



# PTBBX+ (BX+CAP)

## EN ESPERA DE EVENTOS IMPORTANTES

# BX+

### PORTAFOLIO TEÓRICO

Este documento propone cada mes nuestras mejores ideas en la selección y distribución de acciones para la construcción de un Portafolio Teórico Bursátil (PTBBX+), cuyo propósito es superar el comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) a mayor plazo, dando prioridad al cuidado del riesgo. **Su estructura es replicada por nuestra Sociedad de Inversión BX+CAP.** La implementación práctica de estas ideas, podrían mostrar algunas diferencias al incluir aspectos de carácter operativo y/o gestión (comisiones, diferencial de precios de mercado, etc.) no incorporadas en el resultado teórico, además de estrategias de mayor liquidez en ciertos momentos que no capturan la estrategia teórica al evaluar el resultado, únicamente de la selección y distribución de valores vs. el IPyC. **Es un documento interno.**

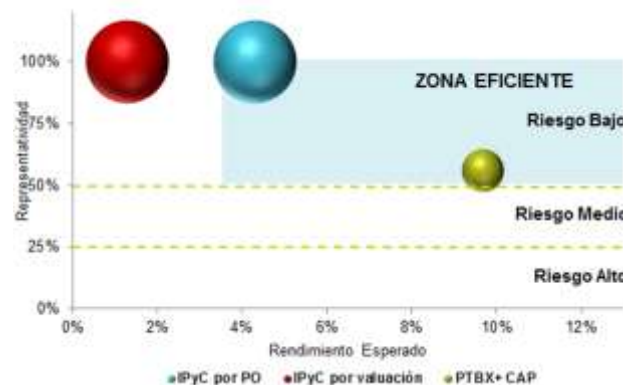
### RESULTADO Y CONTEXTO

En los últimos días, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) ha iniciado un proceso de ajuste (baja) tras haber alcanzado un máximo de 48,694.40 pts. el pasado 15 de agosto. La corrección del mercado no nos sorprende dado un contexto enmarcado por: 1) Revisiones a la baja en estimaciones de crecimiento económico 2016 por parte de autoridades como SHCP y Banxico; 2) Cambio de perspectiva de Estable a Negativa por calificadoras internacionales (S&P y Moody's); 3) Expectativa de nuevas alzas en las tasas de interés de referencia; 4) Incertidumbre por el resultado del proceso electoral en EUA, entre otros. El mes de septiembre se ha caracterizado históricamente por su debilidad en el mercado accionario debido al cierre de libros de muchos fondos internacionales. En esta ocasión se incorporan en el mes eventos importantes que deberán generar permanente volatilidad: 1) Presentación de criterios económicos 2017 para México; 2) Junta de la Reserva Federal EUA (21); 3) Junta países petroleros (26-29); y 4) 1er Debate entre candidatos presidenciales en EUA (26).

### ESTRATEGIA:

Nuestro modelo de inversión da prioridad al cuidado del riesgo al mantener una representatividad no menor al 50.0% del IPyC a través del Nafrac y el resto en acciones cuyo rendimiento por Precio Objetivo supere el del IPyC. Este mes salimos de Alfa al identificar un potencial más limitado y reducimos exposiciones en Ac y Aalsea. Estamos participando en Lala al identificar un fuerte ajuste reciente en su precio sin una razón fundamental. Incrementamos también la exposición en Aeroméxico al anticipar mayor cercanía en la operación de compra de una mayor parte de su capital por parte de Delta Air Lines (EUA). **La representatividad de PTBBX+ vs. IPyC, es de 55.97% y el rendimiento esperado para el portafolio en 2016 es de 9.7% vs. 1.3% y 4.3% del IPyC por múltiplos y precios objetivos. Cabe destacar que mantenemos la liquidez en el fondo BX+CAP de al 20%, al reconocer un mayor balance de riesgos hacia cierre de año.**

