



# Así Va...



## EU: REPORTE INMOBILIARIO SEPTIEMBRE

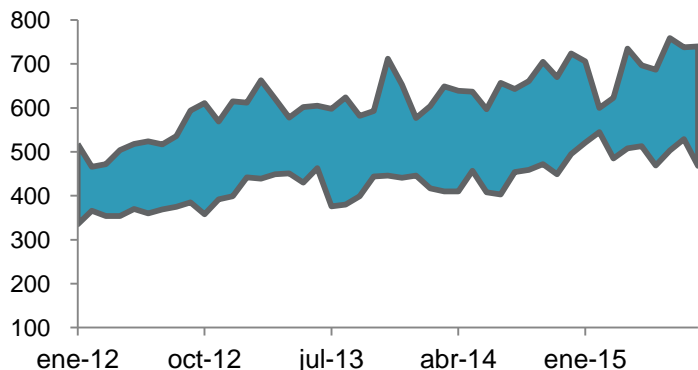
El sector inmobiliario guarda una relación importante con la economía de Estados Unidos; ello obedece tanto a la sensibilidad que presenta ante cambios en la tasa de interés como al efecto multiplicador que tiene sobre otros sectores de la economía.

Particularmente, un mercado de vivienda sano beneficia a industrias dedicadas a la elaboración de materiales de construcción y relacionadas. También genera un incremento en la demanda por mano de obra, lo que tiene implicaciones favorables para el empleo. Cabe mencionar que, cuando comienza una recesión, éste es el primer sector en mostrar signos de deterioro. Lo opuesto ocurre en caso de una expansión en la economía.

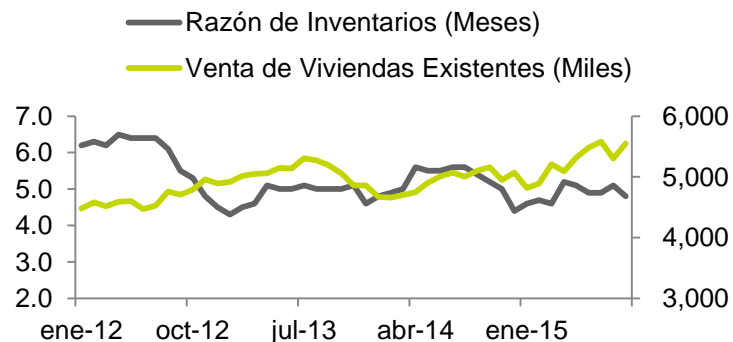
**Oferta: Perspectiva Positiva en Máximos Históricos.** En septiembre, los inicios de vivienda nueva crecieron, lo cual significa que comenzó a materializarse el fuerte desempeño de las solicitudes de construcción de meses previos. Esperamos que la oferta continúe con un desempeño favorable derivado de la confianza de los constructores en las condiciones futuras que se encuentra en máximos históricos desde 2009.

**Demanda Presenta Riesgos Latentes:** La apertura de la brecha en precios entre vivienda nueva y existente ocasionó la caída en la demanda por la primera. Adicionalmente, el panorama desfavorable del mercado laboral, así como la pérdida de confianza por parte de los compradores, han ejercido presión a la baja sobre la disposición que éstos presentaban para adquirir compromisos de largo plazo.

Así Va... - Oferta y Demanda de Vivienda Nueva (Millones) y Existente (Miles)



Fuente: GFBX+/ REALTOR/CENSUS



**Balance de Riesgos se Inclina al Alza:** En septiembre, el balance de riesgos es positivo derivado de lo siguiente:

- La demanda de vivienda existente, que cubre 80.0% del mercado, mantuvo el ritmo moderado que ha tenido en el año. La rotación de inventario continúa con tendencia al alza, reflejo de una demanda menos dinámica.
- La importante desaceleración de la demanda por casas nuevas que registró durante el mes referido, introduce cautela para los siguientes meses. Si bien la oferta inmobiliaria mantiene un comportamiento benéfico al lograr materializar los permisos de construcción de meses pasados, el ajuste de la demanda podría implicar riesgos a la baja.

