



Rompecabezas

INCERTIDUMBRE... EL PEOR “VENENO”

BX+

DETRÁS DE LA CAÍDA

Indudablemente, las crisis generan siempre oportunidades. Sin embargo, mientras la incertidumbre prevalezca será difícil que los participantes decidan comprar con mayor entusiasmo frente a la caída de precios en el mercado accionario en México. Y es que en esta ocasión, son muchas las dudas que existen respecto a los potenciales impactos que distintas variables (nuevos acuerdos comerciales, mayor debilidad del peso frente al dólar, mayores alzas en las tasas de interés - local e internacional-, mayor inflación, etc.), todas ellas disparadas con el sorpresivo resultado electoral para la presidencia de EUA. Si bien el próximo Presidente de EUA, Donald Trump, ha “atacado” menos a México en los primeros días luego de ser proclamado ganador, y en EUA los índices accionarios han subido al percibir su política pro-negocio (menos regulaciones, menos impuestos, impulso a la infraestructura, etc.), su carácter explosivo, volátil, poco ayuda para restablecer certeza inmediata sobre el alcance de su administración sobre México.

¿POR DÓNDE?

La idea de que las empresas exportadoras ganaran por la debilidad del tipo de cambio, que los bancos se verán beneficiados por el alza en las tasas de interés y que el sector consumo será una vez más el más defensivo, no es del todo claro por ahora. Como señalamos antes, son muchas las variables las que pueden incidir en el impacto final de resultados de distintos sectores y empresas. La siguiente nota, expone en su interior algunas variables a considerar en distintos sectores que justifican el porqué de la volatilidad (incertidumbre). En la medida en que tengamos mayor información, estaremos emitiendo notas específicas sobre oportunidades.

OPERATIVO Y FINANCIERO

En términos generales, el debilitamiento del peso frente al dólar tiene distintas implicaciones en una empresa a partir de su estructura (nivel de exportación, porcentaje de productos de sus ventas de importación, porcentaje de insumos en moneda extranjera, coberturas financieras, deuda en moneda extranjera, etc.). Sus estructuras implican afectación en dos niveles: OPERATIVO (Ventas y Ebitda): Una empresa exportadora se ve favorecida al convertir sus ingresos en dólares a pesos de manera relativamente rápida. Aquellas con un porcentaje alto de sus ventas relacionadas con productos de importación o insumos en moneda extranjera, tienen que evaluar la conveniencia de la magnitud y velocidad del traspaso de sus nuevos costos al consumidor final, ya que un traslado inmediato puede propiciar menor demanda (sus beneficios potenciales son menos rápidos). NETAS: Las empresas con deudas en dólares, ven afectada de manera inmediata su utilidad neta, aunque en ocasiones puede tratarse de un impacto “virtual” si la deuda es a largo plazo y la cotización puede mejorar en el tiempo. El pago de intereses sí tiene un efecto negativo real, sobre todo a nivel de flujo de efectivo.

INDICADOR CLAVE: CONSUMO

En los últimos meses (años), el crecimiento económico en México (PIB) ha sido revisado consistentemente a la baja por distintas circunstancias. De los distintos “motores” de nuestra economía (Exportaciones, Inversión Extranjera, Gasto de Gobierno y Consumo), el consumo ha sido la variable que ha contribuido a mantener cierto avance. No obstante, ante la probabilidad de una mayor inflación (traslado de efecto devaluatorio y alza en precio de materias primas), nuevas alzas de tasas de interés y mayor desconfianza con el inicio de una “nueva relación con EUA”, el consumo podría mermarse. Es importante señalar que dado el inicio de la temporada de mayor consumo (Buen Fin y Navidad), seguidas por la “cuesta de enero”, cifras más representativas del impacto del contexto actual sobre el consumo sucederán hacia febrero del 2017.

“Nada es veneno,
todo es veneno:
La diferencia está en la dosis”

Paracelso

Equipo de Análisis Bursátil
5625 1541

Noviembre 22, 2016

 @AyEVeporMas

	TC TRIM. 2017		
	Inicio	Cierre	Var. %
1T16	17.21	17.28	0.40%
2T16	17.28	18.28	5.80%
3T16	18.28	19.39	6.00%



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.

AFECTACIÓN SECTORIAL: Teoría vs. Duda

La tabla siguiente resume argumentos de implicaciones teóricas tradicionales pero reflexiona sobre el origen de dudas que por ahora genera volatilidad. En la medida en que exista mayor información (certeza), los analistas evaluaremos la necesidad de modificar estimaciones de crecimiento, valuaciones (múltiplos) y en consecuencia Precios Objetivos.