### ZONA EFICIENTE- Relación Riesgo-Rendimiento



Indicador	Desde Ult.	Var. 2016	Var. 2016 USD
PTBBX+ CAP	1.36%	8.13%	1.21%
IPyC	0.97%	10.29%	3.22%
Diferencia	0.38 pp	-2.15 pp	
PTBBX+ 20% LIQ	1.08%	5.81%	

### EXCLUSIVO INTERNO

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

**Rodrigo Heredia M.**  
rheredia@vepormas.com  
5625 1515

Septiembre 07, 2016

@AyEveporMas

### ESTRATEGIA DEL MES

EMISORA	RECOM	%
Ac	Disminuir	2.0%
Aalsea	Disminuir	1.0%
Alfa	Vender	6.8%
Aeroméxico	Aumentar	3.0%
Lala	Comprar	6.8%

\*) Cambiar por serie CPO



CATEGORÍA:  
ESTRATEGIA BURSÁTIL



6 TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)

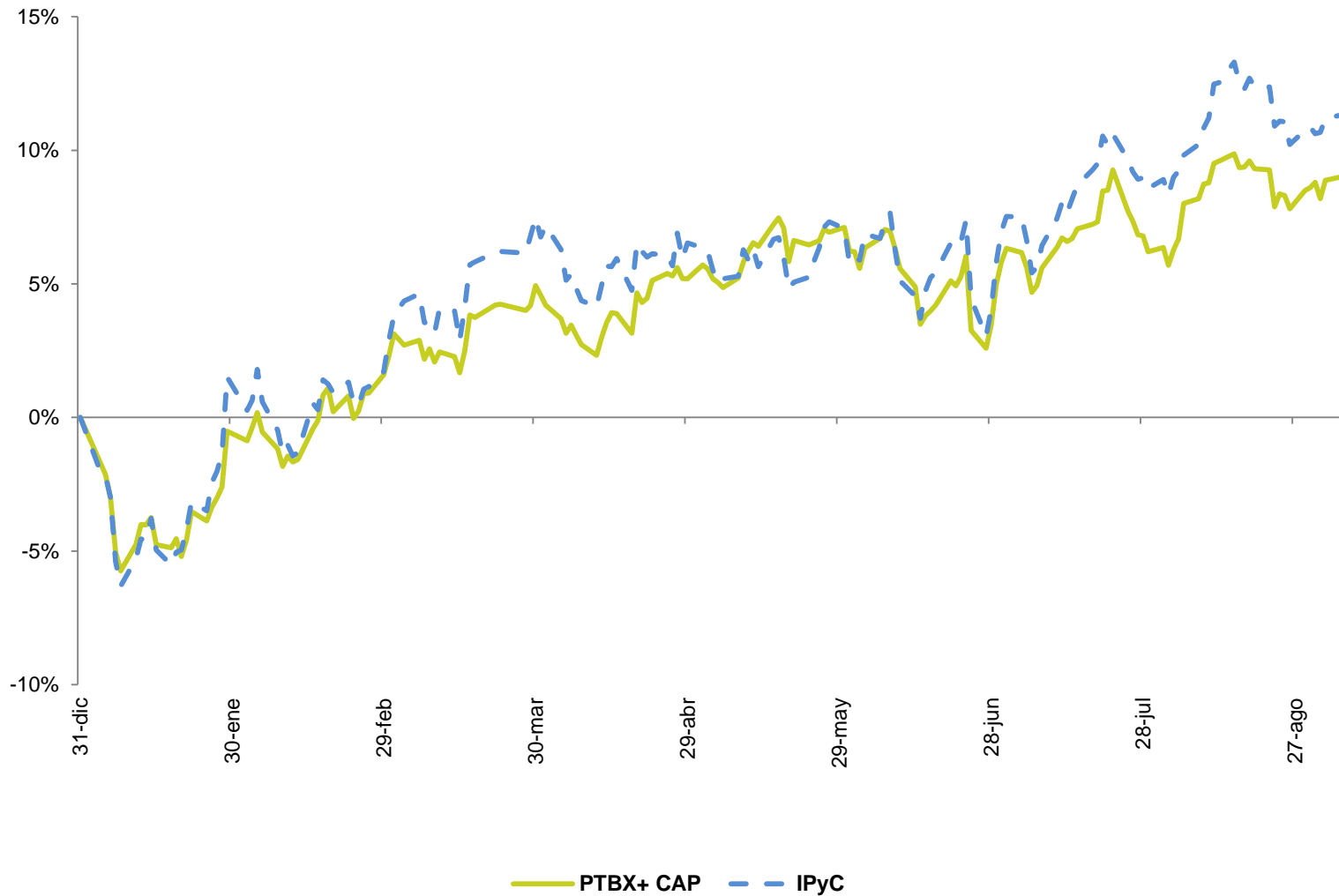


OBJETIVO DEL REPORTE  
Compartir nuestras mejores ideas en la selección y diversificación de acciones para la optimización de la relación Riesgo-Rendimiento en un portafolio de acciones mexicanas.

## ¿QUÉ SUCEDIÓ?

La gráfica siguiente ayuda a entender las diferencias entre el movimiento del PTBBX+ vs. el IPyC. Como se mencionó, el IPyC es el Benchmark a superar en el mercado mexicano.