Pamela Loubet  
mpdiaz@vepormas.com.mx  
562251500 Ext. 1767

Mariana Ramírez  
mpramirez@vepormas.com.mx  
562251500 Ext. 1725

Octubre 30, 2015

Vivienda En Estados Unidos		
Indicador	Variación Anual	Desempeño
Permisos	12.50%	✓
Inicios	16.56%	✓
Existentes	8.82%	✓
Nuevas	1.96%	✗
Pendientes	2.99%	✓



CATEGORÍA:  
ANÁLISIS / ESTRATEGIA



7 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Dar a conocer con mayor detalle el panorama económico.

### OFERTA CON TRAYECTORIA ASCENDENTE

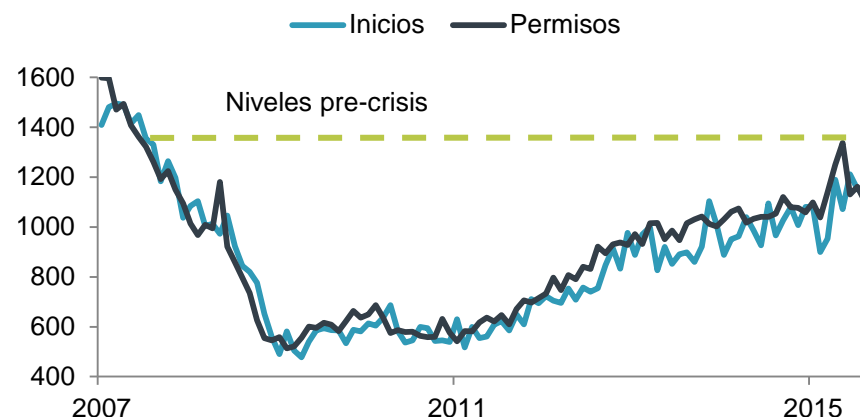
Para conocer la oferta de vivienda en EUA se utilizan tres indicadores relevantes: permisos e inicios de construcción y casas terminadas. El primero de estos permite conocer el número de permisos aprobados que se han otorgado para nueva construcción, adiciones a estructuras pre-existentes o renovaciones mayores. En su interior, se divide en permisos de construcción de casas unifamiliares y residencias multifamiliares. El segundo de estos indica el número de construcciones de nuevas casas que se iniciaron en un mes. En su desagregación, se divide en construcción de casas unifamiliares y multifamiliares. El periodo aproximado en el que un permiso se convierte en inicio es de uno a tres meses, aunque es de señalar que un permiso no todas las veces se convierte automáticamente en una nueva construcción. El indicador de casas terminadas nos da el número de nuevas casas que se terminaron de construirse en un mes.

**Permisos de Construcción: Se debilitan por debajo del crecimiento promedio de 2015.** En septiembre, los permisos de construcción registraron una variación positiva por debajo del mes previo y del crecimiento promedio del año (4.75% vs. 10.39%). Adicionalmente, el crecimiento reportado inicialmente para agosto se revisó a la baja.

Dentro de sus componentes, los permisos para casas multifamiliares crecieron en un solo dígito e inferior a la variación positiva de enero a agosto de 2015 (1.50% vs. 17.44%). Por su parte, las viviendas unifamiliares mantienen el ritmo de meses previos y superior a la expansión promedio del año (6.74% vs. 6.16%). Ello se debe a que en el mes de referencia la brecha entre los precios de ambos tipos de casas fue menor, pues las viviendas unifamiliares se volvieron más baratas (7.30 mil dólares en promedio).

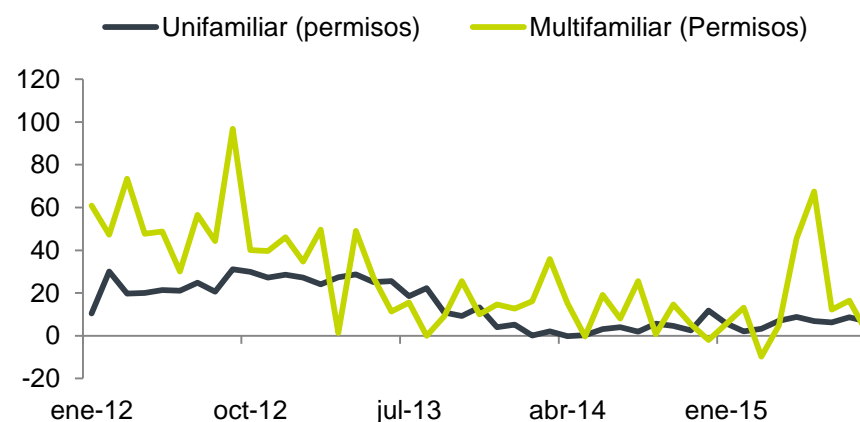
No obstante el retroceso del mes de referencia, es importante enfocarse en la tendencia, no sólo en un mes en particular derivado de los múltiples factores – incluidos los climáticos- que propician variaciones estacionales en las solicitudes de construcción. Dicho lo anterior, la trayectoria continúa siendo ascendente, señal de que las nuevas construcciones podrán continuar expandiéndose, a pesar de que no existe certeza de que todos los permisos autorizados en el mes de referencia se materialicen en los siguientes meses.

