



NUESTRA SOCIEDAD BX+CAP: ESTRATEGIA EMPAQUETADA

La sociedad de inversión BX+CAP incorpora nuestras mejores ideas para la selección y distribución de empresas, además de incorporar elementos de atención prioritaria al cuidado del riesgo (50% del fondo replica al IPyC). Las empresas sugeridas cumplen con requisitos fundamentales que se traducen en pronósticos de Precios Objetivos por arriba del pronóstico a nivel IPyC. Un valor agregado de especial interés es la capacidad que ofrece de responder en cualquier momento dos preguntas clave para un inversionista en Bolsa: 1) ¿De cuánto es el riesgo del portafolio?; y 2) ¿Cuánto es la expectativa de rendimiento en el mismo? Por evidente que parezca, muy pocos asesores pueden contestar estas preguntas. La consistencia y disciplina en nuestro modelo se ha traducido desde hace casi 15 años en rendimientos superiores anuales de 8pp vs. el IPyC. **El rendimiento promedio anual ha sido del 25.0%**

¿QUÉ HAGO?

Tras la fuerte volatilidad observada en años anteriores, la expectativa de un inicio pronto de alza en tasas de interés y mercados con valuaciones “altas”, varios participantes presentan dudas sobre lo acertado o no de mantener hoy inversiones en acciones. El presente documento, responde nueve (9) preguntas de Bolsa e invita a considerar nuestra Sociedad de Inversión BX+CAP

EMPRESARIO EN BOLSA

A reserva de compartir mayor detalle en la respuesta a cada pregunta (lista derecha), recordamos que periodos inciertos, volátiles y de bajas en precios en el mercado accionario NO SON NUEVOS. Los ciclos (alzas y baja) son una característica de la economía, los mercados, los negocios y de la vida misma además de episodios de irracionalidad. La manera correcta de entender la inversión bursátil es reconocer la oportunidad que ofrece esta alternativa de ser dueño proporcional de una parte de las empresas de mayor potencial del país. Bajo dicho entendimiento, el participante debe actuar entonces como un accionista serio atendiendo aspectos fundamentales relacionados con la perspectiva del negocio y dejar a un lado estrategias de carácter especulativo y de corto plazo.

LARGO PLAZO y PRIORIDAD AL RIESGO

Cuando usted es dueño de una empresa, el tratamiento sugerido es el mismo que con otras inversiones de carácter patrimonial como por ejemplo la compra de su casa o la puesta en marcha de su negocio. Usted no compra una casa o inicia un negocio para venderlos dos días después. Por otra parte, la percepción generalizada de mayor riesgo en Bolsa resulta un tanto injusta. Cualquier decisión conlleva un grado de riesgo. El Bolsa, las decisiones con nula o poca información y/o análisis incorporan mayor riesgo, no obstante, existen formas eficientes de disminuir considerablemente el riesgo en las distintas fases en que éste se presenta al invertir en Bolsa.

FUTURO

Los negocios se desarrollan permanentemente en ambientes de oportunidad y riesgo. En el mercado accionario, los riesgos sistemáticos atienden variables generales e internacionales como ciclos de economía (consumo, crecimiento empleo, tasas de interés, etc.), ambientes sociales y/o geo-políticos. Otros riesgos son conocidos como específicos, que se relacionan con características particulares de sectores y empresas (competencia, fusiones, demanda y/o producción, etc.). Nuestros análisis recientes reconocen una economía mundial en proceso de recuperación, favorecida por menores costos de insumos como el petróleo. La mayor recuperación de países como EUA, han justificado la disminución paulatina de estímulos monetarios y por ello se anticipa el inicio de alzas en tasas de interés (4T15). Dicha expectativa ha fortalecido al dólar vs. las principales monedas del mundo. México ha tenido que ajustar perspectiva de crecimiento a realizar recortes al gasto de gobierno como consecuencia en la baja del petróleo. No obstante, la puesta en marcha de reformas estructurales en particular la Energética anticipan un crecimiento económico (PIB) de más de 3.5% en los próximos años. Las acciones de empresas en Bolsa deberán reaccionar en consecuencia (alza) a la mejora prevista.

“El señor mercado es esquizofrénico en el corto plazo, pero recupera cordura en el largo plazo”

Benjamin Graham

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

Mayo 07, 2015

LAS 9 PREGUNTAS

- 1.- ¿Mejor alternativa para crear patrimonio?
- 2.- ¿Diferencia entre el ahorro y la inversión?
- 3.- ¿El 4.0% acumulado hoy en el IPyC es malo?
- 4.- ¿Cómo disminuyo el riesgo en Bolsa?
- 6.- ¿Es cierto que la Bolsa está cara?
- 7.- ¿Cómo impactara el alza de tasas de interés?
- 5.- ¿Qué puedo esperar a futuro en Bolsa?
- 8.- ¿Porque es una buena idea el BX+CAP?
- 9.- ¿Por qué no tuvo tan buen desempeño el año pasado el BX+CAP?



CATEGORÍA:
RESPONSABILIDAD SOCIAL



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Documento de carácter tutorial y didáctico que busca contribuir al conocimiento (cultura) de variables económico-bursátiles



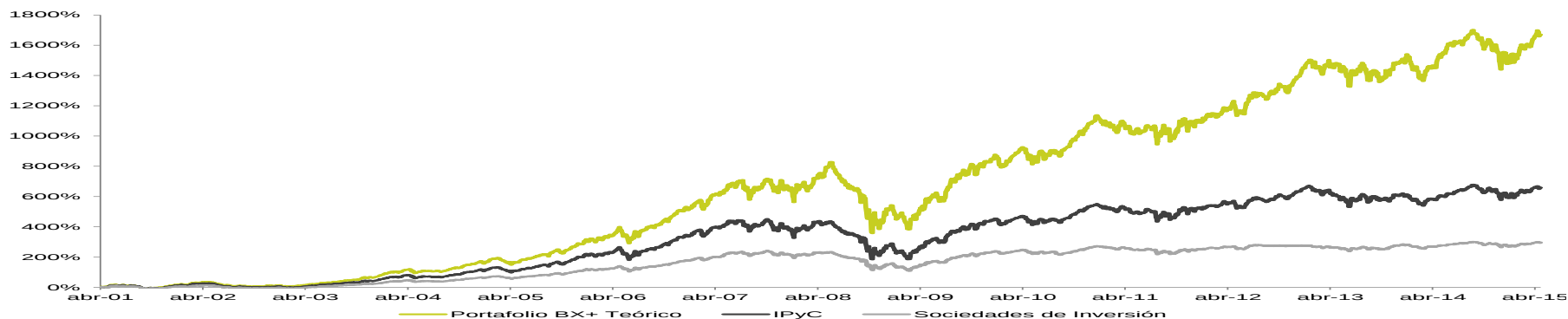
RESULTADO TEORICO ESTRATEGIA BX+CAP

La tabla y gráfica anexa indica el resultado teórico de una estrategia publicada periódicamente. La estrategia es replicada actualmente por nuestra Sociedad de Inversión BX+CAP. Los resultados no incluyen comisiones anuales y/o diferencias asociadas con la ejecución de cambios en la revisión de la estrategia cada mes.

- El resultado de la estrategia ha sido en **TODOS LOS AÑOS** superior al IPyC La diferencia anual promedio de nuestra estrategia vs. el IPyC es de 8.0 pp
- El desempeño del IPyC mientras tanto, ha sido mejor que el promedio de las Sociedades de Inversión en México pues la mayoría dan prioridad al rendimiento y nosotros al cuidado del riesgo.
- El rendimiento promedio anual de la estrategia BX+ ha sido del 25.0%
- Las ganancias acumuladas son mucho mejores gracias a la “magia” del interés compuesto.
- Este año (2015) el resultado de la estrategia está superando nuevamente al del IPyC.

