

Índice TC Bx+

TERMÓMETRO TIPO DE CAMBIO

GRUPO FINANCIERO

Bx+

DIVISAS EMERGENTES SE DETERIORAN

De acuerdo con nuestro Índice Cambiario Bx+, el peso se encontrará subvaluado en el cuarto mes del año, como se observa en la gráfica, con nuestro pronóstico de 12.98 pesos por dólar vs un estimado por el **Índice de Tipo de Cambio Bx+** de 13.05. En marzo, el tipo de cambio promedio se ubicó en 13.20, llegando a tocar un máximo de 13.35 y un mínimo de 13.05.

En lo que resta del año, el MXN convergerá gradualmente a su nivel de PPP para superarlo después y cerrar el año en 12.74 pesos por dólar. (PPPe 2014: 13.27). Lo anterior debido a mejores fundamentales y un crecimiento más dinámico en 2S14.

Para abril, los posibles riesgos para el **peso** respecto al dólar serán:

Al alza (apreciación): 1) Datos económicos mejores a lo esperado, 2) un mayor crecimiento del gasto gubernamental 3) mayor confianza de los inversionistas internacionales y 4) una menor inflación para 2014 a la esperada inicialmente.

A la baja (depreciación): 1) Mayor deterioro económico, 2) nuevos episodios de volatilidad derivados la política monetaria de la FED 3) menor confianza de los inversionistas relativo a otros mercados emergentes.

En la siguiente gráfica se presenta la evolución del índice. El área verde indica que el peso se encuentra subvaluado con respecto a su valor teórico, como sucedió en julio y agosto debido a la depreciación del peso. Esto se traduce en ganancias potenciales para inversionistas extranjeros que tomen posiciones largas en pesos (que compren) y para inversionistas nacionales con posiciones cortas en dólares (que vendan). El área roja indica que el peso está sobrevaluado, es decir, que está apreciado. Esto implicaría pérdidas potenciales para posiciones largas en pesos y posiciones cortas en dólares.

ÍNDICE CAMBIARIO Bx+ (% y MXN derecha)



Fuente: Elaboración propia con información de INEGI, Banco de México, BLS y Bx+.

“Lo único permanente es el cambio”

Heráclito

Isaac Velasco
jvelascoo@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1454

Tito Kuri Sierra
ekuri@vepormas.com.mx
5625 1500 Ext. 1725

ABRIL 03, 2014



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA



18 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Parámetro teórico de referencia (% y \$) del peso / Desempeño de canasta de principales divisas.





CONDICIONES MACROECONÓMICAS DE COYUNTURA

EN MARZO

Estados Unidos: Los indicadores que se publicaron en marzo reflejan una normalización de la economía después de las secuelas que dejaron las tormentas invernales. Se espera que el desempeño de los principales indicadores retome el *momentum* de crecimiento que la economía venía registrando previo al invierno del 2014. Durante la reunión de política monetaria de la FED, El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) decidió continuar con su reducción del programa de compras “QE3” y mantener sus perspectivas de tasas de referencias bajas “más allá del 2015”. En la primera conferencia oficial, Janet Yellen generó incertidumbre en los mercados al haber contextualizado la tasa de referencia con un tiempo específico (6 meses después de concluido el *tapering*). Se publicó que el PIB de EUA creció en 2.6% en el 4T13. Algunos indicadores de marzo demuestran una recuperación latente, como el crecimiento de 2.2% en las órdenes de bienes duraderos. La confianza del consumidor creció a 82.3 puntos, un máximo en 5 años. Los datos de PMI continúan mostrando una expansión en la manufactura y los datos de empleo se recuperan (ADP: 191,000 empleos en marzo).

Japón: En Japón, la economía durante el último trimestre de 2014 se desaceleró de manera importante con respecto al tercer trimestre de ese año, de 0.9% a 0.7%. Incluso así, el efecto de la política monetaria y fiscal de la administración de Shinzo Abe continuó siendo positivo (el primer día de abril entre en vigor el IVA generalizado del 8.0%). La producción industrial se mantuvo en cifras positivas de crecimiento de 3.8%. La expectativa de inflación hacia finales de este año es de 2.6% debido a la compra de activos. Se espera que el crecimiento económico esté apoyado por la industria y que el consumo privado se vea afectado por los nuevos impuestos que entraron el primero de abril.