ASÍ VA – Inicios y Permisos de Casas (Millones)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

ASÍ VA – Inicios y Permisos de Casas por Tipo (a/a%)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

**Inicios de Construcción: Se expanden en dos dígitos y por arriba de los dos meses previos.** Los inicios de casas de septiembre registraron una variación de 17.54%, lo cual fue mayor al promedio de lo que va del año (12.13%). Adicionalmente, el dato de agosto se revisó al alza. A pesar del menor dinamismo en el mes previo, la tendencia se mantiene al alza.

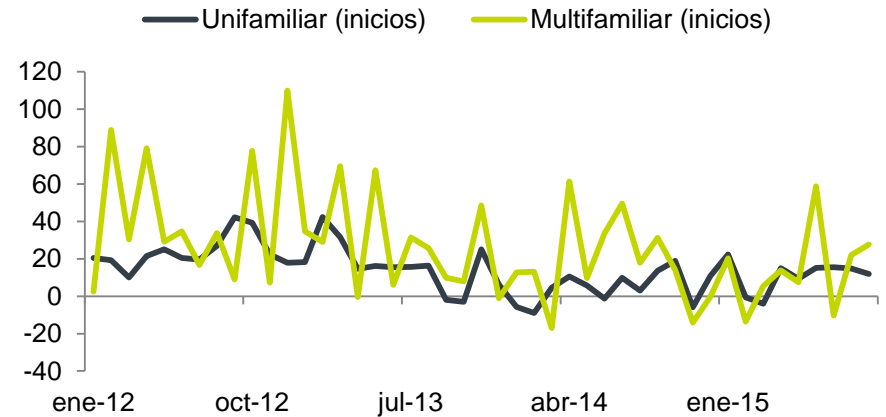
Los inicios de viviendas multifamiliares registraron un crecimiento positivo por dos meses consecutivos, mientras que las viviendas unifamiliares moderaron su ritmo. Como se mencionó con anterioridad, la brecha de los precios fue menor en septiembre, ocasionado por la mayor demanda de vivienda multifamiliar. Sin embargo, la oferta responde a la demanda, en la medida en la que la mayor parte de los inicios de construcción se enfoca en el segmento de casas solas (61.4% del total).

A diferencia de agosto, en el mes de referencia los inicios de construcción retomaron su ritmo. Situación que refleja el favorable desempeño de los permisos de construcción de meses pasados.

**Índice de Confianza de los Constructores: Alcanza máximos históricos desde 2005.** El Índice de Confianza de los Constructores para septiembre se encontró por encima del índice de referencia de 50 puntos, que separa la zona de contracción. En el mes de referencia, se ubicó en máximos históricos nuevamente desde octubre de 2005. Este indicador adelantado permite aproximar el comportamiento de la oferta en los próximos meses y, derivado de que es favorable, esperamos que continúen los datos positivos que podrán contribuir al sector en los próximos meses.

