



Rompecabezas

¿INICIA DIFERENCIACIÓN DE MÉXICO?

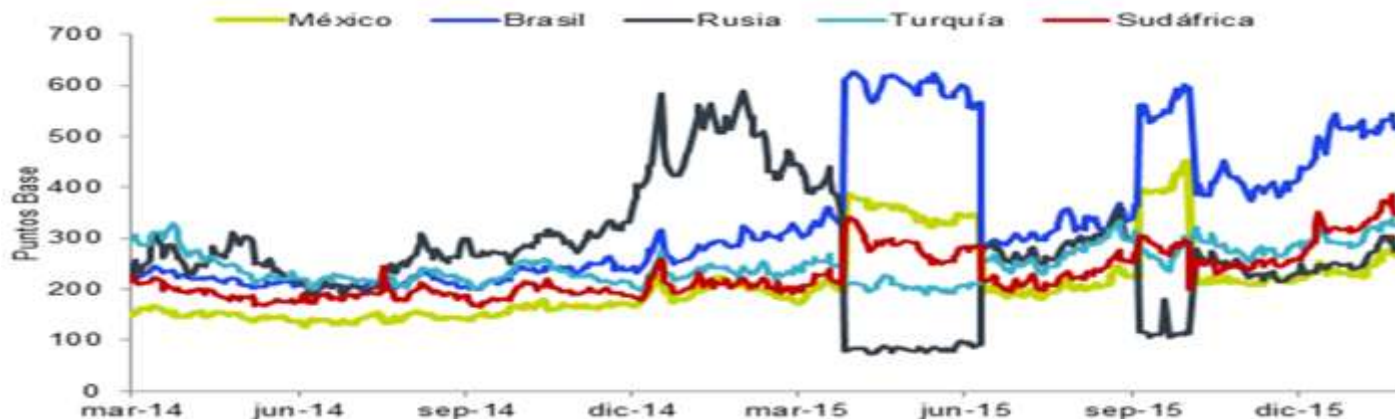
BX+

DE LO MENOS RIESGOSO ENTRE EMERGENTES

En publicaciones recientes, hemos compartido distintos eventos que dejan ver la mayor diferencia que reconocen los internacionales a favor de México vs. los Mercados Emergentes en general. México regreso hace unos días, a la lista de los 10 países más atractivos para realizar negocios de acuerdo a una encuesta anual entre más de 300 empresarios de 80 países que realiza la firma Price Waterhouse Cooper. Además fue identificado por un consenso de estrategias en un estudio de CNN Money como uno de los 8 países emergentes en los que no hay que temer. ¿El desfase a favor de nuestro mercado accionario vs. los de EUA en sesiones recientes podría reflejar este reconocimiento? Tal vez, aunque es temprano para confirmarlo. Mientras tanto un menor Riesgo País en México (260 pb) vs. Emergentes, se suma a la lista de variables a favor de nuestro país y de potencial diferencia a favor en este complicado inicio de año.

ROMPECABEZAS – Riesgo País en Países Emergentes (expresados en Puntos Porcentuales)

	Colombia	Perú	Argentina	México	Brasil	Rusia	Turquía	Sudáfrica	Venezuela
Actual	372	273	510	260	503	267	313	330	3,695
Var. % 12m	56%	30%	-30%	19%	69%	-54%	32%	49%	15%
2016 Acum.	18%	12%	17%	15%	-3%	12%	10%	5%	32%



Fuente CNN Money, Bloomberg / EMOA: Europa, Medio Oriente y África / AL: América Latina / * Estimación BX+

RIESGO PAÍS

El término "Riesgo País" es un concepto financiero que ha cobrado difusión en épocas de turbulencia económica- financiera, dejando de ser un término exclusivo de analistas económico-financieros a consecuencia del importante papel que desempeña en el proceso de las inversiones financieras y de producción de bienes en el país. El Riesgo País es un indicador elaborado por calificadoras de riesgo internacionales, que sugiere la capacidad que posee un país determinado para pagar los intereses derivados de su deuda financiera total, externa (con otros países) e interna (con sus propios habitantes a través de la emisión de instrumentos como los Cetes), se le llama riesgo financiero y de los pagos por la venta de bienes y servicios (riesgo comercial). Se conoce también como EMBI (ver anexo) y se expresa por el diferencial de tasa de interés en dólares que paga una muestra de bonos de un país vs. la tasa de los bonos del tesoro de EUA a 10 años.

