

# Rompecabezas

## ¡LLEGÓ EL MOMENTO!

### NUESTRO HORIZONTE ES: PARA SIEMPRE

El índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) está a punto de superar la barrera de los 41,000 pts. Influenciado por distintos factores locales e internacionales, la irracionalidad del “Sr. Mercado” ha vuelto a estar presente desde el inicio de este año, castigando en exceso la perspectiva de un primer trimestre económicamente débil pero transitorio y desconociendo eventos y perspectivas particulares de emisoras, para contagiar a muchas de manera injusta. Difícil como siempre **“adivinar”** el momento preciso en el que la Bolsa en México iniciara un nuevo ciclo de alza, sin embargo, nos parece **que se han comenzado a dar las condiciones de una MAYOR PROBABILIDAD de avance en los siguientes meses, sobretodo en emisoras con buenos fundamentos. Recuerde: “Usted no compra y vende el mercado, usted invierte en negocios y es dueño proporcional de empresas”. La oportunidad es hoy, no cuando las mejores noticias se confirmen y los precios ya hayan avanzado.**

### ARGUMENTOS

Como siempre, la “lucha” entre factores a favor y en contra (“riesgo y oportunidad”) en el mercado son permanentes. Los menos optimistas, señalan entre otros la cercanía de épocas estadísticamente débiles (mayo y luego el verano) y la falta de catalizadores en el muy corto plazo. Sin embargo, consideramos que diversos factores a favor del mercado comenzaran a “alinearse” pronto. Al interior de la nota mayor detalle sobre estos que ahora enunciamos y ejercicios de beneficio potencial de la inversión bursátil a mayor plazo.

- Asimilación de efectos fiscales.
- Gasto gubernamental por elecciones en 2015.
- Avance en Reformas Estructurales con aprobación de leyes secundarias.
- Recuperación económica EUA.
- Reconocimiento de menor riesgo (calificaciones y colocaciones de Bonos) favorece valuaciones.
- Reconocimiento de mercado “pequeño”
- Costo de oportunidad muy bajo.
- Rompimiento técnico.
- Estadística sin dos años consecutivos a la baja en 30 años.

### ¿LA MOSCA Ó LA TRUCHA?

La cita (a la derecha superior) que acompaña esta nota y comentada en otras ocasiones: *“Debes perder una mosca para pescar una trucha”* resulta sumamente descriptiva del sentimiento y reto permanente de ciertos participantes y por ello volvemos a reflexionamos en ella. Nadie puede predecir el comportamiento futuro de los mercados y mucho menos a plazos cortos. La posibilidad de una corrección (baja) o movimientos laterales inciertos ¡siempre existen! No obstante, se desconocerá siempre el momento preciso y la magnitud de un ajuste (baja). La estrategia que venimos proponiendo (\*C4) se enfoca específicamente en mitigar los riesgos de proporción, selección, distribución y momento. La duda (indecisión) y miedo ante la posibilidad de una nueva o mayor corrección a corto plazo está siempre presente y esa será siempre su “mosca”, pero a mayor plazo, la implementación y disciplina en el desarrollo de estrategias permiten mucho mejores resultados. Si usted no está dispuesto a perder la mosca para pescar la trucha, corre también el riesgo de perder la trucha.

GRUPO FINANCIERO

# BX+

“Debes perder una mosca para  
pescar una trucha”  
**George Herbert**

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



@CPonceBustos

**MAYO 02, 2014**



CATEGORÍA:  
EMPRESAS Y SECTORES



**6** 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 I: ARGUMENTOS FAVORABLES 2S14

Aquí tiene una serie de aspectos que favorecen el BALANCE de variables en los próximos meses a favor de la inversión bursátil en México.

### ASIMILACIÓN DE EFECTOS FISCALES

Desde finales del año pasado (2013), existía un consenso amplio sobre un 1T14 difícil asociado con: 1) La potencial salida de flujos de mercados emergentes ante el inicio de la salida de estímulos económicos en EUA (eventual alza en tasa de interés); 2) Una posible toma de utilidades en las Bolsas de EUA que “contaminaran” a otras tras ganancias de 30% y 40% en el país del norte (a pesar de que nosotros disminuimos -2.24%); y 3) Un menor consumo interno en México como consecuencia del alza de impuestos (menor poder adquisitivo) de la Reforma Fiscal. No obstante, el consenso también estimó una debilidad económica de TEMPORAL anticipando mucho mejores cifras al 2T14. **Recuerde que los mercados siempre se adelantan.**

