



Rompecabezas

IPyC: ¿HASTA DÓNDE EL AJUSTE?

BX+

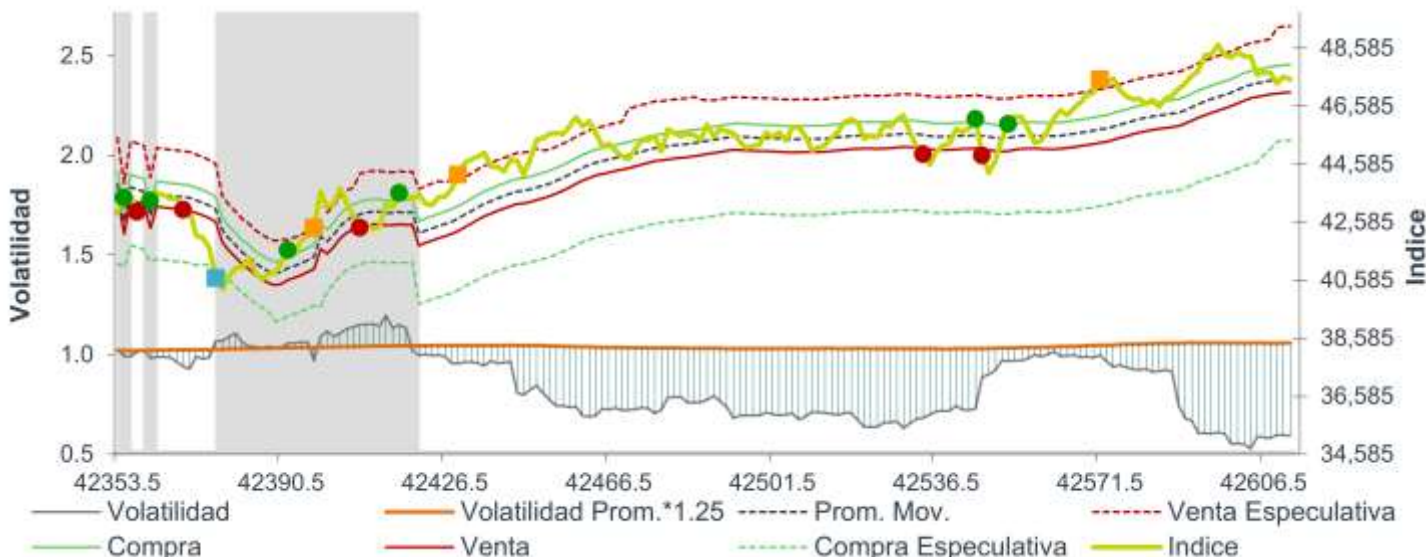
SE AJUSTA (BAJA) 2.5%

Luego de un máximo intradía (lunes 15 de ago.) en 49,959 pts. y cierre (misma sesión) de 48,694 pts., el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) ha comenzado un movimiento de corrección de apenas 2.5%. La corrección fue detonada por el cambio en la perspectiva crediticia que anunció la calificadora S&P de Estable a Negativa hace unos días, pero se acentuó por la reciente percepción de que la Reserva Federal de EUA podría aumentar su tasa de interés en la próxima reunión de septiembre y no esperar hasta diciembre. La pregunta más frecuente ahora es ¿Qué tanto más podría bajar el IPyC?

TÉCNICO Y FUNDAMENTAL

El contexto incierto y la cercanía de un mes tradicionalmente débil (septiembre) por el cierre de muchos fondos internacionales contribuyen a la posibilidad de un mayor ajuste en el IPyC. Una corrección de 2.5% se considera aún "menor". La gráfica anexa, muestra que **una señal de cambio de tendencia a la baja (a partir de la herramienta "ET" basada en promedios móviles de 30d) sucedería con un nivel menor a 47,061 pts., mientras que una señal de "Compra Especulativa" (oportunidad por baja importante), sucedería hasta los 45,388 pts.** El IPyC continúa con valuaciones altas (FV/Ebitda 10.9x) en un ambiente de menor crecimiento económico esperado. Al interior de esta nota, una tabla de referencias de múltiplos con equivalencias en niveles del IPyC. Sólo como referencia, el múltiplo FV/Ebitda promedio del IPyC en cinco años ha sido de 9.93x. En ese múltiplo, el equivalente del IPyC es de 43,363 pts. Ello no significa que deba ajustarse hasta ese nivel, pero de una idea del potencial de ajuste del indicador. **El próximo viernes 2 de septiembre, se conocerá la Nómina No Agrícola en EUA (Empleo), para el mes de agosto se estima crezca en 180,000.** La publicación de un mayor dato se interpretaría como signo de fortaleza económica, favoreciendo la posibilidad de un alza en tasas en septiembre. Ello generaría en teoría mayor fortaleza del dólar y mayor ajuste en los mercados accionarios... ¡Estamos muy pendientes!

ROMPECABEZAS – IPyC 2016



“El caer no ha de quitar la gloria de haber subido”

Pedro Calderón de la Barca

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com
5625 1537

Agosto 29, 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.

REFERENCIAS HISTÓRICAS DE VALUACIÓN (MÚLTIPLO FV/Ebitda)

La tabla siguiente nos recuerda niveles históricos de valuación del IPyC a través de su Múltiplo FV/Ebitda. Como se observa, el índice bursátil se mantiene muy cerca de sus máximos históricos recientes.

PARA DISMINUIR VALUACIONES.

Una valuación menor, es sinónimo de atractivo para el inversionista (mayor retorno sobre su inversión (precio que paga por la acción en el mercado). Las menores valuaciones o múltiplos se originan: 1) Por una caída en precios; y/o 2) Por un crecimiento en las utilidades de las empresas.

Si bien, las utilidades operativas (Ebitda) de las empresas del IPyC han sido mejores que años anteriores, su crecimiento (7.0%) no es lo suficientemente “fuerte” para influir en una caída en el múltiplo. De esta manera, la caída de precio es actualmente la manera más probable en que el IPyC corrija su percepción de “caro”.

ROMPECABEZAS – IPyC 2016

Nivel IPyC	FV / Ebitda	Referencia Hist.	Análisis
48,542	11.15	Máximo 5 y 10 años	Probabilidad Movimiento: Baja Condición: Caro Estrategia: Sub expuesto
47,501	10.91	Actual	
43,363	9.96	Promedio últimos 5 años	
41,356	9.50		
39,179	9.00	Máximo año 2009	Probabilidad Movimiento: Lateral Condición: Justo Estrategia: Neutral
37,003	8.50	Rebotes 2007	
32,649	7.50		
30,473	7.00		
28,296	6.50	Mín. 5 y 10 años (crisis 2008)	Probabilidad Movimiento: Alza Condición: Barato Estrategia: Sobre expuesto
26,120	6.00		
23,943	5.50		
21,766	5.00		

Fuente: Grupo Financiero BX+ (Sistema Éxito) / BMV

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué 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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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 Peláez	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 / Consumo / Política Fiscal/ Inflación	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo/ Tasas	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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--