información del regulador de Telecom

COREA DEL SUR

En **telefonía móvil** existe un mercado con un **nivel medio de competitividad**, en donde participan únicamente 3 compañías locales, y en donde dos se reparten el mercado de telefonía fija. En ese sentido SK Telecom tiene más del 50% en ambos segmentos.

Participación de Mercado Telefonía Móvil y Fija.



Fuente: Elaboración propia con información del regulador de Telecom

EL DESTINO DEL SECTOR EN MÉXICO

Como podemos ver en el análisis realizado por país, son pocas las economías en donde existe un bajo nivel de competitividad en este sector, destacando el

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



caso de Brasil e India con la participación de varios grupos internacionales, ofreciendo productos de tecnologías avanzadas así como un alto nivel de competitividad. Consideramos que el sector de telecomunicaciones en México tomará un curso similar al de estos países, con mayor participación de inversionistas nacionales e internacionales.

Asimismo, es altamente probable que el mercado de telecomunicaciones observe una segmentación en función a características específicas de usuarios y necesidades, tal como niveles de ingreso o tecnología e infraestructura requerida, lo que se traducirá en compañías especializadas. Con todo esto, se estarán cumpliendo los objetivos planteados por la reforma en telecomunicaciones (mayor competencia, mayor calidad de los servicios y tarifas más competitivas para los usuarios).



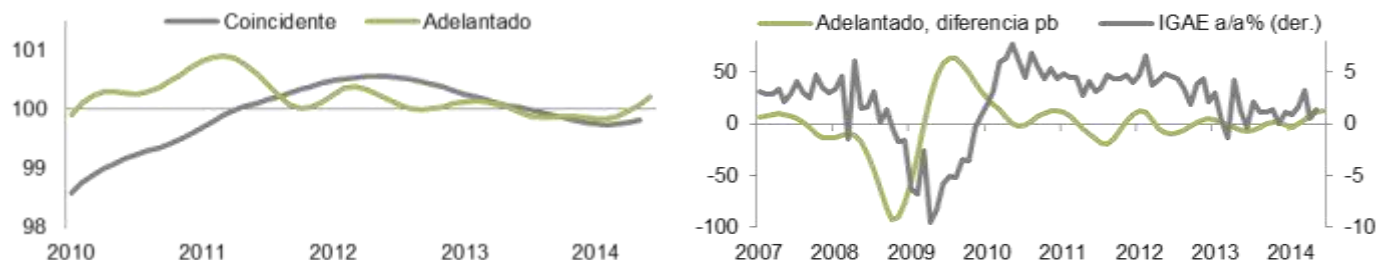
T24. CICLO ECONÓMICO: MEJORARÁ

Isaac Velasco

INDICADORES ADELANTAN RECUPERACIÓN

Esta semana, INEGI publicó el sistema de indicadores cíclicos. El indicador coincidente (mayo) acumuló tres meses de alzas, pero sigue ubicándose por debajo de 100 puntos, mientras que el indicador adelantado (junio) marcó una cuarta alza consecutiva y se ubicó en su mayor nivel desde enero de 2011. **La economía tocó un valle en febrero y comenzará a recuperarse en los siguientes meses**, de acuerdo con el sistema de indicadores cíclicos. El indicador ha adelantado el ciclo en ocasiones anteriores, como señala la gráfica comparativa con el IGAE (PIB mensual).

MENTOR – INDICADORES, IGAE (PUNTOS, VAR. % ANUAL)



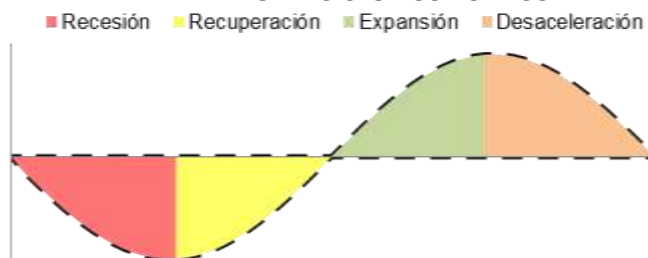
Fuente: Bx+ con información de INEGI.

CICLO ECONÓMICO

INEGI publica mensualmente el Sistema de Indicadores Cíclicos. Éste se conforma por dos Indicadores: Coincidente y Adelantado. El primero refleja el estado general de la economía. El segundo busca anticipar los puntos de inflexión del primero, es decir, cuando la economía termina una fase del ciclo e inicia otra. La interpretación de las fases del sistema de indicadores es la siguiente:

- **Recesión:** Cuando el indicador está decreciendo y se ubica por debajo de su tendencia de largo plazo.
- **Recuperación:** Cuando el indicador está creciendo y se ubica por debajo de su tendencia de largo plazo.
- **Expansión:** Cuando el indicador está creciendo y se ubica por encima de su tendencia de largo plazo.
- **Desaceleración:** Cuando el indicador está decreciendo y se ubica por encima de su tendencia de largo plazo.

MENTOR – CICLO ECONÓMICO



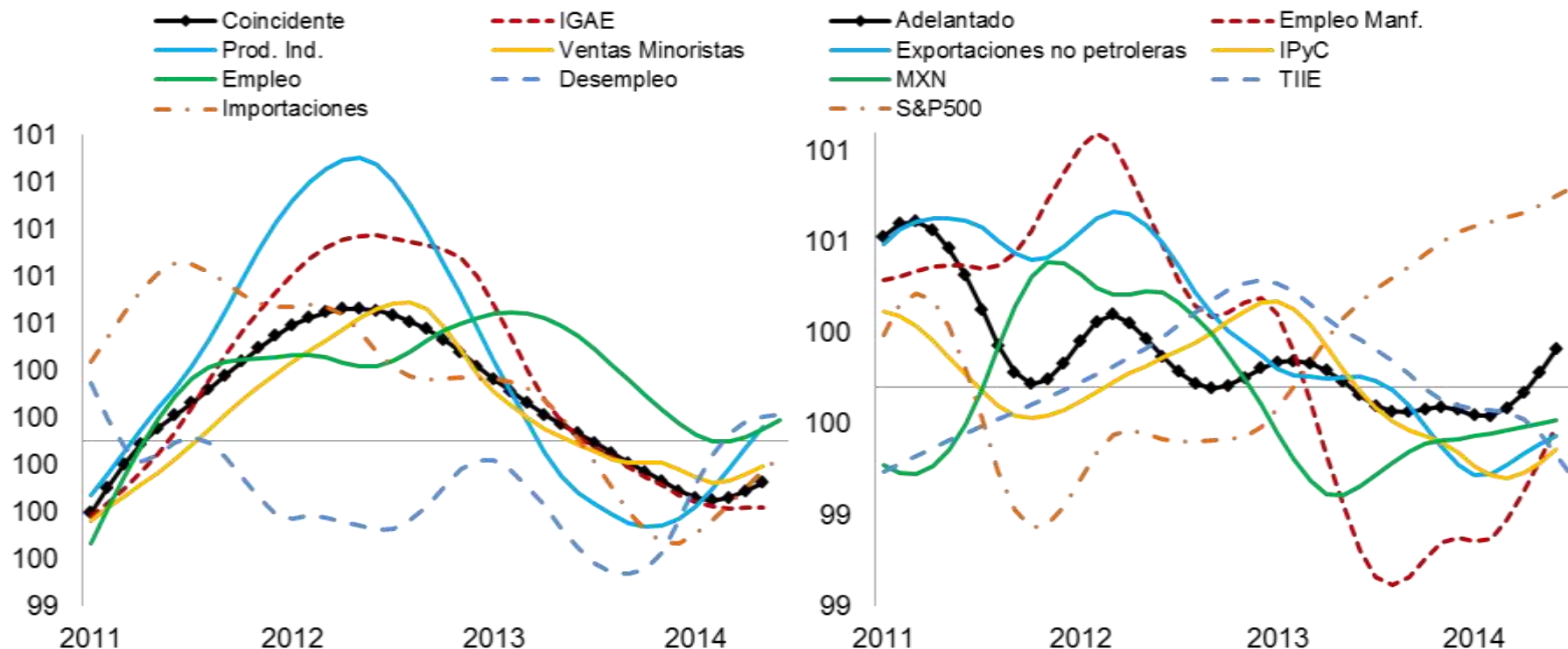
Fuente: Bx+ con información de INEGI.

La tendencia de largo plazo es el **crecimiento histórico de largo plazo de la economía** (para México es aproximado a 2.5%). El sistema de indicadores asigna un valor de 100 a éste. Valores por debajo de este número representan un crecimiento inferior al de largo plazo y superiores en 100 representan incrementos superiores al de largo plazo.

INDICADORES DESAGREGADOS

En junio, el indicador adelantado creció a su mayor ritmo desde diciembre de 2010 y tocó su nivel más alto desde enero de 2011. Cabe destacar que acumula dos meses por encima de 100 puntos, señalando que el indicador coincidente podría ubicarse en los próximos meses en esta misma fase. Cabe destacar que durante los dos meses previos (Mar. 14 y Abr. 14), si bien el indicador tuvo variaciones positivas, éste creció por debajo de su tendencia de largo plazo, por lo cual se encontró en la fase de recuperación.

MENTOR – INDICADOR ADELANTADO (PUNTOS)



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI.

En febrero de 2014, el indicador adelantado tocó su punto más bajo después de una ligera recuperación en los meses previos. La lectura de los últimos meses es más sólida debido a que tres de los seis componentes del indicador coincidente se encuentran por encima de su tendencia de largo plazo y acelerándose. Estos son el indicador de actividad industrial, el de creación de empleo y el de tasa de desocupación. Los indicadores de actividad económica, ventas minoristas e importaciones aún marcan lecturas por debajo de 100 puntos pero todos registran avances mensuales.

Con respecto al indicador adelantado, sólo un componente se ubica por encima de 100 puntos, el referente al índice accionario de EUA. Los indicadores relacionados al empleo en manufacturas, exportaciones no petroleras, tipo de cambio, tasa de interés e índice accionario mexicano aún se ubican por debajo de 100 puntos pero con variaciones positivas en términos mensuales.



T25. NUEVA ERA ENERGÉTICA

Tito Kuri Sierra

REFORMA HISTÓRICA

Finalmente, la semana pasada, se aprobaron las leyes secundarias de la Reforma Energética propuestas por el presidente Enrique Peña Nieto (EPN) el pasado 30 de abril. Como resultado de dicha reforma, **PEMEX** y **CFE** sufrieron cambios en sus leyes orgánicas, convirtiéndose en empresas más modernas y con una mayor capacidad de competir globalmente.

Los principales cambios que tendrán Petróleos Mexicanos (Pemex) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE) son:

MENTOR – Cómo quedan Pemex y CFE

• Las empresas dejan de ser paraestatales. El Gobierno será dueño, no administrador. Adquieren la figura de “empresas productivas del Estado”	• El Consejo de Administración de la CFE también tiene 10 integrantes y sólo cambia que serán cuatro consejeros independientes y uno designado por los trabajadores de la empresa.
• Tendrán personalidad jurídica y patrimonio propio, autonomía técnica operativa y de gestión. El Gobierno no se entrometerá en la operación cotidiana de las empresas y éstas tomarán sus decisiones de manera autónoma y con base en lógicas empresariales y de negocio, sin presiones políticas o coyunturales.	• El Consejo de Administración de Pemex estará integrado por 10 miembros: El titular de la Secretaría de Energía, quien lo presidirá y tendrá voto de calidad, y el titular de la Secretaría de Hacienda; tres consejeros del Gobierno federal designados por el Ejecutivo federal, y cinco consejeros independientes, designados por el Ejecutivo y ratificados por el Senado.
• Podrán contar con empresas productivas subsidiarias y empresas filiales.	• Estarán sujetas a sus respectivas leyes y reglamentos. El derecho civil y mercantil serán supletorios.
• Tendrán un Consejo de Administración y un Director general.	• Para la vigilancia y la prevención de actos de corrupción se crea un Comité de Auditoría, además de una Auditoría Interna, y la participación de un Auditor Externo.
• Trabajarán bajo la figura del "Gobierno corporativo". Su máximo órgano de decisión será el Consejo de Administración, responsable de la dirección estratégica y la planeación integral.	• Se crean órganos reguladores de los sectores: La Comisión Nacional de Hidrocarburos (en Pemex) y la Comisión Reguladora de Energía (en CFE).

Fuente: Cuadro con información del Periódico Reforma

MÉXICO: NUEVO PANORAMA.

El objetivo de la iniciativa energética es incrementar la inversión en las empresas nacionales y en el sector para maximizar la renta de nuestros recursos naturales permitiendo la apertura del sector a empresas e inversión privada.

El día de hoy, EPN promulgará la Reforma Energética, dando así fin a 76 años de monopolio energético e iniciando una nueva era en la industria de México.

Los cambios estructurales en nuestro país han generado un impacto positivo en inversionistas internacionales y esto **aumenta la posibilidad de que México pueda tener mejores calificaciones crediticias en un futuro cercano.**





En el acto en el que promulgó las leyes secundarias de la reforma energética, el Presidente Enrique Peña Nieto anunció que **el resultado de la Ronda Cero en Pemex y los campos a licitar en la Ronda Uno serán dados a conocer este miércoles, un mes antes de la fecha prevista.**

La Ronda Cero es el proceso mediante el cual Pemex seleccionó los campos que quiere explotar antes de la entrada en el sector de la participación privada; en la Ronda Uno, definirá que campos abrirá a la IP.

Asimismo, Peña Nieto informó que ese día también se darán a conocer las primeras áreas en la que han decidido asociarse con terceros.

MENTOR – Nuevas características de Petróleos Mexicanos (PEMEX).

Se permite la participación de las empresas privadas en todos los ramos del sector.	Se permite a empresas nacionales y extranjeras instalar gasolineras a partir de 2016, y se abre la importación de gasolina y diesel.
En materia de exploración y extracción, Pemex y sus subsidiarias podrán asociarse como empresas privadas mediante una licitación que lleve a cabo la Comisión Nacional de Hidrocarburos.	Se libera el precio de la gasolina y diesel, en enero de 2018, y del gas LP a partir de 2017.
Tendrá derecho, bajo la figura de "ronda cero", de escoger las áreas que explotará sin apoyo de particulares.	El Gobierno absorberá parte de los pasivos laborales a cambio de que el próximo año la empresa y el sindicato acuerden nuevas reglas para el pago de pensiones.
Deberá elaborar un plan de negocios con un horizonte de cinco años.	Se reduce la carga fiscal a Pemex, del 65% 62%.
Se prevé la "ocupación temporal" de tierras para la extracción de hidrocarburos. El porcentaje que pagarán contratistas a propietarios de las tierras no será menor de 0.5% ni mayor al 2%, en el caso de hidrocarburos, y hasta 3% si es gas shale.	Se crea la Agencia Nacional de Seguridad Industrial y Protección al Medio Ambiente del Sector Hidrocarburos.
Se crea el Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo. Tendrá dos funciones: recibe recursos y paga asignaciones y contratos para la exploración y extracción de hidrocarburos; y administra los ingresos del Estado provenientes del petróleo y los demás hidrocarburos	

Fuente: Elaboración con información del Periódico Reforma.



PEMEX Y LOS NUEVOS CONTRATOS

Se crean varios tipos de contratos y se fijan las contraprestaciones:

Contratos de licencia, utilidad y producción compartida pagarán: ○ Cuota para fase exploratoria. ○ Regalía. ○ ISR.	Contratos de licencia pagarán: ○ Bono a la firma. ○ Contraprestación del Estado.
Contratos de utilidad compartida cobrarán: ○ Pago en efectivo	Contratos de producción compartida cobrarán: ○ Pago en especie
Contratos de servicios: ○ Entregarán la totalidad de producción al Estado. ∴ Recibirán remuneración en efectivo. ∴ Estarán sujetos al pago de ISR e IVA.	



MENTOR – Nuevas características de la Comisión Federal de Electricidad (CFE).

