



# Rompecabezas

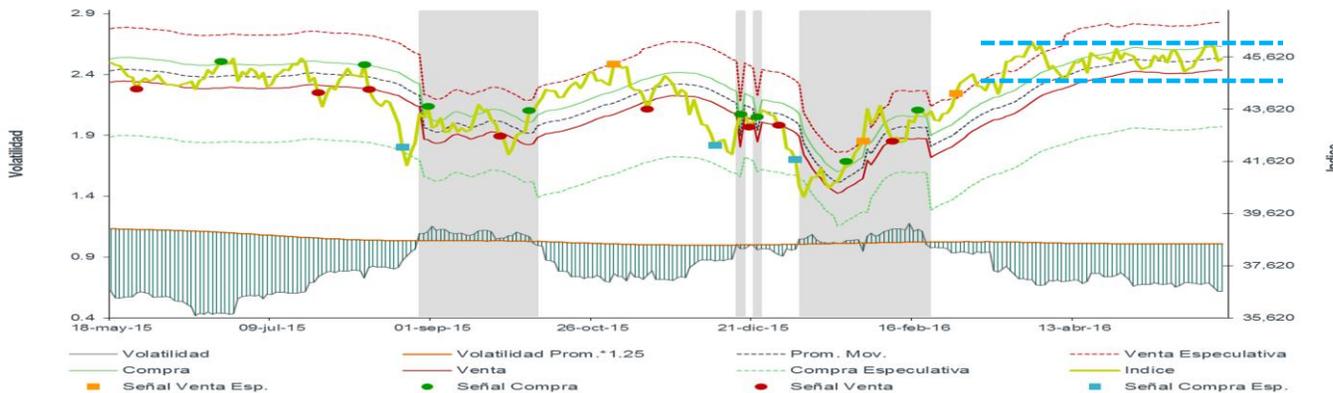
*\*PRUDENCIA...*

# BX+

## BUEN RENDIMIENTO ACUMULADO... MAYOR INCERTIDUMBRE PRÓXIMA

Pese a un escenario adverso (inicio de alza en tasas de interés, recorte de gastos del gobierno, resultados financieros corporativos débiles en EUA y valuaciones de índices en EUA y México “caros”), el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) y nuestro portafolio institucional acumula en los primeros cinco meses del año, un avance nominal de casi 7.0%, (16.0% anual). Tras un inicio difícil y posterior recuperación, el IPyC entró en una fase incierta “lateral” con alta volatilidad, como reflejo de la incertidumbre de los participantes hacia temas importantes en los próximos meses (verano).

ROMPECABEZAS – Comportamiento IPyC Nominal (12 meses)



## OBJETIVO: PRIORIDAD AL RIESGO “SIN SER TODO O NADA”

Aunque nuestro rendimiento nominal ha sido similar al IPyC, **su componente de riesgo ha sido menor al decidir una proporción líquida (20% en el caso del Fondo BX+Cap y poco más en carteras individuales).** En víspera de: 1) Reuniones de la FED con probabilidad de alza en tasas en junio y/o julio; 2) Referéndum para la salida de Reino Unido de la Zona Euro en junio; 3) Expectativa de reportes financieros aún débiles al 2T16 en EUA (julio); y 4) Elecciones para candidatos Presidenciales en EUA en julio (D. Trump virtual ganador Republicano continúa con un discurso muy agresivo vs. México (ver calendario de eventos al interior de la nota), Sugerimos continuar con niveles líquidos en portafolios en espera de las oportunidades que tradicionalmente ofrece el mercado. Vale la pena evaluar tomar de utilidades en algunos casos, no sin atender potenciales catalizadores en algunos nombres de nuestro portafolio. Todas las empresas de nuestro portafolio reflejan Precios Objetivos con rendimiento superior al IPyC a fin de año.

