



# Especial

## 9 ASUNTOS QUE SE DEBEN SABER AHORA

# BX+

### SABER ESCUCHAR

¿Continuará la fuerte baja bursátil?, ¿Cuánto más se va a desacelerar China?, ¿Cómo afecta el terrorismo internacional?, ¿Cuál será el mejor candidato presidencial de EUA para los mercados?, ¿Qué sucederá con tasas de interés?, ¿Hasta dónde llegará el precio del petróleo? Estas son algunas de las preguntas más frecuentes que recibimos de clientes frente a un complicado inicio de año en los mercados financieros. Comprometidos con la oferta, un servicio diferenciado y de mayor valor agregado, la presente nota da respuesta a nueve asuntos importantes para una mejor toma de decisiones:

- *¿Es ya el momento de una corrección en las bolsas de EUA?*
- *¿Qué tan agresivo y rápido será el alza de tasas de interés en EUA y en México como consecuencia?*
- *¿Qué tanto pueden afectar los crecientes conflictos terroristas a los mercados?*
- *¿La desaceleración de china afectará los mercados mundiales?*
- *¿Hay alguna “burbuja” oculta en los mercados?*
- *¿Qué se anticipa para el precio del petróleo?*
- *¿Cuál es el mejor candidato presidencial de EUA para los mercados?*
- *¿Qué tan representativa es una caída tan fuerte en bolsa al inicio del año para anticipar el cierre?*
- *¿Cuánto puedo esperar de la Bolsa en México?*

### CONTEXTO

Tras el muy esperado inicio de alza en las tasas de interés en EUA (0.25% a 50.0%) y México (3.0% a 3.25%) el pasado 16 de diciembre, la reacción de los mercados resultó favorable no sólo por su anticipación desde hacía muchos meses, sino por haberse acompañado de un mensaje que anticipaba un avance gradual y cuidadoso a futuro, atendiendo la condición económica de EUA y del entorno global. A finales del 2015, la mayoría de los estrategias internacionales anticipaban un mejor ánimo para el 2016 una vez asimilado el impacto de la fuerte baja del precio del petróleo y de la fortaleza del dólar en las empresas exportadoras norteamericanas (propició disminución en utilidades). Sin dejar de reconocer temas aún difíciles y la permanente aversión a Mercados Emergentes por variables difíciles en China, Brasil y Rusia, el consenso suponía que gran parte de las preocupaciones ya se habían asimilado en los mercados cuya consecuencia fue un resultado muy pobre en los mercados accionarios a nivel internacional.

### NUNCA SE “DESCUENTA” NADA AL 100%

No obstante, indicios de un nuevo deterioro económico en China al inicio del 2016, generó rumores de una próxima nueva devaluación en el yuan (el 10 de agosto del 2015 se devaluó 4.8%) en busca de un mejor crecimiento vía exportaciones. La dificultad de la segunda economía mundial, caracterizada por su fuerte consumo de materias primas internacionales en general propició el peor inicio bursátil en muchas plazas (incluyendo México) desde hace más de 13 años, además de llevar a las cotizaciones del petróleo por debajo de \$30 dpb (WTI) desde más de \$100 dpb hace poco más de un año. Elementos de carácter psicológico, estructural y técnico se combinan de nuevo con fundamentales para propiciar reacciones irracionales en los mercados. Sin minimizar un contexto en general difícil, la irracionalidad podría generar oportunidades para quienes entienden el plazo y la paciencia como aliados indispensables en la búsqueda de la creación de patrimonios. Las condiciones difíciles no son generalizadas. Anticipamos crecimientos importantes en los resultados de algunas emisoras en las que vale la pena ser dueño. El año pasado mientras que el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) acumuló una baja nominal del -0.39% nuestro portafolio institucional en acciones mexicanas creció más de 15.0%. **Para este año, mantenemos mayores exposiciones en las emisoras: Alsea, Creal, lenova, Unifin, Banregio, Rassini y Volaris, en las que anticipamos precios objetivos equivalentes a rendimientos promedio superiores a 25.0%.**

“Cuando se quiere saber una cosa, lo mejor que se puede hacer es preguntarla”

**Georges Duhamel**

Carlos Ponce B.  
cponce@vepormas.com  
5625 1537

Enero 14, 2016

 @AyEveporMas



CATEGORÍA:  
ESPECIAL



9 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Compartir información y puntos de vista sobre eventos y/o coyunturas de especial interés..