"Lo importante no es escuchar lo que se dice, sino averiguar lo que se piensa"

Juan Donoso Cortés

Carlos Ponce B.
cponce@veporMas.com
5625 1537

Enero 28, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



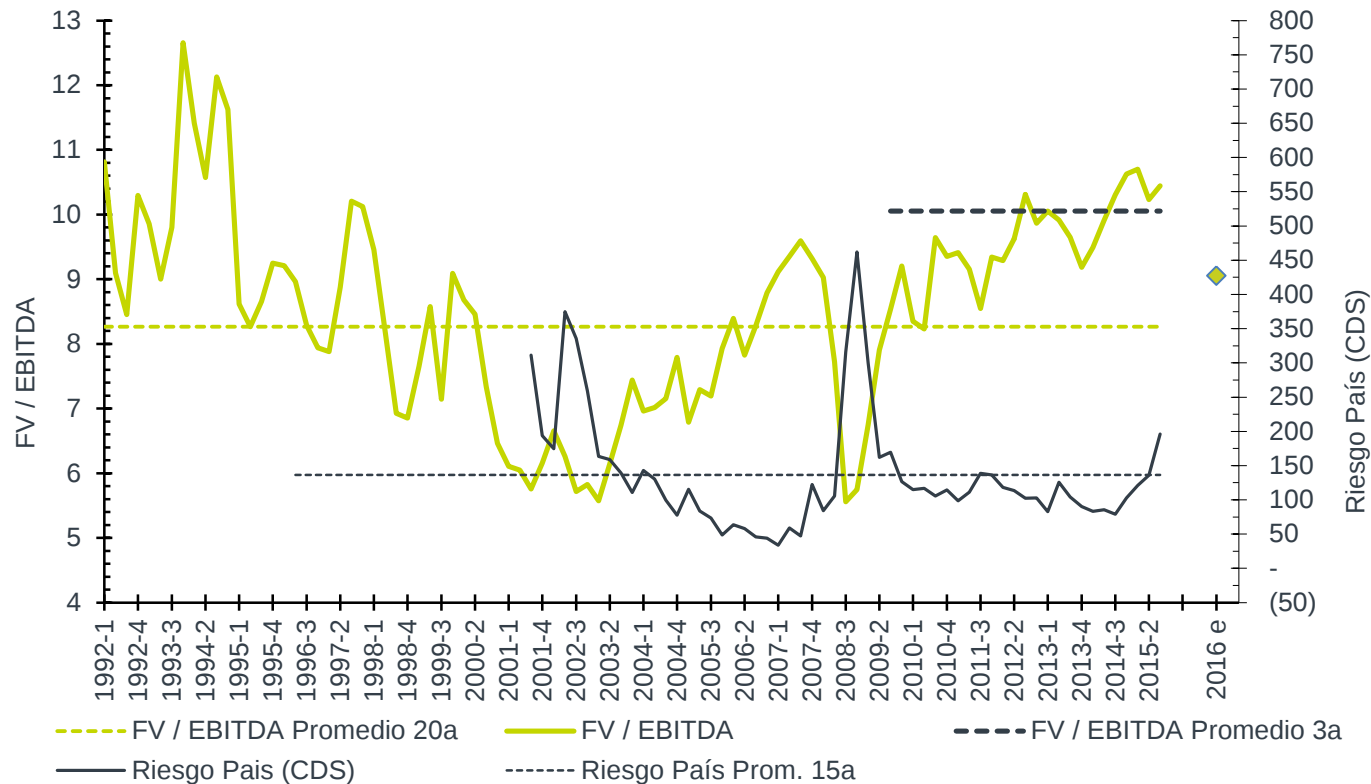
OBJETIVO DEL REPORTE

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

CORRELACIÓN CON IPyC Y EFECTO INDIRECTO EN MÚLTIPLOS

A continuación, una gráfica al que valida la importante correlación entre el Riesgo País y las Valuaciones del IPyC. Los múltiplos, a diferencia de otros métodos de valuación como del Descuento de Flujo de Efectivo (DCF – Discounted Cash Flow) no incorporan en su cálculo elementos de riesgo de manera DIRECTA, lo hacen de manera INDIRECTA, esto significa que cuando el Riesgo País es bajo, entonces existe la posibilidad de pagar múltiplos más altos y viceversa.

MENTOR – Evolución Riesgo País 2012



Fuente: Grupo Financiero BX+

Cuanto más crece el nivel del “Riesgo País” de una nación determinada, mayor es la probabilidad de que la misma ingrese en cesación de pagos o “default”. La incapacidad de pago puede originarse en diversas causas: 1) Caída de la disponibilidad de divisas; 2) Inestabilidad social Inestabilidad política; 3) Repudio o desconocimiento de la deuda; 4) Declaración de moratoria; y/o 5) Renegociación unilateral de los pagos.

EL EMBI

En la práctica, la firma internacional JP Morgan Chase construyó desde hace tiempo para darle seguimiento diario a una canasta de instrumentos de deuda en dólares emitidos por distintas entidades (Gobierno, Bancos y Empresas) en distintos países en la categoría Emergentes para el seguimiento de dicho nivel de Riesgo. Estos indicadores se reconocen por sus siglas como EMBI (*Emerging Markets Bond Index*).

MODELO MULTIVARIABLE EN LOS MERCADOS EMERGENTES

Para los estrategias internacionales, existen tres puntos claves a tomar en cuenta en los análisis de variables individuales para los mercados emergentes:

- 1) Considerar los tres aspectos de mayor importancia: Apetito al riesgo global, crecimiento global y moneda local.
