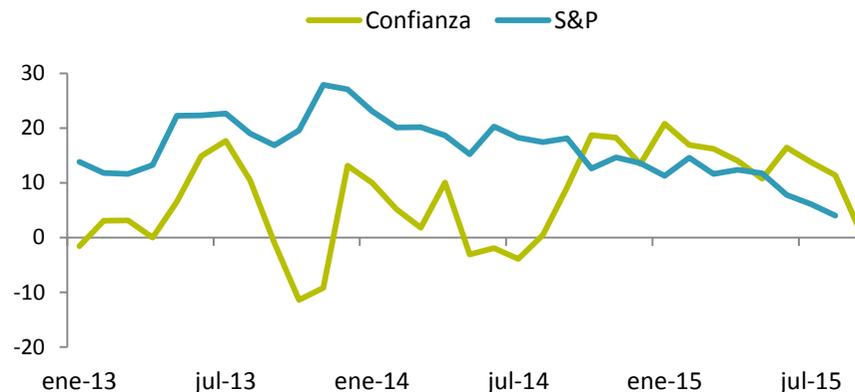




### LO MÁS RELEVANTE

- **NOTICIA:** La confianza del consumidor en Estados Unidos, cayó a 85.7 puntos, su nivel más bajo en lo que va del año.
- **RELEVANTE:** El desplome en el índice corre en línea con el comportamiento del mercado accionario en los últimos meses, el cual se encuentra con alta volatilidad ante la próxima reunión de la Reserva Federal (Fed).
- **IMPLICACIÓN:** No esperamos un impacto inmediato sobre el consumo corriente, sin embargo, puede reflejarse un impacto sobre la compra de bienes durables.

### Confianza y Mercado Accionario (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/ U. Michigan

### CONFIANZA CAE POR TERCERA VEZ CONSECUTIVA

La Universidad de Michigan dio a conocer el resultado preliminar de su Índice de Sentimiento del Consumidor (ISC) para el mes de septiembre; el dato marcó un puntaje de 85.7, sorprendiendo al consenso, que preveía 91.1 puntos. En su comparación mensual, la cifra tuvo una caída acentuada de 6.7% mientras, que respecto a 2014 se mostró una evidente desaceleración al crecer únicamente en 1.3%. Con ello, el ISC no sólo hila tres caídas consecutivas, sino que alcanza su puntaje mínimo en lo que va de 2015.

### MERCADO ACCIONARIO: EL FACTOR DE MÁS IMPACTO SOBRE LA CONFIANZA

Uno de los componentes de mayor incidencia en el ISC corresponde a las condiciones esperadas de negocios. En el último trimestre, este segmento ha presentado una contracción mensual promedio de 8.8%, lo que aunado a la pérdida de dinamismo en el S&P500 –que desde hace tres meses ya no crece a cifras de dos dígitos en términos anuales-, ha generado incidencias negativas sobre el optimismo en el consumo. Para el mes de agosto, el S&P cayó 2.5% respecto a julio.

La relación con el mercado accionario no es directa, ya que este último actúa a través del establecimiento de un punto de referencia respecto al comportamiento del empleo en los próximos meses. Es decir, el impacto no se genera mediante de un efecto riqueza que incremente el ingreso disponible de los consumidores<sup>1</sup>, sino que a través del valor de las acciones de las empresas, se crean expectativas en torno a la demanda de trabajo.

VAR. QUE AFECTA	ACTUAL	2015E
TIPO DE CAMBIO	16.82	16.10
INFLACIÓN	2.59	2.90
TASA DE REFERENCIA	3.00	3.25
PIB	2.20	2.20
TASA DE 10 AÑOS	6.05	6.50

**Pamela Díaz Loubet**  
 mpdiaz@vepormas.com.mx  
 56251500 Ext. 1767

Septiembre 11, 2015



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



TIEMPO ESTIMADO DE  
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE  
Comentario breve y oportuno  
de un evento sucedido en los  
últimos minutos.

<sup>1</sup> Este efecto sí se puede apreciar en el Índice de Confianza publicado por la Conference Board, donde el diseño de la encuesta enfatiza el impacto del empleo sobre la propensión a consumir.

Indicador	Puntaje	Var. Anual	Var. Mensual
Total	85.7	1.3	-6.7
Condiciones	100.3	1.4	-4.6
Expectativas	76.4	1.3	-8.4
Finanzas Personales Actual	109	0.9	-9.2
Finanzas Personales Esperadas	119	2.6	-4.0
Ingreso Esperado	142	2.9	-0.7
Retiro Adecuado	35.1	5.4	-6.1
Condiciones Negocios Esperada	95	-4.0	-14.4
Condiciones Negocios Actual	110	-1.8	-9.8
Inflación Esperada	3.3	-13.2	-5.7
Empleo Esperado	87	-5.4	-12.1
Tasa de Interés Esperada	42	-16.0	0.0
Política Económica	71	10.9	-15.5
Casas	151	2.0	-0.7
Coches	134	-1.5	-3.6

