



RESULTADOS DE LA SUBASTA DE VALORES GUBERNAMENTALES

En la primera subasta del tercer trimestre del año, Banco de México subastó 40.6 mil millones de pesos (mmdp). 64% de este monto se ofreció en Certificados del Tesoro (Cetes), 25% en Bonos M de 3 años (Jun'18) y el restante en Udibonos de 3 años con vencimiento en Dic'17. En general, se observó una caída en la demanda de instrumentos en relación con la subasta previa.

RESULTADOS DE LA SUBASTA DE VALORES GUBERNAMENTALES

Papel	Clave	Plazo (días)	Tasa (%)		Monto (mdp)					Razón Demanda/Ofer a (veces)	
			Δ	Var. (pb)	Actual	Anterior	Colocado	Demandado	Demanda anterior		Δ Demanda (%)
CETES	BI	28	↓	-5	2.85	2.90	5,500	21,853	23,180	-5.7	4.0
	BI	91	↔	0	2.91	2.91	9,500	22,857	48,694	-53.1	2.4
	BI	174	↓	-3	3.01	3.04	11,000	44,964	59,027	-23.8	4.1
BONO	M	1288	↓	-16	4.41	4.57	10,000	19,790	25,840	-23.4	2.0
UDIBONO	S	1260	↑	13	0.68	0.55	4,618	10,197	16,882	-39.6	2.2

Δ: Cambio. pb: Puntos base.

*/ Corresponde a la sobretasa estimada.

Fuente: Banco de México

IMPACTO: NEGATIVO, SUBASTA REFLEJA CAMBIOS EN CALENDARIO SHCP 3T14

La subasta de hoy fue la primera del tercer trimestre del año. A pesar de la disminución de oferta de papeles de corto plazo, la tasa de 28 días se presionó a niveles mínimos históricos, mientras que las de tres años reflejaron una menor demanda.

Cetes 28 en mínimo histórico: La subasta de Cetes mostró una menor demanda por instrumentos de 28 días. La demanda total por Cetes de 28 días fue de 21.8mmdp, superior al promedio del trimestre previo de 18.0mmdp. Aun así, y debido a la disminución del monto subastado a partir del tercer trimestre, la razón demanda/oferta o *bid to cover* se ubicó en 4.0 veces, la mayor desde septiembre de 2013. El diferencial entre bid y ask fue de 8 puntos base (pb), el menor desde abril de este año y por debajo del promedio de un año de 11pb. Como consecuencia de lo anterior, la tasa de Cetes se ubicó en mínimo histórico para la subasta en 2.85%.

Por otro lado, el *bid to cover* para los papeles de 91 y 174 días fue de 2.4 y 4.1 veces, respectivamente. La oferta de instrumentos de 91 días también se redujo en el 3T14 y su demanda cayó más de 50.0% en relación con la última subasta. En comparación con el promedio del último trimestre (30.6mmdp) también fue menor. La demanda de instrumentos de 174 días se comparó favorablemente con respecto al promedio del último trimestre de 38.6mmdp.

Poca demanda por nodo de 3 años: La demanda por el bono de referencia para el nodo de tres años de la curva de valores gubernamentales (Jun'18) disminuyó 23% en comparación con la última subasta. Adicionalmente, tuvo un *bid to cover* de 2.0 veces, el menor desde agosto de 2013. A pesar de esta menor demanda, su tasa se ubicó en 4.41%. Con respecto al Udibono del mismo nodo (Dic'17), se observó una razón de demanda/oferta de sólo 2.2 veces, con una disminución en el monto solicitado de 39.6% a pesar de que comienza el periodo de alta inflación estacional, sugiriendo que el mercado ve poco valor en esta parte de la curva.



COMO LE AFECTA A USTED / IMPLICACIÓN PARA PRONÓSTICO / ESTRATEGIA

La implicación de tasas mínimas de corto plazo (de un año o menos) como las actuales para inversionistas conservadores podría ser negativa. La tasa de Cetes de 28 días cotiza normalmente por debajo de la tasa de referencia. Es decir que con una tasa de referencia a 3.00% podrían esperarse niveles inferiores a éste en la cotización de Cetes de 28 días. Adicionalmente, descontando la tasa impositiva (60 puntos base), el rendimiento es aún menor (2.40%). Por otra parte, al ajustar por inflación se obtienen los rendimientos reales que pagan los certificados del tesoro. En 2013 y 2014 la tasa real se ubicó en terreno negativo. Un inversionista que compra Cetes recibirá un retorno negativo al finalizar el año.

VARIABLE QUE AFECTA	ACTUAL	2014E
Tipo de Cambio	12.97	12.74
Inflación	3.71	3.80
Tasas de Referencia	3.00	3.00
PIB	1.80	2.60
Tasa de 10 Años	5.79	6.25

OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

J. Isaac Velasco

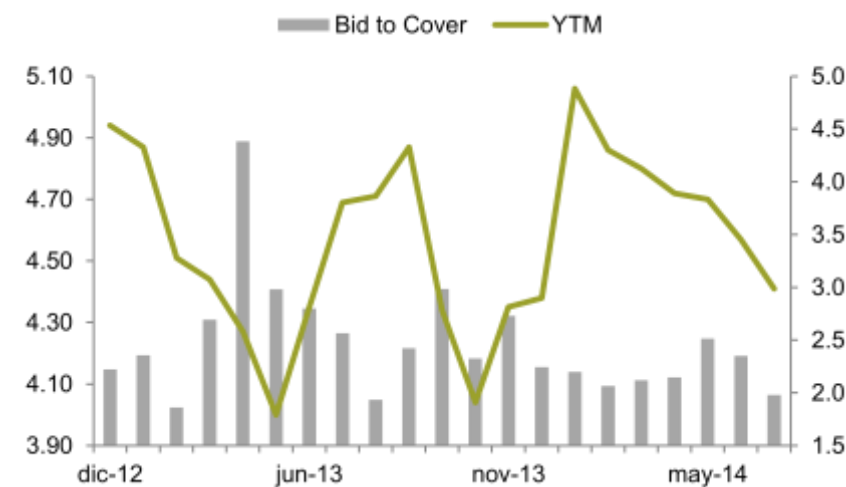
jvelasco@vepormas.com.mx

56251500 Ext. 1454

M BONO, 3 AÑOS (YTM)



M BONO, 3 AÑOS EN SUBASTA





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, Dolores María Ramón Correa 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 corporativas 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	icerezo@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 Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@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	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@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	gledesma@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