ESPECIAL – Comparativos Rendimientos por Año y Acumulado

Fecha	RENDIMIENTO POR AÑO			RENDIMIENTO ACUMULADO		
	BX+CAP Teórico	IPyC	SI Comunes	BX+CAP Teórico	IPyC	SI Comunes
*2001	11.38%	8.24%	4.73%	11.38%	8.24%	4.73%
2002	-1.92%	-3.85%	-6.86%	9.24%	4.07%	-2.45%
2003	58.18%	43.55%	31.19%	72.80%	49.40%	27.97%
2004	57.10%	46.87%	31.99%	171.47%	119.42%	68.91%
2005	42.97%	37.81%	26.43%	288.11%	202.38%	113.55%
2006	62.32%	48.56%	32.40%	529.99%	349.22%	182.74%
2007	22.14%	11.68%	15.48%	669.47%	401.69%	226.51%
2008	-19.48%	-24.23%	-21.14%	519.60%	280.13%	157.49%
2009	52.76%	43.52%	32.16%	846.47%	445.57%	240.31%
2010	28.86%	20.02%	10.49%	1119.61%	554.79%	276.01%
2011	-2.81%	-3.82%	-4.98%	1085.39%	529.76%	257.27%
2012	25.98%	17.88%	6.98%	1393.38%	642.35%	282.20%
2013	6.43%	-2.24%	2.56%	1489.34%	625.72%	291.98%
2014	2.90%	0.98%	-0.94%	1535.44%	632.83%	288.31%
Al (05-may-2015)	7.02%	4.51%	3.91%	1650.31%	665.88%	303.49%
PROMEDIO	24.77%	16.63%	10.96%	126.95%	51.22%	23.35%



Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg / Reuters / * Inició el 16 de abril



LAS NUEVE (9) PREGUNTAS

1.- ¿CUÁL HA SIDO LA MEJOR ALTERNATIVA PARA CREAR PATRIMONIO?

La tabla siguiente comparte los resultados de un ejercicio que asume una inversión por una sola vez de \$10,000 en distintas alternativas de inversión desde diferentes momentos (el más largo, hace 20 años en 1995). La tabla indica el valor actual de dicha inversión **ELIMINANDO EFECTOS DE INFLACION**. Ejemplo: Una Inversión de \$10,000 hace 10 años (2005) descontando la inflación acumulada al cierre del 2014 (año pasado) equivaldría a \$22,418 en Bolsa (Índice de Precios y Cotizaciones -IPyC-). Esto, sin ningún tipo de estrategia identificando emisoras con mayor potencial, etc. (recuerda que la estrategia del BX+CAP ha pagado más). En el mismo plazo, los Cetes acumularon un saldo de \$11,756, el dólar \$8,875, la Bolsa en EUA (Dow Jones) \$14,670 y el promedio de las Sociedades de Inversión en Bolsa (ISIC Índice de Sociedades de Inversión de Capital) \$15,430. La tercera columna recuerda el comportamiento (var. %) del IPyC en cada año.

Sin bien, en los últimos años el desempeño de la Bolsa en México ha sido más modesto (incluso con minusvalías en 2011 y 2013) atendiendo ciclos económicos específicos, la tabla evidencia la manera en que a mayor plazo, la Inversión bursátil ha propiciado la mayor construcción de patrimonios.

ESPECIAL – Comparativos Acumulados sin Inflación con inversión inicial de \$10,000 (una vez)

Año	Periodo	Var Año IPyC	IPyC	Dólar	Dow Jones	MSCI Global	MSCI Emerging	ISIC *	Oro	Petróleo	Cetes
1995	20 años	16.96%	30,982	4,884	22,702	20,445	9,498	ND	15,112	18,713	20,004
1996	19 años	20.97%	40,256	4,971	17,313	17,418	10,388	ND	15,205	17,401	18,891
1997	18 años	55.59%	42,498	6,183	17,090	19,139	12,435	ND	19,891	16,518	17,708
1998	17 años	-24.28%	31,608	7,004	15,785	18,854	16,267	10,000	28,710	27,049	16,827
1999	16 años	80.06%	49,512	6,759	13,120	14,917	21,656	20,899	27,782	38,822	15,653
2000	15 años	-20.73%	30,884	7,905	12,301	13,754	15,472	16,005	32,515	20,945	14,228
2001	14 años	12.74%	42,449	8,519	14,074	17,227	24,448	22,039	37,075	21,793	13,313
2002	13 años	-3.85%	39,310	9,346	16,621	22,474	28,205	21,527	39,696	32,549	12,432
2003	12 años	43.55%	43,213	8,709	18,608	25,849	28,561	24,429	29,647	19,015	12,242
2004	11 años	46.87%	31,301	8,384	14,294	18,483	18,138	19,361	23,911	17,721	11,961
2005	10 años	37.81%	22,418	8,875	14,670	16,903	15,681	15,430	23,984	14,009	11,756
2006	9 años	48.56%	16,809	9,619	15,996	16,448	13,042	12,612	22,044	9,363	11,085
2007	8 años	11.68%	11,773	9,783	13,990	13,846	10,296	9,911	18,203	9,212	10,738
2008	7 años	-24.23%	10,938	10,115	13,590	12,677	7,779	8,905	14,372	5,575	10,371
2009	6 años	43.52%	15,378	8,483	17,227	18,354	14,363	12,029	11,424	11,310	10,235
2010	5 años	20.02%	11,098	9,304	15,902	14,826	9,089	9,427	10,052	5,789	10,044
2011	4 años	-3.82%	9,654	10,270	15,810	14,465	8,586	8,908	8,564	5,670	10,039
2012	3 años	17.88%	10,382	9,417	13,738	14,217	9,851	9,697	7,136	4,076	9,955
2013	2 años	-2.24%	9,122	10,468	14,359	13,633	9,487	9,388	7,396	4,931	9,885
2114	Un año	0.98%	9,702	10,824	11,638	11,334	10,324	9,518	10,680	5,213	9,903

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg / Reuters / * Desde





Los Mayores Creadores de Patrimonio: Inversionistas y Empresarios

Otra forma de demostrar la oportunidad de esta alternativa es reflexionando sobre la lista de individuos que han logrado crear los mayores patrimonios a nivel mundial y que cada año publica la reconocida revista Forbes. La publicación Forbes existe en EUA desde principios del siglo XX. Las listas sobre millonarios, sin embargo, no comenzaron a popularizarse hasta mediados de los ochenta. La lista de Forbes resulta definitiva para concluir que **el origen de los grandes patrimonios del mundo pertenece a empresarios e inversionistas, una condición o categoría que comparten todos aquellos que deciden participar en el mercado accionario con un enfoque de “Dueño de Empresa”**.

Usted Decide Ser Socio de La Lista de Forbes

En la lista de Forbes no aparecen “especuladores” o traders cortoplacistas, tampoco “ahorradores” y/o empleados, la conforman dueños de empresas y/o inversionistas que han tenido como principal virtud oportunidad de negocio, conocimiento y paciencia. Todos ellos han superado distintos ciclos de baja de mercado en el tiempo en diferentes industrias. Recuerde cuando usted invierte en Bolsa se convierte en dueño proporcional de una o varias de empresas. El análisis y selección de las mismas le permite diferencial el grado de potencial de las mismas. No es un tema de suerte ni exclusivo para grandes capitales. Al interior de esta nota compartimos más detalle sobre la lista de Forbes, **muchos de ellos potenciales socios de usted si así lo decide**.