## 9 ASUNTOS EN PREGUNTAS

Aquí tiene usted respuestas puntuales a preguntas específicas. Como usted descubrirá, muchos datos que documentan la respuesta provienen de estudios de investigación profesionales y serios. Algunos son nuestros y otros provienen de una labor de recopilación de información de medios especializados actualizados.

### 1. ¿ES YA EL MOMENTO DE UNA CORRECCIÓN EN LAS BOLSAS DE EUA?

Mientras existan razones incierta y de riesgo, la mayor prioridad este año deberá ser estar preparado para un mercado volátil que permita cuidar las inversiones y no tanto incrementar de manera sustancial en valor del portafolio. Tras una ganancia de 240% desde su punto más bajo en el 2009 en los índices accionarios de EUA (lamentablemente no sucedió en México), la posibilidad de mantener una tendencia alcista tan fuerte es cada vez menor. Indicadores de mayor volatilidad están cada vez más presentes. En 2015, se duplicó el número de días con variaciones de 1% a 2% vs. 2014. No obstante, especialistas coinciden en no identificar síntomas de “burbujas” (como las del sector tecnológico a finales de los 90’s) ni tampoco valuaciones extraordinariamente altas (sobre 20.0x el P/U en el S&P500). Por otra parte, los fundamentales norteamericanos se mantienen sólidos (por ello subió la tasa de interés) y el crecimiento económico esperado (PIB '16) resulta muy razonable,

**CONCLUSIÓN: Continuar participando con especial atención en la selección de emisoras. Aunque la correlación histórica del índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) con las Bolsas de EUA es del 50%. En este momento, la correlación es mayor.**

### 2. ¿QUÉ TAN AGRESIVO Y RAPIDO SERA EL ALZA DE TASAS DE INTERÉS EN EUA Y EN MÉXICO COMO CONSECUENCIA?

Después de siete años de mantener tasas de interés muy cercanas a niveles de “cero”, la Reserva Federal (FED) en Norteamérica decidió una alza de apenas 0.25%. Es importante mencionar que el impacto ya se había adelantado en las tasas de mercados secundarios por lo que no se espera un impacto inmediato. Por parte, los bancos buscaran mantener sus tasas de préstamo al mismo nivel el mayor tiempo posible. Dada la difícil coyuntura global, se espera un alza muy gradual. Las tasas de interés en EUA podrán alcanzar un 1.0% hacia fin de año, lo que significa dos movimientos de alza (0.25% c/u) en el 2016. Cabe recordar que la expectativa de movimiento y magnitud de esta tasa en septiembre pasado era de hasta 4 movimientos o más que podrían llevarla a niveles de 1.5% a final del 2016.

**CONCLUSIÓN: Poco impacto económico negativo por una alza en tasas muy moderada y muy anticipada.**

### 3. ¿QUÉ TANTO PUEDEN AFECTAR LOS CRECIENTES CONFLICTOS TERRORISTAS A LOS MERCADOS?

En meses recientes, eventos relacionados con atentados terroristas (California, París, Beirut, Turquía, etc.) y otros conflictos geopolíticos (rompe relación Irán con Arabia Saudita, nuevas pruebas de armamento nuclear en Corea del Norte, etc.) generan temor por la afectación de los mismos hacia temas de inversiones. La historia demuestra que estos eventos no han generado impactos negativos en magnitud y tampoco en tiempo. En los últimos 35 años, ningún acto terrorista influyó en una caída de más de 20% en el índice S&P (EUA) o una baja por un periodo prolongado. No sucedió incluso con los atentados de las torres gemelas en NY de septiembre de 2011. Un estudio de la firma Ned Davis, identificó la reacción de los mercados accionarios con 23 eventos de terrorismo de escala global desde 1983. El 75% de las veces en que sucedieron dichos eventos, los mercados (S&P) terminaron con saldo positivo durante el mes en que sucedieron. Los resultados no deben ser interpretados como muestra de que los inversionistas son muy valientes, sino que a consecuencia de algunos de estos eventos, las autoridades actúan de manera inmediata para tratar de minimizar su impacto. En el caso del atentado de las Torres Gemelas en NY, la FED recortó de inmediato las tasas de 3.5% a 3.0%. En noviembre pasado con el ataque terrorista en París, el Banco Central también recortó tasas y extendió el programa de recompra de bonos (QE).

