



# Perspectivas

## EUA 1S16: SECTOR INMOBILIARIO

# BX+

### PERSPECTIVA POSITIVA PARA DEMANDA

Las ventas de vivienda nueva mostraron un menor ritmo a inicios del año pero finalizaron el primer semestre con un repunte respecto al año anterior. Pese a que el exceso de oferta se mantiene estable y con tintes de desaceleración, la brecha entre ambas variables se ha reducido, por lo que existen riesgos de sobredemanda durante el 3T16.

### IMPLICACIONES DE POLÍTICA MONETARIA

El tono de la Reserva Federal será más *hawkish* porque en junio, los indicadores económicos clave para la Fed tuvieron un desempeño favorable (**inflación**, **empleo**, sector inmobiliario y **crecimiento económico**). Ante ello, las expectativas de normalización monetaria tienen altas posibilidades de incrementarse después de conocerse el comunicado de julio. El optimismo derivado del cambio en expectativas será un elemento de incidencia al alza sobre la demanda del sector inmobiliario. Para adelantarse a mayores tasas en un futuro, los consumidores podrían demandar más casas.

### IMPLICACIONES EN MÉXICO

Destacamos posibles afectaciones sobre el empleo en el sector construcción de EUA. El comportamiento de la oferta inmobiliaria durante los últimos meses podía acompasar el ritmo de contrataciones en el sector. Consideremos, que dicho segmento es uno de los nichos de contratación de migrantes mexicanos más importante en EUA, por lo que el descenso en el ritmo de creación de empleo en EUA, traería consigo un impacto negativo sobre los envíos de remesas a México.

• El sector representa el 17.0% del PIB de EUA

• Expansión de venta de casas nuevas: 9.8% 1S2016 vs. 19.4% 1S015 (a/a%) por base de comparación complicada

• La confianza de los consumidores, abaratamiento del costo de crédito y bajo desempleo apoyaron dinamismo

• Índice de confianza de constructores se mantiene estable (59 puntos)

• Razón de inventarios de vivienda existente cae (4.6%).

• El PIB del 2T16 EUA crecerá 2.6% vs. 1.1% del 1T16 apoyado por demanda inmobiliaria

• Esperamos se prolongue el desempeño positivo para el sector inmobiliario en el 3T16 (demanda)

“Nuestra economía no se recuperará hasta que el mercado inmobiliario se levante”

**Mark Zandi**

**Pamela Loubet**

[mpdiaz@vepormas.com](mailto:mpdiaz@vepormas.com)  
562251500 Ext. 1767

**Mariana Ramírez**

[mpramirez@vepormas.com](mailto:mpramirez@vepormas.com)  
562251500 Ext. 1725

**Julio 27, 2016**

 [@AyEveporMas](https://twitter.com/AyEveporMas)



CATEGORÍA  
ECONÓMICO



**6** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (MIN)



OBJETIVO DEL REPORTE  
Dar a conocer con mayor  
detalle el panorama  
económico.

### DEMANDA INMOBILIARIA: CASAS NUEVAS CON ALZAS SÓLIDAS

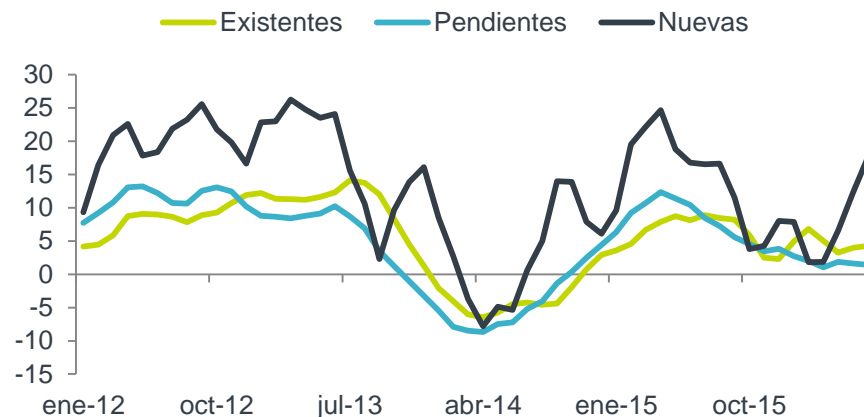
Existen tres indicadores importantes para materializar la demanda inmobiliaria en Estados Unidos; las ventas de viviendas existentes, las ventas de casas pendientes y, la venta de casas nuevas. Los dos primeros, son publicados por la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (REALTOR por sus siglas 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.