ESPECIAL - Los Primeros 20 Billonarios en la Lista de Forbes 2015

Lugar	Nombre	Patrimonio (mdd)	Edad (años)	Origen	País
1	Bill Gates	\$79,200	59	Microsoft	Estados Unidos
2	Carlos Slim Helú	\$77,100	75	Telecom	México
3	Warren Buffett	\$72,700	84	Berkshire Hathaway	Estados Unidos
4	Amancio Ortega	\$64,500	78	Zara	España
5	Larry Ellison	\$54,300	70	Oracle	Estados Unidos
6	Charles Koch	\$42,900	79	Diversificado	Estados Unidos
7	David Koch	\$42,900	74	Diversificado	Estados Unidos
8	Christy Walton	\$42,700	60	Wal-Mart	Estados Unidos
9	Jim Walton	\$40,600	67	Wal-Mart	Estados Unidos
10	Liliane Bettencourt	\$40,100	92	L'Oreal	Francia
11	Alice Walton	\$39,400	65	Wal-Mart	Estados Unidos
12	S. Robson Walton	\$39,100	71	Wal-Mart	Estados Unidos
13	Bernard Arnault	\$37,200	65	LVMH	Francia
14	Michael Bloomberg	\$35,500	73	Bloomberg LP	Estados Unidos
15	Jeff Bezos	\$34,800	51	Amazon.com	Estados Unidos
16	Mark Zuckerberg	\$33,400	30	Facebook	Estados Unidos
17	Li Ka-shing	\$33,300	86	Diversificado	Hong Kong
18	Sheldon Adelson	\$31,400	81	Casinos	Estados Unidos
19	Larry Page	\$29,700	41	Google	Estados Unidos
20	Sergey Brin	\$29,200	41	Google	Estados Unidos

Fuente; Forbes

Metodología Forbes: Solo patrimonio empresarial. Al calcular la fortuna, Forbes considera participaciones en acciones, fondos y otros activos empresariales pero no considera inversiones privadas (casas, joyas o yates) ni el dinero “liquido” / **Fuentes limitadas.** Dispone de información accesible de manera pública (Mercado de Valores y/o Registro Mercantil) ordena, suma y clasifica. / **Cuentan los activos, pero no los pasivos.** / **Familias no individuos** no incluye 100 millonarios, sino 100 fortunas, en ocasiones las atribuye a personas y en otras a familias. / **Valor en libros contra valor en Bolsa.** Cuando las empresas no cotizan en Bolsa, las fortunas se calculan con el valor en libros, que en general no refleja el valor real o actual de la empresa.





2.- ¿LA DIFERENCIA ENTRE EL AHORRO Y LA INVERSIÓN?

A menudo, muchos mexicanos utilizan de manera indiscriminada y como sinónimos ambos términos. Al abrir una cuenta bancaria, consideran que ya están invirtiendo. Estos conceptos no son sinónimos, aquí algunas de sus principales diferencias:

AHORRO

- Ahorrar implica una acumulación paulatina de dinero.
- El ahorro es la diferencia entre el ingreso y el gasto (personal o familiar).
- Por definición, el ahorro no representa riesgo sobre capital y el rendimiento es fijo (un interés).
- La clave del ahorro no siempre es ingresar o ganar más, también es importante gastar menos.
- El ahorro puede tener plazos cortos, medios o largos.

INVERSIÓN

- Invertir se refiere a una vez teniendo un capital ponerlo en riesgo con el objetivo de obtener rendimientos atractivos.
- En las inversiones, se asume un grado de riesgo a cambio de un rendimiento mayor, que es incierto también (especulativo).
- Las inversiones ven sus frutos realizados en el largo plazo. Un plazo largo se considera no menos de tres años.
- La disponibilidad también varía, pero las inversiones prefieren tener disponibilidades más restringidas para generar mayores rendimientos.

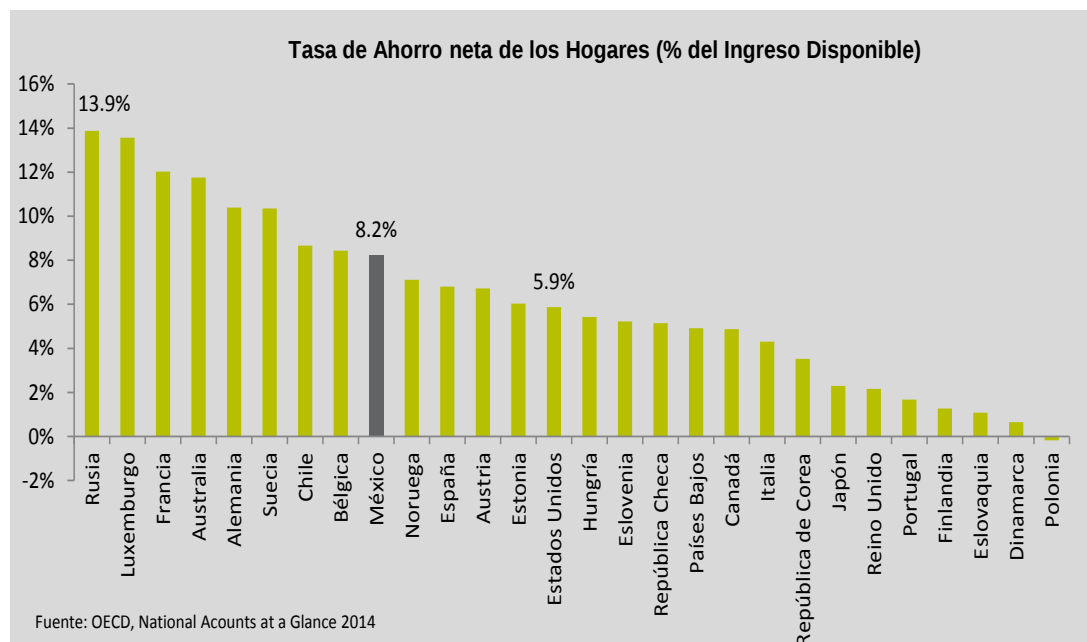
Bienestar y/o Valor

Comentábamos antes que la mayoría de las personas al ganar más dinero, suelen también gastar más. Esta situación se traduce en un mayor bienestar (casa más grande, mayor frecuencia en salidas a comer el fin de semana, mayor frecuencia y tipo de destinos de vacaciones, etc.) pero no necesariamente en un mayor valor o patrimonio. Atender temas de inversión, es la única manera de crear patrimonio.

En México, la cultura de ahorro en México es baja apenas del 8.2% (% Ingreso Disponible) y en ciertos segmentos es incluso negativa (adeudos superiores a los ingresos.). Pero la cultura de inversión es aún menor.

Cifras recientes indican que en nuestro país existen cerca de 80 millones de cuentas en bancos pero **en casas de bolsa, la cantidad es únicamente de 215,000 cuentas**. Esto significa que la proporción de cuentas bancarias vs. la Población Económicamente Activa (*PEA) es de 153% (se entiende pues una persona puede tener más de una cuenta en el banco y/o abrir cuentas para personas menores de 15 años), pero en el mercado accionario la proporción no llega al 0.5% ¡Increíble! Cada vez que alguien pregunta porque es tan baja esta cifra (¿por qué las personas en México no invierten en Bolsa?), la respuesta principal es: **¡Falta de conocimiento e información!**

*La Población Económicamente Activa (PEA), corresponde a la fuerza laboral efectiva de un país. Está constituida por las personas en edad de trabajar que están laborando o buscan trabajo. Esto es, los individuos que participan del mercado de trabajo, ya sea que hayan encontrado un empleo o no. La PEA en México hacia finales del año pasado (2014) se ubicó en 52.4 millones de personas, que significan el 58.6% de la población de 14 años y más, informó el Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI).