ROMPECABEZAS – Reflexión Sectorial

SECTOR	IMPLICACIÓN TEÓRICA		ORIGEN DE DUDA
AEROPUERTO	NEUTRAL	Un tipo de cambio alto y una menor relación comercial podría disminuir el tráfico comercial.	Las mismas razones podrían propiciar mayores viajes locales.
AUTOMOTRIZ	POSITIVO	Las empresas en BMV son más bien de autopartes (Rassini, Nemark, Gissa). Su sustitución es muy difícil por ser piezas especializadas a la medida, tienen contratos por varios años y la mayor parte de los ingresos son en dólares.	Si Trump sube aranceles aunque encarezca los autos pueden disminuir las ventas. El alza en precios de autos por componentes en dólares y origen también puede propiciar menor demanda y con ello menos ingresos para las autopartes. Trump amenazó con regresar plantas de México a EUA. Si no lo puede hacer, tal vez presione para no abrir nuevas plantas fuera de EUA.
CEMENTO	NEGATIVO	Menor gasto de gobierno y menor crecimiento no es una buena noticia.	Las empresas exportadoras se ven favorecidas por el tipo de cambio y el apoyo a la infraestructura en EUA. Además los commodities (materias primas), habrá que ver si no surgen medidas proteccionistas para consumo de productos nacionales.
COMERCIO	NEGATIVO	Revisión a la baja en expectativa de crecimiento en la economía. Presiones a la alza de inflación por tipo de cambio y mayor alza en tasas puede afectar el ánimo del consumo.	Las rentas de locales en dólares de algunos podrían mermar resultados. En este sector también podría incidir la incertidumbre por el tema de remesas.
COMERCIO ESP.	POSITIVO	Menos expuesto a segmento remesas. Aparentemente defensivo.	Habría que atender su estructura de deuda pesos/dólares, dada la debilidad del TC y el alza en tasas de interés local.
CONSUMO (Alimentos y Bebidas)	POSITIVO	Es un sector tradicionalmente defensivo. Puede ser un buen "refugio" para los fondos que por regulación deben tener una parte invertida en acciones mexicanas.	Con mayor inflación, mayores tasas de interés y mayor incertidumbre el consumo podría bajar. Además si Trump afecta el flujo de remesas como también amenaza, el sector podría sufrir.
DEPARTAMENTALES	NEGATIVO	Revisión a la baja en expectativa de crecimiento en la economía. Presiones a la alza de inflación por tipo de cambio y mayor alza en tasas puede afectar el ánimo del consumo. Las rentas de locales en dólares de algunos podrían mermar también resultados. El alza en tasas en tarjetas de crédito es importante para empresas con muchas ventas a crédito. Muchos productos de tiendas departamentales son importados.	Algunos consumidores que viajan al extranjero para realizar compras, podrían modificar parcialmente hábitos y consumir en tiendas locales.

ROMPECABEZAS – Reflexión Sectorial

SECTOR	IMPLICACIÓN TEÓRICA		ORIGEN DE DUDA
EXPORTADORAS	POSITIVO	La traducción de dólares a pesos con un tipo de cambio alto favorece los crecimientos en pesos siempre y cuando no tengan también insumos (materia prima) importantes en dólares. Además si mejora el ingreso en EUA como prometió Trump, la demanda mejoraría.	Trump prometió revisar tratados comerciales con México e imponer mayores impuestos (aranceles) a las importaciones provenientes de nuestro país. No se sabe con exactitud que tanto puede hacer o que tanto le permitirán. En muchos casos, son también empresas con deudas en dólares.
FIBRAS	NEGATIVO	Contextos de alzas en tasas por lo general resultan negativos para estos instrumentos “híbridos” por el componente de dividendo en efectivo que pagan como resultado de la renta de inmuebles. Los que rentan en dólares, podrían tener menor demanda de oficinas.	De manera contraria, un contexto como el actual podría generar oportunidad para incorporar nuevos activos al identificar mejores precios.
FINANCIERO (Bancario)	POSITIVO	El alza en tasas para créditos con tasa variable podría favorecer los ingresos.	Si el alza continúa (muy probable), podría llegar un punto en que la morosidad aumente y/o la demanda de crédito.
FINANCIERO (No Bancario)	NEGATIVO	Los tiempos desfasados por ajuste de fondeo (diferencial de tasas activas vs. pasivas) es más lento y puede perjudicar resultados. En empresas de arrendamiento, las decisiones del consumidor podrían entrar en espera hasta tener más certeza del entorno.	En tiempos de crisis, muchas empresas de éste tipo captan mayores clientes en busca de alternativas de financiamiento menos tradicionales.
LÍNEAS AEREAS	NEUTRAL	Un tipo da cambio alto y una menor relación comercial con EUA podría disminuir el tráfico comercial.	Las mismas razones podrían propiciar mayores viajes locales.
MEDIOS COMUNICACIÓN	NEGATIVO	Disminuye la inversión por menor consumo. Gastos importantes asociados con dólares	
MINERO	POSITIVO	Su producto es materia prima la cual cotiza en dólares. Con la promesa de reactivar la infraestructura en EUA, podría aumentar la demanda de metales industriales.	Importante diferenciar metales preciosos de no preciosos (industriales). El oro y la plata (en menor medida) serían menos demandados hasta no percibirse un ambiente internacional de crisis o incierto. No obstante, tienen el beneficio de que su cotización es en dólares.
TELECOMUNICACIÓN	NEGATIVO	Costos de mantenimiento, equipos y deudas en dólares.	La diversificación de ingresos en otros países podría contribuir a un menor impacto por el dólar.
VIVIENDA	NEGATIVO	El alza en tasas podría contraer la demanda de vivienda y/o generar mayor morosidad en pagos.	

Fuente: Grupo Financiero BX+

¿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 Maria Flores Barrera, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1465	vuribeb@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

Mariana Paola Ramírez Montes	Economista	55 56251500 x 1725	mpramirez@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
--------------------	---	---------------------	--