### GASTO GUBERNAMENTAL POR ELECCIONES EN 2015

El menor gasto de gobierno “sentido” hasta ahora deberá cambiar ante la cercanía de un año electoral. En 2015, medio país asistirá a las urnas y el “Nuevo Gobierno” deberá mostrar que su PLAN está dando resultados. **De no ser así, el castigo en votos será evidente.**

### AVANCE EN REFORMAS ESTRUCTURALES CON APROBACIÓN DE LEYES SECUNDARIAS

Aunque la aprobación de las Leyes Secundarias ha tomado más tiempo de lo esperado, seguramente serán aprobadas en periodo extraordinario (mayo-junio). Un “pendiente menos” en el ánimo de los inversionistas deberá favorecer. Si bien, los principales beneficios económicos no se esperan acorto plazo, **el beneficio PSICOLOGICO impactará antes.**

### RECUPERACIÓN ECONÓMICA EUA

Poco a poco, nuestro principal socio comercial da muestra de una recuperación sostenida (independientemente de su ritmo). Ninguna economía emergente tiene un beneficio económico tan evidente como México ante la recuperación del país más poderoso del mundo (EUA).

### RECONOCIMIENTO DE MENOR RIESGO (CALIFICACIONES Y COLOCACIONES DE BONOS) / VALUACIONES

El mercado accionario en México no ha reconocido hasta ahora indicadores de menor riesgo como: 1) La baja en 12 meses de la tasa de referencia de Cete 28d de 4.5% a 3.5%; 2) La calificación “A” de inversión que otorgada a nuestro país por primera vez en su historia; y 3) La capacidad de colocar deuda mexicana en mercados internacionales en plazos de 100 años con tasas bajas (5.6%). Todos estos síntomas de menor riesgo deberán permitir valuaciones (múltiplos) más altas. Pocos países en el mundo presentan estas condiciones.

### RECONOCIMIENTO DE MERCADO “PEQUEÑO”

Un tamaño relativamente pequeño de nuestro mercado bursátil ha propiciado históricamente fuertes recuperaciones (gran magnitud en poco tiempo) cuando los internacionales reconocen las condiciones antes descritas. Estos mismos inversionistas lo saben, como saben también que **el tardar mucho en participar propiciará perder oportunidad.**

### COSTO DE OPORTUNIDAD MUY BAJO

Si usted está esperando “el momento justo” para Regresar, Aumentar Exposiciones o Iniciar, por ejemplo: Terminando el verano, más allá del riesgo de perder un avance rápido, considere que su costo de oportunidad en alternativas “seguras” tradicionales es muy bajo. La tasa efectiva (después de impuesto) del Cete es cercana al 2.8%, el fin del verano sucederá en 4 meses (agosto), la tasa equivalente que usted “perdería” por no estar es del 0.93%... ¿Qué Espera?



## **ROMPIMIENTO TÉCNICO**

Los participantes que buscan plazo menores y mayor operatividad (traders), anticipan que de superar el nivel de los 41,000 pts., el IPyC podría alcanzar relativamente pronto los 43,000 pts.

## **ESTADÍSTICA SIN DOS AÑOS CONSECUTIVOS A LA BAJA EN 30 AÑOS**

Para finalizar, un dato estadístico de interés sin ser garantía. En 30 años, el IPyC no ha registrado dos años consecutivos con minusvalías. El año pasado la minusvalía fue de -2.24% y esta año acumula una minusvalía cercana al 5.0%.





## ANEXO II: ¿DE QUÉ TAMAÑO ES LA TRUCHA?

Para sensibilizar el beneficio potencial que a mayor plazo puede ofrecer la inversión bursátil en México ("La Trucha") hemos escrito mucho.

- Podemos recordar el promedio de avance anual histórico del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) cercano a un 20.0% que sitúa a esta alternativa como la mejor entre muchas incluso a nivel internacional.
- Podemos recordar también sus resultados mayoritariamente favorables en ciclos anuales históricos asociados con su "Naturaleza Ganadora", es decir, al hecho de que la muestra del índice se revisa cada año y las que se incorporan es porque observan una mayor demanda reciente asociada con mejores perspectivas fundamentales (el índice se "auto-regula"). Prueba de ello es que en los últimos 29 años, solo en 7 (24.1%), el IPyC ha registrado un saldo nominal negativo. Todo lo anterior, a pesar de contextos en ocasiones muy complicados asociados con crisis, riesgos y preocupaciones de distinta índole.
- El índice bursátil no es siempre es representativo de todas las acciones. Estadísticamente, nuestros portafolios han promediado en 13 años rendimientos anuales de 8 puntos porcentuales superiores (28.0%) al mismo IPyC.
- No obstante el mal inicio, cabe recordar que en los últimos 30 (1985) en los que en 13 ocasiones En que enero tuvo un saldo nominal negativo en Bolsa, sólo en 4 ocasiones, el año terminó negativo, es decir una tercera parte (30.1%).