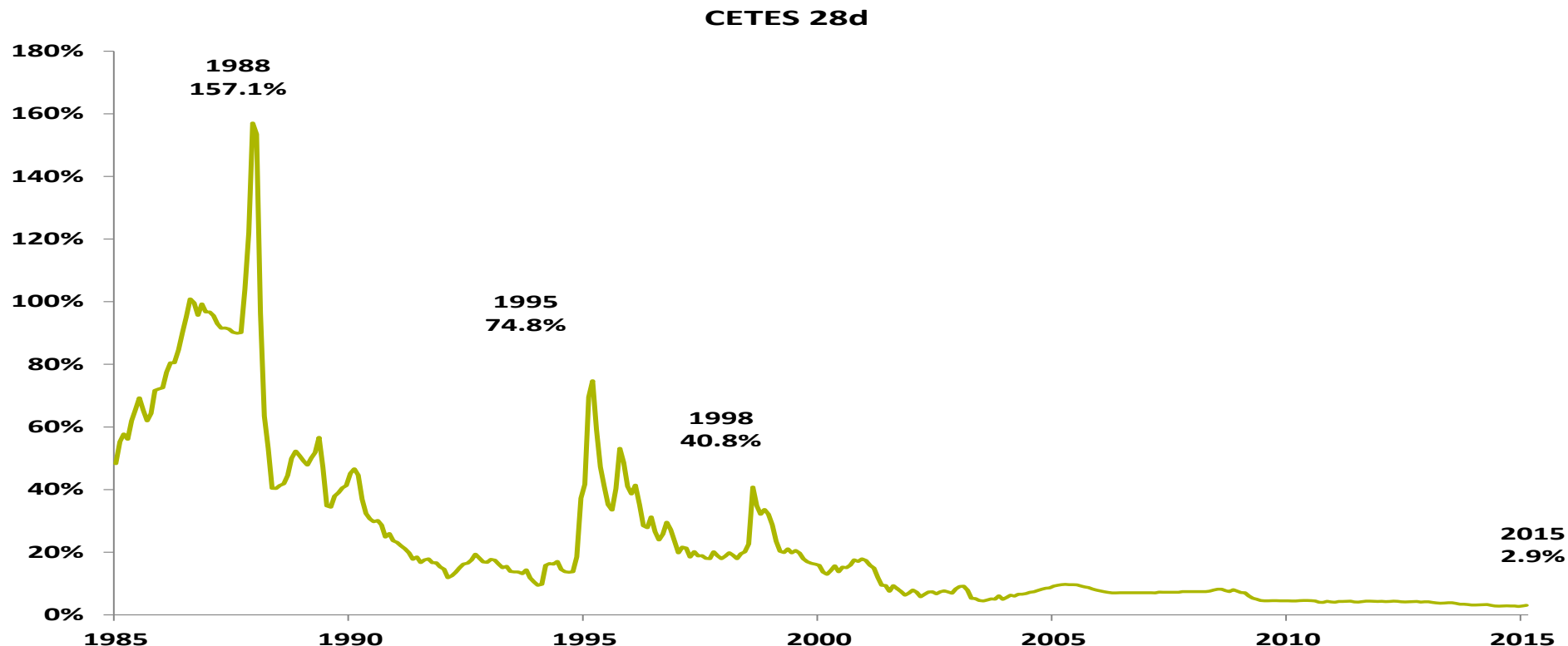
3.- ¿EL 4.0% ACUMULADO HOY EN EL IPyC ES MALO?

Aunque la cifra nominal de 4.0% acumulada al primer cuatrimestre del año por el Índice de Precios y Cotizaciones parece “pobre” en comparación con los avances de otros buenos años, la tasa anualizada de ésta cifra es de 16.0%, un rendimiento nada despreciable si se toma en cuenta que las tasas actuales de ahorro que ofrece una alternativa tradicional como el Cete que paga 3.0% al año y 2.4% de manera efectiva (restando un impuesto de 0.6 pp).

Considere además la tasa de inflación oficial y peor aún, su verdadera tasa de inflación personal y concluirá que la inversión tradicional es hoy una decisión que poco contribuye al objetivo de construcción real de patrimonio. Tome en cuenta también los siguientes puntos:

- En el momento en que el mercado accionario observe un mejor desempeño deberá superar con creces la tasa de Cetes, incluso anticipando una alza gradual en las tasas de Cetes, el costo de oportunidad de estar en Bolsa seguirá siendo realmente muy bajo.
- En un contexto actual de tasas de interés tan bajas, es difícil que una empresa relativamente bien manejada no pueda superar una rentabilidad mayor a la que hoy ofrecen los bancos (3.0% anual), lo que significa que ¡es momento de ser empresario! La Bolsa ofrece esta oportunidad de manera sencilla.

ESPECIAL – Comportamiento Histórico de Tasa de Cetes 28d



Fuente: Grupo Financiero BX+ / Banxico





4.- ¿CÓMO DISMINUYO EL RIESGO EN BOLSA?

Invertir con éxito consiste en tomar decisiones hoy, que a futuro sean certeras, pero como nadie puede predecir con exactitud el futuro, entonces el RIESGO EN INEVITABLE. En Bolsa, no es difícil identificar acciones con potencial de alza. Si usted las identifica consistentemente, sus resultados serán buenos, pero, será difícil que logre mantener un paso exitoso por un periodo largo si usted no está dispuesto a asumir determinados riesgos.

Por ello, el primer paso de un inversionista exitoso consiste en entender el riesgo, el segundo, identificar cuando el riesgo es ALTO, y el tercer paso es saberlo CONTROLAR. En la práctica, muchos inversionistas en Bolsa dan prioridad a la búsqueda de altos y rápidos rendimientos, descuidando así de manera consciente y/o inconsciente distintos elementos de riesgo. Nuestra estrategia entiende el rendimiento como consecuencia de un adecuado, estricto y cuidadoso manejo de riesgos.

Los riesgos potenciales para un inversionista en Bolsa se presentan en cuatro etapas: 1) Al momento de decidir la proporción de sus inversiones a ésta alternativa; 2) Al momento de seleccionar las emisoras para conformar un portafolio; 3) Al momento de decidir cómo distribuir un portafolio, esto es con cuantas emisoras y en qué porcentaje cada una de ellas; y 4) Al momento de decidir cuándo aumentar o disminuir exposiciones (ponderación).

Nuestro modelo de inversión se conoce como “C4” pues considera cada una de éstas cuatro fases e incorpora procesos específicos. La letra “C” se refiere a las cuatro preguntas que contesta el modelo, asociadas a su vez con las fases de riesgo mencionadas. El diagrama siguiente, resume los elementos que incorpora la metodología “C\$”

ESPECIAL – Modelo de Inversión Bursátil C4

RIESGO	++++	+++	++	+
FASE	Proporción de Inversión	Selección de Emisoras	Distribución (Inteligente)	Momento / *Ponderación
PREGUNTA	¿Cuánto?	¿*Cuáles?	¿Cómo?	¿Cuándo?
DENOMINA	C1	C2	C3	C4
HERRAMIENTA	DIAGNÓSTICO Rebalanceo - Horizonte de Inversión - Objetivo de Inversión - Aversión al riesgo	8 CRITERIOS Precio Objetivo - Crecimiento - Rentabilidad - Sector - Estruc. Financ. - Dividendos - Manejo (Direc.) - Valuación - Bursatilidad	Diversifica “Inteligente” 6 Emisoras mínimo - Balance Riesgo-Rto. 50% Repres. IPyC	Momento Adecuado “ET” (Técnico CP) - MVLP (Valor LP).

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Banxico

Ser Dueño de Empresas Extraordinarias a un Valor Atractivo

La clave en el proceso de **Selección de Emisoras** para invertir en Bolsa se resume en: **1) Encontrar empresas extraordinarias cuyas características generen empatía e interés suficiente para desear ser dueño; 2) Identificar un valor atractivo.** Para “descubrir” estas emisoras en Bolsa, utilizamos ocho criterios de manera consistente: Seis (6) enfocados al carácter de empresa extraordinaria; y dos (2) orientados al valor (precio) atractivo. La combinación de todos determina su Precio Objetivo (PO).



5.- ¿ES CIERTO QUE LA BOLSA ESTÁ CARA?

Existen distintas maneras para determinar la valuación de una empresa o un mercado. De las más aceptadas, el empleo de múltiplos (relacionan precios de mercado con indicadores por acción como utilidades, flujo, capital contable, etc.

