

# Rompecabezas

## DOLOR EMERGENTE: ¿CUÁNTO MÁS?

GRUPO FINANCIERO



“Vencer sin peligro es ganar sin gloria”  
**Séneca**

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

@CPonceBustos

ENERO 29, 2014

### HASTA 45% DE SALIDA

La volatilidad de los mercados financieros emergentes no debe sorprender. Desde inicio de año comentábamos que distintos participantes internacionales coincidían en que un eventual retiro de estímulos de la Reserva Federal de EUA (Fed) como consecuencia de la recuperación económica podría seguir generando presiones de alza en las tasas de interés y con ello el “regreso” de flujos de capitales de cartera hacia economías desarrolladas que en años recientes migraron precisamente a los países emergentes que a pesar de sus tradicionales riesgos (inestabilidad económica, social, política, etc.) ofrecían mucho mejores tasas de interés que las de países desarrollados (prácticamente en 0.0%). De hecho, el mismo Banco Mundial (BM) anticipó en su reporte “Global Economic Prospects”, una posible caída de hasta 45.0% de flujos de capitales que han ingresado en los últimos años a mercados emergentes por parte de extranjeros. La tabla siguiente indica la proporción de inversión en valores gubernamentales en manos de extranjeros como proporción del total entre emergentes. **En México es cercana al 37.0%.**



ROMPECABEZAS – Indicadores Económicos

	PIB	Tasa de Interés	Grado de Inversión
	2014e		
Corea	3.5%	4	2.5%
Malasia	5.0%	2	3.0%
Polonia	2.9%	6	2.5%
<b>México</b>	<b>3.4%</b>	<b>5</b>	<b>3.5%</b>
Indonesia	5.4%	1	7.5%
Brasil	2.1%	7	10.0%
Hungría	1.8%	9	3.0%
Rep. Checa	1.7%	8	0.1%
Tailandia	4.2%	3	2.2%

Tasa de Interés a finales del 2013 / Calificación de S&P

### TIEMPOS Y MAGNITUDES

El mismo documento del BM, supone distintos escenarios de “normalización”, la más agresiva anticipa un movimiento rápido en el que los flujos de salida concluyan en el 1S14 y afecten hasta 200pb de alza las tasas de interés. Escenarios menos agresivos estiman reducción en rangos de 10% hasta 33% de regreso de flujos en un periodo de 24 meses (2016).

### MÉXICO: SEMI-BLINDADO

No obstante, el mismo organismo internacional reconoce en México como una economía emergente diferenciada positivamente gracias a los avances en Reformas Estructurales y perspectiva de leyes secundarias. Esta diferencia se ha visto ya en el pasado y como ejemplo la menor depreciación el año pasado y en lo que va de éste en nuestra moneda (ver Anexo). Países como India y Turquía aumentaron de manera significativa ayer sus tasas de interés (8.0% y 10.0%). **No se anticipa por ahora un movimiento de alza de tasas de interés en México.**



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

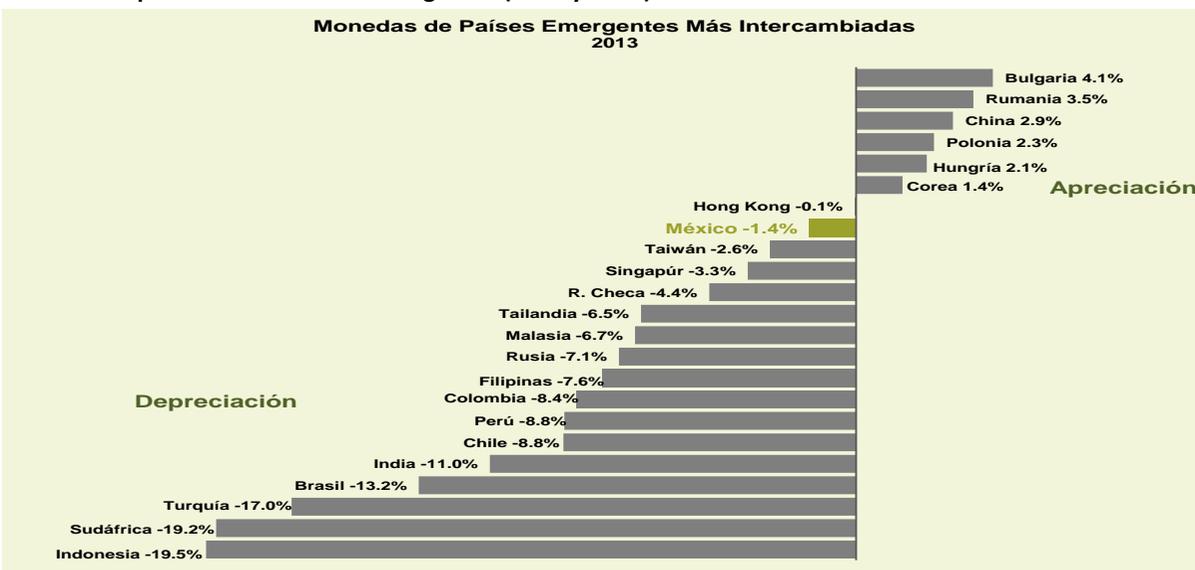


## ANEXO: TERMÓMETRO CAMBIARIO

Pese al menor crecimiento económico (PIB) del año pasado en México, el avance en Reformas Estructurales en el país mantiene optimismo diferenciador respecto a otros países emergentes. El menor movimiento del peso mexicano en comparación con otras divisas el 2013 y en lo que va del año, es una muestra inequívoca de “confianza” de los inversionistas internacionales. Las tablas y gráficas siguientes recuerdan el comportamiento de las divisas frente al dólar a lo largo del 2013 y en lo que va del año de las monedas de mercados emergentes y de las más intercambiadas a nivel internacional

