



# Rompecabezas

## FED SUBE TASAS: IMPACTOS Y ESTRATEGIA



### ¡POR FIN!

Hace un momento, la Reserva Federal de EUA anunció el tan esperado (desde hace dos años) inicio de alzas en las tasas de interés (en 0.25%, quedan en 0.50%) después de 9 años, con objeto de evitar inflación y “burbujas” (sobreevaluación) de activos (“Proceso de Normalización”). La decisión fue unánime y se fundamentó en la mejor condición económica en general que EUA viene observando recientemente. Un mayor retiro de estímulos por mejora económica (todos ellos implementados a raíz de la crisis del 2008) sucedió desde el año pasado con la menor venta de bonos de gobierno que generaban una liquidez adicional al mercado (QE).

### REACCIONES ESPERADAS: 1º PSICOLÓGICO / 2º FUNDAMENTAL

Esperamos impactos de corto y mediano plazo. Vale la pena señalar que aunque se trata de un evento importante “parcialmente descontado” desde hace tiempo, continúan existiendo otro tipo de variables de incidencia en el mercado (desaceleración económica de China, caída de precios de materias primas (commodities) y tensión en medio oriente (ataques terroristas) a las que se sumarán otras más en el 2016 (proceso electoral en EUA). La tabla siguiente comparte nuestra expectativa sobre la reacción de los mercados así como estrategias sugeridas.

ROMPECABEZAS – Impactos en Tasas de Interés

IMPACTO	TIEMPO	CARACTERÍSTICAS
PSICOLÓGICO	<b>CORTO PLAZO:</b> Días / Semanas	<ul style="list-style-type: none"> <li>En las próximas horas, se estarán publicando diversas interpretaciones sobre la decisión del inicio de alza en tasas</li> <li><b>La favorable reacción inicial del mercado (mantuvo un saldo positivo no extraordinario, pero sin caída) obedece a: 1) Elimina una variable incierta en cuanto a tiempo y magnitud; y 2) El mensaje que acompañó la decisión ofrece MAYOR GRADUALIDAD Y CUIDADO EN LAS TASAS DE INTERÉS EN FUNCIÓN AL DESEMPEÑO ECONÓMICO. La periodicidad y magnitud de alza será menor a lo esperado hace unos meses.</b></li> </ul>
FUNDAMENTAL	<b>MEDIANO PLAZO:</b> Meses	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los participantes podrán medir de mejor forma las verdaderas implicaciones del alza en tasas en la medida en que comiencen a publicarse cifras económicas (Crecimiento, empleo, vivienda, ventas minoristas, ventas de casas, etc.).</li> <li>Este proceso durará algunos meses, pues además el alza en tasas coincide con el periodo de mayor consumo del año, por lo que un menor consumo en los primeros meses del año podría ser “normal”.</li> <li>Importante dar seguimiento a las implicaciones que la tasa tenga en otros países con altas deudas en dólares. Entre emergentes, Brasil y Turquía.</li> <li>El consenso de analistas internacionales, anticipa para el 2016 al índice S&amp;P500 en 2,195 pts. equivalente a un avance de 8.5% sobre niveles actuales de 2,022 pts. Es decir, un avance “mediano” para un contexto de alza de tasas con economía en recuperación.</li> </ul>
<b>ESTRATEGIA</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Incrementar gradualmente exposición en emisoras atractivas (Anexo interior)</b></li> </ul>

Fuente: Sistema Éxito Grupo Financiero BX+ / BMV

“El hombre se precipita en el error, con más rapidez, que los ríos corren hacia el mar”

**Voltaire**

Carlos Ponce B.  
cponce@vepormas.com  
5625 1537

Diciembre 16, 2015

@AyEVeporMas



CATEGORÍA:  
EMPRESAS Y SECTORES



**3** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Recordar las fechas de los resultados financieros trimestrales de una amplia muestra de empresas en E.U.

## ESTRATEGIA: EMPRESAS ATRACTIVAS (PARA SER DUEÑO)

### CONTEXTO

A lo largo del año, hemos preferido mantener una mayor liquidez que de costumbre anticipando volatilidad e incertidumbre, principalmente por el evento que se confirma hoy (inicio de alza de tasas de interés en EUA) y su tradicional impacto negativo en Bolsa. **La estrategia ha resultado apropiada, pues al inicio de las operaciones de hoy, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) acumulaba en el año una disminución nominal de -0.56%. Por otra parte, la estrategia basada en una mejor sección de emisoras acumulaba un avance poco mayor al 14.0% en el mismo período.**