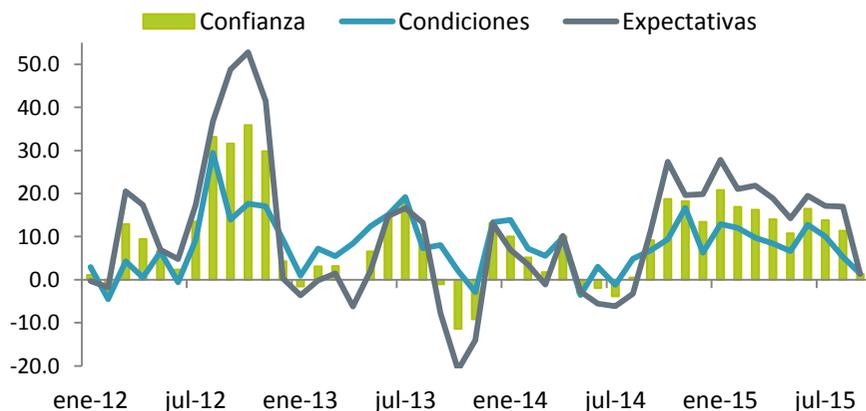
### CAÍDA EN LA CONFIANZA NO IMPACTARÁ CONSUMO CORRIENTE EN EL CORTO PLAZO

Si bien, el ISC tuvo una caída abrupta, no esperamos un impacto inmediato sobre el consumo corriente de las familias. La correlación entre ambos indicadores es de 13.2%, si bien no deja de ser una cifra importante, observamos que esta correlación se incrementa 29.2% cuando utilizamos cifras rezagas en tres períodos, al añadir un mes adicional, ésta alcanza el 36.0% e, incluso alcanza 44.9% cuando utilizamos un semestre de diferencia.

Este análisis nos indica **que los efectos de una caída en la confianza sobre las ventas al por menor se aprecian entre tres y cuatro seis meses después de conocido el dato**. La razón de ello, corre paralela al análisis efectuado en el apartado anterior, ya que una caída en el ICS está motivada por perspectivas de menor ingreso disponible futuro, y no obedece a un efecto riqueza negativo inmediato.

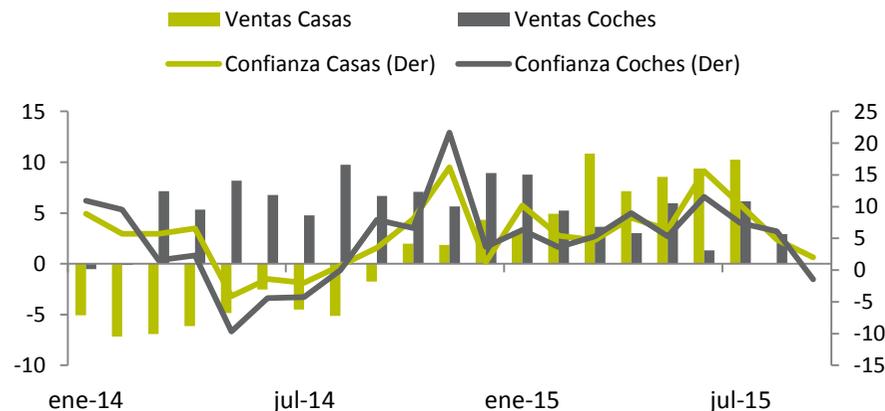
Por el contrario, el efecto es distinto sobre el consumo de bienes durables, ya que la adquisición de éstos representa un compromiso de pago a largo plazo, por lo que si las expectativas de ingreso futuro decaen, es probable que el reflejo sea inmediato sobre la menor compra de coches y casas. Al respecto, estimamos una correlación de 41.4% y 40.0% respectivamente.

### Componentes del Índice de Confianza Michigan (Var. Anual)



Fuente: GFBX+/ U. Michigan /Bloomberg./Realtor

### Confianza y Bienes Durables (Var. Anual)



CONSUMO EN ESTADOS UNIDOS		
VER +	ÚLTIMA LECTURA	DESEMPEÑO
<u>Empleo ADP (miles)</u>	190	X
<u>Empleo (miles)</u>	173	✓
<u>Confianza Michigan (puntos)</u>	93.1	X
<u>Confianza Conference Board(puntos)</u>	101.5	✓
<u>Ventas Minoristas (m/m%)</u>	0.6	✓
<u>Crédito al Consumo (mmdd)</u>	19.09	X
<u>Gasto Personal (m/m%)</u>	0.3	✓
<u>Ingreso Personal (m/m%)</u>	0.4	✓

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado con los recursos, materiales, medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME 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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Rendón Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de los reportes de análisis de acciones 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 los clientes. 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 constituir una recomendación 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 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. Si las Empresas 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 o Representante 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. 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 de los 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 los reportes 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 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, citarse o distribuido, total o parcialmente, 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: <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
¡ATENCIÓN!	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
NO POR AHORA	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

## DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	<a href="mailto:tehrenberg@vepormas.com.mx">tehrenberg@vepormas.com.mx</a>
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com.mx">msuarez@vepormas.com.mx</a>
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	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com.mx">arabell@vepormas.com.mx</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com.mx">fgutierrez@vepormas.com.mx</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com.mx">eespinosa@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>
Lidia González Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com.mx">ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
José María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:gtrevino@vepormas.com.mx">gtrevino@vepormas.com.mx</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com.mx">jehernandezs@vepormas.com.mx</a>
Juan José 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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com.mx">mpramirez@vepormas.com.mx</a>

## ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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>