Se permite la participación de empresas privadas en la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica.	El Cenace llevará a cabo de manera transparente las subastas para la celebración de contratos de cobertura eléctrica con el nuevo mercado mayorista de electricidad.
Se mantienen los subsidios generales para el consumo básico y se le pide al Gobierno que analice subsidios focalizados.	La Secretaría de Energía emitirá el Programa de Desarrollo del Sector Eléctrico Nacional, documento que concentrará la planeación del sistema eléctrico.
La CFE ofrecerá el servicio eléctrico bajo tarifas reguladas y se mantendrá como suministrador para los usuarios pequeños y medianos de tipo residencial, comercial e industria	La Comisión Reguladora de Energía contará con facultades para regular los precios e introducir incentivos en áreas de una mayor eficiencia en los segmentos de transmisión y distribución de energía eléctrica en el mercado mayorista de electricidad.
Se crea el Centro Nacional de Control de Energía (Cenace), organismo público descentralizado encargado del control operativo del sistema eléctrico nacional, de operar el mercado eléctrico mayorista, y del acceso abierto a la red nacional de transmisión y a las redes generales de distribución.	Se crea el Fondo de Servicios Universales Eléctricos, el cual estará encargado de financiar las obras de electrificación necesarias para dar acceso a los más de dos millones de mexicanos que todavía carecen de energía eléctrica.

Fuente: Elaboración con información del Periódico Reforma.

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



EUROPA

1. Ucrania: Es el país más poderoso, después de Rusia, surgido de la desintegración de la Unión Soviética, fue escenario desde noviembre del año pasado de protestas ciudadanas por el rechazo de las autoridades a firmar un acuerdo de asociación con la Unión Europea. Tras ser depuesto el presidente Viktor Yanukovich por la presión popular, y después de tomar el mando un gobierno provisional, tropas rusas entraron en la provincia de Crimea, asegurando defender los intereses de los rusos que residen allí. El 11 de marzo, Crimea y la ciudad de Sebastopol declararon unilateralmente su independencia de Ucrania y proclamaron la República de Crimea, reconocida solo por Rusia, que promulgó la anexión del territorio. La tensión fue en aumento a partir del pasado mes de abril, con la ocupación por parte de grupos prorrusos de sedes de la administración regional de ciudades del este de Ucrania –incluidas Donetsk, Jarkov y Lugansk–, con la intención (siguiendo el ejemplo crimeo) de anexionarse a Rusia.

Qué está pasando ahora. Tras el periodo de relativa calma que siguió a la retirada de los insurgentes del norte de Donetsk, el conflicto se ha reavivado desde principios de julio. El día 14 ocurrieron intensos combates en los alrededores de Rozkishnie (Lugansk), el 16 las tropas ucranianas se replegaron a sus posiciones y el día 17 las milicias de la región de Donetsk tomaron la localidad fronteriza de Marinivka. Ese mismo día se estrelló un avión comercial de Malaysia Airlines, con 295 pasajeros a bordo, en la localidad de Grabovo, en la región de Donetsk, una zona que se disputan las tropas gubernamentales y los rebeldes. Según han confirmado los servicios de Inteligencia de EE UU, el avión fue derribado por un misil. Las autoridades ucranianas culparon a las milicias prorrusas, y las autoridades de las repúblicas autoproclamadas de Donetsk y Lugansk culparon a Ucrania. El Servicio de Seguridad de Ucrania difundió en Internet la grabación de una supuesta conversación telefónica entre dos jefes de las milicias prorrusas que, de ser cierta, incriminaría a los separatistas y también a Moscú en la ocultación de pruebas del derribo. El suceso ha reactivado un conflicto que parecía estancado en un punto de no retorno.

Las víctimas. Según el Ministerio de Sanidad de Ucrania, a fecha del 11 de junio, 225 personas habían muerto desde el inicio de la contraofensiva gubernamental. Entre 15.000 y 20.000 refugiados llegaron a Sviatohirsk provenientes de Slaviansk tras la intensificación del bombardeo en la ciudad por parte de las Fuerzas Armadas de Ucrania a finales de mayo. Según fuentes rusas, 70.000 refugiados han cruzado la frontera hacia Rusia desde el inicio de los combates. La ONU publicó en mayo un informe en el que observaba un "deterioro alarmante" de los derechos humanos en el territorio controlado por insurgentes, con casos de asesinatos selectivos, tortura y secuestros. Rusia condenó el informe, afirmando que ignoraba los abusos cometidos por el gobierno ucraniano.

ASIA

2. Gaza: La crisis actual es el desenlace de una tensión que fue en aumento desde que el 30 de junio se confirmó que habían sido asesinados tres jóvenes israelíes secuestrados semanas antes en Cisjordania, y cuya búsqueda dejó a su vez seis palestinos muertos, 118 heridos y 471 detenidos. Sin pruebas concluyentes, el Gobierno israelí de Benjamin Netanyahu acusó del secuestro a Hamás, que negó estar implicada. La situación se agravó cuando dos días después ultranacionalistas judíos se vengaron quemando vivo a un joven palestino en Jerusalén. El hostigamiento de Israel a la estructura de Hamás durante la búsqueda de los estudiantes israelíes acabó traducándose en el lanzamiento de cohetes desde Gaza contra territorio israelí, lo que llevó al Gobierno de Netanyahu a desencadenar una nueva ofensiva contra la franja, iniciada el pasado día 7 de julio. De fondo, el fracaso de las negociaciones de paz entre palestinos e israelíes, que Israel dio por concluidas tras el pacto de reconciliación alcanzado por Hamás (gobernante en Gaza y considerada un grupo terrorista por Israel y muchos países occidentales) y Al Fatah (gobernante en Cisjordania y a cargo de la Autoridad Nacional Palestina). Israel, respaldado por EE UU, justifica el ataque en su "derecho a defenderse". Hamás, en su resistencia ante la ocupación y la agresión israelíes. Qué está pasando ahora. Después de más de un mes de intensos bombardeos sobre Gaza y de centenares de cohetes lanzados desde la franja contra Israel (la mayoría sin alcanzar sus blancos o interceptados por el sistema de defensa aérea israelí), Israel inició el pasado 17 de julio una ofensiva terrestre, con el objetivo de destruir los arsenales de cohetes de los milicianos palestinos y los túneles a través de los cuáles realizan éstos incursiones en Israel. Antes, fracasó un intento de alto el fuego propuesto por Egipto. Hamás pone como condiciones el fin del bloqueo (económico y humano) israelí a la franja y la liberación de presos detenidos en cárceles israelíes. Tras varios intentos fracasados de alto el fuego, Israel y la delegación palestina aceptaron una tregua de 72 horas mientras prosiguieron las negociaciones en Egipto, que todavía no han llegado a buen puerto.



Las víctimas. Un mes después de que se iniciara el pasado 8 de julio la llamada operación Margen Protector han muerto, según cifras oficiales de las autoridades de Gaza, 1.889 palestinos, la mayoría civiles (y cientos de ellos, niños), y alrededor de 10.000 resultaron heridos. Además, desde que comenzó la invasión terrestre, el número de desplazados internos en la franja ha desbordado las previsiones de la ONU, que calcula que alrededor de 460.000 personas se han visto desplazadas de sus hogares y residen en escuelas de la UNRWA que ejercen como refugios.

3. Irak: A mediados de junio, los yihadistas extremistas suníes del EIIL (Estado Islámico de Irak y el Levante, ISIS, por sus siglas en inglés) se hicieron con el control de Mosul, la tercera ciudad más grande de Irak y la más importante de su zona norte, y, en una espectacular ofensiva, empezaron a avanzar hacia Bagdad y los santuarios chiíes de Kerbala y Nayaf, ante la desbandada del ejército regular iraquí. El avance del EIIL, un grupo escindido de Al Qaeda y cuyos métodos son más brutales aún que los de esta organización, provocó la huida de cientos de miles de personas, principalmente hacia el Kurdistán iraquí. La ofensiva se producía después de que los yihadistas se hubieran hecho con buena parte del nordeste de Siria, y con el objetivo de establecer un estado islámico entre los dos países. La violencia sectaria entre suníes y chiíes ha sido una constante en Irak desde la invasión liderada por EE UU que derrocó a Sadam Husein en 2003. El punto máximo se alcanzó durante la guerra civil de 2006-2007, y la tensión volvió a recrudecerse en 2013 debido al resentimiento de la población suní con la mayoría chií (actualmente en el gobierno liderado por Nuri al Maliki), a la que los suníes acusan de practicar una discriminación sistemática. La guerra en Siria también está afectando. Los lazos entre los suníes de Irak y los de Siria son fuertes, y las tribus suníes iraquíes preciben la "opresión chií" como algo general, proveniente tanto del Gobierno iraquí como de la minoría alauí siria (el alauismo, confesión a la que pertenece el presidente sirio, Bachar al Asad, es una rama del islam que comparte prácticas con el chiísmo). Qué está pasando ahora. A finales de junio, y coincidiendo con el inicio del Ramadán, el mes sagrado musulmán, el EIIL, rebautizado como "Estado Islámico", anunció la instauración de un "califato" en el territorio que controla, y por encima de las actuales fronteras. Unos días después, el líder del grupo y autoproclamado "califa", el hasta entonces esquivo Abu Bakr al Bagdadi, realizó su primera aparición pública. Desde entonces, los extremistas han ido imponiendo su interpretación radical de la ley islámica, especialmente en Mosul. No tardaron en dar un ultimátum a los cada vez menos cristianos que quedan en la ciudad, amenazándoles de muerte si no se convertían o pagaban un impuesto especial. Esto provocó la huida de miles de cristianos hacia la vecina región del Kurdistán iraquí. Y en el resto de Irak, la violencia continúa: el pasado 19 de julio estallaron varios coches bomba en Bagdad, causando la muerte de al menos 26 personas. Las víctimas. Desde la invasión de Irak liderada por EE UU en 2003 han muerto en Irak por causas violentas unas 193.000 personas, incluyendo combatientes y civiles. En 2012 hubo casi 4.600 muertos, en 2013 la cifra se disparó hasta los 9.500, y en lo que llevamos de 2014 van ya más de 7.800. El alto comisario de Naciones Unidas para los Refugiados, Antonio Guterres, informó de que 600.000 iraquíes han sido desplazados a causa de la ofensiva de los militantes suníes. Se suman a otro medio millón de desplazados este año, cuando el grupo yihadista se hizo con el control de varias ciudades en el oeste del país.

4. Siria: La guerra civil en Siria, que ha entrado ya en su cuarto año, tiene su origen en las protestas contra el régimen del presidente Bachar al Asad que, con el trasfondo de la llamada 'Primavera árabe', se iniciaron en marzo de 2011. El Gobierno reprimió con dureza a los manifestantes y lo que había empezado como una protesta pacífica se acabó convirtiendo en una rebelión armada. Los grupos de la oposición, que se han ido formando a lo largo del conflicto, abarcan desde rebeldes de ideología más moderada hasta militantes islámicos extremistas, e incluyen, principalmente, al Ejército Libre Sirio y al Frente Islámico, respectivamente. Operan, también, muchos grupos fuera de control, y en la parte este del país se han ido haciendo fuertes los yihadistas del denominado ahora Estado Islámico. Hasta el momento, y más allá de autorizar la destrucción de armas químicas en Siria, la comunidad internacional no ha intervenido directamente. El régimen de Asad cuenta con el apoyo de Rusia e Irán, mientras que EE UU, Turquía, Arabia Saudí y Catar transfieren armas a los rebeldes. En general, los países occidentales respaldan a la oposición moderada siria. Qué está pasando ahora. El 7 de mayo, la ciudad de Homs, uno de los bastiones rebeldes, fue entregada a las tropas gubernamentales bajo una tregua, tras cerca de tres años de brutal asedio gubernamental. El 3 de junio se celebraron elecciones presidenciales en las regiones controladas por el Gobierno. Asad ganó los comicios con el 88,7% de los votos, entre denuncias de fraude y de "farsa" por parte de la oposición. El 14 de junio, las fuerzas gubernamentales se hicieron con el control del pueblo fronterizo de Kasab, recapturando así todos los territorios perdidos previamente en la ofensiva rebelde de Latakia. Por su parte, los rebeldes capturaron Tall al-Gomo, cerca de Nawa, en la Gobernación de Daraa, y volvieron a entrar en la región de Qalamun.



Durante su ofensiva en Irak, los yihadistas del EIIL se apoderaron de armas pesadas y equipo del ejército iraquí, que han empezado a trasladar a Siria. Actualmente, el Gobierno sirio controla entre el 30% y el 40% del territorio del país, y al 60% de la población. Las víctimas. La guerra civil en Siria ha dejado hasta el momento más de 150.000 muertos, de los cuales 51.212 son víctimas civiles. El número de refugiados supera ya los tres millones. Ciudades enteras están completamente devastadas y el daño causado al patrimonio histórico y cultural es inmenso. El 40% de la población vive en una situación de crisis. Se han usado armas químicas en repetidas ocasiones, y ambos bandos han sido acusados desde diversas organizaciones y gobiernos de cometer crímenes de guerra y graves violaciones de los derechos humanos. Se trata del conflicto más brutal de los surgidos a raíz de la 'Primavera árabe', y de una de las peores guerras del siglo XXI.

5. Yemen: En Yemen se superponen actualmente cuatro conflictos: el que enfrenta al Gobierno con la guerrilla huthi en el norte del país; las revueltas en la región de Adén, motivadas por el escaso desarrollo del antiguo Yemen del Sur; las protestas cívicas de la 'Primavera árabe' (que, tras la firma de un acuerdo, forzaron la salida del presidente Alí Abdullah Saleh, después de 33 años en el poder), y la presencia de los grupos armados yihadistas asociados a Al Qaeda. Uno de estos grupos, Ansar al Sharía tomó a mediados de 2011 el control de una parte del sur del país, y llegó a declarar la instauración de un emirato islámico en la provincia petrolera de Shabua. Restablecida la estabilidad gubernamental en el país tras la crisis provocada por la salida de Saleh, desde febrero de 2012 el nuevo gobierno redobló su ofensiva contra las bases de Al Qaeda, causando centenares de muertos en el sur, a la vez que se produjo un incremento en la actividad terrorista de este grupo. Yemen es, después de Pakistán, el país donde EE UU realiza más ataques con drones (aparatos aéreos teledirigidos, no tripulados).

Qué está pasando ahora. Esta semana se han recrudecido los enfrentamientos entre rebeldes chiíes y miembros de tribus islamistas del norte del país. Los rebeldes huthi, pertenecientes a una secta chií, han estado combatiendo contra rivales suníes islamistas de una de las tribus más grandes de Yemen (respaldada por una unidad local del ejército), en la provincia de Jouf.

Las víctimas. Durante los 10 meses de 2011 que duraron las protestas contra Saleh hubo al menos 746 muertos en enfrentamientos entre leales al presidente y fuerzas de seguridad y los opositores. Por otra parte, en las ciudades bajo control de Al Qaeda se ha impuesto una interpretación estricta de la ley islámica, con detenciones arbitrarias y ejecuciones, lo que ha provocado grandes desplazamientos de población civil. Cientos de personas han muerto en atentados terroristas: los más graves: el 21 de mayo de 2012 en la capital, Saná (83 muertos), el 4 de agosto en Abyan (33 muertos), y el 5 de diciembre de 2013 de nuevo en Saná (68 muertos). Los combates en el norte, entre tanto, han dejado más de un centenar de muertos solo en este mes de julio.

6. Afganistán: El final del régimen comunista impuesto por la invasión soviética de los años ochenta dejó un país en guerra civil entre las diferentes facciones de muyahidines. Al amparo de Pakistán, surgió entonces el movimiento fundamentalista islámico talibán, que acabó haciéndose con el poder. La negativa talibán a entregar a Osama Bin Laden tras los atentados del 11-S motivó una intervención internacional liderada por EE UU que depuso al régimen integrista. En 2004 Hamid Karzai fue elegido presidente, con el reto de extender el poder del Gobierno más allá de la capital, Kabul, con la ayuda de una fuerza internacional integrada por 48 países. La espiral de violencia, sin embargo, no cesó. El deterioro de la seguridad fue el argumento que esgrimió a finales de 2009 el presidente estadounidense, Barack Obama, para relanzar la implicación internacional en el conflicto afgano. Obama estableció también 2011 como el año del inicio de la retirada de tropas, que antes de 2014 deberían haber completado el repliegue. La progresiva retirada del contingente internacional se vio acompañada de una escalada de violencia del movimiento talibán. El alto nivel de corrupción y la lucha contra el narcotráfico son los otros dos grandes desafíos en un país donde los factores étnicos y de alianzas juegan asimismo un papel fundamental. Qué está pasando ahora. El pasado 5 de abril se celebraron elecciones presidenciales, resultando ganador Abdullah Abdullah (exministro de Asuntos Exteriores). Sin embargo, fue necesaria una segunda vuelta frente a Ashraf Ghani, celebrada en junio y cuyos resultados están aún por determinar. En mayo, los talibanes lanzaron una nueva ofensiva contra las fuerzas internacionales, incluyendo un atentado contra el ministerio de Justicia de Jalalabad. El 15 de julio un atentado con coche bomba causó 89 muertos y 80 heridos en el distrito de Orgun.