- 2) Considerar cuántos factores tienen muy poca correlación, empezando con los tipos de cambio globales, e incluyendo petróleo, oro, liquidez y rendimientos locales.
- 3) Considerar que actualmente la clase de activos tiene correlaciones positivas con los crecientes rendimientos e inflación de EUA. Esto parecería resolver el antiguo problema sobre si los incrementos en el crecimiento o la tasa importaban más en los mercados emergentes con la conclusión rotunda de que el crecimiento es la clave.

Conclusiones del Modelo Multi variable: En los mercados emergentes, el crecimiento y riesgo actúan como indicadores globales y la moneda como indicador local. Esto va lejos de explicar el fenómeno de mercados emergentes en donde en algunos años todos se mueven en la misma dirección a base del riesgo global y crecimientos y en otros años se mueven de manera separada cuando los indicadores globales son escasos, y el desempeño de la moneda se vuelve como el anterior.

¿QUÉ MIDE Y CÓMO SE ELABORA?

El riesgo país mide dos tipos de riesgos:

- 1) **El riesgo soberano:** que es el riesgo del Estado, y que está representado por el grado de probabilidad de que ante la eventualidad de incumplimiento de las obligaciones derivada de deudas contraídas por el Estado o garantizadas por el mismo las acciones judiciales contra el deudor puedan devenir ineficaces en razón de la soberanía del mismo.
- 2) **El riesgo transferencia:** que es el representado por la probabilidad de que dicho país no llegue a contar con las divisas suficientes para hacer frente a sus deudas.

El indicador “Riesgo País” se elabora evaluando:

- La conducta observada por la nación en el pasado al cumplimiento de obligaciones
- La situación jurídica
- La situación social
- La situación económica: en lo que hace a las perspectivas en materia de reservas internacionales, endeudamiento externo, comercio exterior, situación fiscal, crecimiento del producto bruto interno (PBI), tasa de inflación, etc.

¿CÓMO INFLUYE EN LA VIDA ECONÓMICA?