Al comparar múltiplos como el FV/Ebitda del IPyC actuales vs. promedios históricos y/o de otros mercados internacionales, se concluye que el mercado accionario mexicano está caro. El FV/Ebitda actual se sitúa en 10.4x, cifra 9.4% mayor al promedio del mismo múltiplo en los últimos cinco años (9.5x) y muy cerca de su máximo de 9.9x.

No obstante, gran parte del “encarecimiento” se explica por la situación de un reducido número de emisoras que tienen un fuerte peso en la estructura del IPyC. Actualmente, 5 emisoras explican el 53% del índice (tabla derecha).

ESPECIAL – Comparativo Histórico IPyC y Principales Emisoras

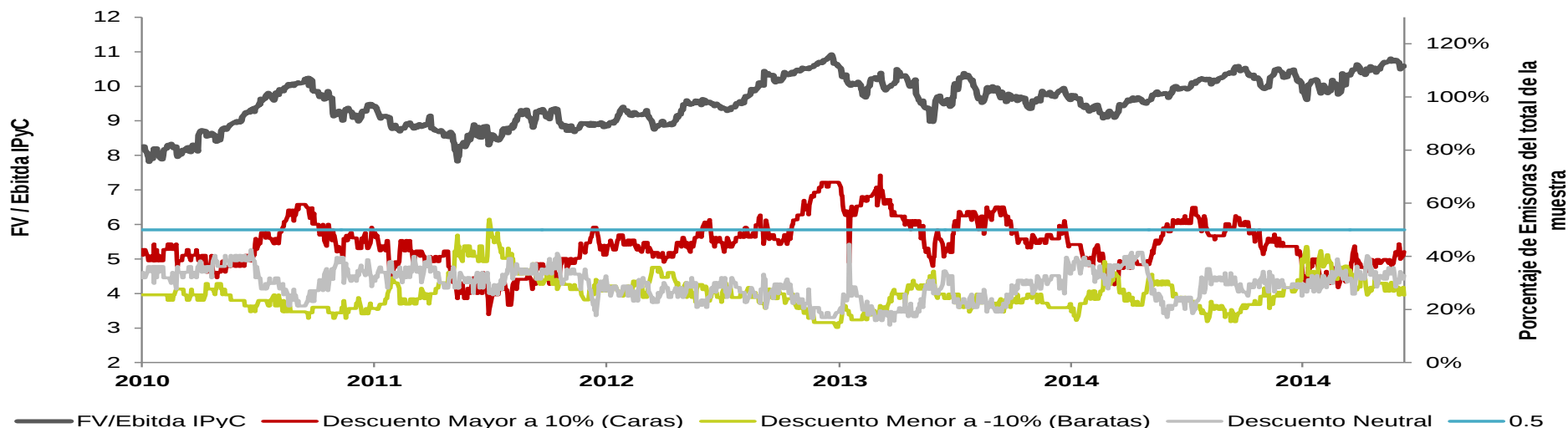
Emisora	Peso IPyC	Peso Acum.	Sector	FV / EBITDA		
				Actual	Prom. 5A	Var %
Amx	16.20%	16.20%	Telefonía	6.81	6.10	11.5%
Femsa	11.20%	27.40%	Bebidas	17.40	14.62	19.0%
Tlevisa	9.70%	37.10%	Medios Comunic.	13.23	9.76	35.5%
*Gfnorte	8.00%	45.10%	Gps. Financieros	16.20	17.40	-6.90%
Gmexico	7.50%	52.60%	Mineras	8.66	7.43	16.5%
IPyC				10.44	9.54	9.43%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / BMV / * Múltiplo P/U por ser Grupo Financiero

El IPyC No es Representativo de Todas Acciones en el Mercado

La gráfica y tabla siguiente analiza un grupo de 67 emisoras del IPyC y las clasifica en función de la relación de múltiplo FV/Ebitda actual vs. el promedio de los últimos cinco años (PU5A). Se consideran “caras”, “justas” y/o “baratas” a partir de diferencias de 10.0%. EN este ejercicio, únicamente el 42% de las emisoras de la muestra un “encarecimiento”. Con esto se concluye que la valuación del IPyC no es representativo de todas las emisoras del mercado (¡existen oportunidades!).

ESPECIAL – Comparativo Múltiplos FV/Ebitda por Empresas (muestra 67) en Bolsa Mexicana de Valores



CARACTERÍSTICA	CATEGORÍA	ACTUALMENTE	PROPORCIÓN VS. TOTAL
FV/Ebitda +10% vs. PU5a	CARA	28 Emisoras	42%
FV/Ebitda +/-10% vs. PU5a	JUSTA	22 Emisoras	33%
FV/Ebitda -10% vs. PU5a	BARATA	17 Emisoras	25%
TOTAL		67 Emisoras	100%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / BMV / * Múltiplo P/U por ser Grupo Financiero

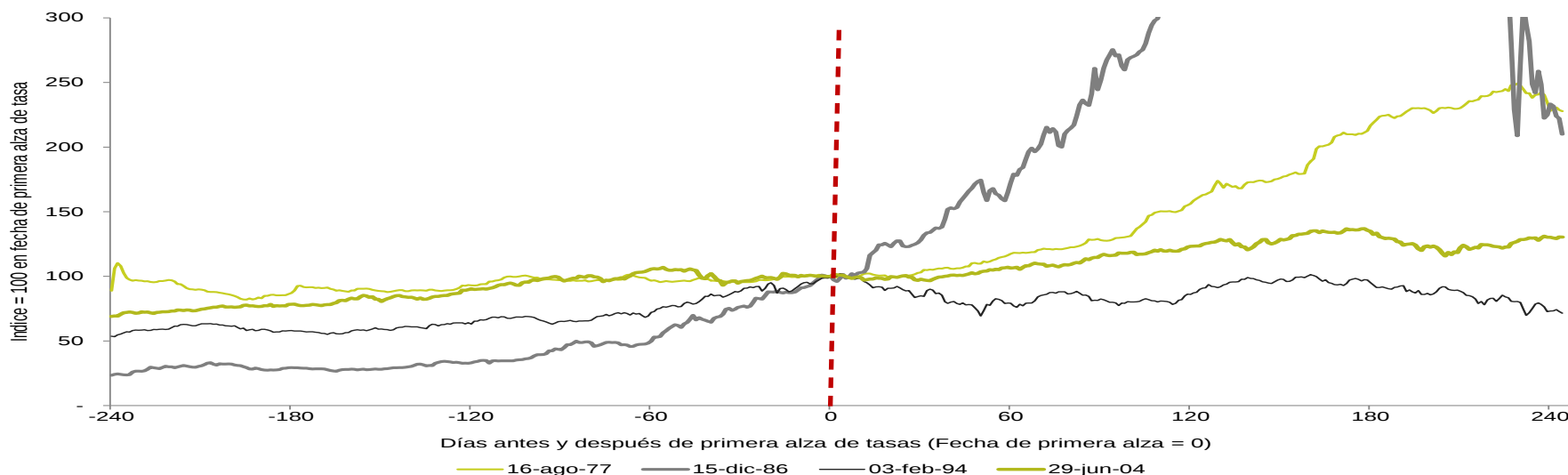
6.- ¿QUÉ VA A PASAR CUANDO COMIENCEN A SUBIR LAS TASAS DE INTERÉS?

Una de las variables de mayor impacto negativo para los mercados accionarios en los últimos meses, es la expectativa de un inicio en la tasa de interés en EUA. Tras la crisis del 2008, EUA implementó distintas medidas para estimular su economía, entre ellas una baja extraordinaria en tasas de interés. Como consecuencia, muchos inversionistas salieron de aquel país hacia economías emergentes que ofrecían mayor tasa con riesgo "limitado". El contexto de bajas tasas y de mayor liquidez (programas de compras de bonos) favoreció la demanda bursátil. Con una economía norteamericana en franco proceso de recuperación, las tasas de interés comenzaran a subir probablemente hacia finales de este año.