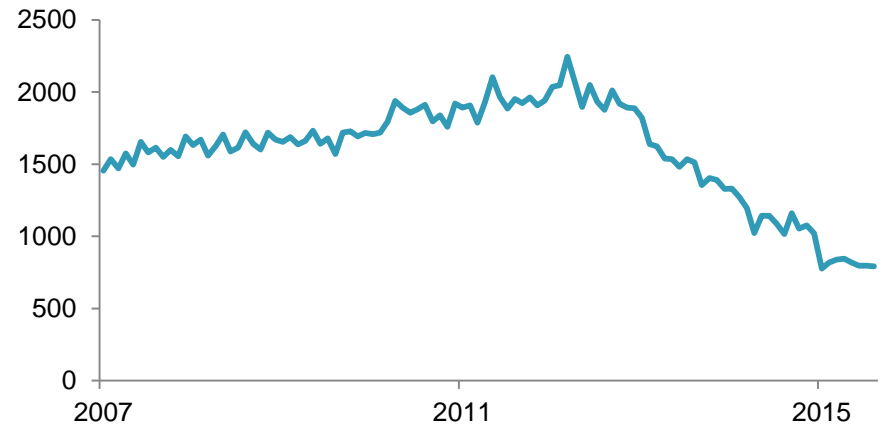
**Casas Terminadas: La oferta real con crecimientos de un dígito.** El número de casas terminadas se ha mantenido bajo en lo que va del año, aunque superior a los tres meses previos. Lo que tiene implicaciones sobre la oferta real que podrá ser sujeta a venta en meses próximos. Si bien los permisos e inicios nos indican la oferta futura, este indicador brinda un panorama más completo de la oferta. El crecimiento promedio de los nueve meses del año es de 9.64% vs. 16.61% del año previo. Lo cual podría indicar que la oferta final se encuentra con un comportamiento moderado.

**ASÍ VA – Inicios y Permisos de Casas por Tipo (a/a%)**



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

**Así Va – Casas Terminadas (Miles)**



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

**DEMANDA: PRESENTA RIESGOS LATENTES**

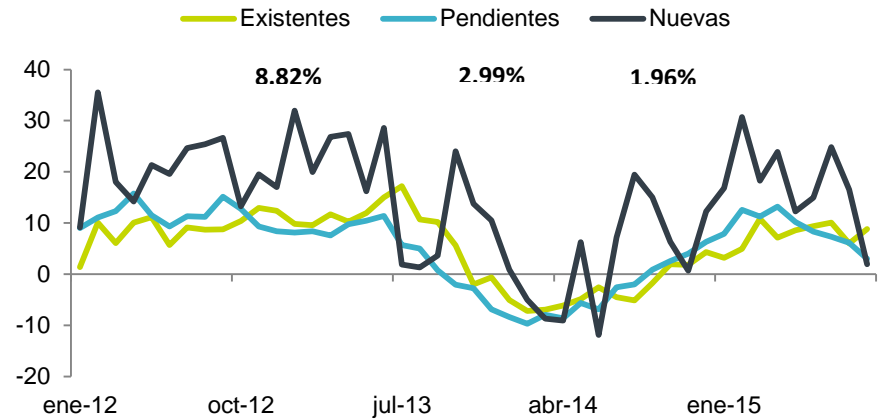
Existen tres indicadores importantes para materializar la demanda inmobiliaria en Estados Unidos; las ventas de viviendas existentes, las ventas de casas pendientes y, la venta de casas nuevas. Los dos primeros, son publicados por la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (REALTOR por sus siglas en inglés), mientras que el último indicador, es dado a conocer por el Departamento de Comercio estadounidense (CENSUS).

Es importante hacer notar la diferencia entre dichos indicadores para elaborar un análisis más apropiado. La venta de casas existentes hace referencia de manera exclusiva a la vivienda usada; ello cobra importancia, porque 8 de cada 10 ventas de casas en Estados Unidos pertenecen a este segmento. Cabe hacer mención, que éstas se contabilizan una vez que es firmado el contrato de compra venta, sin embargo, ello no representa el cierre de la misma, es por ello que se introdujo el indicador de ventas de casas pendientes el cual identifica este diferencial, es decir, permite contabilizar las ventas de aquellas propiedades en las que el contrato fue firmado, pero la venta de la casa no está concretada todavía. Por último, las ventas de viviendas nuevas se relacionan de manera mucho más estrecha con los permisos e inicios de construcción, puesto que son el producto final de éstos. Es de señalar que este tipo de ventas se refiere únicamente a casas unifamiliares, a diferencia de los indicadores de oferta que incluyen tanto casas unifamiliares como multifamiliares.

**Viviendas existentes: Persiste moderado crecimiento.** Con un crecimiento anual de 8.82% durante septiembre, el mercado de vivienda usada continúa oscilando dentro de un rango de variación estable. Si bien, los precios de casas existentes crecieron 3.92%, el segmento se vio favorecido por el ensanchamiento en el diferencial de precios de vivienda nueva. En meses previos este último factor fue uno de los principales que impulsaron hacia abajo la compra de casas usadas.