**PTBBX+: Desempeño acumulado 2016 vs. IPyC**

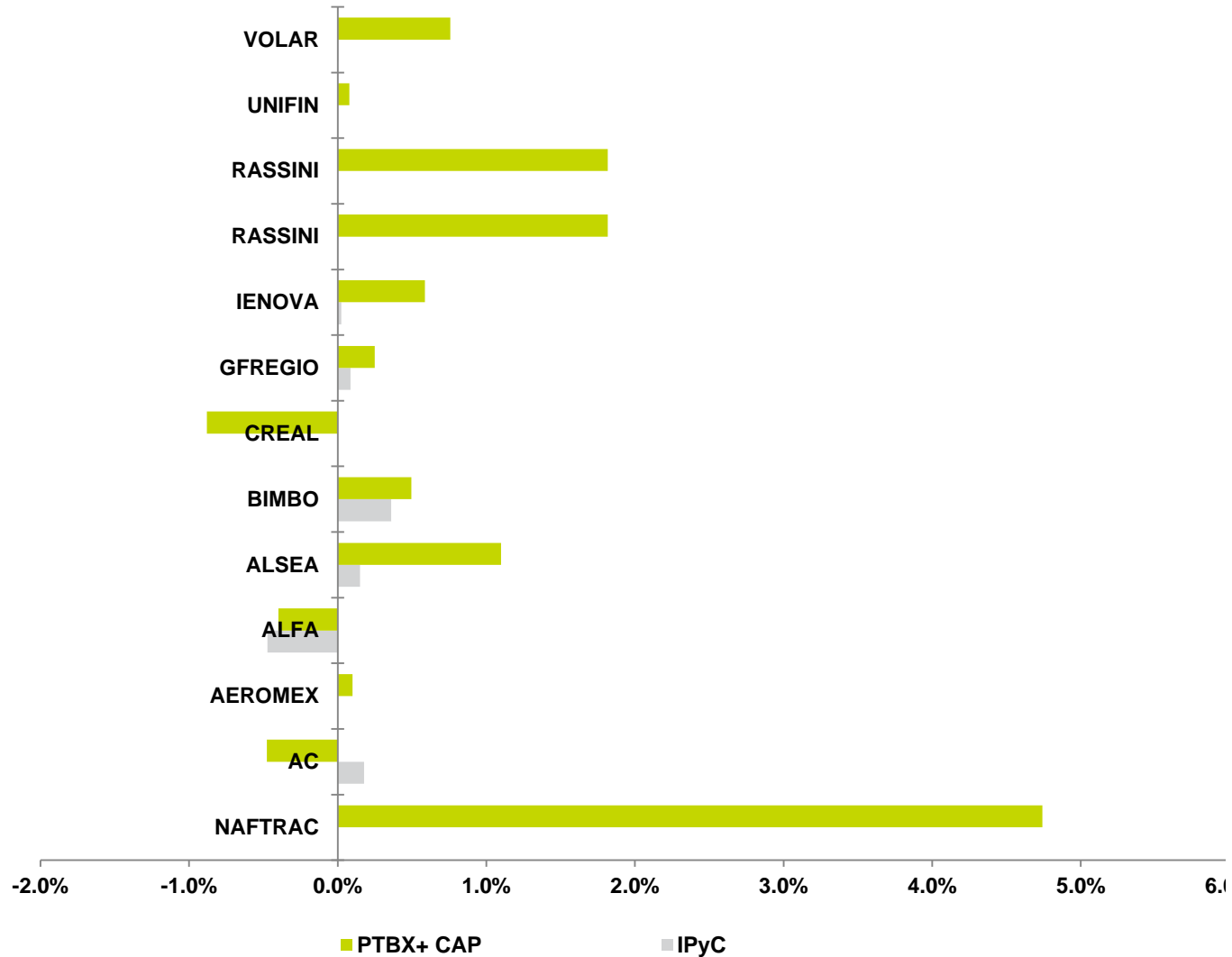


Fuente: Grupo Financiero BX+, Cifras acumuladas al 7 de septiembre 2016.

## DE DÓNDE POR EMISORA (Acumulado Año)

Esta gráfica ayuda a entender la causas de la diferencia entre el movimiento del IPyC y el del PTBBX+ a partir del comportamiento individual de sus emisoras. Aquí se puede apreciar las empresas que aportaron más a nuestra estrategia vs. el propio IPyC gracias a una mayor ponderación y/o la incorporación de emisoras que no forman parte del IPyC, durante el año.