### ROMPECABEZAS – DURANTE ENERO VS. TODO EL AÑO

| AÑO  | Var% Ene | Var% Año |
|------|----------|----------|
| 1985 | -6.81%   | 181.26%  |
| 1986 | 26.86%   | 320.66%  |
| 1987 | 27.98%   | 124.35%  |
| 1988 | 32.13%   | 100.18%  |
| 1989 | -0.62%   | 98.05%   |
| 1990 | 6.16%    | 50.09%   |
| 1991 | -0.92%   | 127.65%  |
| 1992 | 13.41%   | 22.91%   |
| 1993 | -6.04%   | 47.92%   |
| 1994 | 6.87%    | -8.72%   |
| 1995 | -11.86%  | 16.96%   |
| 1996 | 9.22%    | 20.97%   |
| 1997 | 8.51%    | 55.59%   |
| 1998 | -12.62%  | -24.28%  |
| 1999 | -0.04%   | 80.06%   |

| AÑO  | Var% Ene | Var% Año |
|------|----------|----------|
| 2000 | -7.63%   | -20.73%  |
| 2001 | 14.94%   | 12.74%   |
| 2002 | 8.72%    | -3.85%   |
| 2003 | -2.82%   | 43.55%   |
| 2004 | 7.20%    | 46.87%   |
| 2005 | 1.39%    | 37.81%   |
| 2006 | 6.20%    | 48.56%   |
| 2007 | 4.21%    | 11.68%   |
| 2008 | -2.52%   | -24.23%  |
| 2009 | -12.58%  | 43.52%   |
| 2010 | -5.38%   | 20.02%   |
| 2011 | -4.06%   | -3.82%   |
| 2012 | 0.93%    | 17.88%   |
| 2013 | 3.60%    | -2.24%   |
| 2014 | -4.32%   |          |





Recordemos ahora un ejercicio teórico pero conservador para identificar el potencial de una inversión actual en Bolsa con diferentes proporciones en función al perfil del inversionista en el tiempo, a través de una matriz que considera distintos plazos (de 1 a 10 años) en dos alternativas: 1) Bonos del gobierno –Cetes- ; y 2) Mercado accionario a través del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC). La matriz indica, los importes probables (\$) que resultarían al final de dichos plazos calculando el rendimiento en función de la tasa promedio de ambas alternativas. Para la tasa de Cete, supusimos una tasa efectiva (después de impuestos) del 5.0%, la cual es muy superior a la tasa efectiva actual del 3.2%. Esto, al considerar la posibilidad de una eventual alza marginal en el tiempo en dicha tasa de interés. Para el IPyC, supusimos una tasa anual promedio del 12.0%, la cual es y conservadora pues resulta menor a su promedio histórico anual del 20.0% antes señalado. Si bien, en los últimos 3 años (2010-12) el promedio disminuyó a 11.4%, también es cierto que en la medida en que la percepción de Moda de Inversión en México y Consolidación actual en Bolsa se mantenga, las oportunidades patrimoniales serán más evidentes.

**Recuerde También La Magia Del Interés Compuesto:** Ya en otras oportunidades, hemos insistido en el beneficio del interés compuesto y hemos comparado. Esto significa que una tasa del 5.0% anual en 5 años no equivale a 25.0% (5.0% x 5 años). La ganancia de la re-inversión de los intereses acumulados hace que en dicho escenario, la tasa acumulada después de cinco años sea en realidad del 27.6%. Aquí tiene el ejercicio de interés compuesto.

