



# Rompecabezas

## DESFASE IPyC VS. ESTRATEGIA



### IPyC CON AVANCE DE CASI 7.0% EN EL AÑO

Pese a un nuevo capítulo de volatilidad en sesiones recientes, lo cierto es que el IPyC acumulaba hasta hace unos días un avance cercano al 7.0% en el año (ahora de 5.4%). Difícil haber anticipado luego de un inicio complicado en el año (baja cercana a 8.0%) y un contexto fundamental en general retador (desaceleración económica en China, precios de petróleo aún bajos, revisión a la baja en perspectiva de México por parte de Moody's e incertidumbre sobre magnitud y tiempos en las alzas de tasas de interés de EUA), que el mercado accionario acumularía este desempeño en el 1T16. La Estrategia Institucional avanza con un desfase acumulado vs. el IPyC. La nota presente explica el porqué del rezago y reflexiona sobre el mismo.

### CEMEX, AMX Y GMEXICO

La tabla siguiente recuerda las variaciones más fuertes, acumuladas en el año para empresas con importante peso en el indicador bursátil. Cemex, Amx y Gmexico han crecido 32.0%, 12.9% y 10.87% respectivamente. Estas tres emisoras representan en conjunto el 25% del IPyC y el 4.19% del avance del 7.0% del IPyC hasta hace unos días. En no tener ninguna de estas emisoras en la estrategia explica el rezago observado (en tabla se indican las emisoras de la estrategia).

### JUSTIFICACIÓN

El avance de las tres emisoras señaladas, obedece a variables "técnicas". Después de una fuerte baja (+60%) en meses anteriores, observan una recuperación importante (ver gráficas interior de la nota) sin mucho fundamento. Son emisoras con expectativa de crecimiento débil en resultados este año, enfrentan mayor competencia, con altos niveles de deuda y/o relacionadas con materias primas internacionales (cobre) a la baja y/o de menor demanda por parte de países de alto consumo (China). Sus fundamentos no justificaron en su momento y continúan sin justificar su incorporación en el portafolio institucional por fundamentales ("Dueño de Empresa"). La misma tabla anexa recuerda los estimados en precios objetivos y crecimientos de Ebitda para el año de nuestras emisoras antes de su última revisión. Estas estimaciones anuales, se COMENZARÁN a validar con los reportes al 1T16 que estarán llegando en las próximas semanas. Nos sentimos cómodos, seamos pacientes

ROMPECABEZAS – Información por Emisora / Portafolio y de mayor peso en el IPyC

Emisora	Peso IPyC	Var % Acum.	Último Precio	Precio Inicio	\$PO '15e	Poten. \$PO	Var Ebitda '15e
Cemex CPO	5.97%	32.03%	12.45	9.43	12.59	1.12%	18.9%
<b>Volar A</b>		<b>25.69%</b>	<b>37.14</b>	<b>29.55</b>	<b>43.00</b>	<b>15.78%</b>	<b>28.9%</b>
Amx L	12.31%	12.95%	13.69	12.12	14.26	4.16%	0.7%
Gmexico B	6.21%	10.87%	40.79	36.79	45.27	10.98%	-2.7%
<b>Gfregio O</b>	<b>0.34%</b>	<b>10.38%</b>	<b>97.51</b>	<b>88.34</b>	<b>106.00</b>	<b>8.71%</b>	<b>17.1%</b>
<b>Rassini A</b>		<b>8.31%</b>	<b>35.96</b>	<b>33.20</b>	<b>42.70</b>	<b>18.74%</b>	<b>7.3%</b>
<b>IPyC</b>		<b>6.28%</b>	<b>45678.18</b>	<b>42977.50</b>	<b>49500.00</b>	<b>8.37%</b>	<b>7.0%</b>
Femsa UBD	12.92%	4.00%	168.10	161.63	178.81	6.37%	18.2%
<b>Alfa A</b>	<b>4.25%</b>	<b>-3.31%</b>	<b>32.97</b>	<b>34.10</b>	<b>39.28</b>	<b>19.14%</b>	<b>14.0%</b>
<b>Ienova *</b>	<b>0.57%</b>	<b>-4.17%</b>	<b>69.32</b>	<b>72.34</b>	<b>85.35</b>	<b>23.12%</b>	<b>50.9%</b>
<b>Unifin A</b>		<b>-8.88%</b>	<b>48.53</b>	<b>53.26</b>	<b>66.00</b>	<b>36.00%</b>	<b>42.0%</b>
<b>Creal *</b>		<b>-15.48%</b>	<b>36.80</b>	<b>43.54</b>	<b>50.00</b>	<b>35.87%</b>	<b>16.3%</b>