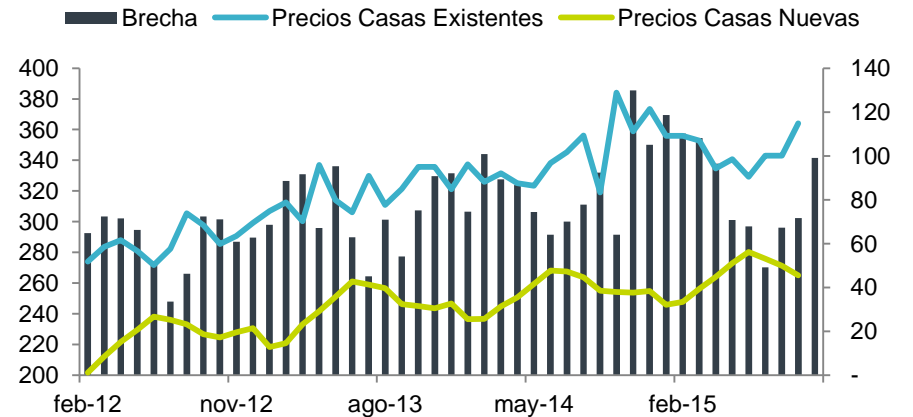
Adicionalmente, las viviendas pendientes alcanzaron un crecimiento de 2.99% anual. Dicha variación, se coloca como la más baja en lo que va de 2015, aspecto por el cual consideramos que la vivienda existente persistirá creciendo pero a una tasa moderada.

**Así Va – Casas Nuevas, Pendientes y Existentes (a/a%)**



Fuente: GFBX+/ REALTOR

**Así Va – Precios de Casas (Miles de dólares)**



Fuente: GFBX+/ REALTOR

**Viviendas nuevas: Inminente desaceleración.** Después de la solidez que presentó la demanda por vivienda nueva en el transcurso del año, septiembre se caracterizó por marcar un punto de inflexión en dicha tendencia. El crecimiento anual de 1.96% no sólo contrasta con las variaciones de doble dígito que habían caracterizado el mercado, sino que también refleja una pérdida de estabilidad en la demanda inmobiliaria en su conjunto.

La caída, proviene particularmente del alza de 14.10% en los precios de vivienda nueva, mismos que registraban una tendencia a la baja en meses previos. Sin duda, el exceso de demanda ejerció presión al alza sobre ellos.

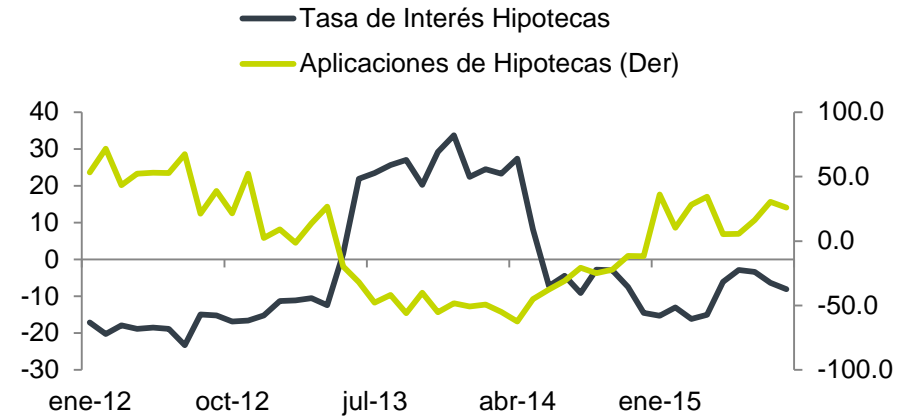
**Demanda inmobiliaria: En reposo después del crecimiento exacerbado.** Se observa un crecimiento en la brecha de precios entre vivienda nueva y existente, lo que implica que, el precio promedio de esta última continúa por debajo del de vivienda nueva, la diferencia entre ambos ha crecido.