**PTBBX+: Desempeño acumulado 2016 vs. IPyC, por Emisora**

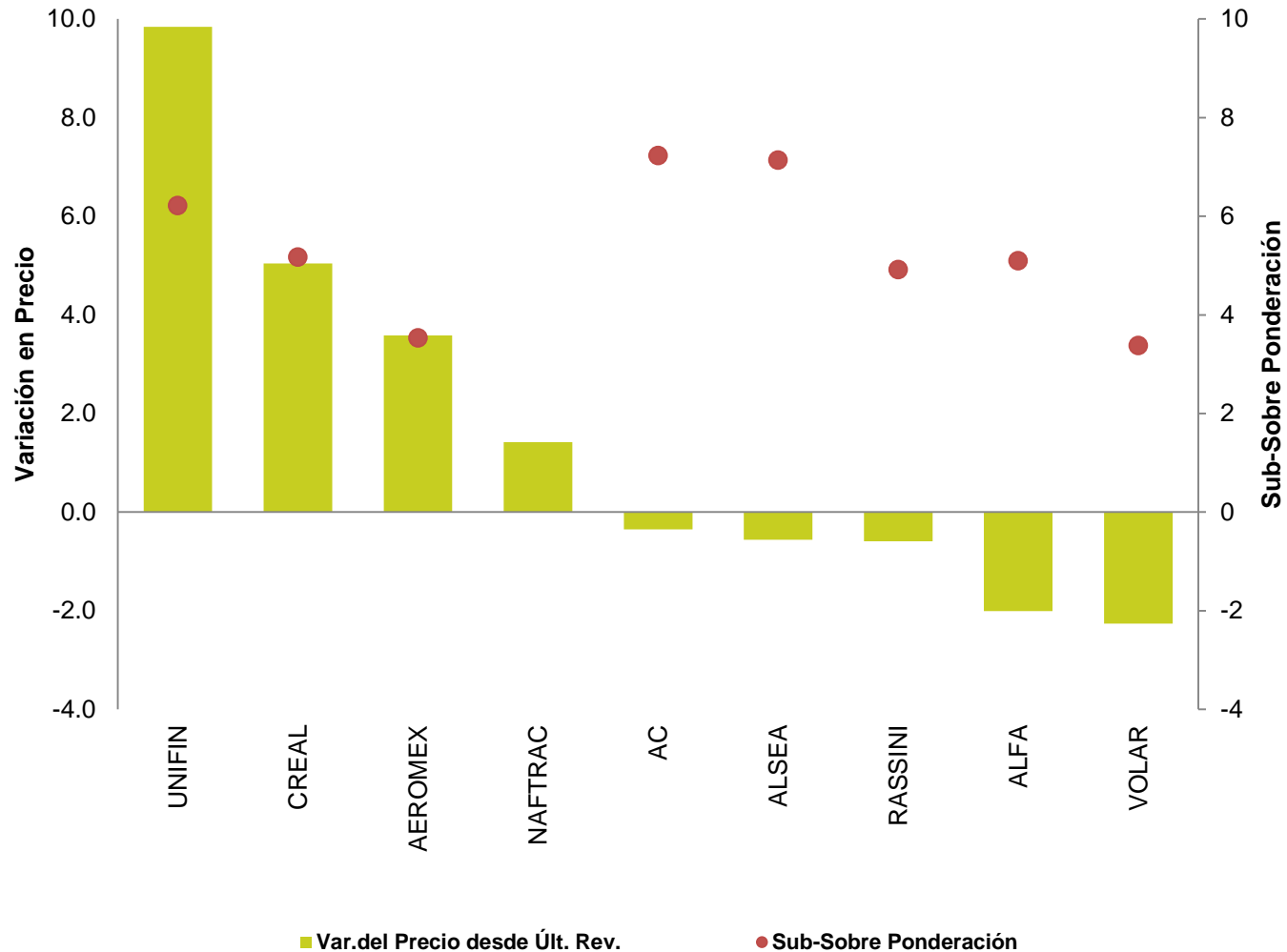


*Fuente:* Grupo Financiero BX+, Cifras acumuladas al 7 de septiembre 2016.

## DESDE LA ÚLTIMA REVISIÓN (Mes)

En la siguiente gráfica se indican las variaciones en el precio desde la última revisión al cierre de hoy, de las emisoras del portafolio PTBBX+, ordenadas de mayor a menor rendimiento. El punto en cada emisora, indica qué tan sub o sobre ponderado se encuentra la acción respecto a la participación que tiene en el IPyC. Con esta gráfica podemos identificar cuáles fueron aquellas emisoras ganadoras en el portafolio.

PTBBX+: Desempeño por emisora desde la última revisión (%)



Fuente: Grupo Financiero BX+, Cifras acumuladas al 7 de septiembre 2016.

## ESTRUCTURA DEL PORTAFOLIO

### ESTRATEGIA INTEGRAL: SELECCIÓN Y DISTRIBUCIÓN

Una correcta selección de emisoras a partir del empleo consistente de criterios fundamentales no es suficiente. Una diversificación inteligente consiste en sobreponderar (mayor peso) vs. el IPyC o considerar emisoras no incluidas en él, cuyo potencial de avance (en función de sus Precios Objetivo) resulte mayor al propio potencial esperado para el IPyC.

La tabla siguiente presenta nuestro portafolio PERSONAL modelo y su representatividad respecto al Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC), no podrá ser menor a un 60% buscando minimizar el riesgo de “lejanía” en los resultados finales. Por otra parte, la diversificación buscará que la estructura propuesta en el portafolio ofrezca un potencial de rendimiento superior al del propio IPyC. De manera NATURAL, el PTBBX+ podría ofrecer una menor representatividad respecto al IPyC y/o un menor rendimiento esperado que nuestro PTBBX+ (no se puede tener todo... Más rendimiento, menos riesgo y menos emisoras).