Las víctimas. Hasta el pasado 17 de julio, y desde la invasión de 2001, se han registrado 3.460 muertes militares de la coalición en Afganistán. Más de 23.500 soldados de la coalición internacional han resultado heridos.



Respecto a la población civil, varias fuentes cifran en aproximadamente 20.000 los muertos por acciones de violencia entre los años 2001 y 2013. Y en cuanto a las fuerzas de seguridad afganas, se han contabilizado 13.729 muertos y otros 16.511 heridos entre finales de 2001 y principios de 2014, incluyendo tanto a miembros del ejército como de la policía.

7. Pakistán: Aparte de la disputa que mantiene por el estado de Cachemira, que actualmente pertenece a la India pero que los paquistaníes reclaman como propio, Pakistán sufre desde hace cerca de una década un conflicto en el noroeste del país, que enfrenta al ejército gubernamental con grupos armados religiosos, movimientos locales y elementos de la delincuencia organizada, apoyados por grupos terroristas y contingentes de muyahidines. El conflicto estalló cuando las tensiones provocadas por la búsqueda de miembros de Al Qaeda por parte del ejército paquistaní derivaron en enfrentamientos con combatientes de la región de Waziristán. Mientras, los lazos con EE UU se debilitaron por una serie de incidentes en 2011, entre los que destaca la muerte de Bin Laden en una operación de comandos de EE UU en el norte del país. Pese a ello, el difícil aliado de Washington en la llamada "guerra contra el terrorismo", un aliado cuyo aparato de seguridad está acusado de seguir ofreciendo apoyo encubierto a facciones talibanes, juega un papel clave en el proceso de paz en Afganistán. Qué está pasando ahora. El ejército intenta desde 2005 eliminar a los guerrilleros de las Áreas Tribales Administradas Federalmente (FATA, en inglés), en el noroeste de Pakistán, pero ahora concentra la ofensiva en Waziristán del Norte, donde los grupos insurgentes operan libremente desde que huyeron del fronterizo Afganistán tras la ocupación de EE UU en 2001. El 15 de junio comenzó una nueva campaña militar, motivada en parte por un atentado contra el aeropuerto internacional de Karachi, que mató a 18 personas. Por otra parte, el goteo de muertes causadas por drones de Estados Unidos sigue siendo constante, con cientos de blancos alcanzados desde 2004. Este mismo sábado, misiles lanzados desde un drone estadounidense causaron la muerte de ocho militantes talibanes en la frontera con Afganistán.

Las víctimas. El conflicto en el noroeste de Pakistan ha causado más de dos millones de desplazados internos, la mayoría de los cuales padecían ya situaciones de extrema pobreza. Al menos 500.000 personas han tenido que abandonar sus hogares en la región de Waziristán del Norte, desde que el ejército inició una ofensiva actual contra de grupos rebeldes. Y en cuanto a los muertos en el conflicto, las cifras incluyen unos 5.000 soldados y 28.000 combatientes entre 2003 y 2014, así como más de 20.000 civiles. Además, cientos de personas (entre 200 y más de 800, según las fuentes) han muerto por ataques de drones estadounidenses.

ÁFRICA

8. República Centroafricana: Vive una gravísima crisis desde finales de 2012, cuando cuatro facciones rebeldes musulmanas agrupadas en la formación Séléka se levantaron en armas al considerar que el entonces presidente François Bozizé no había respetado los acuerdos de paz de 2007. Estos acuerdos preveían la integración de combatientes rebeldes en el Ejército centroafricano, la liberación de prisioneros políticos y el pago a los milicianos sublevados que optaran por el desarme. Los países de la región enviaron entonces una fuerza multinacional para defender la capital, Bangui, del avance de los insurgentes, que llegaron a estar a sólo 160 kilómetros de la ciudad. Las negociaciones entre el Gobierno y los líderes de Séléka llevadas a cabo en enero de 2013 finalizaron con la firma de un nuevo acuerdo de paz, pero los rebeldes perpetraron un golpe de Estado en marzo de ese año que depuso a Bozizé y situó al frente del país al líder de Séléka, Michel Djotodia. Djotodia solo se mantuvo en el cargo hasta enero de 2014, fecha en que presentó su dimisión ante la oleada de violencia desatada en el país, que provocó centenares de muertos. Los milicianos de Séléka atacaron sobre todo barrios y aldeas de mayoría cristiana; los grupos de autodefensa, enclaves musulmanes. No obstante, la violencia interconfesional es un fenómeno reciente en el país, donde los diferentes grupos religiosos habían convivido hasta ahora en relativa armonía, a pesar de las históricas quejas de la minoría musulmana del norte, que se ha sentido abandonada por los sucesivos gobiernos cristianos. Ambos grupos están utilizando el discurso religioso con fines políticos, pero resulta difícil obviar los intereses económicos y la corrupción generados en la lucha por el control del tráfico de diamantes y de madera.

Qué está pasando ahora. El pasado mes de febrero, el secretario general de la ONU pidió al Consejo de Seguridad el despliegue de 3.000 soldados internacionales para reforzar a los 6.000 militares de la Unión Africana y 2.000 franceses que se encuentran ya en el país con el fin de mantener la paz y proteger a los civiles.



En junio, medio centenar de personas murieron en la ciudad de Bambari durante un nuevo rebrote de violencia, y en agresiones coordinadas por grupos armados como las milicias cristianas anti-Balaka o los exrebeldes musulmanes Séléka.

Las víctimas. A finales de 2013, las organizaciones humanitarias sobre el terreno y testigos, que responsabilizaban principalmente a los exrebeldes, denunciaban ejecuciones extrajudiciales, torturas, ataques indiscriminados a civiles, agresiones sexuales a mujeres y niñas, pueblos arrasados, infraestructuras destruidas, viviendas y cosechas incendiadas, hospitales saturados, escuelas saqueadas... La falta de seguridad, además, hacía que ni Naciones Unidas ni las agencias internacionales pudiesen acceder a los lugares más remotos en los que se precisaba ayuda. Aproximadamente un 70% de los niños en edad escolar no podían acudir a clase. Muchos desplazados (hay cerca de un millón en total) han buscado refugio en el campo, en la selva o en misiones religiosas, donde, según ha alertado el Comité Internacional de la Cruz Roja, las condiciones son muy precarias, sin acceso a agua potable o a comida, y sin las necesarias medidas de higiene, por lo que se teme la propagación de enfermedades como la malaria.

9. Sudán del Sur: En julio de 2011, poco después de proclamarse la independencia de Sudán del Sur, el líder del Movimiento Popular de Liberación de Sudán, ala política del Ejército Popular de Liberación de Sudán, Salva Kiir, juró como primer presidente de la nueva república. El primer año de independencia estuvo protagonizado de nuevo por los conflictos fronterizos con el gobierno de Sudán, y también por las luchas tribales en el interior del país. Además, en enero de 2012 el conflicto petrolífero entre ambos países provocó que Sudán del Sur parase la producción de petróleo al no alcanzar un acuerdo sobre la tarifa de tránsito del crudo a través de su vecino del norte, de momento la única vía de exportación con la que cuenta. En diciembre de 2013 el régimen de Kiir frustró un intento de golpe de Estado, tras enfrentamientos con militares disidentes que en cuatro días provocaron más de 500 muertos, principalmente en la capital y el estado de Jonglei. Desde entonces se han sucedido los combates, causando miles de fallecidos y situando al país al borde de la guerra civil.

Qué está pasando ahora. Pese a que a principios de mayo el presidente Kiir y el líder de los rebeldes, Riek Machar, firmaron un acuerdo para el cese de las hostilidades, la situación de violencia continúa. El Consejo de Seguridad de Naciones Unidas advirtió este miércoles de que está dispuesto a considerar "medidas adecuadas" contra las partes en conflicto, en caso de que no pongan fin a la violencia y negocien un Gobierno de transición. Tanto la ONU como la UE ya han impuesto sanciones a los líderes militares de ambos bandos. El Consejo de Seguridad se ha mostrado "alarmado" por informaciones según las cuales las dos partes están reclutando milicianos y haciéndose con armas, lo que viola los acuerdos de paz.

Las víctimas. Se calcula que en 2011 alrededor de 1.000 personas murieron en los enfrentamientos entre las comunidades Murle y Lou Nuer. En cuanto al conflicto fronterizo con Jartum, el número de desplazados asciende ya a 150.000, según cifras de ACNUR de junio de 2012. Los campos de refugiados sursudaneses, que carecen de recursos para alimentar y trasladar a los desplazados lejos de las zonas fronterizas de conflicto, están saturados. Según datos facilitados por Oxfam, desde que se iniciaron los combates entre las tropas gubernamentales y las fuerzas rebeldes el pasado año, más de un millón de personas se han visto obligadas a abandonar sus hogares y se encuentran desplazadas dentro del país, y más de 350.000 han huido a países vecinos. Muchas han tenido que atravesar el río Nilo para llegar hasta Uganda, dejando atrás todas sus posesiones y poniendo en peligro sus vidas. A mediados del pasado mes de mayo se confirmó un brote de cólera que hizo saltar las alarmas ante una posible emergencia sanitaria, que se sumaría a la creciente y dramática crisis alimentaria. Tan sólo el 15% de la población tiene acceso a letrinas sanitarias seguras e higiénicas, y el 30% no tiene acceso a agua limpia.

10. Mali: La inestabilidad de Mali, un país con estratégicos yacimientos de uranio, se hizo cada vez más patente a partir de 2007, cuando Amadou Tounami Touré revalidó su liderazgo en las elecciones presidenciales. Al tiempo que grupos rebeldes hostigaban a la población y se producían secuestros, e incluso asesinatos, de occidentales, el Movimiento Nacional por la Liberación de Azawad (MNLA), una escisión de la antigua guerrilla tuareg, se levantó en armas para reivindicar la autodeterminación del norte del país. Las autoridades de Bamako acusaban al MNLA de estar apoyado por Al Qaeda en Magreb Islámico (AQMI), por el grupo islamista radical Ansar al Din, por excombatientes de las fuerzas del difunto coronel libio Muamar al Gadafi y por traficantes. De hecho, el estallido de la revolución tuareg, de la que, en parte, se 'apropiaron' los islamistas, se produjo al abrigo de la guerra en Libia, y de las armas y mercenarios que salieron de este país. En marzo de 2012, decenas de militares se sublevaron, y el amotinamiento acabó convirtiéndose en un golpe de Estado.



El 1 de abril, el presidente dimitió, como parte del acuerdo alcanzado con la Junta militar para volver al orden constitucional, pero en enero de 2013 la crisis se agravó ante el avance de los grupos radicales islámicos, lo que provocó la intervención militar de Francia. En junio de 2013 el Gobierno y los rebeldes firmaron un primer alto el fuego, y en agosto Ibrahim Bubakar Keita ganó las elecciones presidenciales. Los enfrentamientos y los atentados, sin embargo, continúan. Qué está pasando ahora. Tras el nuevo alto el fuego alcanzado en mayo, este miércoles comenzaron en Argelia las conversaciones de paz entre el Gobierno y los rebeldes tuareg. En vísperas de la negociación, ambos bandos intercambiaron prisioneros. Un total de 45 soldados malienses fueron recibidos por el primer ministro Moussa Mara en el aeropuerto de Bamako, y dos autobuses llegaron al aeropuerto desde el centro de la ciudad con 41 tuaregs que habían estado detenidos en la capital.

Las víctimas. Más de un millar de soldados y combatientes han muerto en los diferentes conflictos entre Gobierno, tropas extranjeras, grupos tuareg y grupos islamistas. En mayo de 2012, Amnistía Internacional publicó un informe en el que aseguraba que Mali estaba sufriendo la peor situación desde 1960 en lo que respecta a los derechos humanos, a la vez que denunciaba los abusos cometidos por los fundamentalistas islámicos en las zonas que controlaban, y la utilización de niños soldado. Human Rights Watch denunció asimismo violaciones de los derechos humanos y asesinatos de civiles por parte del ejército gubernamental. Y en abril del año pasado, Médicos sin Fronteras informó de que unos 70.000 refugiados malienses continuaban en condiciones precarias en el desierto de Mauritania, con escasas esperanzas de regresar a su país de origen por las tensiones étnicas en el norte de Mali. Por otra parte, grupos islamistas dañaron o destruyeron importantes monumentos históricos durante el conflicto, especialmente en Timbuktu.

11. Somalia: Somalia vive sin un Gobierno estable central desde que en 1991 fue derrocado el dictador Mohamed Barre (el Ejecutivo actual tiene carácter transitorio), y en medio de luchas entre los clanes, liderados por los "señores de la guerra" que se han disputado el control de las regiones desde entonces. Aunque a comienzos de los noventa el país fue escenario de una guerra civil, con el tiempo los distintos dominios se consolidaron, si bien los enfrentamientos entre clanes por disputas territoriales continuaron. En 2006 se creó una alianza entre varios "señores de la guerra", con el fin de contrarrestar el creciente poder de las "cortes islámicas". Los "señores de la guerra" acusaban a las "cortes islámicas" de estar apoyadas por Al Qaeda. Los combates entre ambas partes se saldaron, en menos de tres meses, con más de 350 muertos. Frente al apoyo militar que Etiopía dio al presidente Yusuf Ahmed, Eritrea envió armas a las "cortes islámicas". Los combates entre milicianos islamistas y fuerzas gubernamentales y etíopes no cesaron, a pesar de los diversos anuncios de alto el fuego y de las efímeras treguas, y causaron miles de muertos. La violencia alcanzó en 2009 a tres ministros, que murieron junto a otras 12 personas en un atentado en Mogadiscio. Qué está pasando ahora. En 2004 diferentes facciones llegaron a un acuerdo para conformar un Gobierno de transición y unificar el país, y en 2012 se aprobó una nueva Constitución provisional. Pero, a pesar de los avances políticos logrados en los últimos años, Somalia sigue inmersa en el conflicto armado. El Palacio Presidencial de Mogadiscio, sede del Gobierno transitorio, sufrió a principios de julio un fuerte ataque (8 muertos), el segundo en este año, que fue reivindicado por la milicia islamista Al Shabab. Este grupo, que anunció en febrero de 2012 su unión formal a Al Qaeda, lucha para instaurar un estado islámico de tipo wahabí en Somalia, y comete asimismo numerosos actos terroristas en Kenia.

Las víctimas. Desde 1991, el conflicto somalí ha causado más de 400.000 muertos (3.150 en 2013). En 2012, la Agencia para los Refugiados de la ONU informó de que más de un millón de somalíes habían huido ya hacia los países vecinos, y de que la mayoría citaban la inseguridad y la escasez alimentaria como principales motivos de su huida. Además, más de 1,3 millones de somalíes se encontraban desplazados internamente en el país. En total, un tercio de la población de Somalia, estimada en 7,5 millones de personas, se encuentra desplazada forzosamente.

12. República Democrática del Congo: El conflicto. La permanencia en las provincias fronterizas congoleñas de las milicias hutus de Ruanda, huidas de su país tras perpetrar el genocidio de los tutsis en 1994, ha constituido el principal factor de desestabilización en la historia más reciente de la República Democrática del Congo (RDC). La presencia de las Fuerzas Democráticas para la Liberación de Ruanda (FDLR, hutus) motivó que Ruanda (gobernada desde entonces por tutsis) invadiera dos veces la RDC, en 1996 y 1998, desencadenando sendas guerras. Por su parte, la minoría tutsi congoleña alega vivir bajo la amenaza de un nuevo genocidio de la mano de las milicias hutus ruandesas. Para defenderlos, el general disidente congolés Laurent Nkunda, de etnia tutsi, se hizo con una fuerza de 3.000 hombres, supuestamente apoyados por Ruanda, y, a finales de 2007, se plantó a las puertas de Goma. Solo la intervención de la Misión de la ONU les impidió tomar la ciudad (Naciones Unidas tiene casi 17.000 cascos azules en la RDC, su mayor despliegue en el mundo).