Históricamente, los movimientos se alza en las tasas de interés SIEMPRE han afectado de manera negativa a los mercados accionarios y viceversa. No obstante, su impacto ha sido TEMPORAL al entender que el origen de una alza de tasas es sinónimo de recuperación económica y con ello, mayores utilidades corporativas.

La gráfica y tabla siguiente recuerda la magnitud y tiempo de impacto en el IPyC que en otras ocasiones propició en inicio de alza de tasas de interés en EUA. Como ya señalamos, el impacto es temporal. Por otra parte, existen otras variables de incidencia en el mercado, además, la lectura del propio movimiento de tasas en los inversionistas dependerá mucho del momento e intensidad de las mismas respecto a los pronósticos originales, con síntomas recientes de menor dinamismo económico, el alza podría ser menor y comenzar después de lo previsto. **Finalmente, recuerde también la importante baja en tasas de interés en México (4.5% hace 2 años) y su prácticamente nulo beneficio en nuestro mercado accionario.**

ESPECIAL – Reacción Histórica del IPyC ante Inicio de Alza en Tasas de Interés en EUA



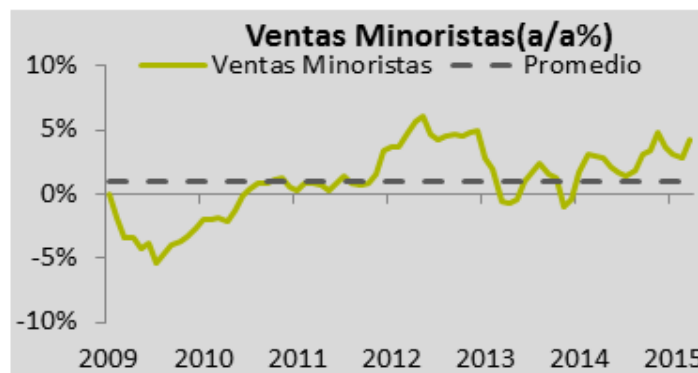
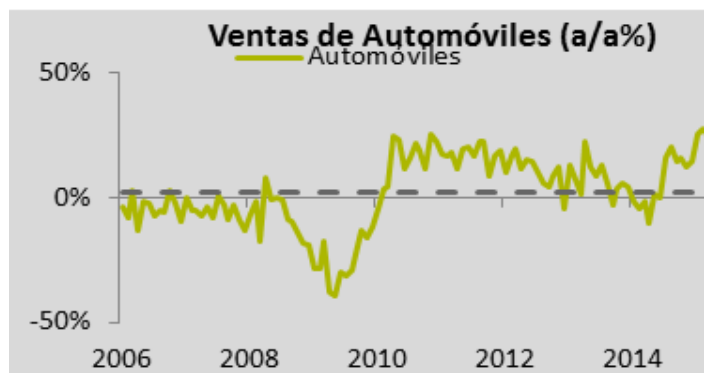
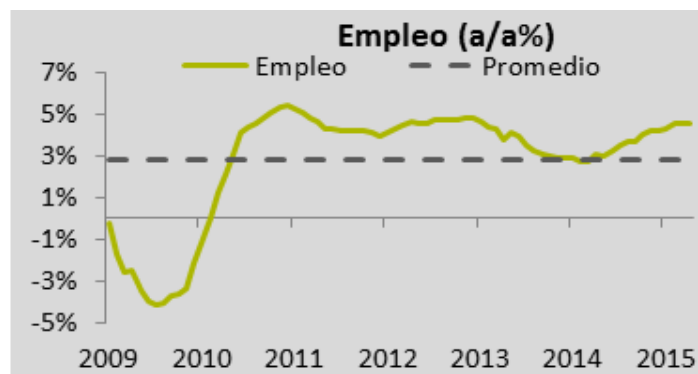
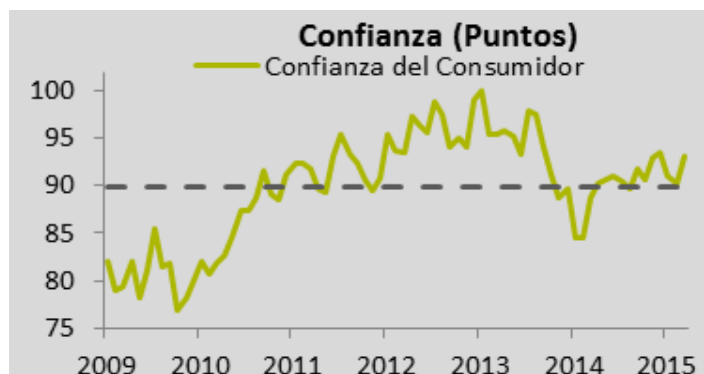
Fecha primera alza de tasas	Fecha parte baja del mercado	Corrección máxima después de un alza de tasas	# Meses en alcanzar mínimo en el mercado	% Var. Después de 6 meses
16-ago-77	24-ago-77	-1.5%	0	65.6%
15-dic-86	17-dic-86	-4.0%	0	265.3%
03-feb-94	20-abr-94	-30.7%	2	-9.0%
29-jun-04	13-ago-04	-3.4%	1	29%
Promedio		-9.9%	0.75	87.6%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / BMV

7.- ¿QUÉ PUEDO ESPERAR A FUTURO EN BOLSA?

Aunque son varios los factores que intervienen en el comportamiento bursátil (Fundamental, Estructural, Psicológico y Técnico), las variables de carácter económico por su consecuente impacto en los resultados financieros corporativos resultan especialmente importantes. El tema de las tasas de interés señalado antes, valuaciones altas en México y menos atractivas en EUA son elementos de riesgo. No obstante, diferentes indicadores del consumo privado en nuestro país, que representa casi dos terceras partes del PIB y la mitad de la demanda agregada, sugieren una recuperación del mercado interno en el primer trimestre del año. La confianza de los consumidores se recuperó después de que en 2014 tocó niveles mínimos tras la instrumentación de la reforma fiscal. Aunado a esta mayor confianza de los consumidores, la creación de empleo en el sector formal ha alcanzado tasas de crecimiento superiores a 4.0% en marzo desde niveles cercanos a 2.0% a principios de 2014. Lo anterior ha apoyado la compra de bienes durables, como automóviles nuevos en el mercado interno, que creció 23.3% en abril de 2015 de acuerdo con cifras de AMIA. Finalmente, las ventas en establecimientos minoristas también reflejan el mayor optimismo de los mercados, con un avance promedio de 5.2% en los dos primeros meses del año de acuerdo con INEGI.

ESPECIAL – Mejores Indicadores Económicos Recientes



Fuente: INEGI / SHCP / Banxico

Dicha mejora en consumo, en combinación con los beneficios previstos por las reformas estructurales principalmente la Energética (inversiones privadas en proyectos petroleros y de energía que reducirán costos) y otros importantes nuevos acuerdos comerciales como el Transpacífico, apuntan a una era de crecimiento económico en México con potenciales de 3.5% a 4.5% en los siguientes años. Bajo este escenario los crecimientos en utilidades de las empresas deberán ser mayores y los inversionistas locales e internacionales deberán reaccionar en consecuencia con los beneficios previstos

Pronóstico a Largo Plazo

Congruentes con la sugerencia de atender la inversión bursátil en escenarios de mayor plazo, presentamos un pronóstico del índice de Precios y Cotizaciones para los siguientes siete años.

