



Rompecabezas

LA TENDENCIA LA DAN LAS SORPRESAS

BX+

¿POR QUÉ EN MÁXIMOS?

En los últimos días, hemos recibido varias llamadas, sobretodo de medios locales preguntando sobre la razón de los niveles máximos en las Bolsas de EUA y México. Nuestra interpretación es que muchos participantes se han manifestado menos preocupados a raíz de: 1) Una reacción muy rápida de autoridades en Europa y Reino Unido para contener la incertidumbre del "Brexit". Esto es, anuncios de distintos estímulos (mañana se espera una baja en tasas de interés del Banco Central de Inglaterra) y una rápida elección del sucesor del 1er Ministro David Cameron (Theresa May toma protesta HOY); y 2) La publicación de un mejor dato de empleo de junio (el viernes pasado), el cual ayudó a disminuir los temores de una situación económica más difícil en EUA. Para el caso de México, si bien los niveles nominales del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) son muy cercanos a los máximos y las valuaciones (múltiplos FV/Ebitda) están muy cerca de máximos históricos ("caras"), lo precios (nivel IPyC) en dólares resultan atractivos para los internacionales. Para bien o para mal, siguen siendo los inversionistas internacionales los que predominan en la operación bursátil (el volumen de operación en la Bolsa se reduce hasta 80% en cualquier día feriado en EUA). Con la devaluación del peso, el nivel del IPyC en dólares es similar al del 2007 (¡hace más de 9 años!)

ROMPECABEZAS – Comparativo IPyC Nominal Pesos y en Dólares (2006-2016)



Fuente: Grupo Financiero BX+

¿SON LAS SORPRESAS!

La gran pregunta ahora es si los índices bursátiles podrán "romper" al alza de manera definitiva sus niveles actuales. Nuestro punto de vista es que **existe mayor posibilidad de una baja (sin que ello signifique una crisis) a que los índices mantengan su alza**. A punto de iniciar el periodo de publicación de reportes al 2T16, la realidad es que no se espera nada extraordinario (salvo en algunas emisoras que consideramos en nuestra estrategia). En EUA se anticipa una baja promedio de -5.2% en las utilidades netas de las empresas del S&P 500 y en México un avance a nivel operativo para las empresas del IPyC del 6.0%. Aunque son distintas variables las que inciden en el comportamiento, la tendencia las generan las sorpresas (ver anexo).

"Donde menos se piensa,
salta la liebre"

Refrán

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com
5625 1537

Julio 13, 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.

MAYOR RIESGO QUE OPORTUNIDAD

Para un mejor análisis y entendimiento del mercado accionario, desde hace años hemos propuesto identificar los factores de permanente influencia en cuatro categorías: **Fundamentales; Estructurales; Psicológicos y Técnicos.**

Un análisis factorial con información CONOCIDA HOY sugiere mayor probabilidad de un ajuste que dé un alza en el mercado.

ROMPECABEZAS – Análisis Factorial IPyC

CATEGORIA	OPORTUNIDAD	RIESGO
FUNDAMENTAL	- Fuerte liquidez - Mejores indicadores macroeconómicos todavía para México vs. otros países en la región y en el mundo. - Recuperación del precio del petróleo.	- En poco más de 6 meses, la tasa de interés de referencia en México ha subido 125 pb (de 3.0% en dic. '15 a 4.25% actual) sin mayor afectación para la Bolsa (tradicionalmente tiene implicaciones negativas). - Expectativa de una alza más en tasas de interés este año ya sea para evitar inflación y/o por respuesta ante alza esperada en EUA por parte de la Reserva Federal (Fed) - La valuación (múltiplo FV/Ebitda) del IPyC se encuentra muy cerca de máximos históricos ("caro"). En 10.9x vs, 11.1x. - Indicios recientes de menor dinamismo económico por menor consumo interno. - Escenarios de menor crecimiento mundial con la salida del Reino Unido de la Unión Europea. - Fortaleza del dólar debilita número de resultados de exportadoras en EUA, afectando el crecimiento de la economía. - Los crecimientos esperados en resultados de empresas de Bolsa.
ESTRUCTURAL		Mayores flujos hacia EUA ante expectativa de próxima alza en tasas.
PSICOLÓGICO	Pese al alza en tasas de interés nominal, siguen siendo relativamente bajas en términos reales (sin inflación).	- Amenaza de otros países de Europa, queriendo salir del "bloque Euro" - Potencial menor consumo en EUA ante escenarios inciertos. - En pocos días comenzarán de lleno las campañas electorales en EUA. El virtual candidato republicano Donald Trump ha sido identificado internacionalmente como "enemigo" de México.
TÉCNICO		- En nivel ("techo") de 46,500 pts. aprox. En el IPyC no ha podido ser superado desde hace cinco años. - El IPyC de manera nominal, no ha tenido un ajuste importante desde la caída inicial de 8.0% a principio de año.