Reino Unido: En Reino Unido, la producción industrial creció 2.9%. Por otra parte, la inflación se publicó en 1.7%, cifra que se alejó del objetivo del BoE de 2.0%, después de varios meses con presiones al alza en los precios. La tasa de desocupación se ubicó en 7.2%, cercano al umbral del BoE a partir del cual comenzará a vigilar otro tipo de indicadores y probablemente adoptar una política monetaria restrictiva. El BoE tuvo reunión de política monetaria en la cual la Tasa de Referencia se mantuvo en 0.50%. El PMI manufacturero de la región continuó con su ritmo de expansión, acelerándose más que el mes anterior.

Eurozona: En su anuncio de política monetaria, el BCE mantuvo sin cambios la tasa de referencia y no señaló movimientos en el futuro. Sin embargo, comentarios posteriores y una inflación en 0.50% han incrementado la probabilidad de que la institución adopte una postura acomodaticia en los meses siguientes. Los datos de PIB del último trimestre de 2013 para Alemania y Francia contribuyeron a que la economía de la Eurozona en su conjunto se contrajera en menor ritmo a lo esperado por el consenso, lo cual favorece las expectativas de los próximos trimestres, como lo reflejaron las diferentes encuestas de confianza manufacturera, económica y los indicadores de IFO y ZEW para Alemania.

Emergentes: El Índice MSCI Emerging Markets tuvo en marzo un desempeño positivo de más del 7.0% después de que las economías se tranquilizaron ante el enfriamiento del conflicto Ucrania/Rusia. China sin embargo dio muestras de desaceleración al publicar su PMI en contracción y un déficit en sus exportaciones de marzo. El gobierno en Beijing está transformando su modelo económico para reactivar la demanda interna.

México: México dio a conocer que el IGAE de enero creció solamente 0.8% ocasionando que muchos pronósticos de crecimiento se tuvieran que corregir (Bx+: 2.9% para 2014). La inflación general de febrero descendió a 4.23%. Los indicadores de manufactura continuaron en rangos de expansión, al ubicarse en 50.8 puntos. El efecto de la Reforma Hacendaria se sintió en la mayoría de los indicadores de consumo en el 1T14. El Banco de México en su reunión de política monetaria decidió mantener su tasa de referencia en 3.50%.

PARA ABRIL

En EUA esperamos el Beige Book previo a la reunión de política monetaria del 30 de abril (Segunda reunión de la nueva Chair de la FED, Janet Yellen). Son importantes los indicadores de este mes porque ayudaran a analizar si el 2T14 dejara de tener alteraciones del invierno y la economía regresa al *momentum* mostrado a finales del 2013. En la Eurozona veremos cómo reacciona el BCE ante las últimas cifras de inflación en su reunión de política monetaria del 3 de abril. En México continuará la discusión de las leyes secundarias de la Reforma de Telecomunicaciones y sabremos si habrá un periodo extraordinario para discutir las leyes secundarias de la Reforma Energética o esta se llevara a cabo hasta el Tercer Periodo Ordinario.



MOVIMIENTO DE MONEDAS EN LAS ÚLTIMAS SEMANAS

COMPORTAMIENTO DE DIVISAS

El dólar presentó ganancias de 0.9% con respecto al mes anterior debido principalmente a una asimilación del mensaje de la FED por parte de los mercados. Por otra parte, las divisas de países emergentes tuvieron ganancias importantes, destacando el BRL, el COP y el TRY. La variación positiva del dólar se explica por una ganancia ante las monedas de países avanzados. El EUR perdió 0.1% y el GBP 0.7%. Las pérdidas del EUR se debieron principalmente a una pérdida de atractivo relativo por el cambio en la política monetaria de la FED. De acuerdo con la tabla que se presenta a continuación, el movimiento principal de las divisas se presentó en los últimos quince días del mes.