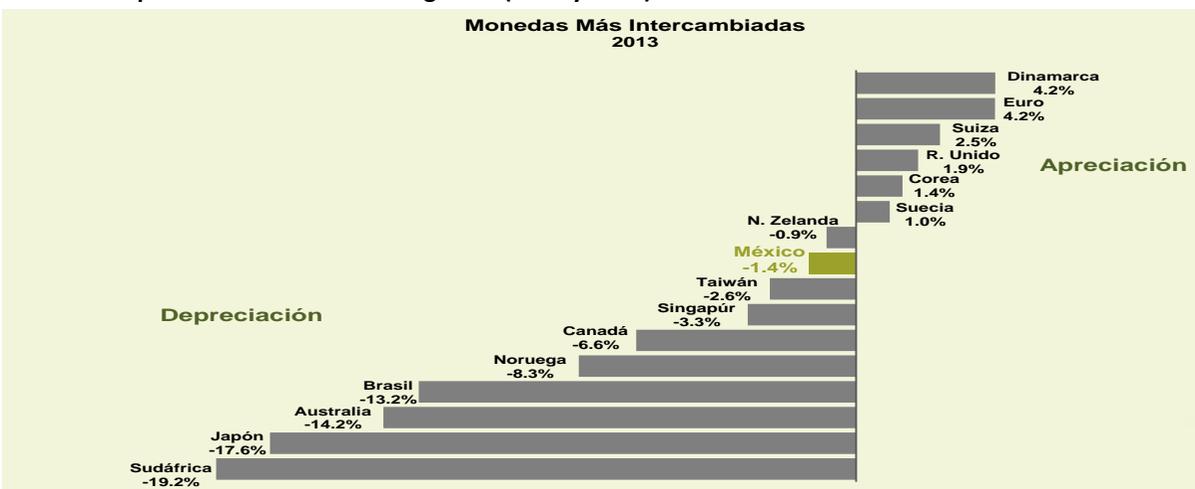
### ROMPECABEZAS – Comportamiento Divisas Emergentes (2014 y 2013)

Emergentes	Lo que va del año 2014		2013
	YTD		
Indonesia	0.0	-19.5	
Sudáfrica	-6.6	-19.2	
Turquía	-4.9	-17.0	
Brasil	-3.1	-13.2	
India	-1.0	-11.0	
Chile	-4.3	-8.8	
Perú	-1.0	-8.8	
Colombia	-4.3	-8.4	
Filipinas	-1.8	-7.6	
Rusia	-6.7	-7.1	
Malasia	-1.8	-6.7	
Tailandia	-0.7	-6.5	
R. Checa	-1.3	-4.4	
Singapur	-1.0	-3.3	
Taiwán	-1.7	-2.6	
<b>México</b>	<b>-2.6</b>	<b>-1.4</b>	
Hong Kong	-0.1	-0.1	
Corea	-1.9	1.4	
Hungría	-4.3	2.1	
Polonia	-2.0	2.3	
China	0.0	2.9	
Rumania	-1.7	3.5	
Bulgaria	-0.6	4.1	



### ROMPECABEZAS – Comportamiento Divisas Emergentes (2014 y 2013)

Monedas más intercambiadas	Lo que va del año 2014		2013
	YTD		
Sudáfrica	-6.6	-19.2	
Japón	3.0	-17.6	
Australia	-1.8	-14.2	
Brasil	-3.1	-13.2	
Noruega	-1.6	-8.3	
Canadá	-4.7	-6.6	
Singapur	-1.0	-3.3	
Taiwán	-1.7	-2.6	
<b>México</b>	<b>-2.6</b>	<b>-1.4</b>	
N. Zelanda	0.7	-0.9	
Suecia	-0.2	1.0	
Corea	-1.9	1.4	
R. Unido	0.1	1.9	
Suiza	-0.2	2.5	
Euro	-0.6	4.2	
Dinamarca	-0.6	4.2	



Fuente: Bloomberg





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, Janneth Quiroz Zamora, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://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.

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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





## Directorio

<b>DIRECCIÓN</b>			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:icerezo@vepormas.com.mx">icerezo@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	<a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	<a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@vepormas.com.mx</a>
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	<a href="mailto:jelizalde@vepormas.com.mx">jelizalde@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>
<b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>			
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Estrategia Económica	55 56251546 x 1546	<a href="mailto:jquiroz@vepormas.com.mx">jquiroz@vepormas.com.mx</a>
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	<a href="mailto:jvelascoo@vepormas.com.mx">jvelascoo@vepormas.com.mx</a>
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarezh@vepormas.com.mx">mmsuarezh@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>