**ROMPECABEZAS – RENDIMIENTOS ACUMULADOS CETES VS. IPYC**

| <b>Año</b>  | <b>1</b> | <b>2</b> | <b>3</b> | <b>4</b> | <b>5</b> | <b>6</b> | <b>7</b> | <b>8</b> | <b>9</b> | <b>10</b> |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| <b>Cete</b> | 5.0%     | 10.3%    | 15.8%    | 21.6%    | 27.6%    | 34.0%    | 40.7%    | 47.7%    | 55.1%    | 62.9%     |
| <b>IPyC</b> | 12.0%    | 25.4%    | 40.5%    | 57.4%    | 76.2%    | 97.4%    | 121.1%   | 147.6%   | 177.3%   | 210.6%    |





Aquí está la matriz que indica el saldo final entre las alternativas estimadas (¡No Garantizadas!) con tasas anuales estimadas de 5.0% para Cetes y 12.0% en IPyC.

### ROMPECABEZAS – RENDIMIENTOS POTENCIALES 1-10 AÑOS

| AÑO             | 1          | 2          | 3          | 4          | 5          | 6          | 7           | 8           | 9           | 10          |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tasa Acum. Cete | 5.0%       | 10.3%      | 15.8%      | 21.6%      | 27.6%      | 34.0%      | 40.7%       | 47.7%       | 55.1%       | 62.9%       |
| Tasa Acum. IPyC | 12.0%      | 25.4%      | 40.5%      | 57.4%      | 76.2%      | 97.4%      | 121.1%      | 147.6%      | 177.3%      | 210.6%      |
| <b>CETES</b>    |            |            |            |            |            |            |             |             |             |             |
| 100,000         | 105,000    | 110,250    | 115,763    | 121,551    | 127,628    | 134,010    | 140,710     | 147,746     | 155,133     | 162,889     |
| 500,000         | 525,000    | 551,250    | 578,813    | 607,753    | 638,141    | 670,048    | 703,550     | 738,728     | 775,664     | 814,447     |
| 1,000,000       | 1,050,000  | 1,102,500  | 1,157,625  | 1,215,506  | 1,276,282  | 1,340,096  | 1,407,100   | 1,477,455   | 1,551,328   | 1,628,895   |
| 3,000,000       | 3,150,000  | 3,307,500  | 3,472,875  | 3,646,519  | 3,828,845  | 4,020,287  | 4,221,301   | 4,432,366   | 4,653,985   | 4,886,684   |
| 5,000,000       | 5,250,000  | 5,512,500  | 5,788,125  | 6,077,531  | 6,381,408  | 6,700,478  | 7,035,502   | 7,387,277   | 7,756,641   | 8,144,473   |
| 10,000,000      | 10,500,000 | 11,025,000 | 11,576,250 | 12,155,063 | 12,762,816 | 13,400,956 | 14,071,004  | 14,774,554  | 15,513,282  | 16,288,946  |
| 15,000,000      | 15,750,000 | 16,537,500 | 17,364,375 | 18,232,594 | 19,144,223 | 20,101,435 | 21,106,506  | 22,161,832  | 23,269,923  | 24,433,419  |
| 20,000,000      | 21,000,000 | 22,050,000 | 23,152,500 | 24,310,125 | 25,525,631 | 26,801,913 | 28,142,008  | 29,549,109  | 31,026,564  | 32,577,893  |
| 30,000,000      | 31,500,000 | 33,075,000 | 34,728,750 | 36,465,188 | 38,288,447 | 40,202,869 | 42,213,013  | 44,323,663  | 46,539,846  | 48,866,839  |
| 50,000,000      | 52,500,000 | 55,125,000 | 57,881,250 | 60,775,313 | 63,814,078 | 67,004,782 | 70,355,021  | 73,872,772  | 77,566,411  | 81,444,731  |
| <b>IPyC</b>     |            |            |            |            |            |            |             |             |             |             |
| 100,000         | 112,000    | 125,440    | 140,493    | 157,352    | 176,234    | 197,382    | 221,068     | 247,596     | 277,308     | 310,585     |
| 500,000         | 560,000    | 627,200    | 702,464    | 786,760    | 881,171    | 986,911    | 1,105,341   | 1,237,982   | 1,386,539   | 1,552,924   |
| 1,000,000       | 1,120,000  | 1,254,400  | 1,404,928  | 1,573,519  | 1,762,342  | 1,973,823  | 2,210,681   | 2,475,963   | 2,773,079   | 3,105,848   |
| 3,000,000       | 3,360,000  | 3,763,200  | 4,214,784  | 4,720,558  | 5,287,025  | 5,921,468  | 6,632,044   | 7,427,890   | 8,319,236   | 9,317,545   |
| 5,000,000       | 5,600,000  | 6,272,000  | 7,024,640  | 7,867,597  | 8,811,708  | 9,869,113  | 11,053,407  | 12,379,816  | 13,865,394  | 15,529,241  |
| 10,000,000      | 11,200,000 | 12,544,000 | 14,049,280 | 15,735,194 | 17,623,417 | 19,738,227 | 22,106,814  | 24,759,632  | 27,730,788  | 31,058,482  |
| 15,000,000      | 16,800,000 | 18,816,000 | 21,073,920 | 23,602,790 | 26,435,125 | 29,607,340 | 33,160,221  | 37,139,448  | 41,596,181  | 46,587,723  |
| 20,000,000      | 22,400,000 | 25,088,000 | 28,098,560 | 31,470,387 | 35,246,834 | 39,476,454 | 44,213,628  | 49,519,264  | 55,461,575  | 62,116,964  |
| 30,000,000      | 33,600,000 | 37,632,000 | 42,147,840 | 47,205,581 | 52,870,250 | 59,214,681 | 66,320,442  | 74,278,895  | 83,192,363  | 93,175,446  |
| 50,000,000      | 56,000,000 | 62,720,000 | 70,246,400 | 78,675,968 | 88,117,084 | 98,691,134 | 110,534,070 | 123,798,159 | 138,653,938 | 155,292,410 |

