



Rompecabezas

AJUSTE PRONÓSTICO IPyC 2016: 48,000 pts.

BX+

CONGRUENCIA

El pasado 28 de marzo, emitimos un pronóstico para el IPyC en 49,500 pts. después de haber conocido una mejor base (resultado financiero) del ejercicio 2015 (reporte dictaminado del 4T15) y al anticipar un crecimiento en 2016 de 6.5% en el Ebitda a nivel IPyC y valuaciones hacia fin de año entre 10.50x y 10.75x en el mismo indicador. A pesar de que un nivel máximo registrado recientemente cercano a los 47,5000 pts. a cinco meses de cierre de año, estamos modificando a la baja el pronóstico hacia 48,000 pts. al reconocer una serie de eventos de orden poco favorable que no han sido reconocidos por el mercado y un contexto de mayor incertidumbre para el resto del año.

SUCESOS RECIENTES.

Un alza de 100 pb en la tasa de referencia local (Cete 28d) adicional a los 25 pb de diciembre pasado en lo que va del año, la posibilidad real de una nueva alza en la tasa de interés local, ya sea por presiones inflacionarias o por efecto de un movimiento de alza en las tasas de EUA, un permanente deterioro en las expectativas de crecimiento global de México y EUA (principal socio comercial), la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea (la amenaza de otros países) y sus próximas consecuencias, la baja d calificación crediticia en Pemex, una valuación permanentemente alza en el Índice de Precios y Cotizaciones y un cambio presidencial en EUA en el que uno de sus candidatos es identificado abiertamente en el mundo como "enemigo de México", justifican un escenario más conservador.

NO INCORPORAMOS EL EFECTO TRUMP

El pronóstico nuevo, no incorpora un pronóstico del resultado electoral en EUA, lo que implica mayor dificultad en su acierto. No obstante, el pronóstico reconoce los factores anteriormente mencionados (ver detalle al interior de la nota) y por ello asume que una valuación más justa para el IPyC debería suceder entre 10.25x y 10.75x el Múltiplo FV/Ebitda, lo que arroja un nivel promedio de 48,000 pts. aproximadamente. Mantenemos un crecimiento en el Ebitda (en el año) de 6.5% al anticipar cierto menor dinamismo. La cifra de crecimiento del primer semestre fue del 7.5%

ROMPECABEZAS: - Matriz de Pronostico IPyC 2016

FV / EBITDA	10.00x	10.25x	10.50x	10.75x	11.00x	11.25x
4.5%	44,309.46	45,911.12	47,512.78	49,114.44	50,716.10	52,317.76
5.0%	44,616.00	46,225.32	47,834.65	49,443.97	51,053.29	52,662.62
5.5%	44,922.54	46,539.52	48,156.51	49,773.50	51,390.49	53,007.47
6.0%	45,229.08	46,853.73	48,478.38	50,103.03	51,727.68	53,352.33
6.5%	45,535.61	47,167.93	48,800.24	50,432.56	52,064.87	53,697.18
7.0%	45,842.15	47,482.13	49,122.11	50,762.08	52,402.06	54,042.04
7.5%	46,148.69	47,796.33	49,443.97	51,091.61	52,739.25	54,386.89
8.0%	46,455.23	48,110.53	49,765.84	51,421.14	53,076.44	54,731.75

Fuente: Grupo Financiero BX+ / (---) Rango Anterior

"El pesimista se queja del viento, el optimista, espera a que cambie, el realista, ajusta las velas"

William G. Ward

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com
5625 1537

Laura a. Rivas S.
lrivas@vepormas.com
5625 1514

Agosto 03, 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.

MAYOR RIESGO QUE OPORTUNIDAD

Para un mejor análisis y entendimiento del mercado accionario, desde hace años hemos propuesto identificar los factores de permanente influencia en cuatro categorías: **Fundamentales; Estructurales; Psicológicos y Técnicos.**

Un análisis factorial con información CONOCIDA HOY sugiere mayor probabilidad de un ajuste que de un alza en el mercado.

ROMPECABEZAS – Análisis Factorial IPyC

CATEGORIA	OPORTUNIDAD	RIESGO
FUNDAMENTAL	- Fuerte liquidez - Mejores indicadores macroeconómicos todavía para México vs. otros países en la región y en el mundo. - Expectativa de recuperación de petróleo para fin de año.	- En poco más de 6 meses, la tasa de interés de referencia en México ha subido 125 pb (de 3.0% en dic. '15 a 4.25% actual) sin mayor afectación para la Bolsa (tradicionalmente tiene implicaciones negativas). - Expectativa de una alza más en tasas de interés este año ya sea para evitar inflación y/o por respuesta ante alza esperada en EUA por parte de la Reserva Federal (Fed) - La valuación (múltiplo FV/Ebitda) del IPyC se encuentra muy cerca de máximos históricos ("caro"). En 10.9x vs, 11.1x. - Indicios recientes de menor dinamismo económico por menor consumo interno. - Escenarios de menor crecimiento mundial con la salida del Reino Unido de la Zona Euro. - Fortaleza del dólar debilita número resultados de exportadoras en EUA afectando el crecimiento de la economía. - Los crecimientos esperados en resultados de empresas de Bolsa
ESTRUCTURAL		- Mayores flujos hacia EUA ante expectativa de próxima alza en tasas. - Menor calificación crediticia de Pemex
PSICOLÓGICO	Pese al alza en tasas de interés nominal, siguen siendo relativamente bajas en términos reales (sin inflación).	- Amenaza de otros países de Europa queriendo salir del "bloque Euro" luego del "Brexit" - Potencial menor consumo en EUA ante escenarios inciertos. - Incertidumbre sobre resultado elecciones presidenciales de EUA en Noviembre. Aunque el republicano Donald Trump se debilitó en las encuestas recientemente, las encuestas están cerradas. Trump es identificado internacionalmente como "enemigo" de México.
TÉCNICO		El IPyC de manera nominal, no ha tenido un ajuste importante desde la caída inicial de 8.0% a principio de año.

Fuente: Grupo Financiero BX+

¿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, 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, 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
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	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	tehrenberg@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com