Fuente: Sistema Éxito BX+ / BMV

"Sorprenderse, extrañarse, es comenzar a entender"

**José Ortega Gasset**

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

**Abril 07, 2016**

@AyEVeporMas



CATEGORÍA:  
EMPRESAS Y SECTORES



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



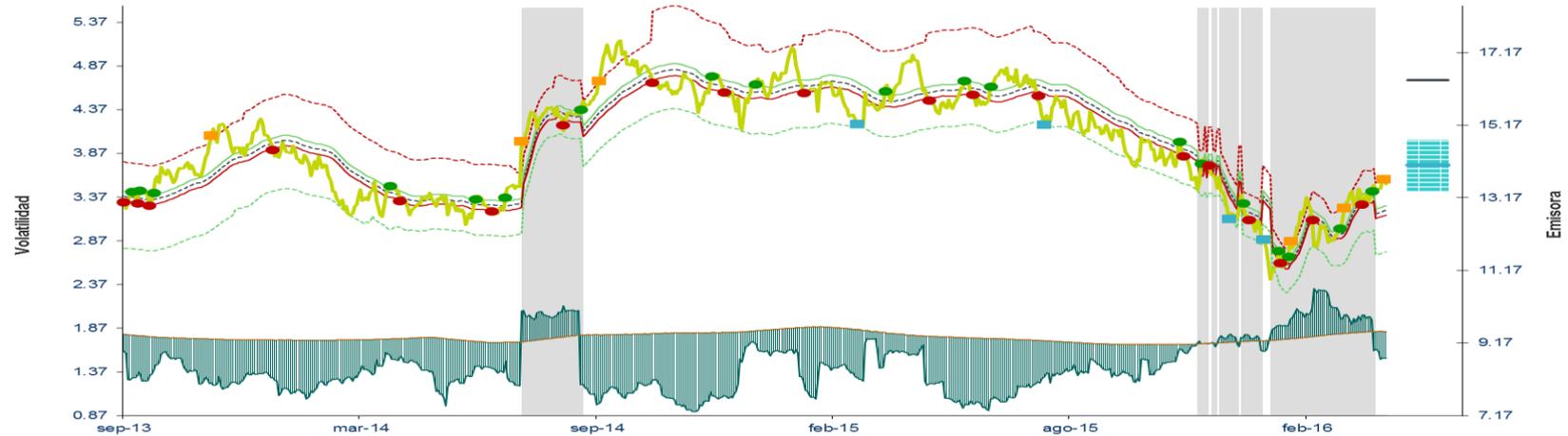
OBJETIVO DEL REPORTE

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

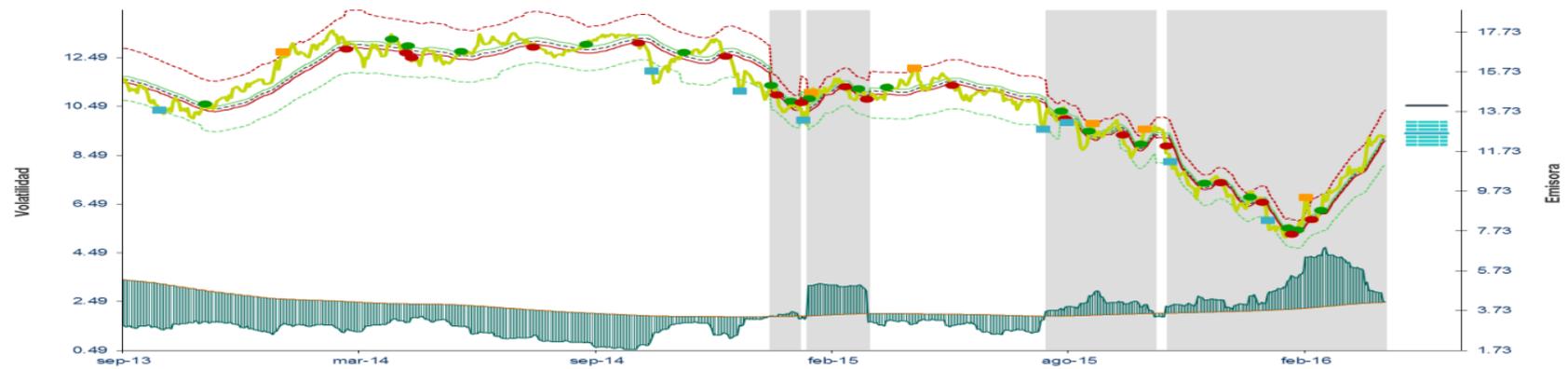
## ANEXO: GRAFICAS AMX, CEMEX Y GMEXICO

Las gráficas siguientes, muestran el “reporte” que este año tuvieron las empresas América Móvil, Cemex y Grupo México (siguiente hoja) luego de fuertes caídas anteriores. Estas tres emisoras han propiciado la “extraña” recuperación del mercado a pesar de un contexto en general complicado.

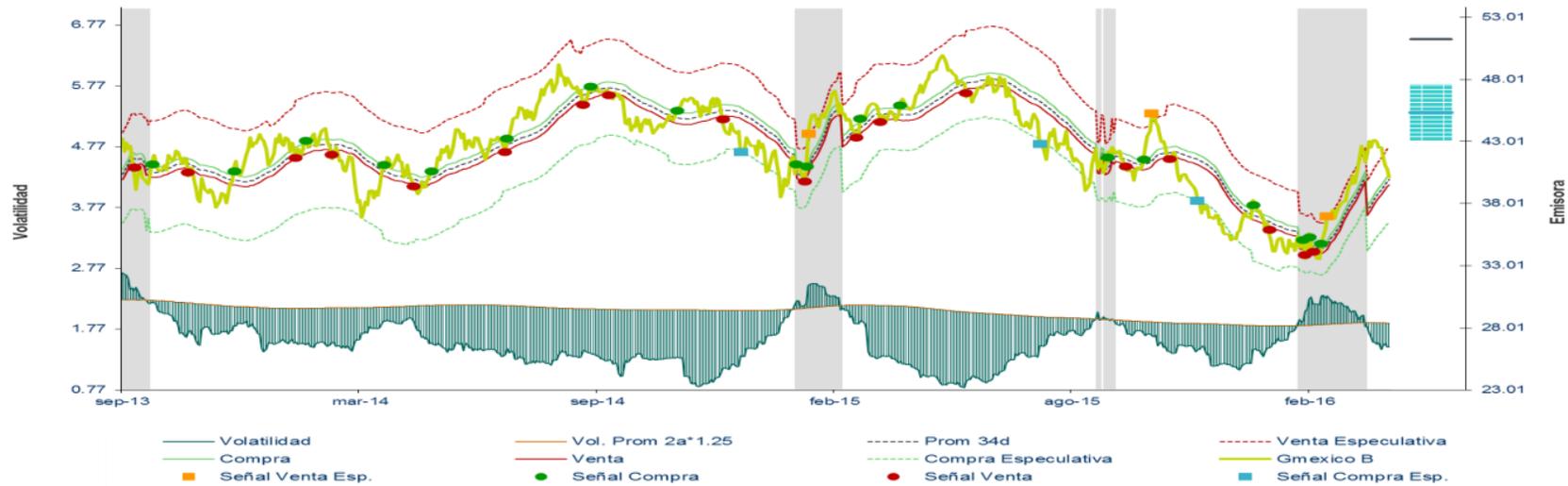
ROMPECABEZAS – Comportamiento últimos 3 años (2013-2016)



- Volatilidad
- Vol. Prom 2a\*1.25
- - - Prom 40d
- - - Venta Especulativa
- Compra
- Venta
- - - Compra Especulativa
- Amx L
- Señal Venta Esp.
- Señal Compra
- Señal Venta
- Señal Compra Esp.



- Volatilidad
- Vol. Prom 2a\*1.25
- - - Prom 31d
- - - Venta Especulativa
- Compra
- Venta
- - - Compra Especulativa
- Cemex CPO
- Señal Venta Esp.
- Señal Compra
- Señal Venta
- Señal Compra Esp.



Fuente: Sistema Éxito BX+ / BMV

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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 1616	<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:lrivas@vepormas.com">lrivas@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>
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 ECONOMICA**

Dolores Maria Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com.mx">mpdiaz@vepormas.com.mx</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	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 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">gledesma@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>