TIPO DE CAMBIO DE MONEDAS SELECCIONADAS VS DÓLAR

	Último	15D	Var. %	1M	Var. %	YTD	Var. %	1A	Var. %
MXN	13.04	13.14	0.8	13.25	1.6	13.10	0.4	12.34	-5.6
COP	1,969	2,034	3.2	2,046	3.8	1,930	-2.0	1,822	-8.0
BRL	2.26	2.35	3.9	2.34	3.7	2.36	4.4	2.02	-11.7
TRY	2.14	2.22	3.4	2.21	2.9	2.15	0.3	1.81	-18.7
EUR	1.38	1.39	-0.9	1.38	-0.1	1.38	0.0	1.29	7.3
GBP	1.66	1.66	-0.1	1.67	-0.7	1.66	0.4	1.52	9.2
PLN	3.03	3.04	0.3	3.01	-0.5	3.01	-0.5	3.25	6.9
CZK	19.90	19.67	-1.2	19.80	-0.5	19.83	-0.4	20.05	0.8
DKK	5.41	5.36	-1.0	5.41	-0.1	5.41	0.0	5.80	6.7
DXY	80.07	79.39	0.9	79.69	0.5	80.04	0.0	82.73	-3.5

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

En esta tabla se presentan las últimas cotizaciones de un grupo de monedas seleccionadas. El tipo de cambio está referido como moneda por dólar (peso respecto del dólar: MXN/USD). Los niveles se presentan con respecto a 2 semanas (15D), un mes (1M), en lo que va del año (YTD) y a un año (1A).

Las variaciones porcentuales se presentan con respecto a 2 semanas (15D), un mes (m/m%), en lo que va del año (YTD) y a un año (a/a%).

Se incluye el índice DXY, el cual compara el dólar contra una canasta de las monedas más operadas en el mundo, las ponderaciones en el índice son las siguientes: euro (57.6%), yen japonés (13.6%), libra esterlina (11.9%), dólar canadiense (9.1%), corona sueca (4.2%) y franco suizo (3.6%).

CORRELACIONES ENTRE MONEDAS

En el último mes, la correlación de todas las divisas de las divisas emergentes se mantuvo positiva al igual que la correlación para un año. Ello se debió a una menor aversión al riesgo por parte de los inversionistas internacionales ante los mercados emergentes. El PLN también tuvo movimientos similares a los de los demás países emergentes de la muestra debido a que el Banco Central (NBP) mantuvo sin cambios la tasa de referencia y reiteró que no habrá cambios en el año. Actualmente se encuentra en 2.50%.

Por otra parte, el EUR, el GBP y el CZK tuvieron una correlación positiva entre ellas pero negativa respecto de las divisas emergentes. Como se explicó anteriormente, el dólar se apreció con respecto de las divisas avanzadas, y el CZK guarda una relación estrecha con el EUR debido a su alta integración económica.

En el último año, las divisas de Europa han tenido una relación positiva entre ellas, mientras que las emergentes se han deteriorado. Con respecto a marzo de 2013, el TRY ha perdido 18.7%, el BRL 11.7% y el COP 8.0%. Dependiendo de la comunicación que tenga la FED con los mercados, las divisas podrían continuar con una menor aversión al riesgo (emergentes, principalmente) o tener una correlación positiva, lo cual implicaría un incremento en la aversión al riesgo como en episodios de volatilidad anteriores.



Las siguientes tablas muestran las correlaciones entre el tipo de cambio de las diferentes monedas frente al dólar. Por ejemplo, una correlación de 1.0 indica que las monedas tienen el mismo comportamiento: si una moneda se aprecia 1.0%, la otra lo hará en la misma magnitud. Por el contrario, una correlación de -1.0 indica un comportamiento en dirección opuesta. Si una moneda se aprecia 1.0%, la otra se depreciará 1.0%. Esto puede servir de guía para prever movimientos de las monedas en un mismo sentido, se debe considerar que en el corto plazo, ciertas divisas pueden tener movimientos atípicos, pero en un horizonte de mayor plazo, recuperarán su relación histórica.