Fuente: Grupo Financiero BX+





## POR PERFIL

Las matrices siguientes, combinan los resultados entre ambas alternativas para 4 distintos perfiles de participantes. Usamos cinco escenarios distintos de monto inicial.

### ROMPECABEZAS – Rendimientos Potenciales 1-10 años (Diferentes Perfiles)

|                | PERFIL     | CONSERVADOR |            | MODERADO   |            | CRECIMIENTO |            | AGRESIVO   |            |            |
|----------------|------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
|                | IPyC       | 10.0%       |            | 20.0%      |            | 30.0%       |            | 50.0%      |            |            |
|                | Cetes      | 90.0%       |            | 80.0%      |            | 70.0%       |            | 50.0%      |            |            |
| AÑO            | 1          | 2           | 3          | 4          | 5          | 6           | 7          | 8          | 9          | 10         |
| CONSERVADOR    | 10-90      |             |            |            |            |             |            |            |            |            |
| Tasa Acumulada | 5.7%       | 11.8%       | 18.2%      | 25.1%      | 32.5%      | 40.3%       | 48.7%      | 57.7%      | 67.4%      | 77.7%      |
| 1,000,000      | 1,057,000  | 1,117,690   | 1,182,355  | 1,251,308  | 1,324,888  | 1,403,468   | 1,487,459  | 1,577,306  | 1,673,503  | 1,776,590  |
| 5,000,000      | 5,285,000  | 5,588,450   | 5,911,777  | 6,256,538  | 6,624,438  | 7,017,342   | 7,437,293  | 7,886,531  | 8,367,516  | 8,882,950  |
| 10,000,000     | 10,570,000 | 11,176,900  | 11,823,553 | 12,513,076 | 13,248,876 | 14,034,683  | 14,874,585 | 15,773,062 | 16,735,033 | 17,765,900 |
| 20,000,000     | 21,140,000 | 22,353,800  | 23,647,106 | 25,026,151 | 26,497,751 | 28,069,367  | 29,749,170 | 31,546,124 | 33,470,065 | 35,531,800 |
| 30,000,000     | 31,710,000 | 33,530,700  | 35,470,659 | 37,539,227 | 39,746,627 | 42,104,050  | 44,623,756 | 47,319,187 | 50,205,098 | 53,297,700 |
| MODERADO       | 20-80      |             |            |            |            |             |            |            |            |            |
| Tasa Acumulada | 6.4%       | 13.3%       | 20.7%      | 28.7%      | 37.3%      | 46.7%       | 56.8%      | 67.7%      | 79.6%      | 92.4%      |
| 1,000,000      | 1,064,000  | 1,132,880   | 1,207,086  | 1,287,109  | 1,373,494  | 1,466,841   | 1,567,817  | 1,677,157  | 1,795,678  | 1,924,285  |
| 5,000,000      | 5,320,000  | 5,664,400   | 6,035,428  | 6,435,544  | 6,867,468  | 7,334,205   | 7,839,083  | 8,385,785  | 8,978,392  | 9,621,427  |
| 10,000,000     | 10,640,000 | 11,328,800  | 12,070,856 | 12,871,089 | 13,734,936 | 14,668,410  | 15,678,166 | 16,771,570 | 17,956,783 | 19,242,853 |
| 20,000,000     | 21,280,000 | 22,657,600  | 24,141,712 | 25,742,177 | 27,469,872 | 29,336,821  | 31,356,332 | 33,543,140 | 35,913,566 | 38,485,707 |