La brecha entre ambos precios influye la decisión de compra entre dichos tipos de vivienda; es decir, si la brecha crece (si el precio de vivienda nueva es mucho más grande que el de vivienda existente) cabría esperar un menor efecto sustitución entre casas nuevas y usadas. Por el contrario, si la brecha tiende a cero, ello nos indica que los precios de ambos tipos de vivienda se están acercando, por lo que el precio deja de ser una variable relevante para los consumidores al tomar una decisión de compra.<sup>1</sup>

Como consideración adicional, la apertura de la brecha no desembocó en un crecimiento importante dentro del mercado de vivienda usada. Lo anterior es reflejo de que la menor demanda no sólo es consecuencia de un efecto sustitución, sino de que factores adicionales, relacionados particularmente con el ingreso, han ocasionado dicha caída. Destacamos los siguientes:

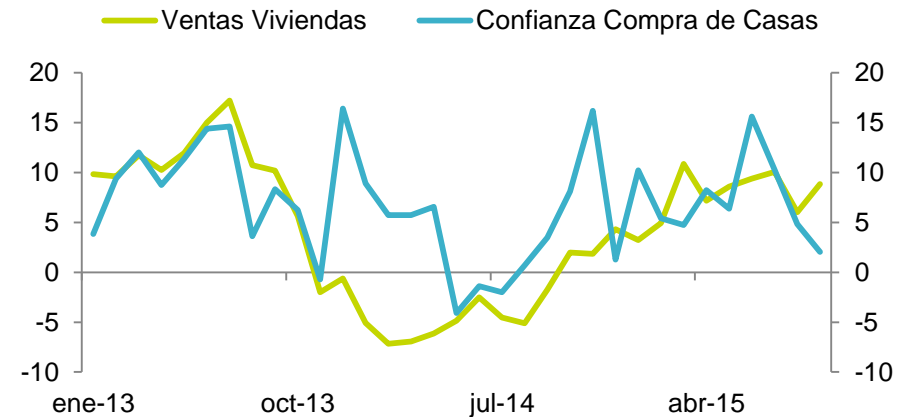
- i. **Mercado laboral con menor dinamismo.** Si bien, la tasa de desempleo se ha mantenido en un nivel de 5.1%, los datos de creación de empleo en Estados Unidos han sido decepcionantes. En su última lectura, se añadieron 142 mil nóminas no agrícolas a la economía, lo que reafirma el panorama negativo para el empleo. El menor empleo genera incertidumbre respecto al ingreso futuro, por lo que las familias no toman la decisión de comprar una casa con prontitud.

**Así Va – Tasa de Interés de Hipotecas y Aplicaciones (a/a%)**



Fuente: GFBX+/ REALTOR/CENSUS.

**Así Va – Venta de Casas y Confianza (Var. Anual)**



Fuente: GFBX+/REALTOR.

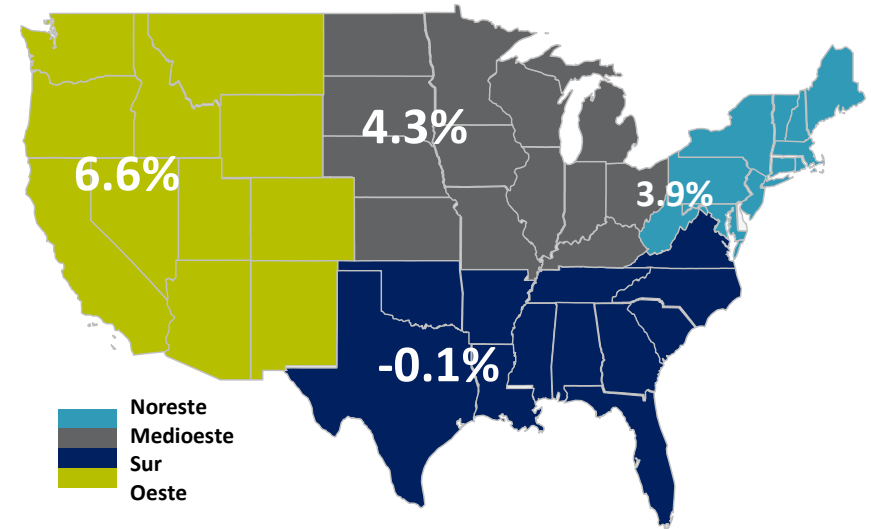
**Así Va – Venta de Casas Pendientes (Var. Anual)**

<sup>1</sup> Pese a la importancia del precio, este aspecto no es el único que consideran los compradores potenciales para adquirir una vivienda. Consideraciones de localización, incentivos fiscales y adquisición inmediata, son factores que también influyen a la hora de discernir entre ambos tipos de vivienda.

ii. **Pérdida de confianza por parte de los compradores.** Derivado de una caída en las perspectivas de crecimiento para el país, la confianza de los consumidores para adquirir compromisos de largo plazo se ha visto mermada. En sus últimas dos lecturas, ésta ha desacelerado su crecimiento (2.03% durante septiembre), y con ello, la propensión a consumir de las familias.