CORRELACIONES DE 1 MES Y 1 AÑO*

1M	MXN	COP	BRL	TRY	EUR	GBP	PLN	CZK	1A	MXN	COP	BRL	TRY	EUR	GBP	PLN	CZK	DKK	
MXN	1.0								MXN	1.0									
COP	0.7	1.0							COP	0.8	1.0								
BRL	0.8	0.9	1.0						BRL	0.9	0.8	1.0							
TRY	0.8	0.5	0.8	1.0					TRY	0.8	0.9	0.8	1.0						
EUR	-0.3	-0.7	-0.7	-0.5	1.0				EUR	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	1.0					
GBP	0.1	-0.4	0.0	0.4	0.1	1.0			GBP	-0.7	-0.7	-0.6	-0.9	0.9	1.0				
PLN	0.7	0.3	0.4	0.5	0.2	0.2	1.0		PLN	-0.4	-0.5	-0.4	-0.6	0.9	0.9	1.0			
CZK	-0.4	-0.8	-0.8	-0.5	1.0	0.2	0.1	1.0	CZK	0.1	0.3	0.2	0.3	0.1	-0.1	0.0	1.0		
DKK	-0.3	-0.7	-0.8	-0.5	1.0	0.1	0.2	1.0	DKK	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	1.0	0.9	0.9	0.1	1.0	

Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

GANADORAS Y PERDEDORAS

En lo que va del año (YTD), cinco divisas de la canasta han tenido caídas, destacando el COP (-2.1%), el EUR (-0.1%) y el CZK (-0.5%). Por otra parte, el BRL se ha recuperado de manera importante como indica en la gráfica de la siguiente página. En el año ha ganado 4.0%, mientras que el GBP ha tenido una variación positiva de 0.7% y el MXN una de 0.3%.

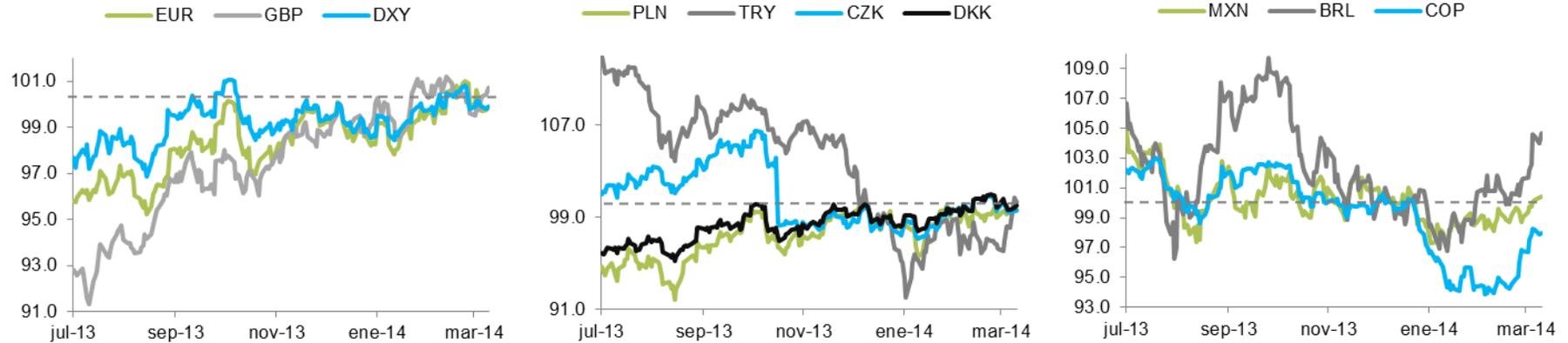
El dólar continúa fuerte en 2014 debido a una expectativa de que en el año siga con el recorte del QE3 por un panorama económico favorable, lo cual ha hecho que el flujo de capitales favorezca a las economías avanzadas, principalmente EUA, y afecte a las emergentes, las cuales tienen un panorama de crecimiento poco favorable debido a una débil demanda por parte de China, que podría crecer 7.4% en 2014, lo cual estaría impulsado por la demanda interna principalmente. Destacó que en el último mes esta salida de flujo de emergentes se revirtió parcialmente, sugiriendo un movimiento exagerado en meses previos. De continuar esta tendencia, las divisas emergentes podrían seguir apreciándose en los próximos meses.

La libra esterlina se ve favorecida por una baja inflación y una expectativa positiva para la economía, lo cual podría conducir al Banco de Inglaterra (BoE) a un cambio en la política monetaria. Por otra parte, se espera que el BCE mantenga un tono expansivo en cuanto a la política monetaria, pero el euro seguirá viéndose beneficiado por un atractivo relativo contra las economías emergentes. A pesar de ello, el EUR tocó niveles máximos previos a la crisis de deuda de la región.