| 30,000,000     | 31,920,000 | 33,986,400  | 36,212,568 | 38,613,266 | 41,204,808 | 44,005,231  | 47,034,499 | 50,314,710 | 53,870,350 | 57,728,560 |
| CRECIMIENTO    | 30-70      |             |            |            |            |             |            |            |            |            |
| Tasa Acumulada | 7.1%       | 14.8%       | 23.2%      | 32.3%      | 42.2%      | 53.0%       | 64.8%      | 77.7%      | 91.8%      | 107.2%     |
| 1,000,000      | 1,071,000  | 1,148,070   | 1,231,816  | 1,322,910  | 1,422,100  | 1,530,214   | 1,648,175  | 1,777,008  | 1,917,853  | 2,071,981  |
| 5,000,000      | 5,355,000  | 5,740,350   | 6,159,080  | 6,614,551  | 7,110,498  | 7,651,069   | 8,240,874  | 8,885,039  | 9,589,267  | 10,359,904 |
| 10,000,000     | 10,710,000 | 11,480,700  | 12,318,159 | 13,229,102 | 14,220,996 | 15,302,138  | 16,481,747 | 17,770,078 | 19,178,534 | 20,719,807 |
| 20,000,000     | 21,420,000 | 22,961,400  | 24,636,318 | 26,458,204 | 28,441,992 | 30,604,275  | 32,963,494 | 35,540,155 | 38,357,068 | 41,439,614 |
| 30,000,000     | 32,130,000 | 34,442,100  | 36,954,477 | 39,687,305 | 42,662,988 | 45,906,413  | 49,445,242 | 53,310,233 | 57,535,601 | 62,159,421 |
| AGRESIVO       | 50-50      |             |            |            |            |             |            |            |            |            |
| Tasa Acumulada | 8.5%       | 17.8%       | 28.1%      | 39.5%      | 51.9%      | 65.7%       | 80.9%      | 97.7%      | 116.2%     | 136.7%     |
| 1,000,000      | 1,085,000  | 1,178,450   | 1,281,277  | 1,394,513  | 1,519,312  | 1,656,959   | 1,808,891  | 1,976,709  | 2,162,203  | 2,367,371  |
| 5,000,000      | 5,425,000  | 5,892,250   | 6,406,383  | 6,972,564  | 7,596,558  | 8,284,796   | 9,044,455  | 9,883,547  | 10,811,017 | 11,836,857 |
| 10,000,000     | 10,850,000 | 11,784,500  | 12,812,765 | 13,945,128 | 15,193,116 | 16,569,592  | 18,088,909 | 19,767,093 | 21,622,035 | 23,673,714 |
| 20,000,000     | 21,700,000 | 23,569,000  | 25,625,530 | 27,890,256 | 30,386,232 | 33,139,183  | 36,177,818 | 39,534,186 | 43,244,070 | 47,347,428 |
| 30,000,000     | 32,550,000 | 35,353,500  | 38,438,295 | 41,835,384 | 45,579,349 | 49,708,775  | 54,266,727 | 59,301,279 | 64,866,105 | 71,021,143 |

Fuente: Grupo Financiero BX+





## Ejemplo de Lectura (Interpretación)

A continuación, un comparativo entre el potencial de una inversión patrimonial de un perfil Conservador y otro con un perfil de Crecimiento.

La diferencia entre ambos resultados se explica por una mayor exposición (30.0% vs. 10.0%) del perfil de Crecimiento a la inversión bursátil (IPyC). Destaca en el ejercicio la manera en que la tasa acumulada de interés en cinco años sube del 32.5% a un 42.2%. En ese mismo plazo, una inversión únicamente en Cete es equivalente al 27.6% con el supuesto de tasa anual efectiva del 5.0% planteada desde el inicio de esta nota.