Fuente: Grupo Financiero BX+

Aunque en ocasiones, no es solo la cantidad de variables, sino la calidad de las mismas, en este caso, tanto la cantidad como la calidad de variables sugieren mayor probabilidad de ajuste del mercado.

OPORTUNIDADES

Un ajuste del mercado no es necesariamente una mala noticia, la irracionalidad característica del mismo propicia castigos generalizados y muchas veces injustificados. **No todas las empresas del mercado tienen valuaciones cerca de máximos y no todas presentan la misma perspectiva de crecimiento en resultados. Algunas de ellas están teniendo tasas de crecimiento de más del 25.0%, por lo que un eventual ajuste de precio será sin duda una gran oportunidad. Hemos recomendado desde hace tiempo mayor liquidez en portafolios.**

LAS SORPRESAS

Independientemente de las cuatro categorías de eventos que utilizamos para identificar factores de influencia en el mercado, la historia demuestra que el tipo de eventos en general que dan tendencia a los mercados son aquellos que se asocian con una SORPRESA, es decir, **un evento poco o nada anticipado por los participantes pero cuyo impacto es tan importante o trascendente (de manera positiva o negativa) que propicia un cambio de tendencia o fortalece la que en ese momento observa.**

Vale la pena recordar que en los últimos años, luego de la experiencia de la crisis del 2008, el conocimiento de una sorpresa negativa se trata de contener lo más pronto posible. El caso del reciente Brexit es un buen ejemplo con anuncios de estímulos como baja en tasas, inyección de liquidez, menores requisitos de capital para bancos, etc. Algo similar sucedió durante el atentado de las Torres Gemelas en NY el 11 de Septiembre del 2001 y en el atentado terrorista en París en Noviembre del 2015.

Otro asunto importante, es que para el IPyC siguen siendo los eventos de carácter internacional los que tienen mayor peso, precisamente por ser internacionales la mayoría de sus participantes.

Es por esta razón que sin restar importancia a la temporada de reportes financieros corporativos del 2T16, difícilmente tendrán la fuerza (Sorpresa) de cambiar una tendencia.

¿CUÁL PUEDE SER UNA SORPRESA PRÓXIMA?

El resultado de las elecciones en EUA

La tabla siguiente recuerda algunas sorpresas que en los últimos años dieron tendencia a los mercados... ¿Las recuerda?

ROMPECABEZAS – Análisis Factorial IPyC

CATEGORIA	NEGATIVA	POSITIVA
FUNDAMENTAL	- La quiebra de Lehman Brothers (15 Sep. 2008) - Resultado del Brexit cuando unos días antes la mayoría suponía que Reino Unido se quedaría en la Zona Euro.	Estímulos de baja en tasas, inyección de capital, regreso de impuestos, menor requerimiento de capital en EUA tras la crisis del 2008.
ESTRUCTURAL	- La incapacidad de acuerdos de la OPEP a finales del 2014 que propició una fuerte caída en los precios del petróleo. - Una baja en la calificación crediticia de algún país. - Conflictos geopolíticos (varios) - Ataque terroristas (Ej. Torres Gemelas en NY en 2011) - La salida no esperada de algún país o emisora a la muestra de índices accionarios de referencia para inversionistas. - Cambo repentino en la dirección de una institución (país o empresa).	La entrada no esperada de algún país o emisora a la muestra de índices accionarios de referencia para inversionistas.
PSICOLÓGICO	Las relaciones poco apropiadas de la “Señorita Monica Lewinsky” con el Presidente Bill Clinton (EUA) en 1996	Reformas Estructurales en México (aunque el “<i>Mexican Moment</i>” duro poco entre otras razones por la baja en el precio del petróleo.
TÉCNICO		

¿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 Maria Flores Barrera, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, 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 Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	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
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@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 ECONOMICA

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION 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