Durante el 1S2016, las **ventas de casas existentes** registraron un crecimiento promedio de 4.6%, lo que contrasta con el incremento de 7.4% presentado en el semestre homólogo de 2015. Si bien, el indicador se ha mantenido en un rango de variación estable, la comparación con 2015 da señales de desaceleración. A su interior, destacaron las ventas en la región del medio oeste de EUA, mismas que promediaron un crecimiento de 11.8% durante el periodo analizado. Por su parte, las **ventas de casas pendientes** tuvieron un crecimiento de 1.2% en el 1S2016, en el transcurso del año, el indicador ha hecho evidente una ligera tendencia a la baja. La cifra sugiere que la demanda de casas existentes podría mantenerse en un rango estable de variación en lo que resta del año.

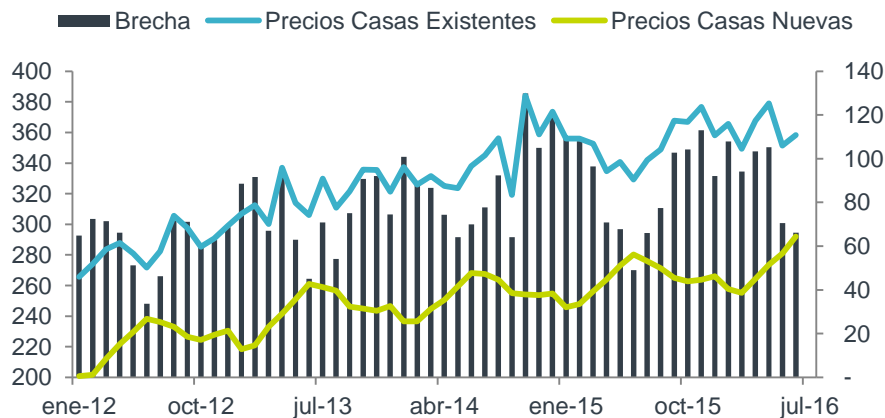
Por otra parte, las **ventas de vivienda nueva** promediaron una variación de 9.7% durante el primer semestre del año. El incremento en ventas contrasta con la variación de 19.5% del 1S2015. Sin embargo no debe interpretarse de manera negativa, ya que una base de comparación más complicada hace insostenible tasas de crecimiento de doble dígito para la demanda inmobiliaria.

### Perspectivas – Casas Nuevas, Pendientes y Existentes (a/a%)



Promedio móvil tres meses. Fuente: GFBX+/ REALTOR  
Durante junio de 2016, las **ventas de casas existentes** acompañaron su ritmo de crecimiento. Por otra parte, en torno a las **ventas de vivienda nueva**, éstas registraron un alza de 25.4% durante el mes de referencia.

### Perspectivas – Precios de Casas (Miles de dólares)



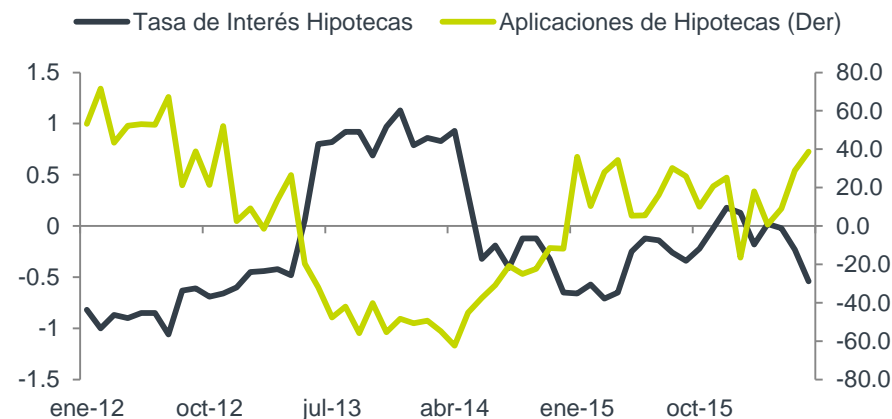
Fuente: GFBX+/ REALTOR  
La **brecha de precios promedio** alcanzó 91 mil dólares en lo que va de 2016. Una brecha menor favorece la compra de vivienda nueva dado que el costo de oportunidad de adquirirla disminuye.