### PLAN A

Importe inicial: \$5, 000,000

**PERFIL: Crecimiento**

**Distribución: 10% Bolsa y 90% Cete**

Estimado anual Bolsa: 12.0%

Estimado anual Cete28d: 5.0%

Estrategia: Sin Rebalanceo

### PLAN B

Importe inicial: \$5, 000,000

**PERFIL: Crecimiento**

**Distribución: 30% Bolsa y 70% Cete**

Estimado anual Bolsa: 12.0%

Estimado anual Cete28d: 5.0%

Estrategia: Sin Rebalanceo

#### ROMPECABEZAS – RENDIMIENTOS POTENCIALES 1-10 AÑOS (COMPARATIVO CONSERVADOR VS. CRECIMIENTO)

| AÑO                | 1            | 2         | 3         | 4         | 5                | 6         | 7         | 8         | 9         | 10        |
|--------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>CONSERVADOR</b> | <b>10-90</b> |           |           |           |                  |           |           |           |           |           |
| Tasa Acumulada     | 5.7%         | 11.8%     | 18.2%     | 25.1%     | 32.5%            | 40.3%     | 48.7%     | 57.7%     | 67.4%     | 77.7%     |
| 1,000,000          | 1,057,000    | 1,117,690 | 1,182,355 | 1,251,308 | 1,324,888        | 1,403,468 | 1,487,459 | 1,577,306 | 1,673,503 | 1,776,590 |
| 5,000,000          | 5,285,000    | 5,588,450 | 5,911,777 | 6,256,538 | <b>6,624,438</b> | 7,017,342 | 7,437,293 | 7,886,531 | 8,367,516 | 8,882,950 |

| AÑO                | 1            | 2         | 3         | 4         | 5                | 6         | 7         | 8         | 9         | 10         |
|--------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| <b>CRECIMIENTO</b> | <b>30-70</b> |           |           |           |                  |           |           |           |           |            |
| Tasa Acumulada     | 7.1%         | 14.8%     | 23.2%     | 32.3%     | 42.2%            | 53.0%     | 64.8%     | 77.7%     | 91.8%     | 107.2%     |
| 1,000,000          | 1,071,000    | 1,148,070 | 1,231,816 | 1,322,910 | 1,422,100        | 1,530,214 | 1,648,175 | 1,777,008 | 1,917,853 | 2,071,981  |
| 5,000,000          | 5,355,000    | 5,740,350 | 6,159,080 | 6,614,551 | <b>7,110,498</b> | 7,651,069 | 8,240,874 | 8,885,039 | 9,589,267 | 10,359,904 |

Fuente: Grupo Financiero BX+

¿Qué le pareció la trucha?... Ahora decida usted si la deja ir junto con la mosca.







## ANEXO III: ¿CUÁNDO VENDER?

### ESTILOS Y PERFILES

Imposible ofrecer una “receta general” a todos los “pacientes” (clientes). Las estrategias funcionan acorde al perfil y gustos de cada participante. Nuestra función es proponer alternativas, sugerir las que consideramos más convenientes soportadas siempre por resultados. Para participantes que buscan “momentos”, el empleo de herramientas técnicas basadas en el comportamiento de tendencias (promedios móviles) que intentan una reacción oportuna, han funcionado bien en el tiempo. Para los perfiles más patrimoniales, con horizontes a mayor plazo y más orientados a una buena selección y diversificación de acciones, la recomendación general ha sido: “vender cuando la empresa deje de ser \*extraordinaria y/o su valor (¡no precio!), resulte menos atractivo”.

### LAS CINCO PREGUNTAS

En este anexo recordamos como evaluar la conveniencia de una venta de acciones bajo un perfil patrimonial. Para ello, recomendamos considerar las siguientes cinco preguntas:

#### 1.- ¿Tuvo Usted Algún Error al Evaluar por Primera Vez la Compañía?

¿Olvido algo la primera vez que evaluó a su empresa?... Tal vez fue demasiado optimista y pensó que la empresa lograría ciertos objetivos que no están siendo difíciles alcanzar. O tal vez subestimo la fuerza de la competencia. Quizá ahora ve algunos factores que no identificó originalmente. Considere de nuevo los 6 criterios fundamentales que distinguen una empresa Extraordinaria. Sea honesto consigo mismo, si su análisis inicial no fue correcto actúe en consecuencia.

#### 2.- ¿Se Han Deteriorado los Fundamentales de la Empresa?

Después de un largo periodo de éxito (fuerte crecimiento en resultados financieros), los cifras comienzan a disminuir. La rentabilidad del negocio ya no es tan atractiva y/o la fortaleza financiera es menor que hace algún tiempo. La administración en menos entusiasta y menos clara en los proyectos que busca. El sector se pone de moda generando así peligro de mayores competidores. Una vez más, considere de nuevo los 6 criterios fundamentales que distinguen una empresa Extraordinaria. Si estos se están deteriorando, entonces es tiempo de vender.