ROMPECABEZAS – Catalizadores próximos en Emisoras del Portafolio

EMISORA	CATALIZADOR	FECHA	EMISORA	CATALIZADOR	FECHA
Alfa			Rassini		
Alsea			Unifin	Fuerte reporte 2T16	Julio (mediados)
Creal			Volaris	Posible entrada muestra IPyC	Agosto (inicio)
lenova	Asignación gasoducto Tuxpan-Texas	Junio (mediados)			

Fuente: Grupo Financiero BX+

**\*PRUDENCIA:** Capacidad de pensar, ante ciertos acontecimientos o actividades, sobre los riesgos posibles que estos conllevan, y adecuar o modificar la conducta para no recibir o producir perjuicios innecesarios.

“La prudencia es el más excelso de todos los bienes”

*Epicteto de Fragia*

Carlos Ponce B.

cponce@vepormas.com  
5625 1537

Junio 01, 2016



@AyEVeporMas



CATEGORÍA:  
ESTRATEGIA BURSÁTIL



3 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

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

## ANEXO: LECCIONES

“La peor experiencia es no aprender de la experiencia”. Con muchos años participando como analistas y estrategas bursátiles en México, hemos sido testigo de numerosos errores. La gran mayoría, al decidir dar prioridad a la búsqueda de rendimientos y en consecuencia permitir mayores riesgos. Es por ello que nuestra metodología y asesoría de inversión bursátil da prioridad al cuidado del riesgo. Si bien, nuestro escenario de inversión es siempre a mayor plazo entendiendo el carácter patrimonial de las inversiones bursátiles y la selección de emisoras de las que somos “dueños” se justifica en sólidos fundamentos y precios objetivos atractivos, también reconocemos el carácter de alta volatilidad del mercado accionario mexicano y la influencia generalizada (muchas veces injustificada) que contextos inciertos y de resolución poco favorable tiene en los precios de las emisoras. De esta manera, nuestra metodología y proceso de inversión conocido como “C4” incorpora estrategias para minimizar riesgos en las distintas fases (4) en las que se presenta para un participante en Bolsa (Asignación de inversión a Bolsa; Identificación de emisoras para ser dueño; Diversificación inteligente de emisoras; y Momentos oportunos de mayor o menor exposición). Una de estas fases es precisamente tomar decisiones de mayor o menor exposición en el mercado atendiendo elementos de riesgo.

## INCERTIDUMBRE

Aunque el riesgo y la incertidumbre en un elemento permanente para el tomados de decisiones. Existen ocasiones en que la probabilidad de un mal resultado en un evento anticipado pueda ser identificada y en consecuencia disminuir su riesgo. Es el caso del contexto actual. Al inicio de verano, la realización de algunos eventos cuyo resultado podría justificar correcciones en un índice accionario (IPyC) que no las ha tenido desde hace meses, justifica prudencia (mayor liquidez). Por otra parte, recordemos que es un periodo en el que muchos participantes salen de vacaciones y prefieren no asumir riesgos, es decir, disminuyen exposiciones (venden).

ROMPECABEZAS – Calendario de Eventos Conocidos (2016)

	ABRIL	MAYO	JUNIO
2T16	<ul style="list-style-type: none"> <li>Desestabilización de la izquierda en Latinoamérica</li> <li>Reunión de productores de la OPEP y no OPEP en Doha</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rebalanceo semestral de los índices MSCI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1° Reunión ordinaria OPEP</li> <li>Reunión de la FED con probabilidad de alza de tasa del 30%</li> <li>23 de junio Referéndum de Reino Unido “Brexit”</li> </ul>
3T16	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reunión de la FED con probabilidad de alza de tasas del 50%.</li> <li>Elecciones de Candidatos en EUA (Republicano y Demócrata)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Rebalanceo trimestral de los índices MSCI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>26 1er Debate presidencial entre candidatos elegidos.</b></li> </ul>
4T16	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DICIEMBRE
	<ul style="list-style-type: none"> <li>Renegociación de la deuda griega</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Elecciones presidenciales de EUA</li> <li>Rebalanceo semestral de los índices MSCI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reforma Energética Ronda Uno: Fase 4</li> <li>Alza en la tasa interés EUA en 25pb a un nivel de 0.75%</li> </ul>

Fuente: BX+

## ¿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, José Eduardo Coello Kunz, 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:jdomech@vepormas.com">jdomech@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>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@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 Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com">dramon@vepormas.com</a>
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</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>