El pronóstico es relativamente conservador al suponer:

- *El crecimiento nominal de los resultados operativos (Ebitda) avanza de manera moderada. La última cifra de crecimiento (1T15) fue del 10.0% y en los mejores años alcanzó cifras superiores al 20.0%. Nuestro crecimiento más agresivo sucede hasta el 2012 y 2013 con cifras de 10.0%.*
- *Conscientes de un escenario próximo de mayores tasas de interés, los múltiplos FV/Ebitda estimados se mantienen por abajo del nivel actual de 10.5x y los máximos de 10.9x en los últimos cinco años. Un múltiplo de 10.5x se anticipa hasta el año 2017 en donde el PIB del país deberá tener alcanzar 3.5% favorecido por reformas estructurales, acuerdos comerciales y mayor vigor de nuestro principal socio comercial (EUA).*

Bajo el escenario previsto, los rendimientos anuales del IPyC promedian poco más de 11.0% al año que con la “magia” del interés compuesto alcanzan rendimientos acumulados superiores al 60.0% hacia el 2019.

IMPORTANTE: Recuerde usted que nuestro modelo de inversión que replica el fondo BX+CAP registra históricamente un desempeño superior al del propio IPyC

ESPECIAL – Pronóstico Bursátil (IPyC) 2015-2022

	Var. EBITDA	EBITDA	FV /	IPyC	Variación IPyC	
	Nominal		EBITDA		Anual*	Acumulada
Actual		704,361,643	10.44	45,081.36		
2015	7.53%	733,069,687	10.25	46,941.91	4.1%	4.1%
2016	8.99%	799,005,890	10.25	51,939.18	10.6%	15.2%
2017	8.98%	870,776,945	10.50	59,421.62	14.4%	31.8%
2018	9.50%	953,492,473	10.50	66,168.88	11.4%	46.8%
2019	9.50%	1,044,065,189	10.50	73,593.46	11.2%	63.2%
2020	9.50%	1,143,241,452	10.50	81,760.91	11.1%	81.4%
2021	10.02%	1,257,743,415	10.50	91,266.64	11.6%	102.4%
2022	10.02%	1,383,713,384	10.50	101,767.88	11.5%	125.7%

Fuente: INEGI / SHCP / Banxico

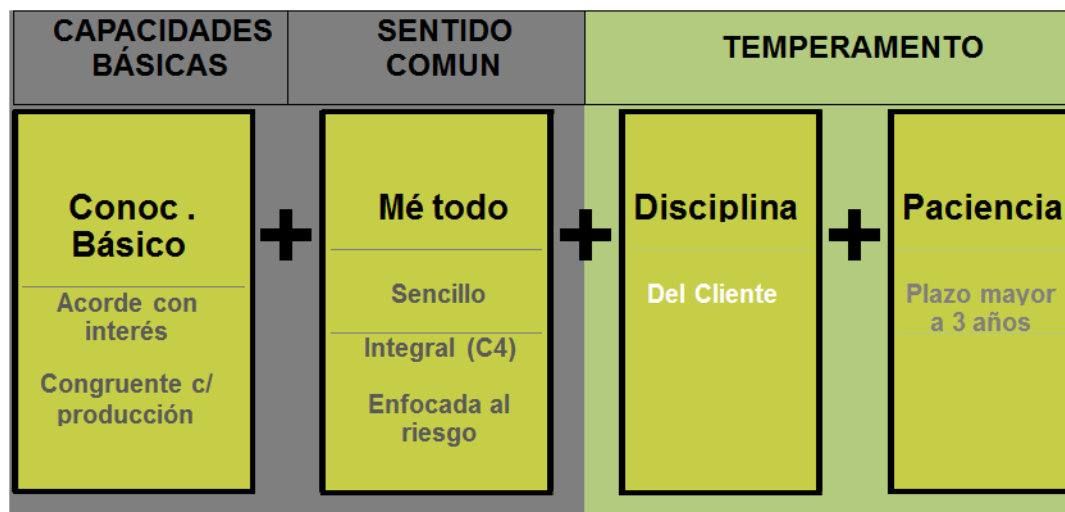


8.- ¿POR QUÉ ES UNA BUENA IDEA EL BX+CAP?

Como comentábamos en la portada de este documento, nuestra sociedad de inversión BX+CAP “empaqueta” toda la estrategia de inversión que incluye nuestro modelo de inversión “C4” y permite su acceso con montos de inversión menores a los que usted necesitaría para replicar un portafolio individual.

Importante recordar que al referirnos de nuestra estrategia, nos referimos no solo del Modelo o Método “C4” ya comentado, sino de incorporar otros elementos importante de éxito como el Conocimiento, la Disciplina y la Paciencia.

ESPECIAL – Estrategia de Inversión “Éxito Bursátil”



Fuente: Grupo Financiero BX+

Las emisoras seleccionadas cubren estrictos criterios fundamentales que se traducen en precios objetivos con potenciales rendimientos.

ESPECIAL – Estructura Actual de Emisoras en BX+CAP

RIESGO (disminución por Selección y Distribución)					RENDIMIENTO (incremento por Selección y Distribución)			
Emisora	Peso en el IPyC	Peso en PTBX+ CAP	Sobre / Sub ponderación	Represent. BX+	Precio Actual	Precio 2015e	Rendimiento estim. 2015	Rendimiento ponderado PTBX+ CAP
Naftac	100.00%	50.17%	0.5x	50.17%	44.9	46.5	3.7%	1.88%
Alpek	0.32%	4.00%	12.5x	0.16%	20.9	20.6	-1.3%	-0.05%
Alsea	0.85%	10.46%	12.3x	0.42%	46.9	59.0	25.8%	2.70%
Creal		8.00%			38.0	50.2	32.1%	2.57%
Gfnorte	8.04%	6.01%	0.7x	3.00%	88.9	100.0	12.5%	0.75%
Pinfra	1.44%	8.00%	5.6x	0.72%	173.9	225.0	29.4%	2.35%
Rassini		8.00%			31.7	40.0	26.2%	2.09%
Volar		5.36%			19.4	23.7	22.2%	1.19%
No. Emisoras	35	8		54.47%				
IPyC 2015 (por PO)		100.00%			44,769	48,781	9.0%	13.5%
IPyC por Valuación						46,500	3.9%	