#### 3.- ¿Ha Subido Demasiado el Precio de la Acción Superando su Valor Justo?

¡Enfrentémoslo!: Los mercados entran en ciclos de avance extraordinario por distintas razones y aparecen participantes que ofrecen pagar un precio por nuestra inversión (acción) que excede su valor justo. No hay razón para no hacerlo. Considere cuanto más el mercado está dispuesto a pagar por arriba de su estimación (precio objetivo). Recuerde que usted compró inicialmente esta empresa por tener una valuación atractiva, además de extraordinaria. La diferencia entre el precio de mercado y su estimado de valor representa su “margen de seguridad”. Entre más amplia sea la diferencia de los precios actuales vs. sus precios objetivos, mayor será su margen de seguridad. Si este disminuye de manera importante, a pesar de que la empresa siga siendo extraordinaria, no dude en vender.

#### 4.- ¿Existe Alguna Alternativa Mejor en la que Usted Pueda Invertir su Dinero?

Como inversionista, usted deberá siempre buscar destinar su dinero en los activos o inversiones que perciba puedan generar los mayores beneficios (retornos) relativos al RIESGO asociado. No debe existir vergüenza en no tener algo que no genera valor, incluso si ha propiciado ya minusvalías (un error común como inversionista es resistirse a redistribuir inversiones –cambio de acciones- hasta que no “se recuperan”. Considere ser accionista o dueño de emisoras con mejores perspectivas.

#### 5.- ¿Tiene Demasiada Concentración en una Solo Acción?

Esta es sin duda, la mejor razón para vender, pues significa que usted hizo una elección correcta en el pasado. El precio de la empresa ha subido de manera importante y ahora lo que necesita es disminuir el riesgo de concentración, esto es “no poner todos los huevos en una misma cesta”.





Recuerde que el enfoque de inversión bursátil que proponemos en BX+, da prioridad al cuidado del riesgo y entiendo un buen resultado en el tiempo, precisamente como consecuencia del riesgo. El riesgo en Bolsa está presente no solo cuando usted decide de qué empresas volverse dueño en función a sus características fundamentales (Empresa Extraordinaria) y de valuación. También está presente en una mala diversificación de su portafolio. Un parámetro muy útil para medir la sub-o sobre exposición por emisoras, es la referencia de un parámetro a vencer (Benchmark). En el caso de México, es el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC). Usted debe saber cuál es la proporción de acciones en su portafolio vs, dicho parámetro y decidir mayores o menores exposiciones en función de las perspectivas fundamentales traducidas en Precios Objetivos. Para emisoras que no forman parte de los parámetros a vencer, la recomendación general es no concentrar más del 10.0% - 15.0% por emisora del total de su portafolio accionario.

#### **\* SER EXTRAORDINARIA**

El éxito en la inversión bursátil es simple, pero no es fácil. Requiere conocimiento (capacidades básicas), sentido común y temperamento. Nuestra sugerencia en el proceso de selección de emisoras es identificar empresas extraordinarias en las que quisiéramos ser dueños y participar cuando su valuación resulte atractiva. Para ser considerada extraordinaria, en BX+ evaluamos seis criterios: 1) Crecimiento; 2) Rentabilidad; 3) Sector; 4) Fortaleza Financiera; 5) Política de pago de dividendos; y 6) Administración. Idealmente, nos gustaría mantener nuestras inversiones por siempre, pero la realidad es que la condición de una emisora suele cambiar en el tiempo y es por ello que mientras los participantes tipo *traders* monitorean las acciones (precios), los patrimoniales tienen que monitorear las empresas. Resulta común vender una inversión ganadora antes de tiempo y mantener una inversión perdedora por un tiempo largo. Vender una acción no es malo, no es motivo de vergüenza para un inversionista. Invertir en Bolsa a Largo plazo no significa que siempre tenga que estar invertido en la misma proporción ni tampoco en las mismas emisoras.



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](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.

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<br>CRITERIO | CARACTERÍSTICAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | CONDICION EN<br>ESTRATEGIA                                  | DIFERENCIA VS.<br>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

| DIRECCIÓN                         |                                                    |                    |                                                                            |
|-----------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| 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>   |
| ANÁLISIS BURSÁTIL                 |                                                    |                    |                                                                            |
| 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>     |
| ESTRATEGIA ECONOMICA              |                                                    |                    |                                                                            |
| 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>           |
| ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS     |                                                    |                    |                                                                            |
| 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>         |