Los factores explicativos de la demanda inmobiliaria durante el 1S2016 son los siguientes:

- i. La **brecha de precios promedio alcanzó 91 mil dólares en 2016**. La diferencia entre los precios de casas nuevas y existentes ha mantenido una tendencia a la baja durante el año. Dado que el costo de oportunidad de comprar una casa nueva se ha reducido, la demanda por ésta clase de vivienda es más elevada. Cabe señalar, que esta brecha persiste siendo superior a los niveles registrados en 2015 (promedio: 87.8 mil dólares).
- ii. El **mercado laboral ha mantenido una tasa de desempleo estable**. Si bien, la creación de empleo ha presentado altibajos importantes, la tasa de desempleo se ha mantenido oscilando en niveles cercanos al 4.9% de la fuerza laboral. La mayor certeza en lo que respecta al empleo futuro, genera una mayor adquisición de compromisos a largo plazo por parte de los consumidores.
- iii. **Mayor confianza por parte de los compradores**. El subcomponente del índice de sentimiento de la Universidad de Michigan que concierne a la propensión de compra de casas registró un incremento de 1.9% a tasa mensual.
- iv. **Abaratamiento en los costos de crédito hipotecario** La tasa promedio nacional a 30 años de hipotecas convencionales Freddie Mac, se ubicó en 3.65% durante el primer semestre del año. En línea con ello, las solicitudes de hipotecas registraron un crecimiento anual de 13.2% durante el mismo periodo. El detrimento en las expectativas de normalización monetaria por parte de la Fed durante este período, robustecieron el indicador.

El 1S2016 se mostró sólido durante los últimos tres meses. Su desempeño, tanto en la compra de vivienda nueva como usada podría robustecer la cifra de PIB para el 2T16.

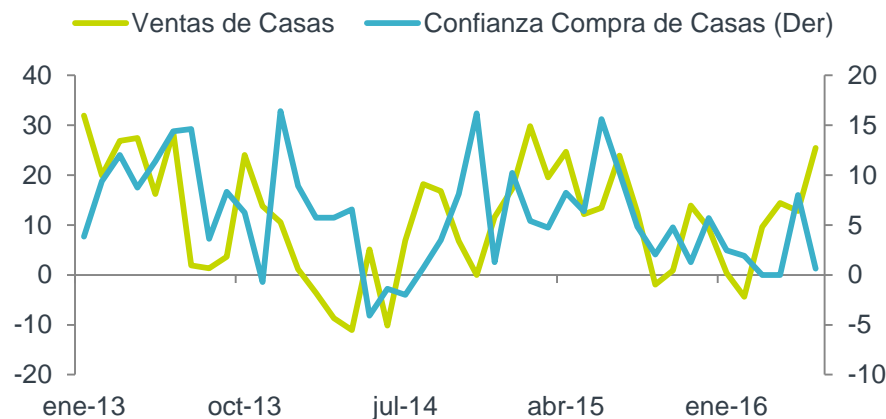
**Perspectivas – Tasa de Interés de Hipotecas y Aplicaciones (a/a%)**



Fuente: GFBX+/ REALTOR/CENSUS.

No sólo la tasa promedio de hipotecas permanece por debajo del 4.0%, sino que ésta ha tocado un nivel de 3.48%, lo que representa una caída respecto al nivel de 3.68% previo. Las solicitudes de hipotecas registraron un crecimiento anual de 38.7% durante junio.

**Perspectivas– Venta de Casas y Confianza (Var. % Anual)**



Fuente: GFBX+/ REALTOR.

El subcomponente del índice de sentimiento de la Universidad de Michigan que concierne a la propensión de compra de casas se mantuvo sin crecimiento a tasa anual. La lectura, de 164.0 puntos, representa un alza de 1.2% respecto a mayo.

### OFERTA: PRIMER SEMESTRE DEBILITADO

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. Adicional a la oferta potencial que se conoce a través de dichos indicadores, el índice de casas terminadas proporciona el número de nuevas casas que se terminaron de construir en un mes. Esto es, la oferta real de vivienda en un periodo determinado.