Apenas seis años después del fin de una cruel guerra civil en la que habían muerto más de cinco millones de personas, el país volvía a estar sacudido por la violencia. Aunque el Gobierno firmó en enero de 2008 un acuerdo de cese de las hostilidades, los enfrentamientos entre el Ejército y las milicias de Nkunda se reanudaron en octubre de ese año. Nkunda, acusado de crímenes de guerra y contra la humanidad, fue finalmente arrestado en Ruanda en enero de 2009. La parte oriental de la RDC es una zona muy rica en diamantes, oro y otros recursos naturales, como el coltán, que han sido, al mismo tiempo, parte importante en el origen de la guerra y fuente de financiación para los combatientes.

Qué está pasando ahora. El fin de décadas de conflicto armado en el este de la República Democrática del Congo parece estar más cerca, después de los logros políticos y militares conseguidos en 2013, incluyendo el aumento de la cooperación regional y la disolución del grupo militar rebelde Movimiento 23 de Marzo, que opera fundamentalmente en la provincia de Kivu del Norte.

Las víctimas. Más de 2,7 millones de personas se han visto obligadas a huir de sus hogares en el país, muchas de ellas de varios sitios en pocos meses, y más de 398.000 viven en 31 campos de desplazados y dependen exclusivamente de la ayuda humanitaria. Según explica la ONG Oxfam, las comunidades de Kivu del Norte y Sur aún se enfrentan a asesinatos, violaciones, secuestros, torturas y extorsiones económicas a manos de muchos grupos armados que todavía controlan gran parte de la región. Las fuerzas de seguridad del Gobierno también han llevado a cabo abusos contra la población civil. Las familias viven destrozadas por la continua tensión de vivir bajo la violencia y la explotación, con niños que no pueden asistir a la escuela, una escasez de alimentos generalizada y la consiguiente desnutrición, una atención sanitaria inadecuada y la falta de instalaciones de agua potable y saneamiento.

13. Nigeria: El conflicto. Desde octubre de 2010 Nigeria es escenario de una serie de brutales atentados, en su mayoría perpetrados por el grupo radical islamista Boko Haram. Boko Haram, cuyo nombre significa "La educación no islámica es pecado", es una secta que lucha por imponer la ley islámica en Nigeria, país de mayoría musulmana en el norte y cristiana en el sur. La secta inició su campaña violenta en 2009 cuando su fundador, Mohamed Yusuf, murió en un intento de fuga mientras se encontraba bajo custodia policial. Boko Haram fue el grupo responsable del atentado del 26 de agosto de 2011 contra la sede de la ONU en Abuja (24 muertos), y del perpetrado el 25 diciembre de ese mismo año, cuando murieron al menos 44 personas en cinco ataques contra templos cristianos en los que se celebraban los servicios religiosos de Navidad. Los últimos incidentes protagonizados por el grupo datan del pasado 15 de abril, cuando cerca de 200 niñas fueron secuestradas en una escuela-residencia en Chibok, al noroeste, horas después de que en Abuja, murieran otras 75 personas por un atentado con bomba en una estación de autobuses. Un total de 44 de las escolares secuestradas lograron escapar, y el 5 de mayo el líder del grupo, Abubakar Shekau, reivindicó en un vídeo la autoría del secuestro. Por otra parte, Nigeria sufre asimismo el llamado Conflicto del Delta del Níger, que surgió por las tensiones entre las empresas petroleras internacionales y los pueblos locales en la década de los noventa, especialmente con los pueblos ogoni y ijaw. La competencia por la riqueza petrolera ha alimentado la violencia entre los innumerables grupos étnicos, lo que ha llevado a la militarización completa del área, a la formación de milicias tribales y al aumento de efectivos de las fuerzas armadas y la policía nigerianas.

Qué está pasando ahora. La semana pasada, al menos 45 personas murieron en un ataque de Boko Haram a la población de Damboa, en el norte de Nigeria. Los terroristas asediaron la población durante la noche, disparando contra sus habitantes y lanzando explosivos a sus viviendas. Según testigos citados por Efe, las calles quedaron "sembradas de cadáveres".

Las víctimas. El pasado mes de marzo, un informe de Amnistía Internacional denunciaba que el incremento de los ataques de Boko Haram, así como las represalias incontroladas de las fuerzas de seguridad, habían provocado la muerte de al menos 1.500 personas al noreste Nigeria (más de la mitad, civiles) en los tres primeros meses del año. Según diversas fuentes, el grupo islamista ha matado ya a más de 3.000 personas desde que inició su campaña violenta. En el Conflicto del Delta del Níger han muerto desde 2004 entre 4.000 y 5.000 personas.



T27. SÍNDROME RAY RAICE EN BOLSA

Carlos Ponce B.

LOS 30 SEGUNDOS

Estos días, medios deportivos destacan el desafortunado incidente de ex corredor de fútbol americano de los Cuervos de Baltimore, Ray Raice, quien fue suspendido indefinidamente de la NFL, tras darse a conocer la 2a parte de un video en el que golpeó a su novia (ahora esposa) en el elevador de un casino en Atlantic City en febrero pasado. El jugador declaró: *"No soy esa persona. Esa no es la forma en que me crió mi madre. La defraudé, defraudé a mi esposa, a mi hija, a los padres de mi esposa. A toda la comunidad de Baltimore. A mis compañeros. A todo el mundo por 30 segundos de mi vida que no puedo borrar"*.

Su error, bien puede ser capitalizado como experiencia por los participantes del mercado accionario. Decía el historiador romano, Tito Livo, *"No des la felicidad de muchos años, por el riesgo, de una hora"*, en este caso, de unos pocos segundos. Conductas irracionales son recurrentes en individuos menos conocidos que anteponen reacciones inmediatas antes de razonar y analizar.

INTELIGENCIA EMOCIONAL

Mucho se ha escrito de este concepto (ver anexo interno). Estudios especializados demuestran que las personas exitosas en general no son las que necesariamente cuentan con un coeficiente intelectual (Intelligence Quotient "IQ") elevado, sino las que son emocionalmente más inteligentes, es decir, las que actúan de mejor manera. Una manera fácil de entender y aplicar dicho concepto es procurando que nuestras acciones y respuestas verbales sean anteceditas SIEMPRE por un razonamiento, evitando así que el razonamiento suceda después de la acción o la palabra (el razonamiento se convierte en arrepentimiento).

EN BOLSA... PRIORIDAD AL RIESGO

La estrategia que proponemos desde hace tiempo en BX+ para un participante en Bolsa, es entender esta alternativa a un plazo largo y en un sentido patrimonial (no relacionar su potencial beneficio con un importe mensual o a una tasa de interés anual, sino en proyectos patrimoniales como: Jubilación a temprana edad, negocio independiente, educación de hijos, compra de casa, etc.) La inteligencia emocional en Bolsa la entendemos como el proceso disciplinado en una metodología. Institucionalmente, nuestra metodología de inversión busca disminuir riesgos en las fases de: 1) Proporción de su inversión al mercado accionario; 2) Selección de Emisoras; 3) Diversificación Inteligente de un Portafolio; y 4) Mejores momentos de participación. Esto no significa que el rendimiento no sea importante, sino que entendemos el rendimiento como consecuencia de un buen manejo del riesgo.

REACCIONES "IRRACIONALES" EN BOLSA

En la presente nota MENTOR, compartimos con usted algunas reacciones "irracionales" típicas que hemos visto una y otra vez por muchos años entre participantes en Bolsa: 1) Compran acciones sólo porque bajan de precio; 2) Participar en plazos menores a tres años; 3) Atienden rumores sin soporte fundamental; 4) Desconocen aspectos fundamentales básicos en el proceso de selección de emisoras (ciclo del sector, perspectiva de resultados, rentabilidad, estructura financiera, valuación, bursatilidad, política de dividendos, etc.); 5) Confunden precios con valuaciones; 6) Desconocer precios objetivos de emisoras en un portafolio; 7) Se concentran en pocas emisoras; 8) Es alejarse demasiado de la estructura del parámetro a vencer (IPyC); 9) Desconocen el rendimiento esperado (no garantizado) del portafolio personal (o sociedad de inversión en la que participa); y 10) Desconocen el riesgo del portafolio personal (o sociedad de inversión en la que participa) en términos de la representatividad del IPyC. No asuma mayor riesgo, no deje que 30 segundos afecten su patrimonio. La inversión en Bolsa ha sido y seguirá siendo la mejor alternativa para construir un patrimonio, permítanos ayudarle a participar de ella de una mejor forma.



10 ACTITUDES IRRACIONALES EN BOLSA

Comentamos con mayor detalle los diez ejemplos de irracionalidad que comentamos en la portada y que identificamos con mucha frecuencia entre ciertos participantes del mercado accionario, esos que se dejan llevar 30 segundos...

MENTOR – 10 Comportamientos Poco Racionales en Bolsa

ACCION IRRACIONAL TRADICIONAL	COMENTARIO
Comprar acciones porque bajan de precio	La caída del precio de la acción indica que una mayoría de participantes está identificando variables poco favorables ya sea de carácter fundamental, estructural, psicológico o técnico. Un movimiento de baja resulta en principio una señal de “peligro” o alerta.
Participar en plazos menores a tres años	Un mal enfoque y/o información entre muchos participantes los hace participar en periodos muy cortos. La paciencia es un componente importante cuando se entiende el concepto patrimonial. En los últimos 5 años, a pesar de periodos “difíciles”, el IPyC acumuló una ganancia cercana al 80.0%.
Atender rumores sin soporte.	¿Sabe usted cuantos rumores se confirman?... ¡Muy pocos! Esta forma de “decidir” es recurrente pero sumamente peligrosa es el mejor ejemplo para diferencias una apuesta de una inversión.
Desconocer aspectos fundamentales en el proceso de selección de emisoras	En la medida en que un participante conoce: 1) El ciclo del sector de la empresa; 2) Su perspectiva de resultados (crecimiento) por lo menos hacia el próximo año; 3) El mercado al que dirige sus productos; 4) La rentabilidad del negocio; 5) La solidez de su estructura financiera; 6) Su valuación; 7) Su bursatilidad; 8) Su política de dividendos y aspectos cualitativos, el RIESGO de una mala decisión disminuye significativamente.
Confundir precios con valuaciones	Una empresa no es “barata” únicamente porque baja de precio. Entre los métodos de valuación más comunes, los múltiplos muy recurrentes. Un múltiplo indica la relación de un precio respecto a un indicador económico (ejemplo Precio/Utilidad Neta – P/U). Los múltiplos más atractivos o de mayor calidad son los que disminuyen al incrementarse la utilidad (indicador económico).
Desconocer precios objetivos de emisoras en un portafolio	Todo el análisis de variables fundamentales es traducido por un analista en un Precio Objetivo esperado. Dicho pronóstico es la opinión de un profesionista especializado conocedor de la empresa que anticipa un escenario. Si bien, no es una garantía los argumentos son sólidos. ¿Conoce usted el precio objetivo de las empresas en las que participa?
Concentrarse en pocas emisoras	“Poner todos los huevos en la misma cesta”, es la mejor manera de entender el riesgo de esta decisión. Está comprobado que el número mínimo de emisoras para evitar un riesgo de concentración es seis (6).
Alejarse demasiado de la estructura del parámetro a vencer.	La cantidad de emisoras tampoco es suficiente, esta decisión deberá acompañarse de una proporción “competitiva”. Las personas que invierten en Bolsa consciente o inconscientemente buscan siempre un mejor rendimiento que el índice bursátil (IPyC). Tres emisoras (Amx, Femsa y Tlevisa) explican cerca del 40.0% del movimiento bursátil. El no tener estas emisoras en un portafolio en proporciones similares, aleja de manera automática la representatividad y con ello el riesgo de un comportamiento competitivo. Recuerde también que las emisoras del IPyC son las más bursátiles y la de mayor interés de internacionales al conformar en consecuencia parte de otros índices internacionales.
Desconocer el rendimiento esperado (no garantizado) del portafolio personal o sociedad en la que participa.	Una situación muy regular es participar en el mercado accionario a través de un fondo o un portafolio personal y desconocer el rendimiento esperado (no garantizado). Una manera de saberlo es ponderando el rendimiento de cada acción a partir de sus Precios Objetivos. El rendimiento de un portafolio distinto al IPyC tiene un rendimiento esperado distinto.
Desconocer el riesgo del portafolio personal (o sociedad de inversión en la que participa) en términos de la representatividad del IPyC	Otra situación recurrente es el desconocimiento del nivel de riesgo de un portafolio a partir de la cantidad y distribución de acciones. En general, la medición tradicional de riesgos en el mercado se asocia con la volatilidad de precios. En este caso, una manera “sencilla” de entender el riesgo en la construcción de un portafolio (lo comentamos antes) es no alejarse demasiado del índice bursátil-

Fuente: Grupo Financiero BX+

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



SOBRE LA INTELIGENCIA EMOCIONAL

Según Daniel Goleman, autor del Best-seller titulado Inteligencia emocional, la inteligencia emocional es la capacidad de reconocer nuestros propios sentimientos, los sentimientos ajenos, motivarnos y manejar adecuadamente las relaciones que sostenemos con los demás y con nosotros mismos. Este concepto, que engloba habilidades muy distintas, se diferencia de la inteligencia propiamente dicha, es decir, de la capacidad exclusivamente cognitiva. Por lo cual, puede ser que sujetos muy capacitados intelectualmente carezcan de inteligencia emotiva.

Howard Gardner, creador de la obra Inteligencias múltiples: la teoría en la práctica (1995), es autor del modelo llamado "inteligencia múltiple" y fue el primer teórico del campo de la inteligencia que señaló la diferencia existente entre las capacidades intelectuales y las emocionales. Él se refirió por primera vez a aspectos como la inteligencia personal, el conocimiento del propio mundo interno o la inteligencia social.

Los psicólogos Peter Salovey y John Mayer, autores del libro Emotional development and emotional intelligence (1993), propusieron en la década de los 90 una teoría que tenía en cuenta la inteligencia emocional y definieron el concepto como la capacidad de controlar y regular los sentimientos de uno mismo y de los demás y utilizarlos como guía del pensamiento y la acción. Goleman realizó una adaptación de esta teoría en la que propuso cinco habilidades emocionales y sociales básicas:

- 1) **Conciencia de sí mismo:** La capacidad que el sujeto tiene para saber que está sintiendo en un determinado momento y de utilizar sus preferencias para guiar su toma de decisiones, basada en una evaluación realista de sus capacidades y en una sensación de confianza en sí mismo.
- 2) **Autorregulación:** Necesaria para que cada sujeto sea capaz de controlar sus emociones y evitar que estas interfieran de forma negativa en el desarrollo de la tarea que se esté llevando a cabo en el momento. El sujeto ha de ser consciente y demorar las gratificaciones en su búsqueda de objetivos.
- 3) **Motivación:** La importancia de utilizar nuestras preferencias más profundas para encaminarnos hacia nuestros objetivos, ayudarnos a tomar iniciativas, ser más eficaces y eliminar, a pesar de los contratiempos, las frustraciones que se presenten.
- 4) **Empatía:** Necesaria para darse cuenta de lo que están sintiendo las otras personas y ser capaces de ponerse en su lugar.
- 5) **Habilidades sociales:** Necesaria para usar de forma adecuada las emociones en las relaciones, interpretando adecuadamente las situaciones y las redes sociales. Nos habla de interactuar fluidamente y utilizar estas habilidades personales para persuadir, dirigir, negociar, resolver disputas, cooperar y trabajar en equipo.

BASES NEUROANATÓMICAS DEL SISTEMA EMOCIONAL

El cerebro actúa en la expresión y el control de las emociones. La denominada parte emocional del cerebro se encuentra localizada en el **sistema límbico**, que presenta una clara vinculación con la **corteza cerebral**, que es la parte que controla el pensamiento. Según los estudios realizados por LeDoux, autor de la obra Mind and brain. Dialogues in cognitive neuroscience (1986), a la corteza cerebral o neocórtex se le atribuyen funciones de metacognición, es decir, la conciencia sobre los estados emocionales que permiten al sujeto discernir, comprender y analizar por qué se siente de un modo determinado. Por este motivo, es necesario "educar" esta estructura cerebral y entrenarla para que gobierne de un modo adecuado el sistema límbico. Goleman explica que el "cerebro pensante" actúa como moderador del "cerebro emocional", pero **existe escaso control inicial respecto al momento que surge la emoción y, por tanto, el sujeto presenta un reducido margen de maniobra sobre el tipo de emoción que le afecta.**



El **sistema límbico** se encuentra alojado en los hemisferios cerebrales y se encarga de regular las emociones y los impulsos. Incluye en **hipotálamo**, dónde se produce el aprendizaje emocional. Es en esta cavidad donde se almacenan los recuerdos emocionales.

