

Rompecabezas

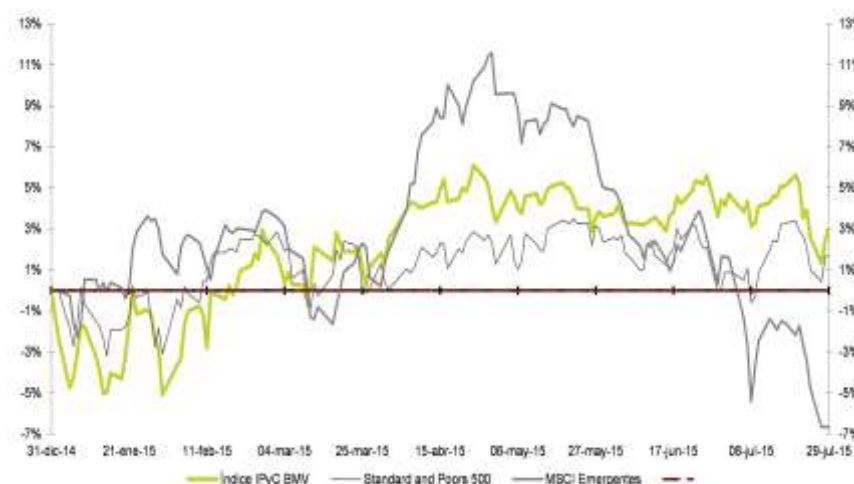
REFERENCIA A MAYOR PLAZO

SOBRE EL ÍNDICE

A cinco meses de concluir el año, el pronóstico de 46,500 pts. para el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) y su potencial de 4.5% de avance, es tan probable como lo era cuando a finales de abril pasado con un máximo de 45,773.1 pts. su potencial de 2.0% parecería quedaría corto (gráfica derecha).

Las reflexiones que acompañan esta situación son: 1) La permanente incertidumbre en distintos temas a lo largo del año, dificulta un pronóstico lineal; y 2) **El comportamiento del IPyC es cada vez menos representativo de la mayoría de las emisoras**, evidenciado la importancia del análisis en el proceso de selección. Al interior de esta nota, una tabla que recuerda la diferencia en rendimientos de una muestra amplia de acciones en la BMV.

ROMPECABEZAS – Comparativo IPyC / S&P 500 / Emergentes 2015



“La razón más tonta del mundo para comprar una acción es porque está subiendo”

Warrent Buffett

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

Julio 29, 2015

REFERENCIA OBLIGADA: 50,900 hacia el 2016

Pese a su menor representatividad, el IPyC deberá seguir siendo la referencia obligada al diseñar portafolios. Los fundamentales de cada emisora traducidos en rendimientos por precios objetivos deberán compararse siempre respecto al pronóstico para el mismo plazo del IPyC. Con el buen desempeño este año de varias de nuestras emisoras favoritas (ver interior reporte) comenzaremos a publicar próximamente precios objetivos al 2016. Para dicho periodo, **nuestro primer ejercicio referencial (escenarios a mayor plazo con supuestos conservadores de crecimiento) apunta a un nivel cercano a los 50,900 pts. al 2016, equivalente a un avance de 17.0% sobre el nivel actual**. No es todavía un pronóstico oficial pues necesitamos confirmar aún los resultados financieros del segundo semestre del año, pero nos sentimos cómodos con su aproximación.

ROMPECABEZAS – Pronóstico IPyC a Mayor Plazo

	Var. EBITDA Anual	EBITDA	FV / EBITDA	IPyC	Variación IPyC Anual*	Variación IPyC Acumulada
Actual						
2015	7.53%	713,646,455	10.23	44,457.73	4.5%	4.5%
2016	7.12%	733,069,687	10.00	46,500.00	12.1%	17.1%
2017	8.98%	785,290,083	10.25	50,884.03	10.9%	29.9%
2018	8.98%	855,829,110	10.25	56,425.77	10.8%	43.9%
2019	8.98%	932,704,336	10.25	62,497.36	11.3%	60.2%
2020	9.50%	1,021,302,377	10.25	69,564.44	11.2%	78.1%
2021	9.50%	1,118,316,390	10.25	77,340.14	11.7%	99.0%
2022	10.02%	1,230,321,970	10.25	86,393.01	11.6%	122.1%
2023	10.02%	1,353,545,529	10.25	96,395.70		



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México





COMPORTAMIENTO 2015

Recordamos las variaciones en precios para una muestra amplia de emisoras en lo que va del año desde su inicio, nivel máximo y mínimo.

Mientras que el IPyC acumula un 2.9% afectado de manera negativa por algunas emisoras de mayor peso en su composición como Amx, Cemex y Gmexico (el peso de cada emisora se recuerda en la segunda columna de la tabla), otras empresas observan avances superiores al 10.0%.

La tabla indica emisoras favoritas que han estado en estrategias institucionales con buenos resultados.