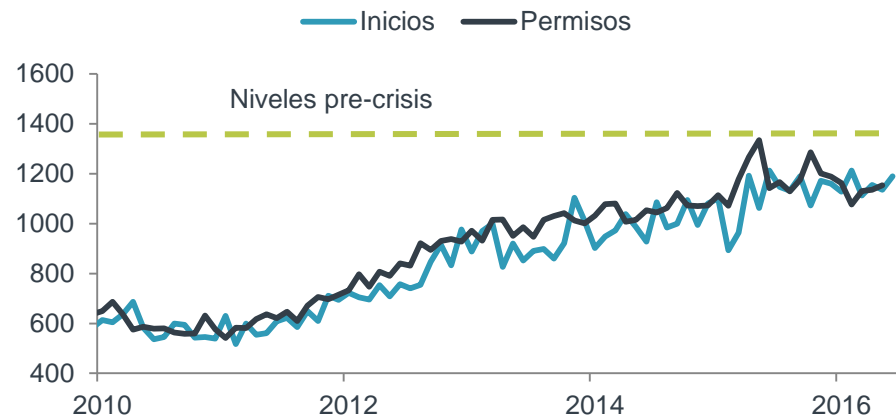
En el primer semestre de 2016, la oferta medida a través de los indicadores de permisos e inicios de construcción, continuó mostrando una desaceleración. Los **permisos** registraron una caída de 2.1% en promedio, contraste con el +13.5% del 1S2015. Por el lado de los **inicios** de construcción, éstos sí presentaron tasas positivas (9.2%). Sin embargo, éstas se encontraron por debajo del mismo periodo del año previo (1S15: 11.4%).

Es de recordar que los indicadores de oferta suelen caracterizarse por volatilidad. De tal manera que es importante no observar únicamente una lectura. Es por ello que la atención debe de centrarse en la tendencia, misma que comenzó a revertir el alza a finales de 2015. Es de destacar que **la oferta sí crece pero a tasas decrecientes**, esto es, crece peor lo hace cada vez menos. Después de los altos niveles alcanzados, es natural observar la desaceleración.

Por otra parte, el **índice de confianza de los constructores** también ha moderado su puntaje respecto al año previo. No obstante que se ubica en zona de expansión. El indicador adelantado en cuestión, permite aproximar el comportamiento de la oferta en los próximos meses. Bajo dicho contexto, se esperaría que el ritmo de la oferta se mantenga con ritmo moderado dadas las menores perspectivas para el futuro.

Los altos inicios de construcción del año pasado se materializaron, por lo que observamos una tendencia positiva en el **indicador de casas terminadas**. Sin embargo, la desaceleración actual en los indicadores adelantados de oferta, podrían llevar a una reversión en la trayectoria.

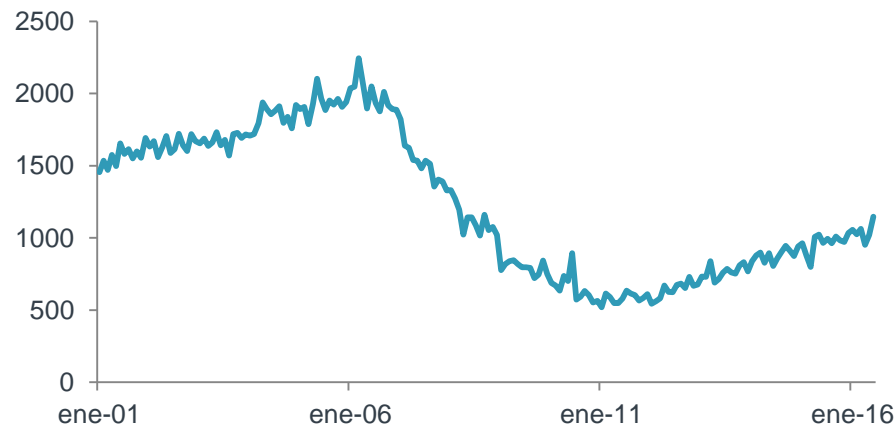
### Perspectivas – Inicios y Permisos de Casas (Miles)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

Si bien parece que los permisos e inicios de construcción han mejorado su ritmo, el crecimiento de dichos indicadores es a tasas decrecientes. Esto es, crecen pero cada vez menos.