La **amígdala** es el centro de control emocional. Cuando el sistema límbico y sus subestructuras afrontan una situación amenazadora para el sujeto sin pasar por el "filtro" del cerebro pensante, la corteza cerebral, se producen unas reacciones desproporcionadas que se traducen en episodios de alteración personal y momentos de crisis.

Durante la experimentación de sensaciones positivas, el cerebro libera **serotonina** y **endorfinas**, que son sustancias bioquímicas asociadas al sentido del bienestar. Cuando hay más serotonina en el cerebro se produce una disminución de la agresividad y la impulsividad. Esta sustancia se puede estimular de manera natural a través de la sonrisa, con una dieta equilibrada, practicando ejercicio físico frecuentemente o durmiendo lo suficiente.

Para ser más exhaustivos, el sistema límbico, denominado también por su función "cerebro emocional", lleva a cabo las siguientes funciones:

- Regula las emociones y los impulsos.
- Produce el aprendizaje emocional.
- Almacena los recuerdos emocionales.
- Facilita información entre el hipotálamo, la corteza cerebral y otras partes del encéfalo.
- Transmite sensaciones de las necesidades humanas básicas: hambre, sed, deseo sexual y sueño.

El dominio de uno mismo

El cerebro almacena la información recibida en diferentes regiones. La "amígdala" es el lugar donde se concentran las emociones suscitadas por una determinada experiencia. De este modo, toda vivencia que haya despertado en un sujeto una determinada reacción emocional, por más sutil que ésta sea, parece quedar codificada en esta estructura en forma de almendra denominada "amígdala" que almacena los sentimientos.

Los jóvenes tienen menos intuiciones que los adultos debido a su menor acumulo de vivencias. La expresión clásicamente utilizada para referirse a este tipo de sensibilidad que nos orienta es la de sabiduría.



T28. ANÁLISIS DE INTANGIBLES

Carlos Ponce B.

*VARIABLES CUALITATIVAS (INTANGIBLES)

El análisis Fundamental se diferencia del Financiero al incorporar elementos de carácter cualitativo (el financiero es meramente cuantitativo: volumen, precios, capacidad instalada, deuda, valuación o múltiplos, márgenes, impuestos, etc.). La variable cualitativa forma parte de los *seis criterios que permanentemente consideramos para identificar cuáles empresas son extraordinarias en el mercado accionario y en consecuencia vale la pena SER DUEÑO, siempre y cuando su **valuación también lo justifique. Algunos participantes se refieren a las variables cualitativas también como variables “Intangibles”.

DIFÍCILES DE CUANTIFICAR, REPRODUCIR O COPIAR

Peter Sander, autor del libro “Los 25 Hábitos de los Inversionistas Altamente Exitosos” (*“The 25 Habits of Highly Successful Investors”*), comenta que de las muchas citas inteligentes sobre inversión del “maestro” Warren Buffet, una que resulta especialmente destacada es: *“Si me dieran \$100 mil dólares y me pidieran crear con esto una empresa para eliminar al líder mundial de refrescos que es Coca-Cola, yo regresaría el dinero y respondería que eso no puede suceder”*. Esta respuesta evidencia como algunos buenos negocios tienen elementos intangibles o cualitativos que simplemente no pueden ser comprados a ningún precio y que son muy difíciles de cuantificar, reproducir o copiar por competidores en el mercado. Cuando usted analice una empresa en Bolsa piense en la cita de Buffet, considere si con una cantidad importante de recursos líquidos y la inteligencia apropiada para gastarlos correctamente usted podría “replicar” la empresa que le interesa. Si la respuesta es “sí”, posiblemente seguirá siendo una buena empresa ‘pero no lo suficientemente “extraordinaria” para enfrentar una competencia feroz y mantener a sus clientes por siempre. Si la respuesta es “no”, la empresa tiene algo único que ofrecer en el mercado.

LAS OCHO (8) PREGUNTAS

La presente nota, recomienda ocho preguntas (detalle en anexo al interior) para identificar variables cualitativas o intangibles de carácter estratégico que valen la pena atender en el proceso de selección de emisoras.

- *¿Tiene la empresa un buen “Escudo”?*
- *¿Tiene la empresa una excelente marca?*
- *¿Es la empresa líder en el mercado?*
- *¿La empresa cuenta con clientes leales?*
- *¿La empresa es innovadora?*
- *¿La empresa tiene buenos canales de distribución?*
- *¿Tiene la empresa una cadena de suministro excelente?*
- *¿Tiene la empresa una buena dirección?*

***SEIS CRITERIOS PARA DESCUBRIR EMPRESA EXTRAORDINARIA:** 1) Perspectiva de crecimiento a nivel operativo (Ebitda); 2) Rentabilidad de negocio (margen Ebitda); 3) Solidez Financiera (deuda); 4) Competencia en el sector; 5) Política de dividendos; y 6) Intangibles (Administración).

****DOS CRITERIOS PARA IDENTIFICAR VALOR ATRACTIVO:** 1) Valuación; y 2) Bursatilidad



OCHO INTANGIBLES

MENTOR – Las Ocho Preguntas de Intangibles (Cualitativos)

PREGUNTA	COMENTARIO
¿Tiene la empresa un buen “Escudo”?	El concepto de “Escudo” lo hemos comentado antes y aparece en nuestras notas de inicio de cobertura y se refiere a aquellos factores que protegen al negocio de la competencia. Estos factores son por lo general una combinación de: Marca, tecnología del producto, diseño, mercadotecnia, canales de distribución, lealtad de clientes. Un buen escudo no te protege solamente de la competencia, te permite “Comandar” los precios de mercados y tener mejores utilidades.
¿Tiene la empresa una excelente marca?	Bajo el contexto actual de mayor movilidad, diversidad de mercado, más comunicación es difícil calificar a una marca. No obstante, una marca “fuerte” en sinónimo de consistencia y de “promesa cumplida” al consumidor. Esto significa preferencia a pesar de precio. Alta calidad y “ambientación” (ejem: Starbucks) son elementos implícitos en la marca.
¿Es la empresa líder en el mercado?	El liderazgo de una marca casi siempre va unido al reconocimiento de la marca, pero no siempre. El tamaño es también un elemento muy asociado con el liderazgo. Importante identificar también que en un mismo sector pueden haber empresas líderes para distintas categorías (ejem: Sector automotriz y/o Sector Tecnológico). Esto no significa dejar de considerar empresas más pequeñas que con el tiempo pueden convertirse en líderes. Finalmente puede existir liderazgo distinto a la producción o participación de mercado. Existe también liderazgo en servicio o en calidad.
¿La empresa cuenta con clientes leales?	Estudios de satisfacción y/o experiencias propias, son elementos básicos para identificar la lealtad de los clientes. En muchas industrias, la pérdida de un cliente actual puede ser más dañina que la incorporación de uno nuevo. El identificar como responden las empresas hacia errores (daños) realizados que puedan amenazar su reputación, es también una buena forma para medir esta variable.
¿La empresa es innovadora?	La mayoría de nosotros asociamos la innovación con tecnología y/o empresas relacionadas cuyos negocios inventan y venden productos para hacer nuestra vida y negocios más fácil, mejor y/o más “rápida”. Pero la innovación es mucho más que los productos de una empresa. Tiene que ver también con ideas permanentes que puedan hacer más eficientes procesos internos. La innovación está también en la publicidad y en el tipo de servicio.
¿La empresa tiene buenos canales de distribución?	Los “canales” en los negocios están representado por los participantes que venden y distribuyen los productos de una empresa. Pueden ser tiendas, pueden ser otras industrias o pueden ser directamente consumidores finales. Si la empresa es considerada como un proveedor primario en el canal de distribución o tiene una particular buena relación con el canal representa una ventaja.
¿Tiene la empresa una cadena de suministro excelente?	De la misma manera que es importante un canal de distribución, las empresas excelentes desarrollan extraordinarias disminuciones en cadenas de suministro. Rara vez son sorprendidos por escases de suministros y los precios de sus materias primas por lo general son favorables y estables.
¿Tiene la empresa una buena dirección?	Entre los distintos aspectos que se recomiendan atender para identificar una buena administración (enfoque a los accionistas, sencillez y prudencia, reporte anual franco y sencillo, compromiso y cuidado), el realizar dos preguntas fundamentales reflejan mucho de la dirección de la empresa. Estas preguntas son: 1) “¿Cuál ha sido su último gran proyecto en la empresa?” 2) “¿Cuál es su siguiente gran proyecto en la empresa?”. Un documento particular se publicó el 23 de abril en otra nota MENTOR (“La Importancia del Líder”), y su resumen se incluye en la siguiente hoja.

Fuente: “The 25 Habits of Highly Successful Investors” - Peter Sander – “Rule # 1) – Phil Town

LA IMPORTANCIA DEL LIDER

LAS DOS PREGUNTAS

El reconocido estratega Phil Town, recomienda en su libro “La Regla Número 1” (*Rule # 1*) llevar a cabo siempre dos preguntas durante la oportunidad de una entrevista a un Director de primer nivel (líder) de una empresa para medir precisamente esta importante variable cualitativa: 1) **“¿Cuál ha sido su último gran proyecto en la empresa?”**; y 2) **“¿Cuál es su siguiente gran proyecto en la empresa?”**. La respuesta por sí sola dice mucho (todo) de la administración y liderazgo de la empresa. En esta respuesta, además de la dimensión financiera e importancia del proyecto(s) mencionado(s), se deberá atender el entusiasmo al que se refieren el(los) director(es) y el conocimiento y detalles que comunican sobre dicho(s) proyecto(s).

OTROS SIETE INDICADORES

La presente nota invita a recordar la importancia de factores cualitativos y señala siete preguntas adicionales a las propuestas de Phil Town que estrategias exitosas coinciden en atender al analizar la dirección y liderazgo de una empresa.

1. ¿El equipo directivo trabaja para los accionistas o trabaja para enriquecerse a sí mismos a costa de los accionistas (ejemplo: altos sueldos, altos bonos, gratificaciones, etc.?)
2. ¿La administración es sencilla y prudente o excesiva y derrochadora en sus gastos (oficinas glamurosas)?
3. ¿Está la administración enfocada en maximizar el valor del accionista y en la mejor asignación del capital de la empresa?
4. ¿La dirección recompra acciones para el beneficio de los accionistas y evita emitir nuevas acciones que diluyen la participación de los accionistas actuales?
5. ¿Los accionistas son tratados como socios o como chivos expiatorios (persona que culpan de algo sin razón)?
6. ¿El reporte anual de la empresa es franco y sencillo o confuso y sin claro entendimiento (“paja”)?
7. ¿Los directores dan una impresión de compromiso, cuidado y atención a la presentación de contabilidad y cifras financieras honestas o aparentan evadir y/o ocultar información, cancelando algunas cifras? (*“las malas señales que son visibles, son los mejores indicadores de las malas señales que son invisibles”*).

CONFIANZA Y ADMIRACIÓN

La inversión en Bolsa permite ser dueño proporcional de un grupo de compañías importantes. Si usted lo entiende de esta manera, entonces tiene que buscar “socios” en los que confíe y admire por su competencia y honestidad. Aunque por supuesto, los aspectos cuantitativos de la empresa también tienen que ser atractivos para querer ser socio.



T29. CUESTIÓN DE *FE

Carlos Ponce B.

*FE: FLUJO DE EFECTIVO

Muchos inversionistas atienden medidas de rentabilidad como los márgenes operativos o netos pues ofrecen señales de salud y beneficio financiero al indicar la proporción (%) de este tipo de ganancia respecto al importe de las ventas. Sin embargo, existe información importante que no se observa en el análisis de dichos indicadores y para eso es indispensable conocer los flujos de efectivo libre (FEL) de una compañía. A diferencia de las Utilidades Operativa o Neta que presenta un Estado de Resultado, y de la relación y distribución entre Activos Totales, Deuda y Capital invertido que muestra un Balance General, el flujo de efectivo proviene de ambos estados financieros. El flujo de efectivo libre surge de la diferencia entre lo que generan las operaciones propias de una entidad y sus inversiones de capital (“capex”). Las operaciones registran el dinero que entra (o sale) a la empresa en base a movimientos como: vender productos, cobrar, pagar a los proveedores, acumular inventario, gastos diversos, etc., mientras que las inversiones de capital es el dinero que se necesita para que una compañía funcione, por ejemplo, la adquisición de edificios, de vehículos y de maquinaria, entre otros. El flujo de efectivo libre es entonces el dinero que le queda a la compañía luego de abastecer sus necesidades de reinversión y resulta especialmente importante para un inversionista pues puede utilizarse para fines diversos, como el pago de dividendos, la recompra de acciones y la adquisición de otras empresas.

USOS E INTERPRETACIONES

Una empresa con una alta generación de flujo de efectivo es mucho menos probable que necesite endeudarse para financiar sus actividades, o que no pueda ejecutar de manera eficiente su estrategia de crecimiento por carencia de recursos, lo que significa que es más SEGURA. En el ambiente bursátil, la comparación entre el valor presente de los flujos de efectivo libres esperados de una empresa vs. su valor de mercado (precio de la acción por número de acciones), es una de las maneras tradicionales de valorar compañías para descubrir oportunidades de inversión (se conoce como Descuento de Flujos de Efectivo o “DCF” -Discounted Cash Flow-).

RESULTADOS ÚLTIMOS 12 MESES (U12M) Y MATRIZ DE RENTABILIDAD FEL

El siguiente documento, actualiza un ejercicio propuesto con anterioridad, para identificar a las empresas con un flujo de efectivo “fuerte”. Para ello, no basta conocer solamente la cantidad de flujo de efectivo libre de los últimos doce meses, sino identificar la proporción de dicho flujo respecto a la utilidad operativa (FEL/Ebitda). Empresas destacadas con esta proporción mayor al 50% son: **Elektra, Gap, Comerci, Bolsa, Gruma, Ohlmex, Asur, Pinfra, Gcarso y Alpek** entre otras. Un ejercicio complementario que ayuda a saber si la rentabilidad de una empresa también genera flujo y por lo tanto son empresas con menor riesgo, es utilizando la Matriz de Rentabilidad del FEL, la cual se genera al combinar la proporción antes mencionada del FEL vs. el Ebitda respecto el índice de Rentabilidad (ROA). La matriz aparece en el interior de la nota. En dicho grupo están: **Gcarso, Pinfra, Walmex, Ohlmex y Gruma**, entre otras.

UNA IMAGEN VALE MÁS...

El documento ofrece además una ilustración que ayuda a entender la manera en que el dinero se mueve a través de una empresa y recuerda también la mecánica de cálculo del Flujo de Efectivo Libre.