El siguiente índice de monedas muestra los movimientos a lo largo del año. Se utiliza como base el último día de 2013 para mostrar los cambios que ha tenido cada moneda en 2014 y comparar sus desempeños. Dado que la mayoría de las divisas se comparan con el dólar, sería difícil hacer una evaluación de esta moneda, pues dependería de con qué otra moneda está siendo comparada. Por lo anterior, la evaluación se hace con respecto a la canasta de monedas más operadas: el índice DXY, el cual ya se ha explicado cómo se compone (véase la sección de Divisas: en las Últimas Semanas).



ÍNDICE DE MONEDAS (31-DIC-13=100)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

Con respecto a las monedas de América Latina que forman parte de nuestra canasta de divisas, el real brasileño ha sido el que ha tenido un mejor comportamiento en el año, recuperando parte de las pérdidas de 2013. Destaca este movimiento por una inflación que comienza a controlarse y a ubicarse cerca del rango objetivo del Banco de Brasil. La recuperación del peso colombiano también ha sido pronunciada, mientras que el peso ha tenido una volatilidad menor a las demás divisas emergentes como resultado de un panorama favorable en el mediano plazo.

FUTUROS DE TIPO DE CAMBIO

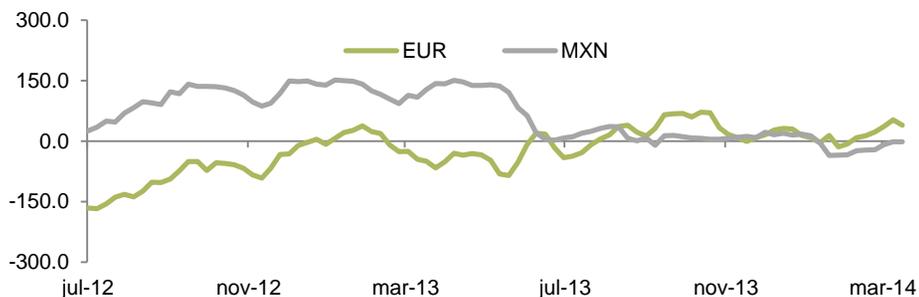
POSICIONES EN CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CME)

Las posiciones netas en contratos sobre el Euro estuvieron en terreno positivo, es decir favorables al euro, lo cual explica parte del rally que llevó a la moneda a niveles superiores a 1.39 dólares por euro. Las otras dos monedas con posiciones netas largas fueron el GBP y el CHF. Las demás divisas de las principales economías tuvieron cierres con posiciones cortas o en contra de dichas divisas y a favor del dólar. Entre ellas estuvo el MXN, el JPY, el AUD y el CAD.

Las monedas con perspectiva más desfavorable, o de depreciación fueron el CAD y el JPY. El consenso de mercado espera que el JPY continúe depreciándose en 2014 debido a la política activa del BoJ para expandir la base monetaria y provocar presiones inflacionarias. La perspectiva para el dólar australiano es igualmente desfavorable.



POSICIONES NETAS ABIERTAS DE CONTRATOS FUTUROS



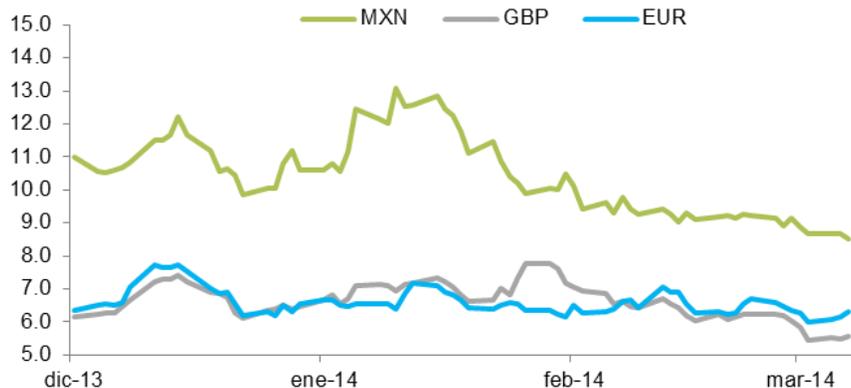
Fuente: Elaboración propia con información de CME.