### ATRACTIVAS

Atendiendo las primeras reacciones positivas del mercado y sin dejar de reconocer todavía capítulos de volatilidad en las próximas semanas y meses relacionados con la expectativa y conocimiento real de las implicaciones en otras variables fundamentales del nuevo contexto, sugerimos incrementar gradualmente la exposición al mercado accionario con emisoras cuyos fundamentos soportan precios objetivos al 2016 mejores a los esperados para el IPyC. La referencia actualizada para el IPyC al 2016 es ahora 48,000 pts., equivalente a un avance cercano al 11.0%

La tabla siguiente recuerda la emisora y justificación de emisoras atractivas, muchas de ellas favoritas incorporadas en nuestra estrategia actual. En la tabla se destaca el rendimiento esperado a partir del precio objetivo y el crecimiento en resultados operativos (Ebitda) para el 2016

#### ROMPECABEZAS – Impactos en Tasas de Interés

Emisora	Peso		Precio				Crec. Ebitda*		FV/EBITDA*	Señal ET	Var. Precio Actual	
	IPyC	BX+ CAP	Actual	Precio Objetivo	Potencial	Var. en el año	2016E	Actual	Dcto. Vs. PU5A	Actual	vs. Máx U6M**	vs. Mín U6M**
Sport			19.70	27.40	39.09%	-23.6%	18.9%	9.88	-5.4%	Alerta Venta	-14.1%	5.1%
Ienova	0.64%	2.94%	72.93	89.43	22.62%	-1.2%	73.2%	23.24	-8.5%	Fuera	-12.4%	5.6%
Vesta			25.22	32.38	28.39%	-13.9%	20.4%	17.74	-25.5%	Fuera	-9.0%	1.9%
Creal		3.79%	38.28	50.00	30.62%	21.1%	16.6%	11.61	19.7%	Fuera	-5.0%	29.2%
Oma	0.66%		80.12	98.12	22.47%	18.1%	18.5%	16.73	21.4%	Compra Esp.	-12.5%	6.5%
Ac	1.25%		102.38	115.98	13.28%	9.7%	24.9%	16.75	19.3%	Compra	-3.5%	14.8%
Alsea	1.10%	3.92%	58.80	70.00	19.05%	44.2%	18.0%	16.43	14.5%	Alerta Comp.	-2.9%	24.3%
Gfnorte	8.66%		93.18	103.13	10.68%	14.8%	35.2%	16.06	-8.5%	Compra	-3.2%	21.8%
Rassini		4.00%	31.60	42.70	35.13%	19.2%	9.4%	6.79	29.1%	Alerta Comp.	-1.4%	9.7%
Alfa	4.77%		34.99	40.49	15.72%	6.2%	16.4%	9.12	-3.3%	Compra	-4.1%	16.5%
Gfregio	0.33%	5.13%	86.51	102.31	18.26%	16.5%	14.6%	17.00	-2.8%	Fuera	-10.3%	3.4%
Unifin		3.82%	51.49	66.00	28.18%	67.7%	9.6%	21.32	20.0%	Alerta Com.	-5.7%	62.4%
Volar		3.86%	30.71	34.00	10.71%	131.9%	16.7%	10.16	-69.2%	Compra Esp.	-2.0%	66.6%
Amx	12.33%		13.12	17.27	31.63%	-20.0%	-0.6%	7.11	13.5%	Fuera	-21.7%	4.1%
IPyC	100.00%	72.55%	43,336.81	48,000.00	10.76%	0.4%	7.0%	10.56	8.4%	Fuera	-4.9%	4.5%

Fuente: Sistema Éxito BX+ / BMV

## ¿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, Aldo Iván Hernández Puente, 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 Maricela Martínez Alvarez, 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
<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

**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">tehrenberg@vepormas.com</a>
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	<a href="mailto:msuarez@vepormas.com">msuarez@vepormas.com</a>
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com">afinkler@vepormas.com</a>
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	<a href="mailto:arabell@vepormas.com">arabell@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	<a href="mailto:jdomenech@vepormas.com">jdomenech@vepormas.com</a>
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	<a href="mailto:fgutierrez@vepormas.com">fgutierrez@vepormas.com</a>
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	<a href="mailto:eespinosa@vepormas.com">eespinosa@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:lgonzalez@vepormas.com">lgonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrvivas@vepormas.com">lrvivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1771	<a href="mailto:aihernandez@vepormas.com">aihernandez@vepormas.com</a>
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:jehernandezs@vepormas.com">jehernandezs@vepormas.com</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com">jresendiz@vepormas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com">jmendiola@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONÓMICA**

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	<a href="mailto:ivelascoo@vepormas.com">ivelascoo@vepormas.com</a>
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>

**ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:qledesma@vepormas.com">qledesma@vepormas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com">rhernandez@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com">hreyes@vepormas.com</a>