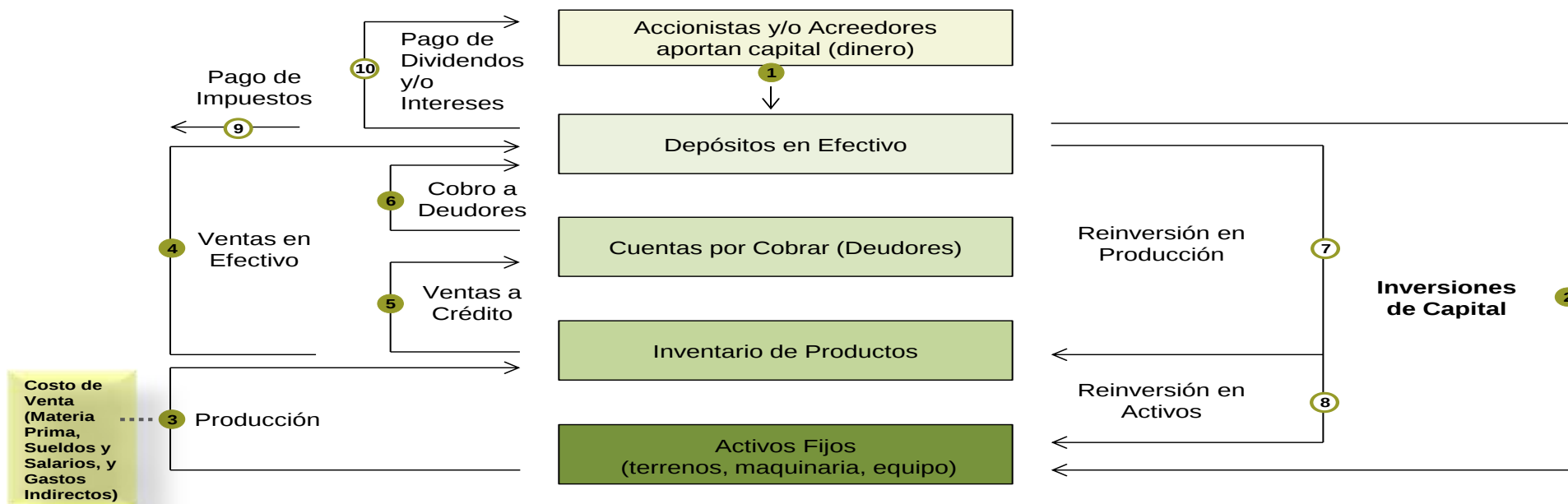


¿DÓNDE VA EL DINERO?

La siguiente ilustración ayuda a entender cómo se mueve el dinero a través de la empresa (compañía), desde los accionistas o tenedores de bonos, a los consumidores, y de regreso a la compañía.

Un grupo de inversionistas (accionistas) o acreedores - prestadores de dinero (1) proveen de dinero a la empresa ya sea comprando acciones (accionistas) o comprando deuda de la empresa (tenedores de bonos o acreedores). La empresa con ese dinero compra activos fijos (2) como plantas, edificios, maquinaria. Estos activos los utiliza para producir (dentro del proceso de producción se generan los gastos relacionados con las materias primas, los sueldos y salarios y los gastos indirectos como luz, agua, etc.), creando entonces un inventario (3). Algunos de los productos de este inventario se venden en efectivo (4) y otros se venden a crédito (5). Las ventas a crédito se consideran “Cuentas por Cobrar” hasta que el cliente le paga a la empresa (6). Una vez que la empresa tiene el dinero en efectivo (líquido), lo pueda dirigir de distintas maneras: Una parte puede ir de nuevo a la producción (7), lo que significa crear nuevo inventario; Otro tanto se va de nuevo a inversiones (8), esto es, comprar más maquinaria o construir una nueva planta (en el argot contable, cualquier inversión destinada a un activo tangible de largo plazo como un edificio o una planta se denomina gasto de capital o “capex”, abreviatura del inglés “*capital expenditure*”). Otra parte del efectivo lo recibe el gobierno a través de impuestos (9) y otro tanto se puede destinar al pago de dividendos a los accionistas o al pago de intereses para los acreedores (tenedores de bonos) de la empresa (10), en caso que la empresa haya decidido financiarse por medio de deuda (pedir prestado). **¡De aquí la importancia de entender y conocer el flujo de efectivo!**

MENTOR - MOVIMIENTO DE FLUJO EN UNA EMPRESA



PROPORCIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO

La tabla siguiente, indica la proporción del Flujo de Efectivo Libre (FEL) que en los últimos 12 meses (1T12) reportan un grupo de empresas en Bolsa respecto a su Resultado Operativo (Ebitda).

MENTOR - Flujo de Efectivo Libre (FEL) / Ebitda

EMISORA	FEL / Ebitda
ELEKTRA	215.54%
GAP	112.09%
COMERCI	88.63%
BOLSA	77.87%
GRUMA	70.33%
OHLMEX	63.26%
ASUR	60.12%
PINFRA	59.23%
GCARSO	57.45%
ALPEK	50.13%
LIVEPOL	50.10%
WALMEX	47.96%
ICH	46.57%
MEXCHEM	43.49%
ALSEA	42.14%
IPyC	22.3%

EMISORA	FEL / Ebitda
AC	37.98%
IENOVA	30.09%
FEMSA	29.99%
KOF	23.98%
GMEXICO	21.21%
KIMBER	15.73%
AMX	14.11%
CEMEX	10.04%
ALFA	5.66%
TLEVISA	1.48%
BIMBO	-7.77%
LAB	-10.72%
PE&OLES	-44.21%
ICA	-89.33%
LALA	-179.03%

Fuente: Grupo Financiero BX+

CÁLCULO

Se define como el saldo disponible para pagar a los accionistas y para cubrir el servicio de la deuda (intereses de la deuda + principal de la deuda) de la empresa, después de descontar las inversiones realizadas en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF).

EBITDA (*Utilidad Operativa antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones*)

- *Capital de Trabajo o WC (*"Working Capital"*)
- Impuestos proporcionales netos

-
- = Resultado neto (antes de intereses)
 - Intereses Netos
 - Inversión en Activos Fijos (Capex)

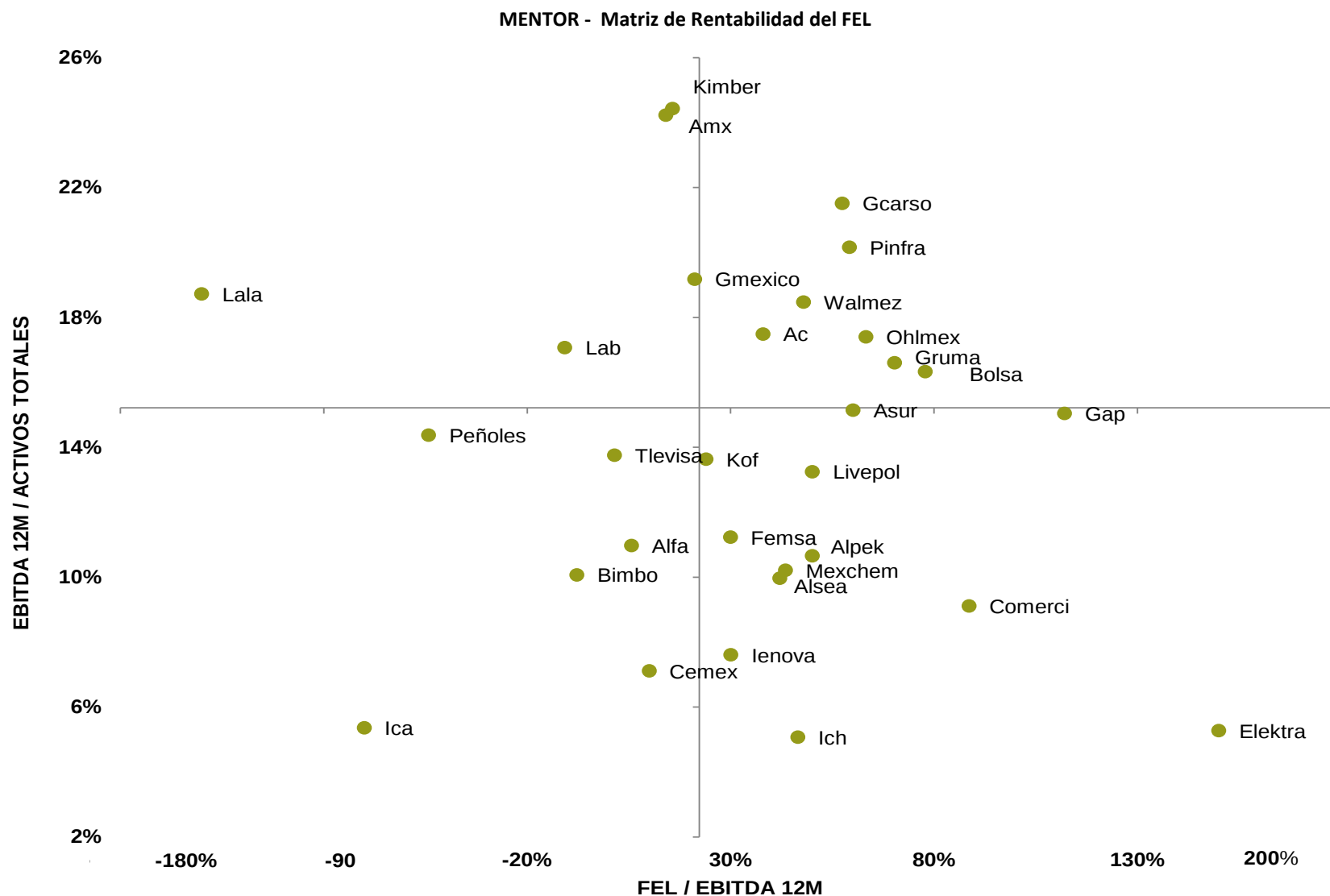
= FEL (Flujo de Efectivo Libre)

(*): Activo Circulante – Pasivo Circulante = Caja + Clientes + Existencias – Proveedores



MATRIZ DE RENTABILIDAD DE FEL (Flujo de Efectivo Libre)

En el extremo superior derecho de la matriz, aparecen las empresas que ofrecen mayor seguridad al combinar atractivos niveles de retorno en la inversión de sus activos con una generación importante de flujo de efectivo libre.



T30. COBERTURAS PETROLERAS

Isaac Velasco

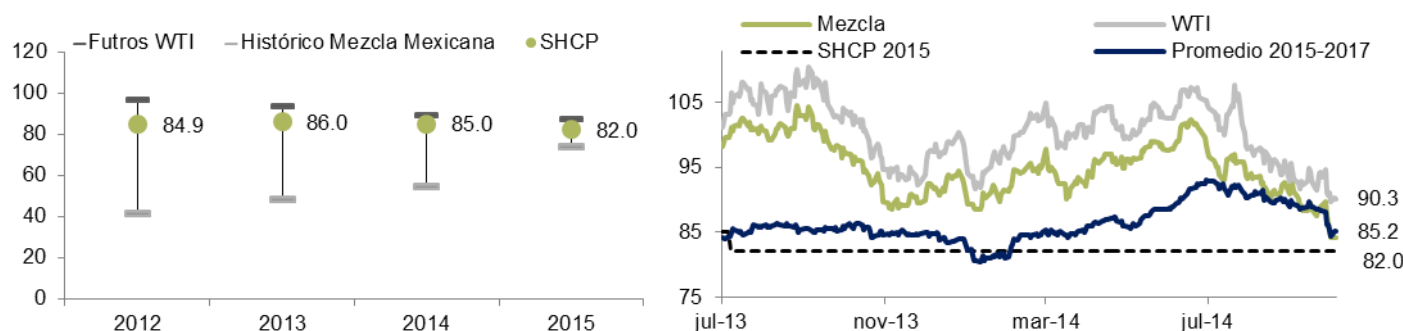
¿CÓMO SE DETERMINA EL PRECIO DE LAS COBERTURAS PETROLERAS?

Recientemente, el precio de la mezcla mexicana alcanzó niveles inferiores (84.15 dólares por barril o dpb) al precio de las coberturas petroleras de 2014 (85dpb). Debido a que los ingresos petroleros se calculan utilizando el precio de las coberturas, en caso de que el precio continuara descendiendo, el gobierno Federal debería ejercer estrás coberturas, recibiendo 85 dólares por barril a pesar de que el precio de mercado fuese menor, cubriendo así los ingresos petroleros. Debido a que este precio se determinó en 2013, los ingresos petroleros están asegurados. Por otra parte, existen riesgos a la baja si se determina reducir el precio esperado para 2015. Una disminución de un dólar tendría una incidencia de 14.6mil millones de pesos p 1.2% en los ingresos petroleros. Actualmente se espera recaudar en 2015 un total de 1.2 billones de pesos de petróleo.

De acuerdo con el artículo 31 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria (LFPRH), el precio de las coberturas petroleras se estima utilizando tres componentes.

- 1) **Tendencia:** Se toma el promedio del precio de la mezcla mexicana en los últimos 10 años.
- 2) **Expectativa de mediano plazo:** Se utiliza un promedio de los contratos de futuros de los próximos tres años de la mezcla WTI y se ponderan con un sesgo a la baja debido a que tiene un costo elevado sobreestimar el precio del petróleo.
- 3) **Expectativa de corto plazo:** Se utiliza el promedio de los precios de los futuros para el periodo relevante (ejercicio fiscal 2015)

MENTOR – PRECIO DE COBERTURAS PETROLERAS



Fuente: Grupo Financiero Bx+ con información de SHCP y Bloomberg.

Después de estimar el precio del crudo con la metodología anterior, la SHCP elabora la Ley de Ingresos de la Federación con un precio de la mezcla mexicana que no exceda el calculado en la LFPRH. Si el precio de referencia es menor al realizado, se ejercen las coberturas petroleras, las cuales permiten vender el petróleo al precio de referencia y esto, a su vez, elimina la posibilidad de incurrir en pérdidas por el diferencial; de lo contrario, éstas se verían reflejadas en menores ingresos de los presupuestados y, por consiguiente, en un mayor déficit fiscal. Debido a este riesgo, el precio actual estimado para 2015 podría revisarse a la baja. El límite inferior es una cotización de 73.2 dólares, que es el precio de los últimos 10 años, pero ello derivaría en una reducción de 10.7% en los ingresos petroleros.



T31. REPASO DEL VIX

Carlos Ponce B.

HISTORIA BREVE

El índice VIX, una medida de volatilidad en el mercado accionario de EUA, repuntó en días recientes demostrando precaución y cautela entre participantes. Los índices de volatilidad son indicadores de la percepción de la marcha del mercado en general, uno de los más seguidos es el **VIX del S&P500**, aunque también hay otros como el VXN del Nasdaq, el VXR del Russell 2000, el VDAX para el índice alemán, VX1 Francia, o el Vstoxx para el Eurostoxx 50. En México existe el VIMEX que calcula y publica el Mercado de Derivados (MexDer). El Índice de la Volatilidad de CBOE – VIX, es un indicador que mide la volatilidad y fue desarrollado en el año 1993 por el mercado de opciones de Chicago (CBOE), que lo calcula y difunde en tiempo real. En una primera fase se hizo para el índice S&P100, con la intención de mostrar la volatilidad implícita de las opciones sobre el índice para un periodo de 30 días, para ello se calcula tomando el promedio ponderado de la volatilidad implícita de ocho opciones call y put OEX (opciones S&P100). Posteriormente, se adaptó para el índice S&P500.

MEDIDA DE MIEDO Y/O CONFIANZA

Estrategias coinciden en definir al VIX como "la medida del miedo o la confianza del inversor", pues refleja el consenso sobre expectativas (cobertura ante caídas con opciones PUT). **Si los inversores creen que el mercado va a caer, cubrirán sus carteras comprando más puts, y por el contrario, si los operadores son alcistas no comprarán al no ver necesidad de protegerse.** En definitiva, descuenta expectativas en un futuro cercano y funciona en sentido inverso al índice. Una cifra elevada (vs. su rango histórico) significa que el mercado está anticipando fuertes movimientos o caídas (volatilidad alta en ese horizonte estándar de 30 días). Máximos, en el VIX, indican que en el mercado hay miedo y pesimismo, mientras que cuando está en mínimos, es sinónimo de "alegría" y confianza y suele coincidir con futuros periodos de alzas.

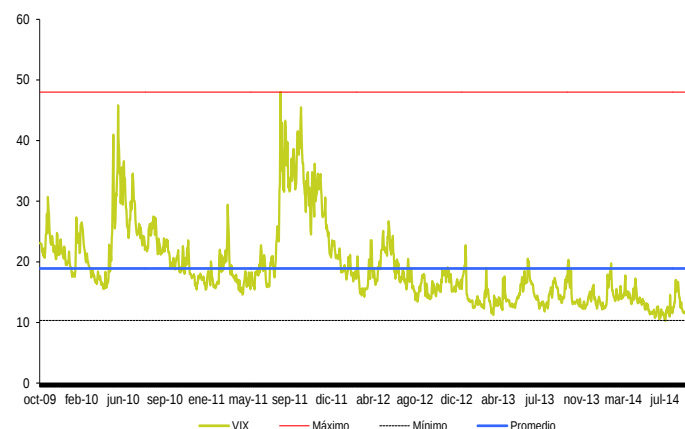
NIVEL ACTUAL

El nivel actual del VIX es 17.2 pts. Una cifra similar al promedio de cinco (5) años de 18.89 pts. pero mayor a su mínimo histórico de 10.32 pts. alcanzado recientemente.