En esta sección se medirá el sentimiento del mercado, es decir qué tan optimista o pesimista se encuentra, utilizando como termómetro las posiciones en contratos de futuro que se comercian en el Chicago Mercantile Exchange (CME). Las posiciones netas abiertas corresponden a los contratos no cerrados de opciones sobre divisas. Es decir, una posición abierta equivale a apostar en una dirección con respecto a esa moneda. Por ejemplo, si alguien sostiene la expectativa de que el euro se apreciará, adquirirá un contrato **largo** (de compra) sobre esa divisa, por el contrario, cuando el pronóstico es de depreciación, el contrato es corto (de venta).

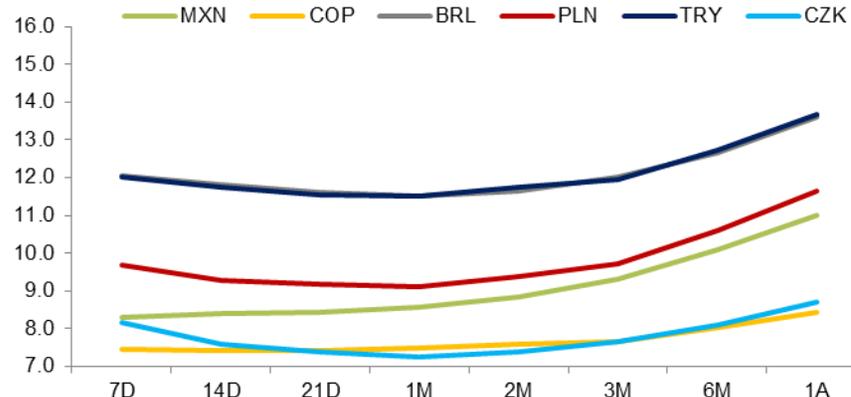
VOLATILIDAD

La volatilidad, o desviación estándar, es una medida de la certidumbre sobre los retornos de un instrumento. Para divisas, ésta se obtiene de la valuación de las opciones sobre monedas. Puede ser utilizada como una guía para estimar con qué rapidez se deprecia o aprecia una moneda. En esta gráfica histórica se puede observar la volatilidad de las monedas más importantes de la muestra.

VOLATILIDAD IMPLÍCITA EN LAS OPCIONES DE 1 MES



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

La volatilidad en la mayoría de las divisas comenzó a reducirse en marzo después de un incremento en enero y febrero. Para el MXN se observó una mayor certidumbre sobre los rangos de operación, lo cual se relaciona con una caída en la volatilidad de dicha divisa desde niveles vistos a principios de enero, cuando la mayoría de las monedas se vieron afectadas por la expectativa de política monetaria en EUA.





TIPO DE CAMBIO TEÓRICO

Resultados del Mes									
Mes Anterior	MXN	COP	BRL	TRY	EUR	GBP	PLN	CZK	DKK
Estimado AoP	13.26	2,020	2.37	2.23	1.36	1.63	3.03	19.84	5.47
Mínimo	13.05	1,964	2.26	2.14	1.37	1.65	3.02	19.67	5.36
Máximo	13.35	2,054	2.36	2.24	1.39	1.68	3.07	19.95	5.43
Promedio	13.19	2,016	2.33	2.21	1.38	1.66	3.04	19.81	5.40
Expectativas de Tipo de Cambio									
Próximo Mes	MXN	COP	BRL	TRY	EUR	GBP	PLN	CZK	DKK
Estimado	12.98	2,000	2.29	2.20	1.38	1.69	3.01	19.84	5.37
Mínimo	12.94	1,950	2.23	2.08	1.37	1.63	2.98	19.60	5.37
Máximo	13.21	2,020	2.34	2.24	1.40	1.69	3.11	20.18	5.43
Futuro	13.09	1,964	2.27	2.13	1.38	1.66	3.03	19.95	5.42

En la siguiente tabla se presenta en la parte superior los resultados del mes anterior.