**CONCLUSIÓN: Aunque este tipo de eventos no es motivo para distorsionar una estrategia bursátil a mayor plazo, se reconoce su efecto en términos de mayor volatilidad a los mercados.**

### 4. ¿LA DESACELERACIÓN DE CHINA AFECTARA LOS MERCADOS MUNDIALES?

En estricta teoría, los mercados accionarios de China no deberían tener demasiada influencia. La participación promedio de acciones chinas en portafolios globales es en promedio del 5.0%. No obstante, el riesgo no viene por el contagio del mercado accionario Chino, sino por las causas de su caída. Siendo la 2ª economía más importante del mundo y líder en el consumo de diversas materias primas internacionales, el PIB del país asiático que en 2011 alcanzó 9.3% de crecimiento, registra ahora (2015) un avance de 6.8% y se estima disminuya a 6.3% en 2016. La imposibilidad de China de crecer a través de su consumo interno (objetivo propuesto hace algunos años pero sin éxito, entre otros factores por ser una sociedad que difícilmente consume por no tener subsidio de gobierno en educación, pensiones y salud, además de tener una población promedio de edades muy mayores –ancianos-.), hace suponer que regresará a un modelo de exportaciones, buscando mayor

competitividad a través de una devaluación de su moneda (yuan). Medios internacionales comentan la intención de una devaluación entre 10% -15%. Esta ha sido la variable de mayor efecto negativo para un inicio de año muy difícil en mercados accionarios, de commodities y de divisas. Muchas estrategias internacionales coincidieron en señalar a finales del 2015 que se estaba alcanzando el máximo nivel de temor (“odio”) hacia China entre los inversionistas. Evidentemente se equivocaron.

**CONCLUSIÓN:** Mantenerse al margen de dicho mercado aunque aparente “gangas” con la fuerte caída en precios. Lamentablemente, su condición económica sumada a la de Brasil y Rusia genera aversión para toda la categoría de mercados Emergentes de la que México forma parte. Los fundamentales de México son mejores y eso se refleja en mejores calificaciones de riesgo. De hecho, es probable que el crecimiento económico nacional (PIB) estimado en 2016 en 2.6% sea mejor de lo que aparenta. Esto debido a que los mecanismos de medición económica aunque buenos y eficientes, permiten la medición únicamente de la actividad formal en México. La actividad informal en México se ha llegado a estimar hasta el 50% de la economía, sin embargo, esta actividad si se refleja en indicadores como el consumo y crédito cuyos crecimientos recientes superan han llegado a registrar tasas superiores al 10.0% ¿Se ha puesto a pensar en esto?

## 5. ¿HAY ALGUNA “BURBUJA” OCULTA EN LOS MERCADOS?

El indicador tecnológico bursátil Nasdaq en EUA cotiza actualmente en cerca de 20.0x P/U, una proporción muy lejana a las más de 100.0x que llegó a cotizar en la era del “@.com” (finales de los 90’s). De hecho, algunos nombres de empresas líderes consideradas como inversiones de “valor” (ejemplo: Apple), cotizan en niveles bajos de “doble dígito”. Algunos especialistas han señalado que empresas del sector están siendo pagadas con valuaciones sumamente altas, sin embargo, esta situación parece referirse más bien al mercado de operaciones privadas y no de empresas en Bolsa. En Silicon Valley (EUA), se acuñó recientemente el término “UNICORNIOS” (*Unicorns – Often, money-losing ones*) para empresas nuevas (“startups”) que sin ser públicas, están siendo valuadas en más de \$1,000 mdd. Los “unicornios” se supone son raros, sin embargo, ahora surgen en manadas. En los últimos meses, se han documentado valuaciones de más de 150 empresas nuevas superiores a \$1,000 mdd. Cerca de la mitad de 500 fundadores de empresas de tecnología nueva encuestados recientemente por la empresa “First Round Capital”, señalaron que el sector tecnología vivía actualmente en una “Burbuja” de precios.

**CONCLUSIÓN:** Si los expertos internos en tecnología perciben al sector “caro” (aunque sea por operaciones de capital privado), las colocaciones bursátiles en ese sector podrían dificultarse en el 2016 así como el desempeño del precio de las acciones. La única solución para eliminar la percepción de “caras”, sería registrar fuertes crecimientos en utilidades.