¿DÓNDE?

El índice VIX se publica todos los días en nuestro reporte "En 3 Minutos". Aparece su gráfica y datos al extremo inferior derecho.

MENTOR - Índice VIX (1999-2014)



Referencias Históricas del VIX

Máximo	Promedio	Mínimo	Actual
48.00	18.89	10.32	17.20

Fuente: Sistema éxito BX+ / Bloomberg



T32. IMPORTANCIA DEL PRECIO OBJETIVO

Carlos Ponce B.

INTUICIÓN VS. ANÁLISIS

Con frecuencia, participantes deciden sobre emisoras al intuir implicaciones relacionadas con eventos económicos, sectoriales y/o de sentido común (ejem: “*les ayuda la baja de gasolina*”). Aunque son un buen punto de partida, estas implicaciones pueden ser parciales o temporales. Un analista especialista dedica el 100% de su actividad profesional a conocer de mejor manera las empresas que “cubre” para desarrollar después el modelo de valuación que considera más apropiado y de esta manera determinar un Precio Objetivo. Entre más precios objetivos (PO's) o “Cobertura Formal” tiene una emisora, mayor confiabilidad de la cifra consensada. El Grupo Financiero BX+ establecemos nuestros propios PO pero en algunos casos “filtramos” los de consensos utilizando los más recientes, cercanos y reconocidos. Esta nota recuerda la cantidad de coberturas de emisoras mexicanas y reflexiona sobre distintas valuaciones en PO's.

MENTOR – Cobertura de Emisoras Mexicanas en Bolsa (Precios Objetivos)

Emisora	TOTAL	LOCAL	INTL.	%/Mayor	Precio 6-nov-14	PO 2015	Potencial
C	22	0	22	100%	736.00	793.96	7.88%
Walmex	20	9	11	91%	31.10	38.16	22.70%
Gfnorte	20	5	15	91%	84.88	108.00	27.24%
Sanmex	19	5	14	86%	32.91	37.71	14.59%
Ac	18	7	11	82%	86.98	96.35	10.77%
Soriana	18	7	11	82%	43.25	43.43	0.42%
Funo	18	6	12	82%	47.75	56.00	17.28%
Kof	17	9	8	77%	140.90	160.50	13.91%
Femsa	17	8	9	77%	132.05	140.96	6.75%
Asur	16	9	7	73%	183.89	184.74	0.46%
Gmexico	16	7	9	73%	46.53	53.02	13.95%
Alsea	15	8	7	68%	43.37	59.00	36.04%
Amx	15	8	7	68%	16.50	17.07	3.45%
Gap	15	8	7	68%	94.88	97.64	2.91%
Oma	15	7	8	68%	66.97	63.32	-5.45%
Gentera	15	5	10	68%	30.24	32.34	6.94%
Bimbo	14	6	8	64%	39.48	44.12	11.75%
Lab	14	6	8	64%	32.67	50.73	55.29%
Fibramq	14	4	10	64%	24.22	30.20	24.69%
Mexchem	13	7	6	59%	53.73	68.72	27.90%
Ohlmex	13	6	7	59%	36.57	40.36	10.36%
Tlevisa	13	6	7	59%	95.45	97.31	1.95%
Bolsa	13	5	8	59%	28.85	30.91	7.14%
Chdraui	13	4	9	59%	44.58	46.99	5.41%
Alfa	12	8	4	55%	40.94	44.28	8.16%
Ica	12	6	6	55%	23.50	29.00	23.40%
Lala	12	6	6	55%	30.03	40.18	33.79%
Pinfra	12	6	6	55%	170.99	225.00	31.59%
Livopol	12	5	7	55%	156.14	168.85	8.14%
Mega	12	5	7	55%	61.19	64.47	5.36%
Gfregio	11	6	5	50%	75.60	88.85	17.53%
Alpek	11	5	6	50%	22.92	26.51	15.66%
Comerci	11	5	6	50%	56.90	50.53	-11.20%
Kimber	11	4	7	50%	31.57	34.64	9.72%
Cemex	10	7	3	45%	16.75	20.00	19.40%
Ich	10	6	4	45%	73.36	84.20	14.78%
Gruma	10	4	6	45%	149.41	167.25	11.94%
Gfinbur	10	2	8	45%	39.82	39.17	-1.63%

Emisora	TOTAL	LOCAL	INT.	%/Mayor	Precio 6-nov-14	PO 2015	Potencial
Gsanbor	9	3	6	41%	21.40	25.50	19.16%
Aeromex	8	4	4	36%	21.00	24.23	15.38%
Danhos	8	2	6	36%	35.30	39.00	10.48%
Terra	8	2	6	36%	31.15	34.21	9.82%
Fiho	8	1	7	36%	22.55	29.00	28.60%
Azteca	7	4	3	32%	6.99	8.30	18.74%
Herdez	7	4	3	32%	36.50	40.20	10.14%
Cultiba	7	3	4	32%	21.08	28.00	32.83%
Simec	7	3	4	32%	55.30	71.00	28.39%
Axtel	7	2	5	32%	3.53	4.27	20.96%
Bachoco	6	4	2	27%	66.80	75.02	12.31%
Ara	6	3	3	27%	6.47	6.10	-5.72%
Finn	6	3	3	27%	15.99	22.00	37.59%
Gfinter	6	3	3	27%	106.90	122.76	14.84%
Pe&Oles	6	3	3	27%	281.78	350.86	24.52%
Creal	6	2	4	27%	33.81	50.20	48.48%
Fshop	6	2	4	27%	17.50	22.05	26.00%
Ienova	6	2	4	27%	85.90	80.50	-6.29%
Vesta	6	1	5	27%	29.56	31.68	7.17%
Gfamsa	5	3	2	23%	13.98	19.90	42.35%
Mfrisco	5	3	2	23%	22.25	32.40	45.62%
Qc	5	3	2	23%	34.96	47.20	35.01%
Sport	4	4	0	18%	25.03	29.53	17.98%
Fibrapl	4	2	2	18%	28.79	31.71	10.14%
Kuo	4	2	2	18%	29.50	34.20	15.93%
Maxcom	4	1	3	18%	2.30	3.05	32.61%
Hcity	3	2	1	14%	24.15	29.95	24.02%
Gcarso	3	1	2	14%	77.44	70.00	-9.61%
Autlan	2	1	1	9%	15.25	16.25	6.56%
Ideal	2	1	1	9%	43.25	38.11	-11.88%
Elektra	1	1	0	5%	575.00	415.00	-27.83%
Rassini	1	1	0	5%	25.20	37.00	46.83%
Vitro	1	1	0	5%	35.30	52.48	48.67%
Homex	1	0	1	5%	3.15	0.30	-90.48%
Pochtec	1	0	1	5%	15.00	20.60	37.33%
Volar	1	0	1	5%	10.99	13.34	21.38%
IPyC	10	6	4	45%	44,849.86	50,200.00	11.93%



SOBRE LOS MÉTODOS DE VALUACIÓN

¿CUÁL ES SU METODOS DE VALUACIÓN?

Cuando usted decide participar de la inversión bursátil y entiende que se trata de una alternativa que le ofrece la oportunidad de ser dueño proporcional de una o un grupo de empresas, seguramente deseara averiguar qué método de valuación utilizar para identificar las mejores oportunidades. En ese momento, descubrirá que existen gran cantidad de técnicas y métodos disponibles, desde los más simples como las comparaciones, hasta los más sofisticados como el Flujos de Efectivo Descontado a Valor Presente (*Discounted Cash Flow*) que involucra además de estimaciones de resultados financieros por varios años de las empresas analizadas, la determinación de una tasa de descuento que incorpora variables como Tasa Libre de Riesgo, Premio de Mercado, Betas, Perpetuidades, Riesgo País, etc. La pregunta es: ¿Cuál utilizar? Desafortunadamente, no existe “un sólo método más adecuado”. Cada acción de empresas que cotizan en el mercado es diferente, cada sector e industria a la que perteneces tiene características propias y específicas que la hacen requerir métodos de valuación específicos. Los metodos de valuación normalmente se dividen en dos categorías: 1) Modelos de Valuación Absoluta; y 2) Modelos de Valuación Relativa. **¿Usted cuál utiliza?... ¿Las emisoras de su portafolio en qué modelo se fundamentan?**

VALUACIÓN ABSOLUTA: Estos modelos intentan encontrar el valor intrínseco o “verdadero” a partir de fundamentales como los dividendos, flujo de efectivo y la tasa de crecimiento. En esta categoría se incluyen: 1) Modelo de Descuento de Dividendo (*Dividend Discount Model*); 2) Modelo de Flujo de Caja Descontado (*Discounted Cash Flow Model*); 3) Modelos de ingreso residual (*Residual Income Model*); y 4) Modelos Basados en Activos (*Asset-Based Models*).

VALUACIÓN RELATIVA: Estos modelos operan mediante la comparación de la empresa en cuestión a otras empresas similares o con referencias históricas propias. Estos métodos generalmente involucran cálculo de múltiplos o las proporciones en categorías de: 1) Enfoque a utilidades o resultados, como el múltiplo precio a utilidad (P/U), el Valor de la Firma vs. Resultados Operativos sin Depreciaciones (FV/Ebitda); y 2) Enfoque al valor de activos, inversiones (“fierros”) como el P/VL o VM/VS, etc.

PRECIOS OBJETIVOS: LA EXPERIENCIA Y EL CONOCIMIENTO DE LOS MEJORES

En la práctica, los analistas y estrategias especializados en conocer, entender y estimar los resultados y valuaciones de las empresas en Bolsa traducen los mejores modelos en PRECIOS OBJETIVOS. **Usted como NO ESPECIALISTA, no está obligado a conocer, entender a la perfección y a revisar periódicamente dichas valuaciones. Sin embargo, si es responsable de saber las bases y argumentos que justifican los precios objetivos.** Cuando usted considera en sus decisiones en Bolsa precios objetivos actualizados de un consenso de analistas reconocidos, su decisión se soporta de los mejores modelos de valuación que un analista y/o estrategia experto llevo a cabo. Puede o no estar de acuerdo con el Precio Objetivo y es cuando el reto del entendimiento crece, pero lo importante es que sus decisiones sean soportadas por elementos de carácter fundamental, y no por un argumento poco sólido que intente hacer ganar dinero “fácil” (rápido).

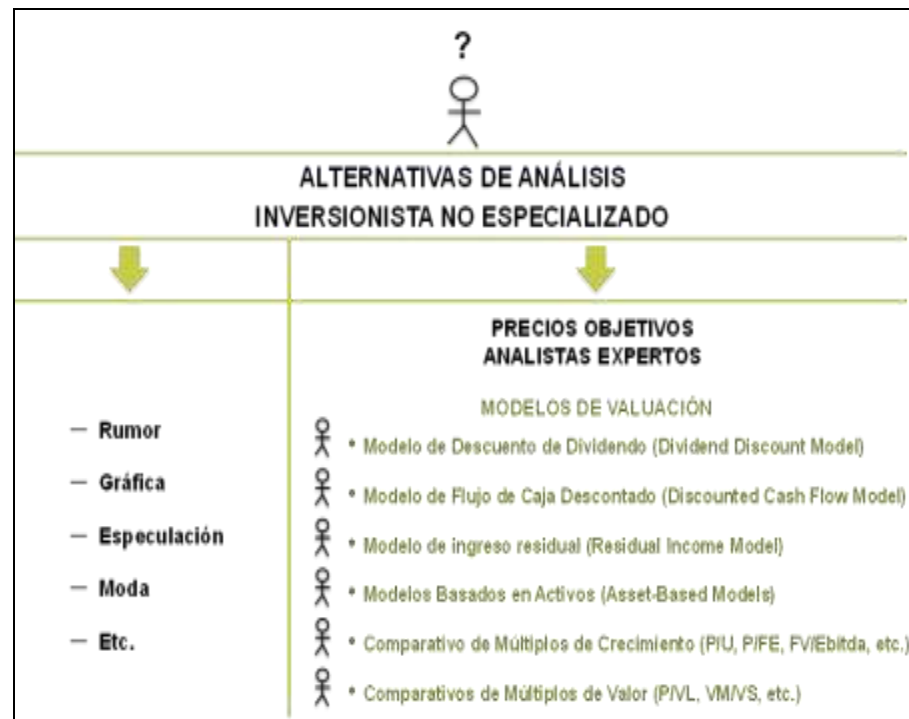
Como señalábamos en la portada, la intuición y el sentido común ayuda, pero no es suficiente. Muchos elementos que parecieran ser definitivos para una emisora o sector, deben ser medidos de manera correcta en su proporción y/o temporalidad y entender cuanto de esto ha sido o no anticipado ya por los precios de mercado.



¿Y USTED QUE MODELO DECIDE?

Al considerar los precios objetivos de especialistas reconocidos (analistas y/o estrategias), usted reduce notablemente su “curva de aprendizaje” pues dichos precios objetivos incorporan los mejores modelos de valuación para cada empresa o sector a partir de criterios de carácter fundamental, es decir: 1) Proyección de resultados financieros futuros; 2) Niveles de rentabilidad esperados; 3) Estructuras Financieras (pago de deudas); 4) Inversión y Capital de Trabajo, etc.

Atender solamente elementos gráficos (comprar porque una acción baja de precio), rumores, especulaciones o por “estar de moda” puede ser sumamente riesgoso.



T33. REFLEXIÓN INTERNA

Carlos Ponce B.

SOBRE NUESTROS PRECIOS OBJETIVOS

En días pasados, en otra nota MENTOR que hacía referencia a la importancia de los precios objetivos, presentábamos una lista amplia de emisoras mexicanas que incluía consensos de mercado y cantidad de coberturas (precios objetivos) para cada una. La lista identificaba aquellas emisoras que cubrimos nosotros y para las cuales utilizamos nuestros propios precios objetivos. La pregunta obligada es ¿Cómo se comparan nuestros precios objetivos vs. el consenso?

FILTROS

La presente nota compara nuestros precios objetivos vs. el consenso y señala además la diferencia que existe hoy entre el precio objetivo más bajo y más alto de dicho consenso. Si bien, nos sentimos cómodos con nuestras estimaciones pues las realizamos siempre con total independencia (sin considerar consenso de mercado), resulta interesante identificar aquellas emisoras que cumplen ciertos requisitos que de alguna manera hacen más atractivo su pronóstico para el 2015. Los requisitos son: 1) Que tenga una cobertura importante (cerca de 10 analistas que la siguen); 2) Que el potencial de su precio objetivo estimado resulte superior a un 25%; 3) Que la variación entre el precio objetivo más conservador y el más optimista no sea excesiva; y 4) Que nuestro pronóstico resulte similar o menor al del consenso.

Emisoras que cubrimos y que cubren hoy estos requisitos son: **Pinfra, Fiho y Gfnorte**. Las tres forman parte de nuestras favoritas y portafolio.

MENTOR – Cobertura de Emisoras Mexicanas en Bolsa (Precios Objetivos)

Emisora	TOTAL	LOCAL	INTENAL.	%/Mayor	Precio 6-nov-14	PO 2015	Potencial	Var. PO Max. vs. PO Min.	PO Consenso	Var. PO BX+ vs. Cons.
Lab	14	6	8	64%	32.67	50.73	55.29%	76.33%	38.05	33.34%
Creal	6	2	4	27%	33.81	50.20	48.48%	16.33%	39.44	27.28%
Qc	5	3	2	23%	34.96	47.20	35.01%	18.17%	39.40	19.80%
Alsea	15	8	7	68%	43.37	59.00	36.04%	59.76%	49.66	18.81%
Lala	12	6	6	55%	30.03	40.18	33.79%	27.99%	34.79	15.48%
Sport	4	4	0	18%	25.03	29.53	17.98%	54.35%	26.81	10.15%
Pinfra	12	6	6	55%	170.99	225.00	31.59%	24.34%	210.75	6.76%
Kuo	4	2	2	18%	29.50	34.20	15.93%	47.02%	32.11	6.51%
Finn	6	3	3	27%	15.99	22.00	37.59%	52.56%	20.80	5.77%
Fiho	8	1	7	36%	22.55	29.00	28.60%	16.15%	27.66	4.84%
Gfnorte	20	5	15	91%	84.88	108.00	27.24%	27.52%	105.20	2.66%
Funo	18	6	12	82%	47.75	56.00	17.28%	49.31%	54.07	3.57%
Ienova	6	2	4	27%	85.90	80.50	-6.29%	15.20%	86.05	-6.45%
Maxcom	4	1	3	18%	2.30	3.05	32.61%	23.91%	3.36	-9.23%
Rassini	1	1	0	5%	25.20	37.00	46.83%		58.66	-36.92%
IPyC	10	6	4	45%	44,849.86	50,200.00	11.93%			

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Consenso de mercado



T34. GAS SHALE ES MÁS QUE GAS

Edmond Kuri Sierra

EL GAS SHALE Y EL NUEVO ORDEN ENERGÉTICO

En los últimos meses, hemos escuchado mucho el concepto de “Gas Shale”. Este hidrocarburo ha modificado el mercado energético y parte de la caída en los precios del petróleo se debe a que una gran cantidad del Shale ya se encuentra en el mercado lo que ha generado un fuerte aumento en la oferta. Pero, ¿qué es el Gas Shale y qué tiene que ver con el petróleo? El gas de lutita, también conocido como gas de esquisto o gas pizarra (en inglés: Shale Gas), es un hidrocarburo en estado gaseoso que se encuentra en las formaciones rocosas sedimentarias de grano muy fino. Este tipo de gas natural se extrae de zonas profundas en terrenos donde abunda el esquisto, las lutitas o las argilitas ricas en materia orgánica.