**Aplicaciones de hipotecas: Retoman crecimiento elevado.** Las solicitudes de hipotecas tuvieron un crecimiento de 25.98% en septiembre. Dado que la variación persiste dentro de un rango aceptable, es probable que el otorgamiento de crédito hipotecario esté obedeciendo a un procedimiento más cauteloso.

La tasa promedio nacional a 30 años de hipotecas convencionales Freddie Mac, continúa ubicándose en niveles por debajo del 4.00%, por lo que parece no existir un traspaso por parte de la demanda. De liberarse las solicitudes de hipotecas, la demanda inmobiliaria podría apuntar una mejora moderada los siguientes meses. Lo anterior podría suceder en el momento que inicie el alza en tasas, ya que aumentarán los incentivos de mayor otorgamiento de crédito.



Fuente: GFBX+/ REALTOR.

### BALANCE DE RIESGOS POSITIVO

El mercado de vivienda nueva presenta una incidencia mayor sobre la economía respecto al mercado de casas existentes. Lo anterior, deriva de que su edificación requiere de un flujo de insumos que activan el sector manufacturero, el cual representa 12.00% del PIB total. Adicionalmente, este sector hace un uso intensivo del factor trabajo, lo que incrementa el número de empleos en el mercado laboral. En este sentido, 10.8% del total del empleo en construcción corresponde al empleo en el sector de vivienda. Recordemos que sólo dos de cada 10 ventas de casas en Estados Unidos pertenecen a este segmento.

La venta de una vivienda nueva puede concretarse incluso si ésta no está terminada, por lo que no siempre existe un periodo de transición entre la concesión del permiso y la venta de la casa. Una consideración adicional es que los inicios no siempre son otorgados a constructores, sino que pueden pertenecer directamente al futuro propietario de la casa, por lo que no necesariamente existiría una venta de la vivienda.

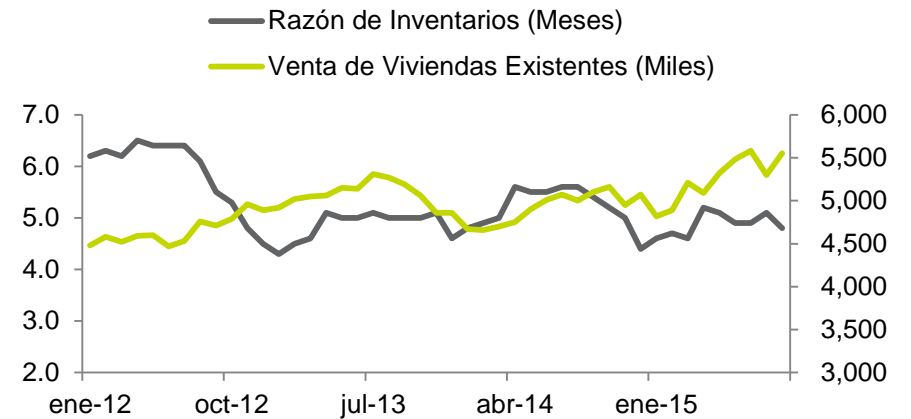
Dicho lo anterior, **la vivienda existente** mantuvo el ritmo que ha presentado a lo largo del año. En este sentido, la razón de inventarios<sup>2</sup> continúa registrando una ligera tendencia al alza. Si bien, el indicador oscila en un rango aceptable, el incremento marginal refleja una oferta menos ajustada ante una demanda con menor dinamismo. Para septiembre, dicho indicador se situó en 5.5 meses.

Respecto al mercado de **vivienda nueva**, la importante desaceleración que registró durante el mes referido introduce cautela para el período venidero. Si bien la oferta inmobiliaria mantiene un comportamiento dinámico al lograr materializar los permisos de construcción de meses pasados, el ajuste de la demanda podría implicar riesgos a la baja. Lo anterior, referente a los inventarios de casas o en la posibilidad de que se inicie pero no se termine la construcción.

Por lo anterior, **el balance de riesgos es positivo** tanto para el mercado de vivienda usada como nueva pero aumentan los riesgos a la baja. Sin embargo, destacamos que es menos positivo que en meses previos.