Este indicador posee una gran influencia en los costos de cualquier tipo de operación financiera o comercial realizada entre residentes y no residentes de una nación que posee "Riesgo País"; sobre todo cuanto más elevado es su nivel.

Este indicador incide en el precio (interés) al que los acreedores externos prestarán dinero al Estado, empresarios y particulares del país. Más precisa y concretamente el nivel de este indicador tiene su correlación en una sobretasa de interés (diferencia en puntos porcentuales) por encima de la que pagan los bonos de similar plazo del Tesoro de EUA que son considerados libre de riesgo (la inversión internacional más segura). Es decir, el bono del Tesoro de EUA paga interés puro pues no tiene "riesgo país", el bono de un estado que posee "riesgo país" paga además de dicho interés puro un "interés adicional" que retribuye el riesgo asumido al invertir en dicho estado.

Ejemplo: Si el riesgo país – EMBI de México está hoy en 131 pb (puntos base) y el bono del tesoro de EUA rinde el 1.63% anual si se mantiene hasta expirar su vida; el mercado financiero internacional sólo estaría dispuesto a adquirir un bono similar de México si el interés que se le paga es del 2.94% (1.63 + 1.31 pp). Este ejemplo resulta por demás interesante al recordar que países en Europa como España están teniendo que pagar tasas de intereses arriba de 6.0%

De una manera más sencilla, el riesgo país, es el adicional de tasas de interés que requerirán los inversores para prestarle al Estado o a las empresas del país, y cada 100 puntos básicos de riesgo país implica un 1% adicional de tasa de interés. El "riesgo país" refleja el riesgo que se asume de invertir en un país o en otro.

El riesgo país no sólo afecta al Estado, sino que también ejerce su influencia sobre las empresas, ya que la tasa de interés que paga el Estado conforma o constituye el "piso" a partir del cual los inversores internacionales e internos le prestarán a las empresas. Esto significa que ninguna empresa podrá tener un Riesgo menor al de su país.

Ello ocasiona que las empresas ubicadas en naciones con elevado riesgo país se encuentran en desventajas respecto a empresas ubicadas en naciones con riesgo país menores o inexistentes, tanto a la hora de vender los productos como al momento de encarar nuevas inversiones.

La existencia de "Riesgo País" y su elevación ocasionan dos efectos negativos sobre la economía del país. Una alza en el nivel del Riesgo País, no solo se traduce en una elevación en el costo del dinero para el Estado y las empresas, sino que también ocasiona una reducción en la oferta de capitales en préstamos hacia dicha nación; pues muchos inversores no aceptarían dicho nivel de riesgo, y los que lo acepten seguramente lo harán invirtiendo importes sensiblemente más reducidos, y a plazos más cortos. Esto afecta en gran medida a los nuevos proyectos de inversión de las empresas donde muchos no se implementarían por la elevada tasa de interés y la reducida oferta de capital a mediano y largo plazo.

¿CÓMO INFLUYE EN LA VALUACIÓN DE EMPRESAS EN BOLSA?

Además de lo anterior, algunas metodologías para evaluar empresas en Bolsa de especial interés (gusto) entre analistas e inversionistas internacionales como el Descuento de Flujo de Efectivos (DCF – "Discounted Cash Flow"), incorporan el Riesgo País en el cálculo de la tasa promedio ponderada de costo de capital (WACC - "Weight Average Cost of Capital"). Entre mayor es el Riesgo País, mayor es la tasa de descuento y con ello disminuye el valor presente de los flujos estimados, es decir, las valuaciones son menor atractivas.

Como comentamos antes, las valuaciones por múltiplos no incorporan de manera directa este indicador, sin embargo lo hacen de manera indirecta al permitir múltiplos mayores en contextos en donde el riesgo país y/o la tasa de interés base (bono del tesoro de EUA) es menor.

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Aldo Iván Hernández Puente, 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 Maricela Martínez Álvarez, 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
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	aihernandez@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jebernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	ivelascoo@vepormas.com
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com

ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com