## 6. ¿QUÉ SE ANTICIPA PARA EL PRECIO DEL PETRÓLEO?

Normalmente, el anuncio de una baja en el precio del petróleo es bienvenido por los consumidores que obtienen mayor poder adquisitivo (gasolina más barata) y menores gastos en industrias con alto consumo de insumos relacionados. No obstante, con la baja de más de 50% en los precios del petróleo el año pasado, las empresas del sector energía registraron fuertes caídas, impactando de manera importante los resultados corporativos trimestrales promedios del índice bursátil S&P en EUA (en 2015 las utilidades bajaron -0.7%, sin empresas de energía hubieran avanzado un respetable 7.0% aprox.) y encareciendo así la valuación del mercado. Los inversionistas y las personas en generar manifiestan mayor nerviosismo cuando este escenario se combina con la debilidad económica de China y el menor ritmo de manufactura en EUA. El consenso de la Asociación Nacional de Economistas de Negocios en EUA estima que el precio del petróleo (WTI) rebote hacia niveles de \$54 dpb hacia fin de año. Tradicionalmente una recuperación de esa proporción generaría temores inflacionarios, de crecimiento económico, o de ambos (mayor alza en tasa de interés). No obstante, con un costo de producción promedio de \$36 dpb en las petroleras de EUA y la amenaza de mayor cierre de empresas del sector por los precios actuales tan bajos, la recuperación del petróleo sería tomada más bien de manera positiva.

**CONCLUSIÓN:** Con una visión a mayor plazo, considere una proporción de su inversión en este instrumento (USO United States Oil). Aunque algunos expertos anticipan niveles de hasta \$20 dpb (WTI), la corrección actual es realmente excesiva en función al verdadero nivel de sobreproducción mundial. En el 2015, la sobreproducción del mundo en petróleo fue de 1.9 millones de barriles diarios (mbd), cifra equivalente a una sobreproducción del 2.1%. EN días recientes se comenta la posibilidad de que la OPEP convoque a una reunión extraordinaria y/o a adelantar la reunión ordinaria de medio año para evitar una mayor caída de precios.

## 7. ¿CUÁL ES EL MEJOR CANDIDATO PRESIDENCIAL DE EUA PARA LOS MERCADOS?

Esta variable es de atención cada 4 años en EUA y cada 6 en México y aumenta su interés mientras se aproxima la fecha de elección. Existe mucha información estadística que correlaciona temas electorales con ciclos de mercado en EUA, pero difícilmente se pueden validar un pronóstico: En 52 años (desde 1953), el mercado accionario de EUA observa mejor desempeño bajo gobiernos demócratas. Estadísticamente, los mejores años en el ciclo de gobierno de 4 años es el preelectoral, aunque en 2015 no fue así por la coyuntura global (dólar fuerte, desaceleración China, volatilidad por anticipación de alza de tasas, etc.). Los años electorales (como 2016), no han sido particularmente destacados. Los años más difíciles en Bolsa para los Republicanos han sido después de las elecciones. Los años más difíciles en Bolsa para los Demócratas han sido los de medio plazo. Pero, atendiendo aspectos con mayor fundamento, expertos concluyen que por ahora, la oferta de opciones (candidatos) parece muy rígida. Por una parte, los Demócratas tratan de premiar las estrategias de mayor plazo buscando penalizar estrategias de trading de corto plazo. Los impuestos por ganancias de capital en acciones en EUA son del 20% y en algunos casos aún más. Existe una iniciativa de menos impuestos para inversionistas que mantengan sus inversiones hasta por dos años. No obstante, la candidata H. Clinton quiere ampliar este plazo a seis años además de estar siendo muy crítica con los beneficios fiscales para empresas biotecnológicas, quienes justifican sus beneficios por el riesgo asociados con altos costos de investigación de sus negocios. Otros demócratas proponen aumentar los impuestos de ganancias de capital y de dividendos. Los Republicanos (D. Trump y J. Bush) por su parte, consideran que un aumento en inversiones sucederá con un recorte de impuestos. Especialistas políticos consideran que la calificación de un "mejor resultado" no debe asociarse con el partido político que se mantenga en la presidencia sino con la combinación de poderes divididos. Estas estructuras en su opinión funcionan mejor que en contextos de unidad total.