ROMPECABEZAS – Comportamiento Precios 2015

Variaciones Fecha a Fecha					Desde Máximo		Desde Mínimo	
Emisora	Peso IPyC	%	Último Precio	\$P Inicio	%	\$P Máximo	%	\$P Mínimo
Volar A		62.54	21.52	13.24	-3.58	22.32	69.85	12.67
Axtel CPO		45.86	4.93	3.38	-2.57	5.06	57.01	3.14
Vitro A		40.04	49	34.99	0.00	49	51.19	32.41
Gap B	1.22	34.78	124.97	92.72	-1.70	127.13	36.97	91.24
Oma B		34.53	91.25	67.83	0.00	91.25	39.48	65.42
Alsea *	0.95	31.08	53.44	40.77	-0.34	53.62	37.20	38.95
Lala B	0.8	30.18	37.01	28.43	0.00	37.01	36.02	27.21
Gruma B	1.63	30.12	204.7	157.32	-2.92	210.86	38.52	147.78
Gfregio O	0.33	26.28	93.74	74.23	-2.76	96.4	34.09	69.91
Aeromex *		24.95	25.54	20.44	-12.83	29.3	31.72	19.39
Livepol C-1	1.29	23.71	182.9	147.85	-5.39	193.32	30.43	140.23
Bachoco B		23.33	76.39	61.94	-2.11	78.04	28.58	59.41
Asur B	1.84	22.69	239.29	195.04	-1.44	242.79	28.22	186.63
Walmex *	7.46	22.32	38.8	31.72	-2.71	39.88	36.43	28.44
Alpek A	0.36	20.18	22.69	18.88	-3.73	23.57	46.10	15.53
Herdez *		18.23	41.9	35.44	-2.01	42.76	26.74	33.06
Gcc *		17.30	44.69	38.1	-1.78	45.5	20.82	36.99
Rassini A		17.21	31.06	26.5	-5.10	32.73	29.31	24.02
Creal *		14.11	36.07	31.61	-7.91	39.17	19.52	30.18
Kimber A	1.94	12.81	36.2	32.09	-0.74	36.47	25.65	28.81
Mega CPO		12.72	64.86	57.54	-3.88	67.48	21.62	53.33
Pochtec B		11.53	14.8	13.27	-0.67	14.9	20.42	12.29
Femsa UBD	11.43	11.40	145.8	130.88	-1.31	147.73	17.88	123.68
Tlevisa CPO	10.02	11.30	111.96	100.59	-8.92	122.93	19.28	93.86
Gsanbor B-1		10.66	25.43	22.98	-2.00	25.95	15.54	22.01
Bolsa A	0.4	8.91	29.1	26.72	-3.51	30.16	20.60	24.13
Cultiba B		8.90	19.83	18.21	-8.58	21.69	18.25	16.77
Gfnorte O	7.83	6.74	86.67	81.2	-5.84	92.05	17.09	74.02
Ienova *	0.68	6.61	78.68	73.8	-14.55	92.08	12.66	69.84
Mexchem *	1.65	5.71	47.37	44.81	-0.15	47.44	19.56	39.62
Bimbo A	1.83	4.47	42.52	40.7	-4.43	44.49	12.46	37.81

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+



ROMPECABEZAS – Comportamiento Precios 2015

Variaciones Fecha a Fecha					Desde Máximo		Desde Mínimo	
Emisora	Peso IPyC	%	Último Precio	\$P Inicio	%	\$P Máximo	%	\$P Mínimo
Fragua B		4.26	245	235	-5.77	260	11.36	220.01
Terra 13		3.63	31.99	30.87	-3.15	33.03	7.78	29.68
Ac *	1.11	3.16	96.29	93.34	-2.18	98.44	8.68	88.6
IPC		2.94	44,413.23	43,145.66	-2.97	45,773.31	8.46	40,950.6
Chdraui B		1.89	43.1	42.3	-18.40	52.82	7.43	40.12
Gfinter O		1.89	102.45	100.55	-0.63	103.1	9.43	93.62
Gmexico B	6.75	0.56	43.06	42.82	-13.81	49.96	11.84	38.5
Pasa B		-0.53	18.9	19	-5.50	20	2.16	18.5
Pinfra L	1.48	-0.90	158	159.43	-5.20	166.66	6.11	148.9
Gmodelo C		-0.99	133.49	134.83	-6.92	143.42	2.68	130
Finn 13		-1.59	15.5	15.75	-8.72	16.98	9.39	14.17
Alfa A	4.55	-1.64	32.4	32.94	-4.28	33.85	18.33	27.38
Ohlmex *	0.77	-2.19	26.75	27.35	-13.60	30.96	44.83	18.47
Incarso B-1		-2.36	14.5	14.85	-4.61	15.2	3.57	14
Gcarso A1	0.72	-2.52	70.76	72.59	-5.31	74.73	15.68	61.17
Gissa A		-2.68	32	32.88	-3.29	33.09	5.82	30.24
Ara *		-3.08	6.29	6.49	-11.03	7.07	5.01	5.99
Hotel *		-3.50	8	8.29	-6.98	8.6	5.26	7.6
Kof L	2.19	-3.64	122.03	126.64	-7.57	132.03	2.36	119.22
Actinvr B		-5.15	15.65	16.5	-5.15	16.5	4.13	15.03
Gfamsa A		-5.58	11.5	12.18	-9.02	12.64	36.74	8.41
Gfinbur O	2.17	-6.64	35.55	38.08	-16.31	42.48	3.58	34.32
Amx L	15.66	-6.77	15.29	16.4	-11.72	17.32	0.86	15.16
Sanmex B	1.9	-7.33	28.58	30.84	-17.97	34.84	3.63	27.58
Vesta *		-7.79	27	29.28	-9.46	29.82	6.09	25.45
Fibramq 12		-7.87	23.28	25.27	-9.63	25.76	7.28	21.7
Cemex CPO	6.38	-8.31	13.79	15.04	-13.97	16.03	7.40	12.84
Gentera *	0.89	-8.36	27.17	29.65	-8.92	29.83	6.05	25.62
Comerci UBC	0.8	-8.64	47.67	52.18	-8.64	52.18	4.68	45.54
Q *		-9.20	27.73	30.54	-15.04	32.64	6.25	26.1
Fshop 13		-10.25	17.52	19.52	-10.25	19.52	3.67	16.9
Funo 11		-10.65	38.85	43.48	-15.71	46.09	6.76	36.39
Simec B		-13.64	43.8	50.72	-13.64	50.72	8.44	40.39
Sport S		-14.73	22	25.8	-15.38	26	29.95	16.93