Fuente: Grupo Financiero BX+

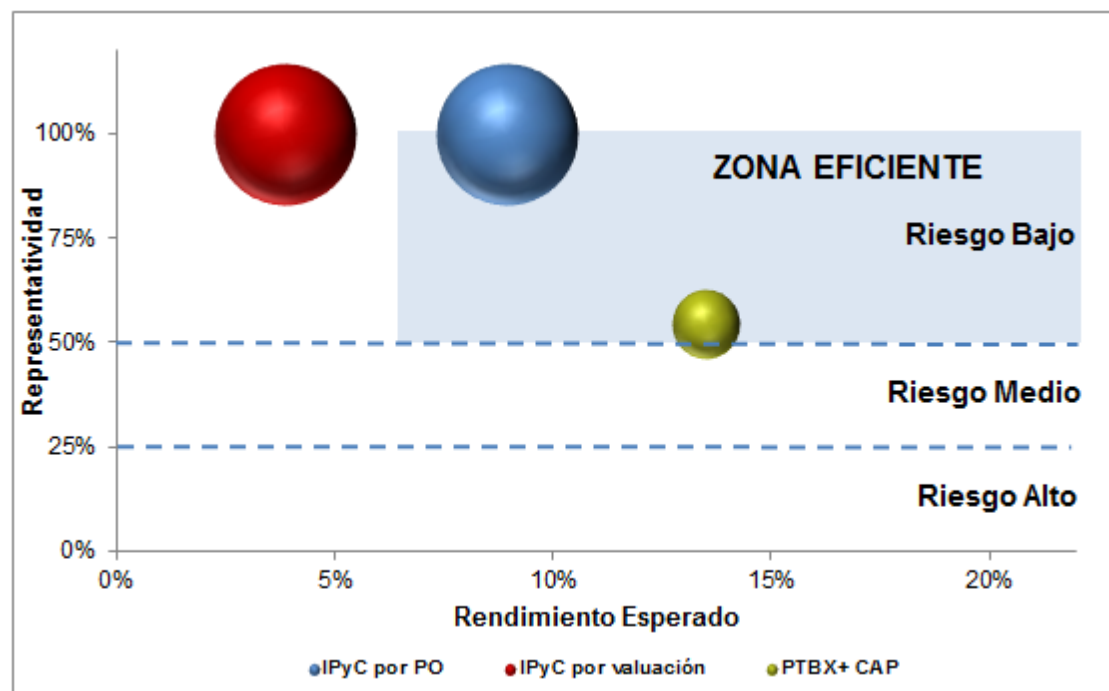




Otras Ventajas: Transparencia en Zona Eficiente

- Usted no necesita dar seguimiento diario a su inversión y/o atender eventos de potencial impacto a sus inversiones... ¡El fondo II lleva a cabo!
- El permanecer invertido en el fondo, evita comisiones individuales de las operaciones de cada emisora.
- Las utilidades que generan los cambios o las revisiones de la estrategia no origina utilidades gravadas en el nuevo régimen impositivo (10% s/ utilidades anuales).
- Usted puede conocer en cualquier momento la estructura del portafolio y los riesgos y rendimientos potenciales del mismo. El riesgo se entiende como la representatividad de la estructura del fondo vs. su parámetro a vencer (IPyC)
- La grafica a la derecha ilustra la manera en que se determina y se hace más eficiente la relación Costo-Beneficio de la estructura de la estrategia BX+CAP.
- La representatividad actual del BX+CAP vs. IPyC, es de 54.5% y el rendimiento esperado para el 2015 es de 13.5%vs. los rendimientos esperados del IPyC de 3.9% y 9.0% por múltiplos y precios objetivos.

ESPECIAL – Análisis Riego-Rendimiento



Interpretación de Gráfica

- El tamaño de la burbuja indica en número de acciones (las más grandes son para el IPyC con 35 acciones cada uno y 8 para el BX+CAP). Son dos burbujas para el IPyC pues cada una se refiere a pronósticos con metodologías distintas pero con resultados similares.
- El Eje Vertical (Riesgo) indica la representatividad del portafolio vs. el IPyC, entre más representativo es menor el riesgo de alejarse del comportamiento del propio parámetro a vencer ("Benchmark") que es el IPyC.
- Un portafolio (fondo) con una representatividad entre el 25% y 50% de la estructura del IPyC se considera de Riesgo Medio
- Un portafolio (fondo) con una representatividad menor a 25% vs. la estructura del IPyC se considera de Riesgo Alto
- El Eje Horizontal (Rendimiento) indica el rendimiento potencial del portafolio y del IPyC hacia fin de año a partir de los precios objetivos estimados y ponderados por el peso de cada emisora en el portafolio y/o IPyC.
- Las Zonas Más Eficientes (menor riesgo y mayor rendimiento) se logran hacia la derecha y en la parte superior.



9.- ¿POR QUÉ NO TUVO TAN BUEN DESEMPEÑO EL AÑO PASADO EN IXCAP?

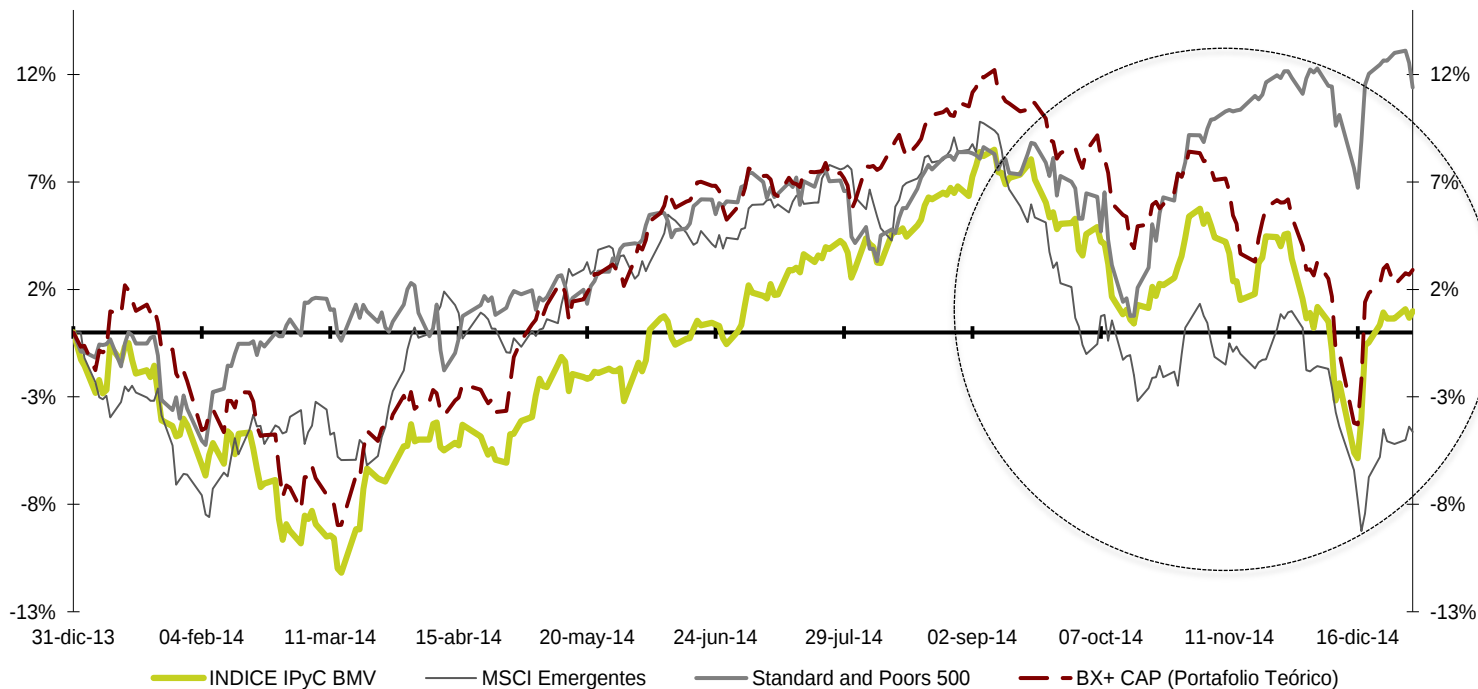
El menor desempeño del fondo BX+CAP en año pasado se relacionó con tres aspectos básicos:

1.- MERCADO: Tras haber acumulado ganancias cercanas al 10.0% hasta el mes de septiembre y a punto de iniciar el tradicional “mejor trimestre” (el último del año con el “Rally de Santa”), el mercado accionario en general observó una fuerte baja (perdió -15%) relacionada con la caída internacional de más del 60% del precio del petróleo y al asociar nuestra economía con una dependencia muy fuerte de este insumo aunque en realidad ahora es mucho menor que en el pasado. En la gráfica anexa, el círculo indica el impacto para emergentes y México y el beneficio para EUA al percibirlo como un consumidor importante de petróleo y beneficios de ahorro en gasolinas.

2.- DESFASE: Nuestra sociedad de inversión BX+CAP incorporó la estrategia institucional del área de análisis hasta el 8 de enero del 2014, para ese momento, el avance teórico del modelo no fue capturado en la sociedad.

3.-. COMISIONES Y OTROS GASTOS: Al resultado teórico y de gestión de toda sociedad de inversión se le resta siempre comisiones y gastos de administración en su rendimiento final al cliente. Al terminar el año con un avance tan marginal en la Bolsa, el impacto de dichas comisiones y gastos lucieron proporcionalmente mayores.

ESPECIAL – Análisis Riego-Rendimiento



Fuente: Grupo Financiero BX+



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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 General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Ruben López Romero	Analista / Alimentos / Bebidas / Minoristas	55 56251500 x 1709	rllopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista / Telcos. / Gps. Financieros / Energía	55 56251500 x 1530	pnunezg@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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	ivelascoo@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