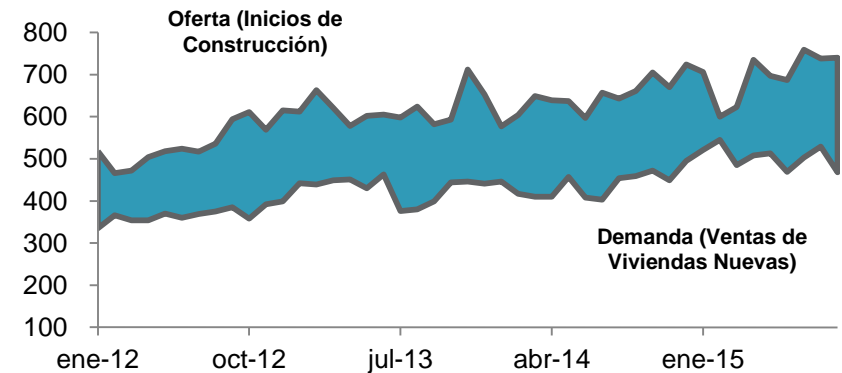
La incertidumbre en torno a la fecha de alza en la tasa de referencia, ha disipado el efecto de crecimiento exacerbado en la demanda inmobiliaria, mismo que se ve reflejado en la falta de traducción de las solicitudes de crédito en otorgamiento del mismo. Consideramos que de no tener certeza en este sentido, las solicitudes hipotecarias podrían continuar congeladas.

### ASÍ VA – Razón de Inventarios y Venta de Casas Existentes



Fuente: GFBX+/ REALTOR/CENSUS

### ASÍ VA – Oferta y Demanda de Vivienda Nueva (Millones)



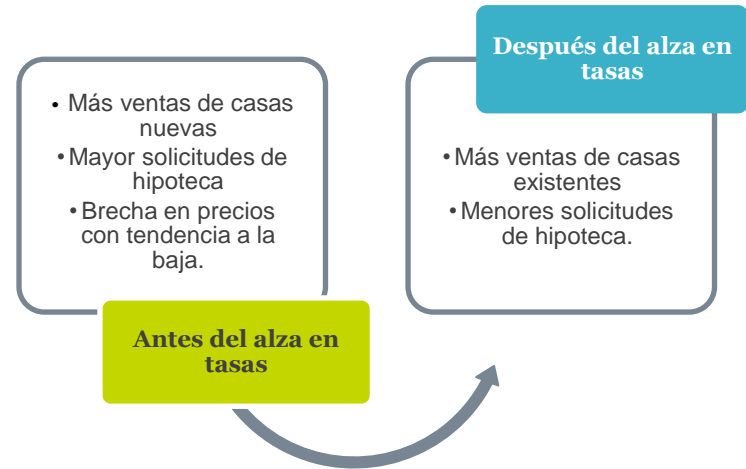
Fuente: GFBX+/ REALTOR/CENSUS

<sup>2</sup> Indicador que se interpreta como el número de meses que tarda una vivienda existente en salir del mercado; un rango entre 4.5 y 6 meses se considera estable.

En los siguientes meses, identificamos que el alza en la tasa de referencia por parte de la Reserva Federal estadounidense (Fed), representará un punto temporal de inflexión. Es decir, el mercado inmobiliario presentará el siguiente comportamiento. Es de señalar que el mercado descuenta con 50.0% de probabilidades que la normalización de política monetaria suceda en diciembre y 71.8% en marzo.

- i. Antes de la regularización de la política monetaria, la demanda por vivienda nueva será superior, como hemos observado en el mes de referencia. Ello derivado del futuro encarecimiento del crédito hipotecario. Reflejo de lo anterior es el aumento en las solicitudes de hipoteca que crece a dos dígitos. Dado lo anterior, la brecha de precios entre casas nuevas y existentes se incrementará.
- ii. Posterior al acontecimiento señalado, esperamos que comience una mayor demanda por casas existentes resultado de la presión en la brecha de precios. El factor precio desempeñará un papel más relevante en las decisiones de compra de casas, mientras que la oferta inmobiliaria continuará creciendo, pero su ritmo será moderado. Las solicitudes hipotecarias también caerán, ante el encarecimiento del crédito.

### ASÍ VA – Comportamiento del Mercado Inmobiliario



Es de señalar que el mercado descuenta con 50.0% de probabilidades que la normalización de política monetaria suceda en diciembre y 71.8% en marzo.



## ¿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](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 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

**GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.**
**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>
Maria 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 Gonzalez 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>
Jose 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 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	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Dolores Maria 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>