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+



Continúa...

ROMPECABEZAS – Comportamiento Precios 2015

Variaciones Fecha a Fecha					Desde Máximo		Desde Mínimo	
Emisora	Peso IPyC	%	Último Precio	\$P Inicio	%	\$P Máximo	%	\$P Mínimo
Pe&Oles *	0.87	-17.76	237.26	288.51	-25.32	317.72	0.00	237.26
Ich B	0.31	-18.52	57.98	71.16	-18.52	71.16	4.30	55.59
Soriana B		-19.26	32.54	40.3	-19.26	40.3	0.22	32.47
Sare B		-20.51	0.31	0.39	-20.51	0.39	19.23	0.26
Pappel *		-20.57	20.24	25.48	-20.72	25.53	5.36	19.21
Kuo B		-21.55	23.48	29.93	-21.55	29.93	1.65	23.1
Ideal B-1		-23.45	31.37	40.98	-25.13	41.9	2.18	30.7
Fiho 12		-26.35	16.91	22.96	-26.35	22.96	0.00	16.91
Autlan B		-26.87	11.46	15.67	-26.87	15.67	0.79	11.37
Maxcom CPO		-30.30	1.61	2.31	-30.30	2.31	0.63	1.6
Elektra *	1.16	-37.22	353.42	562.93	-39.45	583.69	0.93	350.18
Ica *	0.22	-40.98	10.63	18.01	-41.34	18.12	0.00	10.63
Azteca CPO		-46.94	3.29	6.2	-48.35	6.37	0.00	3.29
Lab B	0.43	-48.82	14.36	28.06	-48.82	28.06	22.11	11.76
Mfrisco A-1		-55.10	9.65	21.49	-55.10	21.49	1.15	9.54

Fuente: BMV / Sistema Éxito BX+





ANEXO: MATRIZ DE PRONÓSTICOS IPyC

IPyC 2015 DE 45,000 A 48,000 pts.

Desde hace meses publicamos nuestro pronóstico para el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) al 2015 entre 47,000 y 50,000 pts. situando el rango medio en 46,500 pts. Dicho escenario anticipa un crecimiento promedio en resultados operativos (Ebitda) nominales de 7.5% (menor al 10.5% del consenso internacional) con múltiplos FV/Ebitda más cercano a los actuales (9.80x). La expansión de múltiplos (inversionistas dispuestos a participar con valuaciones más altas) debe de estar acompañada de confianza. Hoy, la caída del precio del petróleo genera dudas castigando valuaciones. La cifra del rango medio del IPyC en 46,500 pts. es 4.5% mayor al nivel actual (44,471 pts.) equivalente a una tasa anualizada de más de 9.0%.

ROMPECABEZAS – Pronóstico IPyC 2015

	MÚLTIPLO FV/EBITDA						
FV / EBITDA	9.00x	9.25x	9.50x	9.75x	10.00x	10.25x	10.50x
4.5%	39,165.62	40,593.33	42,021.04	43,448.76	44,876.47	46,304.19	47,731.90
5.5%	39,657.70	41,099.08	42,540.46	43,981.84	45,423.23	46,864.61	48,305.99
6.5%	40,149.78	41,604.83	43,059.88	44,514.93	45,969.98	47,425.03	48,880.08
7.5%	40,641.86	42,110.58	43,579.30	45,048.02	46,516.74	47,985.46	49,454.18
8.5%	41,133.94	42,616.32	44,098.71	45,581.10	47,063.49	48,545.88	50,028.27
9.5%	41,626.01	43,122.07	44,618.13	46,114.19	47,610.25	49,106.30	50,602.36
10.5%	42,118.09	43,627.82	45,137.55	46,647.27	48,157.00	49,666.73	51,176.45

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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com.mx
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@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 María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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 Maria 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	mpramirez@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
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

