



Rompecabezas

DOBLE INCERTIDUMBRE



LA DECISIÓN FUE NO MOVER LA TASA DE INTERÉS

Tras una larguísima espera, la Reserva Federal de EUA finalmente decidió hace unos minutos mantener sin cambio la tasa de interés de referencia interbancaria en 0.25pb. Los participantes nos encontrábamos **“doblemente inciertos”**, pues además de **no existir un consenso amplio** sobre el momento y magnitud de ésta decisión, **tampoco hay un consenso único sobre la reacción posterior de los mercados**. Si bien, la teoría (e historia) indica que los mercados accionarios deberán presentar bajas a menor plazo para después recuperarse luego de la primera alza en la medida en que se evidencia que la economía y los resultados de las empresas en EUA se mantienen “sólidos” (por eso es que suben).

¿QUÉ SIGUE?... ALARGAMIENTO DE VOLATILIDAD E INCERTIDUMBRE

Se alargará la volatilidad e inicia un nuevo periodo de incertidumbre relacionada con la nueva fecha (¿octubre o diciembre?) y magnitud de un alza que es evidente. El no haber movido la tasa pudiera sugerir que la condición fundamental en EU y el Mundo es menos favorable de lo que parecía, situación poco favorable para los mercados. La tabla siguiente indica los argumentos sobre la conveniencia de esperar y/o iniciar el alza en tasas de interés en EUA y al interior de la nota, nota recordamos algunas de las implicaciones asociadas con el proceso de un alza en la tasa de interés. Por otra parte, la lectura, interpretaciones y “cascada” de opiniones que a partir de ahora escucharemos en las próximas horas sobre la decisión y los comentarios de Janet Yellen, influirá en el ánimo de los participantes,

ROMPECABEZAS – Argumento que Originaron Incertidumbre en Decisión FED (Sept. 17, 2015)

A FAVOR DE ESPERAR	A FAVOR DE INICIAR EL ALZA
<ul style="list-style-type: none"> Solicitud expresa del FMI Solicitud expresa del Banco Mundial Solicitud expresa de Banco Popular de China La condición económica mundial en muy frágil, EUA sería muy insensible. PIB de EUA representa únicamente el 16% del mundo y China el 15% Si afecta el resto del mundo, EUA pone en riesgo su propia mejora económica. Las Bolsas en EUA ya tuvieron una corrección (baja) de 12% desde sus máximos Conviene tener mayor seguridad sobre el proceso de recuperación económico en EUA. 	<ul style="list-style-type: none"> Demasiado tiempo de tasas mínimas Sobrecalentamiento de activos mundiales como consecuencia de tasas bajas Las tasas en mercados secundarios han descontado desde hace tiempo el alza El proceso de “retiro de estímulos” en EUA inicio hace más de un año con el término del QE Retrasar el alza no hace diferencia en estrategias de inversión patrimonial Finalizar con la incertidumbre que ha detenido decisiones de inversión en espera del anuncio. El impacto es “psicológico” no económico Si no la suben la señal será de que las cosas están peor de lo que se cree Si Se esperan más, el sobrecalentamiento será mayor y el alza posterior deberá ser mayor.

Fuente: Grupo Financiero BX+

“La incertidumbre es una posición incómoda, pero la certeza es una posición absurda ”

Voltaire

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

Septiembre 17, 2015



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México.

IMPLICACIONES POR ALZA DE TASAS DE INTERÉS

La presente nota recuerda algunas de las implicaciones asociadas con el proceso de alza en la tasa de interés. La espera para analizar el desarrollo de muchas de estas variables luego de la primera alza es lo que origina mayor volatilidad y tiempo de recuperación en los mercados.

ROMPECABEZAS – Implicaciones de Alza en Tasas de Interés



Los números referenciados provienen de la gráfica anterior.

Cabe señalar que en el contexto actual, resulta además especialmente importante las fuertes ganancias acumuladas en las Bolsas en EUA en los últimos años (casi 60% en tres años).

1. **El Impacto Psicológico:** El primero y más evidente y se explica en principio por la preferencia de varios participantes a considerar un instrumento más “seguro” con una mayor tasa.
2. **Valuación en Modelos tipo DCF:** Una implicación más técnica para la inversión bursátil radica en la manera en que los modelos de valuación de emisoras que utilizan metodologías como el Descuento de Flujos de Efectivo (DCF) resultan menos atractivos al incrementarse de manera automática la Tasa de Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) que se emplea en dicho procedimiento.
3. **La Inversión Empresarial:** Cuando las tasas de interés suben, cuesta más pedir dinero prestado para financiar proyectos de inversión, provocando un menor número de proyectos de inversión para ser rentables.
4. **La Inversión Residencial:** El resultado es el mismo para la inversión en vivienda. Cuando es más costoso que pedir dinero prestado para comprar una casa, la demanda de vivienda nueva cae, y un menor número de viviendas se construyen. La inversión residencial ha sido un factor clave en recuperaciones de recesiones pasadas (crea mucho empleo), así que si las tasas de interés suben demasiado pronto y fuerte, podría hacer que la recuperación aún más lenta.
5. **El Consumo de Bienes Duraderos:** Las compras de bienes en general, compran a crédito, tales como automóviles, casas rodantes, barcos, etc., también caen cuando las tasas de interés suben también porque el costo de financiación de estos bienes aumenta.
6. **Los Intereses de la Deuda Pública:** Un alza en las tasas de interés también aumentará el costo de la financiación de los préstamos. Eso se podría traducir en presiones para aumentar los impuestos o recortar los programas de gobierno y con ello afectar las estimaciones de crecimiento económico del país. Recuerde que existen también otros países con importantes deudas en dólares.
7. **Ahorradores y Prestamistas:** Cuando las tasas de interés suben, los que dependen de los intereses sobre los ahorros o los ingresos por préstamos de dinero les va mejor y pueden consumir más. Sin embargo, los que deben o piden dinero sufren. Con las tasas de interés tan bajas en EUA en los últimos años, actualmente hay más gente que debe dinero vs. los que tienen ahorros.
8. **Los Tipos de Cambio:** Cuando las tasas de interés suben debido al endurecimiento de la política monetaria, el valor del dólar frente a otras monedas (de países en los que las tasas de interés son más bajas) tiende a aumentar.
9. **Las Empresas Exportadoras:** El punto anterior afecta negativamente a exportadores estadounidenses.

¿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 de instrumentos de 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 (metodología 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 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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio 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 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.
DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com.mx
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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	glesma@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