**CONCLUSIÓN: Esta no debe ser considerada como una variable fundamental para el comportamiento de los portafolios. La historia demuestra que el desempeño de las inversiones a mayor plazo es independiente con el resultado presidencial en EUA.**

## 8. ¿QUÉ TAN REPRESENTATIVA ES UNA CAIDA TAN FUERTE EN BOLSA AL INICIO DEL AÑO PARA ANTICIPAR EL CIERRE?

Afectadas por China, baja en petróleo y nuevos conflictos bélicos principalmente, los mercados accionarios de EUA y México observan uno de sus peores inicios de año históricos. Con un descenso poco mayor a 6.0% y 10 sesiones consecutivas a la baja, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) es víctima injusta de una fuerte aversión a la categoría de Mercados Emergentes. Con una muy difícil condición fundamental en Brasil y Rusia además de China, muy pocos quieren participar en esta categoría (pese a los mejores fundamentales internos). No obstante, la baja en precios ha propiciado que el múltiplo FV/Ebitda se sitúe ahora en 9.9x, cifra similar a promedio histórico de 5 años de 9.75x. Desde 1985, el IPyC ha iniciado con una primera semana negativa en 16 ocasiones. De todas ellas, únicamente 4 (25%) el año también terminó negativo, esto significa que no es representativa la primera semana.

**CONCLUSIÓN: No descalifique el comportamiento del año, por el resultado de una semana. Sin duda será un año de volatilidad y retos, pero también de oportunidades.**

## 9. ¿CUÁNTO PUEDO ESPERAR DE LA BOLSA EN MÉXICO?

Una cifra preliminar apunta a un cierre cercano a los 48,000 pts. El pronóstico formal lo vamos a liberar tras los reportes financieros corporativos del 4T15. El consenso del mercado coincidía hacia finales del 2015 con los mismos 48,000 pts. nuestros aunque posiblemente sea revisado a la baja.

**CONCLUSIÓN; Insistimos en entender la inversión Bursátil como lo que verdaderamente es. La oportunidad de convertirse en dueño proporcional de un grupo de empresas extraordinarias. Factores de carácter estructural, psicológico y técnico, se suman a los fundamentales haciendo que los valuaciones de las empresas presenten oportunidades en diferente momento. El año pasado (2015), mientras que el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) registró una disminución de -0.39%, nuestro portafolio de selección y distribución de emisoras registro poco más de 15.0% siendo el 14º año consecutivo en que una metodología disciplinada orientada al control de riesgo supera el rendimiento del mismo IPyC. Usted no tiene el mismo riesgo y oportunidad que todos los inversionistas bursátiles simplemente por participar en Bolsa. Su riesgo y oportunidad están dados por la proporción, selección de emisoras, distribución de ellas y momentos de mayor o menor exposición que decide en función de la condiciones de mercado (que incluye la valuación de las emisoras). Este año, una selección inicial de emisoras anticipa rendimientos mayores al 25% acompañada por importantes avances en sus utilidades operativas.**

## ANEXO: PORTAFOLIO BX+

La selección de emisoras con mayor sobre ponderación en nuestra estrategia institucional anticipan rendimientos en sus Precios Objetivos promedios del 26.6%. Estos precios Objetivos están acompañados de estimaciones de crecimientos en sus utilidades en promedio del 17.9%. Ambos indicadores por encima de lo anticipado por el IPyC.

La estrategia institucional se revisa la 1ª semana del mes (el seguimiento de las empresas es permanente) y el acierto en la estimación anual de los resultados se evalúa cada tres meses con la publicación de los reportes financieros corporativos a la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

### ESPECIAL – Emisoras Sobre ponderadas en Portafolio Institucional BX+

Emisora	Peso IPyC	BX+ CAP	PO 2016	Potencial	Var. en el año	Ebitda 2016E	Burs.
Volar		6.50%	39.00	27.62%	3.4%	24.1%	Alta
Ienova	0.65%	6.50%	88.32	24.57%	-2.0%	42.7%	Alta
Creal		6.50%	50.00	28.44%	-10.6%	*16.6%	Media
Alsea	1.19%	6.50%	74.20	25.76%	-1.4%	18.0%	Alta
Gfregio	0.33%	6.50%	106.00	25.89%	-4.7%	*14.6%	Alta
Rassini		6.50%	42.70	32.53%	-3.0%	9.4%	Media
Unifin		6.50%	66.00	21.19%	2.3%	*30.0%	Alta
<b>PROMEDIO</b>				<b>26.57%</b>		<b>17.91%</b>	
<b>IPyC</b>	<b>100.00%</b>	<b>54.50%</b>	<b>48,000.00</b>	<b>16.55%</b>	<b>-4.2%</b>	<b>7.0%</b>	

Fuente: Grupo Financiero BX+ / \*) Utilidad Neta

## ¿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 Álvarez, 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:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@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:lirivas@vepormas.com">lirivas@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:jvelasco@vepormas.com">jvelasco@vepormas.com</a>
Dolores Maria 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:gledesma@vepormas.com">glesdesma@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>