El shale es una formación sedimentaria que contiene gas y petróleo. Su característica principal es que no se puede extraer mediante los métodos convencionales, lo cual hace necesario la aplicación de nuevas tecnologías.



Fuente: Mapa elaborada por la EIA

En Estados Unidos, a partir de la aplicación exitosa de dichas tecnologías, se inició la producción comercial de recursos de hidrocarburos en la última década. De acuerdo a la Administradora de Información Energética de EUA, (EIA, por sus siglas en inglés), la producción de Gas Shale pasó de representar el 2% de la producción de gas seco en Estados Unidos en el año 2000, a más de 35% en la actualidad.

El Shale ha producido un cambio de paradigma en la producción mundial de hidrocarburos y en los mercados energéticos, ya que EUA, el mayor consumidor mundial de energía, dejará de ser importador de gas en pocos años gracias al aumento de su producción interna proveniente de los recursos del Shale. México, con la reforma energética, ha entrado tarde a la explotación de pozos Shale, pero al ser el cuarto país con las reservas más importantes de este energético alternativo, podrá ser un importante jugador mundial.

¿QUÉ IMPORTANCIA TIENE EL GAS SHALE EN ESTOS MOMENTOS?

La caída en los precios de las principales mezclas se debe a una sobre oferta en EUA (mayor producción y uso de reservas históricas en exceso) y a una reducción en la demanda en el mercado internacional. Hay mucho petróleo y debido a la recesión económica en Europa, Asia, la demanda va a la baja. Hace una semana, la OPEP decidió no recortar su producción para no perder su participación de mercado frente al Shale americano. **No se prevé que los precios bajos actuales mejoren mucho en los próximos meses debido a que, ni EUA ni la OPEP modificarán su producción.** EUA está cerca de su autonomía energética y el Medio Oriente no quiere perder su jerarquía petrolera.



GAS SHALE Y EL PETRÓLEO

Al escuchar el concepto de gas shale uno creería que estamos hablando de un componente meramente gaseoso; estaríamos equivocados. El concepto shale puede referirse tanto a gas como a petróleo, elemento con una menor densidad que el petróleo que se extrae del Golfo de México, pero con muchos usos similares.

Un yacimiento de lutitas contiene petróleo y gas.

El petróleo de shale, es un petróleo no convencional producido a partir de los esquistos mediante un proceso de extracción mejor conocido como **fracking**.

Este proceso convierte a la materia orgánica contenida dentro de la roca en petróleo sintético y gas. El petróleo resultante puede ser utilizado como combustible o ser mejorado para ajustarse a las especificaciones del material que alimenta una refinería mediante el agregado de hidrógeno y la eliminación de impurezas tales como azufre y nitrógeno.

Los productos refinados pueden ser utilizados para los mismos fines que aquellos obtenidos a partir del petróleo crudo y por ello el impacto a la baja en el precio del petróleo por el crecimiento del Gas Shale

¿CÓMO SE EXTRAER EL SHALE GAS?

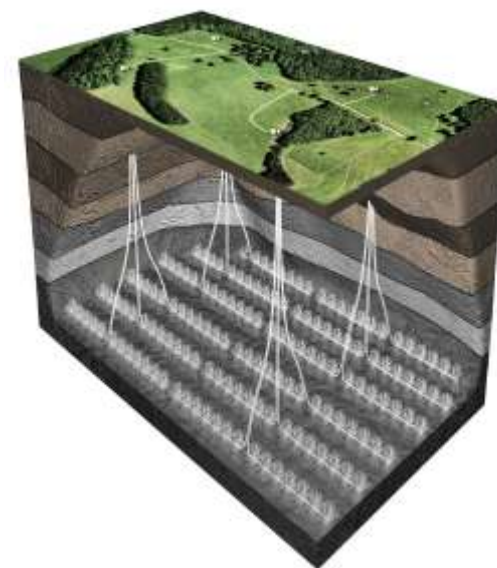
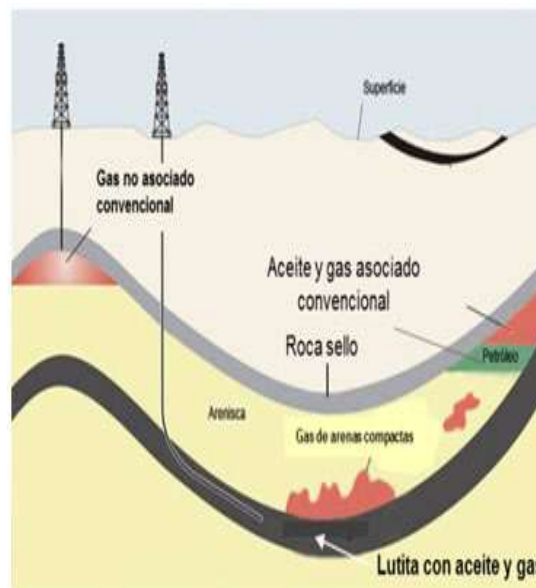
Actualmente, el “fracking” o fractura hidráulica es el procedimiento de extracción de shale gas. Dicho proceso consiste en la detonación de explosivos o descargas eléctricas bajo tierra, que generan fracturas para ser llenadas por medio de la inyección de una mezcla a gran presión de productos químicos, arena y agua. Es decir, se comienza perforando un orificio de manera vertical hasta la roca de esquisto, el cual tiene un grosor apenas de una decena de metros, pero cientos de metros de longitud. Una vez que alcanza la profundidad deseada, se gira hacia una dirección horizontal a lo largo del bloque rocoso que contiene el gas. Las paredes de pozo son cubiertas y selladas con cemento para aislarlas de los acuíferos, del terreno y evitar la salida de fluidos utilizados. Después, por medio de detonaciones eléctricas se rompen y fracturan las pequeñas rocas de esquisto, para poder inyectar a gran presión entre 4 y 10 millones de litros de una mezcla de agua, arena y, en ocasiones, algunos productos químicos que permiten una mejor extracción del gas. Este líquido se filtra hasta la última fractura de roca realizada, cargándose con el gas confinado. Luego, esa mezcla vuelve a salir al exterior. Los granos de arena introducidos con el agua se quedan encajados en las grietas y las mantienen abiertas las rocas para que fluya el gas. Por último, se inserta un tapón temporal en las fracturas de esquisto hasta que el procedimiento de fracturación y fracturamiento pueda repetirse.

MENTOR – Derivados del SHALE y PETRÓLEO

SHALE (Petróleo No Convencional)	Petróleo (Convencional)
Gasolina	Gasolina
Diesel	Diesel
Turbosina	Turbosina
Productos Refinados	Productos Refinados
+ Eficiencia eléctrica (+60%)	-Eficiencia eléctrica
Combustible fósil más limpios ya que emite menos CO2 y gases invernadero	Produce más CO2 y gases invernaderos

Fuente: Elaborada por BX+ con información de EIA

MENTOR – Proceso de extracción vía Fracking



Fuente: imágenes elaboradas por el Gas Research Institute

SHALE: EL MUNDO Y PEMEX

Los recursos del shale son conocidos desde principios del siglo XX, pero hasta hace algunas décadas no existía la tecnología para extraerlos. A comienzos de los años setenta, por iniciativa del gobierno de EUA, se asocian operadores privados, el Departamento de Energía y el Gas Research Institute para potenciar el desarrollo de tecnologías que permitan la producción comercial de gas de formaciones de shale. Esta asociación posibilitó el desarrollo de las tecnologías que son cruciales para la producción de shale gas. El shale ha producido un cambio de paradigma en la producción mundial de hidrocarburos y en los mercados energéticos ya que EUA, el mayor consumidor mundial de energía, dejará de ser importador de gas en pocos años gracias al aumento de su producción proveniente de los recursos del shale. Se estima que en 2035 la producción de shale gas podría ubicarse entre 9.7 millones de millones de pies cúbicos (TCF) y 20.5 TCF. En este país, las importaciones de gas natural disminuyeron de 11.9 miles de millones de pies cúbicos diarios (BCF/d) en 2005, a 9.46 BCF/d en 2011.

Estados Unidos se ha convertido en uno de los mayores productores de Gas Shale del mundo. Cada año se perforan en tierras estadounidenses casi 3,000 pozos nuevos para extraer este recurso energético. Los estados de Texas, Ohio, Virginia, Pensilvania y Nueva York concentran las explotaciones más importantes de shale gas de todo el país.

En México, Petróleos Mexicanos (PEMEX) inició los trabajos exploratorios de shale gas-oil a principios del año 2010. Identificó 5 provincias geológicas con potencial para producir hidrocarburos contenidos en shale: 1) Chihuahua, 2) Sabinas-Burro-Picachos, 3) Burgos, 4) Tampico-Misantla, 5) Veracruz. En 2011, PEMEX estimó un potencial, considerando principalmente recursos de gas natural, en un rango de 150 a 459 TCF, con un recurso medio de 297 TCF, equivalente a alrededor de 60 miles de millones de barriles de petróleo equivalente (MMMbpe).

De acuerdo con estudios recientes, existen más de 688 shales o rocas de esquisto en el mundo distribuido en 142 cuencas. Sin embargo, solo **cinco países cuentan con las mayores reservas: China con 1,275 millón de millones de pies cúbicos, Estados Unidos con 862, Argentina con 774, México con 681 y Sudáfrica con 485. Esto significa que México se encuentra en el cuarto lugar de reservas.**

MENTOR –Recursos de Shale recuperables en el contexto de los recursos totales

	Petróleo (Billones de Barriles)	Gas (TCF)
Sin - EUA		
Shale	287	6,634
Sin Shale	2,847	13,817
Total	3,134	20,451
Shale cómo % Total	9%	32%
EUA		
Shale	58	665
Sin Shale	164	1,766
Total	223	2,431
Shale cómo % Total	26%	27%
GLOBAL		
Shale	345	7,299
Sin Shale	3,012	15,583
Total	3,357	22,882
Shale cómo % Total	10%	32%

Fuente: Mapa elaborada por la EIA.

MENTOR - Países con recursos técnicamente recuperables de Shale Oil

Lugar	País	Billones de barriles
1	Rusia	75
2	EUA	58
3	China	32
4	Argentina	27
5	Libia	26
6	Australia	18
7	Venezuela	13
8	México	13
9	Pakistán	9
10	Canadá	9

Fuente: Elaboración propia con información de EIA.

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



EL COSTO DE PRODUCIR

Una medida del costo total para producir el petróleo crudo y el gas natural son los costos ascendentes. El costo ascendente incluye costos de extracción y la búsqueda. Los costos de extracción son los costos de operación y mantenimiento de pozos de petróleo y gas y el equipo relacionado y las instalaciones para llevar el petróleo y el gas a la superficie. Los costos de encuentro son los costos de exploración y explotación de reservas de petróleo y gas y los costos para la compra de propiedades o la adquisición de territorios que podrían contener reservas de petróleo y gas.

EIA recoge información relacionada con los costos del más grande productor de petróleo de Estados Unidos y los productores de gas de su Sistema de Información Financiera (NIF). Los datos son generalmente representativos del costo promedio para las compañías del FRS para encontrar y producir su propia mezcla particular de petróleo crudo y gas natural en sus centros de producción en EUA y en otros países y regiones del mundo.

Los costos de producción son más altos a la utilidad inicial de venta. Esto es, producir millón de unidades térmicas británicas (MMBtu) de shale gas cuesta entre \$4 y \$8 dólares, mientras que se vende aproximadamente a 2.5 \$US/MMBtu. Sin embargo, en los últimos meses nueva información respecto al costo de producción del Gas Shale en EUA ha salido a la luz pública.

En 2012, cuando el shale irrumpió en el panorama público en Estados Unidos, el consenso estimaba que el costo de producción era de al menos \$70 a \$75 por barril. Inclusive en fechas recientes se decía que los productores estadounidenses podían resistir con un precio de \$60 dlxs/barril.

Pero datos publicados el día de ayer por Market Watch señalan que en el estado de Dakota del Norte (estado con una de las mayores producción y reservas de shale), el costo promedio por barril es de sólo \$42 dlxs, con un retorno de del 10% para los propietarios de los equipos de perforación. En el Condado de McKenzie, que cuenta con 72 de 188 plataformas petroleras del estado, el costo promedio de producción es de sólo \$30 dlxs.

MENTOR - COSTOS SHALE VS PETROLEO.

COSTO Extracción	\$
SHALE	
Dakota del Norte (EUA)	\$42 dlxs.
McKenzie County (EUA)	\$30 dlxs.
PETRÓLEO	
Arabia Saudita	\$2 dlxs.
Prom. Medio Oriente	\$9 dlxs.
Venezuela	\$11 dlxs.
México	\$22 dlxs.

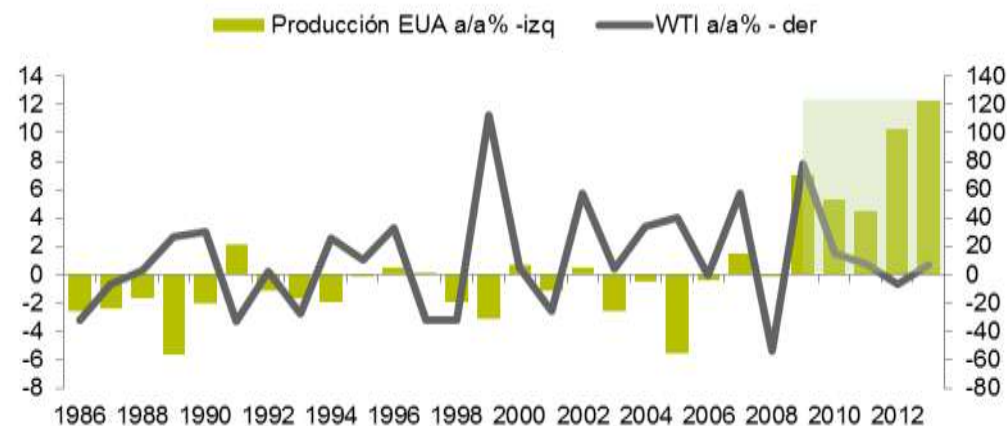
Fuente: Elaboración BX+ con información de Market Watch.

MENTOR - ¿Cuánto cuesta producir el petróleo crudo? (2009-USD)

	Elevación	Exploración	Total
Estados Unidos (Prom.)	\$12.18	\$21.58	\$33.76
On-shore	\$12.73	\$18.65	\$31.38
Off-shore (Aguas profundas)	\$10.09	\$41.51	\$51.60
Todos los otros países (Promedio)	\$9.95	\$15.13	\$25.08
Canadá	\$12.69	\$12.07	\$24.76
África	\$10.31	\$35.01	\$45.32
Medio Oriente	\$9.89	\$6.99	\$16.88
América del Sur y Central	\$6.21	\$20.43	\$26.64

Fuente: Elaboración propia con información del EIA

MENTOR – Producción de Petróleo EUA vs, WTI



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



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 Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores Maria 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	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria 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	qledesma@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