En la fila de estimado se encuentra el pronóstico estimado el mes anterior para dicho mes de acuerdo a nuestro modelo macro-econométrico.

Los valores en mínimo, máximo y promedio son cotizaciones históricas.

En la segunda parte se presenta el estimado que resulta de nuestro modelo y los valores mínimo y máximo estimados a partir de análisis técnico.

Al final se presenta el strike para futuros de 1 mes.

- MÉXICO** El peso tuvo una ganancia mensual en marzo de +1.5% en cierres de mes y una ganancia promedio de 0.7%. En marzo esperábamos una moderada apreciación de 0.3%. Si bien el IGAE de enero decepcionó al señalar una baja actividad económica, tuvo mayor peso en la opinión el gasto de gobierno, que comienza a recuperarse, y la recuperación de las exportaciones. Banco de México disminuyó sus preocupaciones por la inflación, lo cual también pudo haber ayudado de manera favorable al MXN. Esperamos que en abril el MXN cotice alrededor de los 13.00 pesos por dólar.
- COLOMBIA** El peso colombiano se apreció 1.2% en marzo, en cotización promedio, debido a una mejor perspectiva para las economías emergentes. Lo anterior fue ligeramente mejor que lo que esperábamos (+1.0%). Cabe destacar que ésta sigue siendo moderada. El Banco Central continuará incrementando sus reservas internacionales. El peso colombiano debería ubicarse en 2,000 de acuerdo con nuestro modelo en abril.
- BRASIL** El BRL se apreció 2.3%, mientras que esperábamos un movimiento positivo de sólo 0.3%. Este movimiento fue parte de un ajuste a la sobrereacción de los inversionistas a mercados emergentes. En 2014 la economía podría seguir desacelerando su ritmo de crecimiento debido a un moderado avance de China, su principal socio comercial, la moneda se depreció de manera importante en 2013.
- TURQUÍA** El TRY se depreció 0.2%, continuando un movimiento de baja en cotización promedio, lo cual se deriva de los conflictos sociales de la región y el deterioro económico. Sin embargo, hacia el cierre de mes y como producto del ajuste mencionado de mercados emergentes, la moneda se apreció 2.9%. Prevemos que el TRY tenga un incremento en la volatilidad en abril y que cierre el mes alrededor de 2.20.
- ZONA EURO** El EUR, contrario al consenso, se apreció en su cotización promedio mensual (+1.1%), llegando a superar niveles de 1.39 dólares por euro. Se espera que en las próximas reuniones del Banco Central Europeo, la postura monetaria se mantenga acomodaticia ante los datos de baja inflación que experimenta la región. De acuerdo al estimado del BCE, la inflación fue de +0.5% en marzo, muy lejos del objetivo de la institución central de 2.0%.





- REINO UNIDO** La divisa de Reino Unido también se vio afectada por el cambio de apetito de activos riesgosos. Con respecto a la política monetaria, los datos de empleo seguirán siendo relevantes, ya que al igual que la política seguida en la FED durante la presidencia de Ben Bernanke, el BoE tiene una política de *forward guidance* que utiliza los umbrales de inflación y tasa de desocupación. Creemos que la divisa podría depreciarse en marzo ante un mensaje de Janet Yellen que reduzca la aversión al riesgo internacional y favorezca a las divisas emergentes.
- POLONIA** El PLN se apreció 0.4% en marzo, mientras que esperábamos una apreciación de 0.3%, en línea con el movimiento de los mercados emergentes. Se espera que el Banco Nacional de Polonia (NBP) mantenga sin cambios su política monetaria. Ante ello, el ministro de finanzas del país mencionó que el flujo de capitales al mercado de bonos fue positivo en febrero, lo cual explica la apreciación de dicho mes. Esperamos que en abril la divisa pueda apreciarse otro 1.0% adicional.
- R. CHECA** El CZK se apreció 1.3% y esperamos un movimiento de +1.2% en abril como parte de una corrección ante la aversión al riesgo que experimentó la divisa en meses anteriores.
- DINAMARCA** La corona danesa, debido a un mandato del Banco de Dinamarca, tiene que reflejar los movimientos del EUR.



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, 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, 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





Directorio

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	ifloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	ivelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	glesdesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