### Perspectivas – Casas Terminadas (Miles)



Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

En el corto plazo se puede observar el comportamiento de los inicios de construcción en el indicador de casas terminadas, mismo que presenta un ritmo positivo en lo que va del año. De continuar el menor ritmo de indicadores de oferta futura, las cosas construidas podrían comenzar a desacelerarse.

### CONCLUSIONES

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 EUA 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.

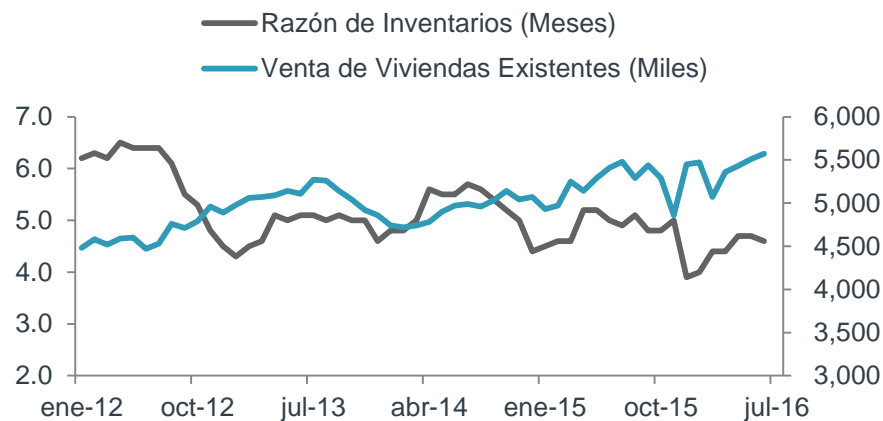
En el **mercado de vivienda existente**, la razón de inventarios<sup>1</sup> en el 1S16 se mantiene en un rango adecuado y por debajo del primer semestre de 2015 (4.5 vs. 4.9%). Esto indica que el mercado permanece en equilibrio. Sin embargo, después de la caída presentada en diciembre, no ha logrado recuperar los niveles observados a inicios de 2015.

Respecto a la **vivienda nueva**, las ventas que mostraron un menor ritmo a inicios del año, finalizaron el primer semestre con un repunte respecto al año anterior. Pese a que el exceso de oferta se mantiene estable, la brecha entre ambas variables se ha reducido, por lo que existen riesgos de sobredemanda durante el 3T16. Ello en línea con el crecimiento del PIB esperado (1T16: 1.1%, 2T16: 2.6% a tasa trimestral anualizada) que podría impulsar el optimismo de las familias.

Adicionalmente, el tono de la Reserva Federal será más *hawkish* porque en junio, los indicadores económicos clave para la Fed tuvieron un desempeño favorable ([inflación](#), [empleo](#), sector inmobiliario y [crecimiento económico](#)). Ante ello, las expectativas de normalización monetaria tienen altas posibilidades de incrementarse después de conocerse el comunicado de julio. El optimismo derivado del cambio en expectativas será un elemento de incidencia al alza sobre la demanda del sector inmobiliario. Para adelantarse a mayores tasas en un futuro, los consumidores podrían demandar más casas.

En una arista contraria, destacamos posibles afectaciones sobre el empleo en el sector

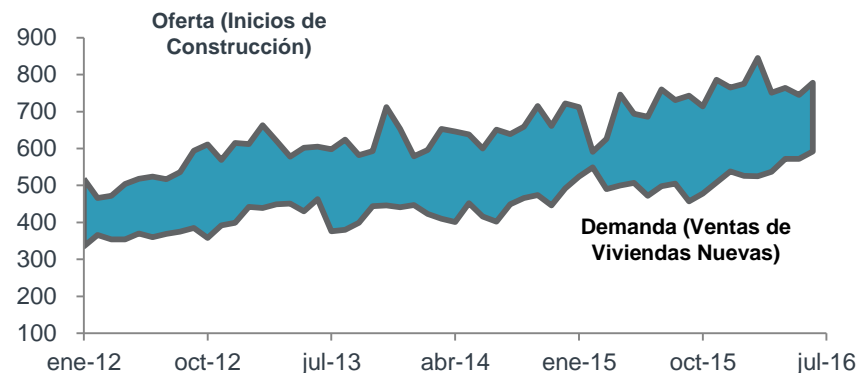
### Perspectivas – Razón de Inventarios y Venta de Casas Existentes



Fuente: GFBX+/ REALTOR/CENSUS

En el **mercado de vivienda existente**, la razón de inventarios permaneció oscilando en un nivel adecuado (4.7 meses). Ello no obstante, el observable cambio en la tendencia desde diciembre de 2015.

### Perspectivas – Oferta y Demanda de Vivienda Nueva (Miles)



Fuente: GFBX+/ REALTOR/CENSUS

El exceso de oferta sigue siendo positivo, a pesar de su disminución durante abril. Ello nos lleva a afirmar que la oferta inmobiliaria se mantendrá estable en los siguientes meses.

<sup>1</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.

construcción. El comportamiento de la oferta inmobiliaria durante los últimos meses podía acompañar el ritmo de contrataciones en el sector en EUA. Consideremos, que dicho segmento es uno de los nichos de contratación de migrantes mexicanos más importante en EUA, por lo que el descenso en el ritmo de creación de empleo, traería consigo un impacto negativo sobre los envíos de remesas a México (Véase: [Empleo EUA](#))

Sector en la Economía- Junio						
% de PIB Nacional	17% <sup>1/</sup>					
Relevancia	<b>EU:</b> Sensibilidad a tasas, mandato de la Reserva Federal y efectos multiplicativos en la economía. <b>MX:</b> Empleo y Remesas					
Demanda	Nominal	a/a%	m/m%	YTD	% YTD	Unidades
Ventas Viviendas Existentes	5,570.0	21.1	1.5	32,410.0	4.6%	Miles de
Ventas Viviendas Pendientes	111.0	1.0	-3.7	661.9	1.2%	Casas
Ventas Viviendas Nuevas	592.0	25.42	0.0	3,324.0	9.3%	
Precio Promedio Casas Existentes	292.1	4.65	2.67	270.7	3.6%	Miles de
Precio Promedio Casas Nuevas	358.2	-0.83	-7.26	361.9	4.9%	Dólares
Tasa de Interés Hipoteca a 30 años <sup>2/</sup>	3.5	2.89	-0.02	3.7	-0.2	Porcentaje
Solicitudes de Hipoteca	508.4	3.11	-2.52	2,890.5	10.6%	Miles de Solicitudes
Confianza Compra de Casas	161.0	4.98	1.23	160.7	2.1%	Puntos
Empleo	287.0	1.73	0.16	1,029.0	-5.9%	Miles de Empleos
Oferta	Nominal	a/a%	m/m%	YTD	% YTD	Unidades
Permisos de Construcción	1,153.0	-13.6	4.9	6,846.0	-2.7%	
Unifamiliares	738.0	5.1	2.2	4,395.0	8.9%	
Multifamiliares	415.0	-34.3	10.5	2,451.0	-18.3%	Miles de Casas
Inicios de Construcción	1,189.0	-2.0	3.8	6,933.0	7.9%	
Unifamiliares	778.0	13.4	1.7	4,658.0	14.9%	
Multifamiliares	411.0	-22.0	8.0	379.2	-84.0%	
Precio Promedio	292.1	4.2	3.5	366.7	40.4%	Miles de
Unifamiliares	293.6	4.4	3.5	271.5	3.6%	Dólares
Multifamiliares	281.1	3.4	3.9	264.2	3.6%	
Casas Construidas	1,147.0	18.7	-10.4	6,264.0	11.1%	Miles de
Exceso de Oferta	186.0	-2.0	-0.1	1,334.0	-67.1%	Casas
Razón de Inventarios	4.6	0.6	0.0	4.5	-7.9%	Razón
Empresas con Exposición al Sector						
Cemex (CEMEXCPO MM)	Elementia (Element MM)					
Toll Brothers (TOL US)						

<sup>1/</sup> 5.0% de inversión residencial y 12.0% de servicios inmobiliarios. Fuente: GFBX+ / Bloomberg.

## ¿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, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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>
María 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:ldomenech@vepormas.com">ldomenech@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>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com">jfloresb@vepormas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepormas.com">jcoello@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@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

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal/ Inflación	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:mpdiaz@vepormas.com">mpdiaz@vepormas.com</a>
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo/ Tasas	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>