PTBX+ CAP: Comparativo vs. IPyC, Rendimientos esperados 2016								
RIESGO (disminución por Selección y Distribución)					RENDIMIENTO (incremento por Selección y Distribución)			
Emisora	Peso en el IPyC	Peso en PTBX+ CAP	Sobre / Sub ponderación	Represent. Bx+	Precio Actual	Precio 2016e	Rendimiento estim. 2016	Rendimiento ponderado PTBX+ CAP
NAFTRAC	100.00%	53.79%	0.5x	53.79%	47.4	48.0	1.3%	0.70%
AC	1.71%	6.02%	3.5x	0.79%	118.1	126.9	7.5%	0.45%
AEROMEX		6.53%			37.3	43.6	16.8%	1.10%
ALSEA	1.17%	6.68%	5.7x	0.54%	67.3	76.0	12.9%	0.86%
CREAL		5.17%			36.3	50.0	37.7%	1.95%
LALA	0.82%	6.83%	8.3x	0.38%	38.2	43.5	13.7%	0.94%
RASSINI CPO		4.91%			86.0	110.6	28.6%	1.40%
UNIFIN		6.22%			55.3	66.0	19.3%	1.20%
VOLAR	1.02%	3.85%	3.8x	0.47%	33.6	43.0	27.9%	1.07%
<b>No. Emisoras</b>	<b>35</b>	<b>9</b>		<b>55.97%</b>				
<b>IPyC 2016 (por PO)</b>		<b>100.00%</b>			<b>47,399</b>	<b>49,429</b>	<b>4.3%</b>	<b>9.7%</b>
<b>IPyC por Valuación</b>						<b>48,000</b>	<b>1.3%</b>	

Fuente: Grupo Financiero BX+

## REFERENCIA OBLIGADA IPyC

### 48,000 hacia el 2016

La siguiente matriz asume distintos escenarios de crecimiento operativo (Ebitda) y múltiplos FV/Ebitda hacia finales del 2016.

### SUCESOS RECIENTES.

Una alza de 100 pb en la tasa de referencia local (Cete 28d) adicional a los 25pb 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 zona Euro (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 una cambio presidencial en EUA en el que uno de sus candidatos es identificados 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%

### PTBBX+ – Matriz Pronóstico IPyC 2016

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
<b>6.5%</b>	<b>45,535.61</b>	<b>47,167.93</b>	<b>48,800.24</b>	<b>50,432.56</b>	<b>52,064.87</b>	<b>53,697.18</b>
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

## ANÁLISIS FACTORIAL

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.**

Análisis Factorial IPyC

CATEGORIA	OPORTUNIDAD	RIESGO
FUNDAMENTAL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Fuerte liquidez</b></li> <li>• <b>Mejores indicadores macroeconómicos todavía para México vs. otros países en la región y en el mundo.</b></li> <li>• <b>Expectativa de recuperación de petróleo para fin de año y de commodities en general.</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Constante baja en economía global.</li> <li>• Baja perspectiva Estable a Negativa S&amp;P</li> <li>• En 7 meses, la tasa en México ha subido 125 pb sin mayor afectación para la Bolsa.</li> <li>• Expectativa de nuevas alza en tasas.</li> <li>• Valuaciones altas (FV/Ebitda IPyC 11.0x)</li> <li>• P/U en 33.0x (inverso 3.0% vs. Cete 4.25%)</li> <li>• Indicios menor fuerza consumo interno.</li> <li>• Escenarios de menor crecimiento mundial tras «Brexit» (pese estímulos).</li> <li>• Fortaleza del dólar debilita número resultados de exportadoras en EUA.</li> </ul>
ESTRUCTURAL	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Precios de acciones en dólares (p/ internacionales) a niveles de hace 9 años.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayores flujos hacia EUA ante expectativa de próxima alza en tasas.</li> <li>• Menor calificación crediticia de Pemex</li> <li>• <b>Inicia temporada débil en Bolsas por cierre de fondos globales</b></li> </ul>
PSICOLÓGICO	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Debilitamiento reciente en encuestas de D. Trump.</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amenazan otros países Europa p/salir Zona Euro.</li> <li>• Incertidumbre sobre resultado elecciones presidenciales de EUA.</li> </ul>
TÉCNICO		<ul style="list-style-type: none"> <li>• El IPyC sin ajuste desde inicio de año.</li> </ul>

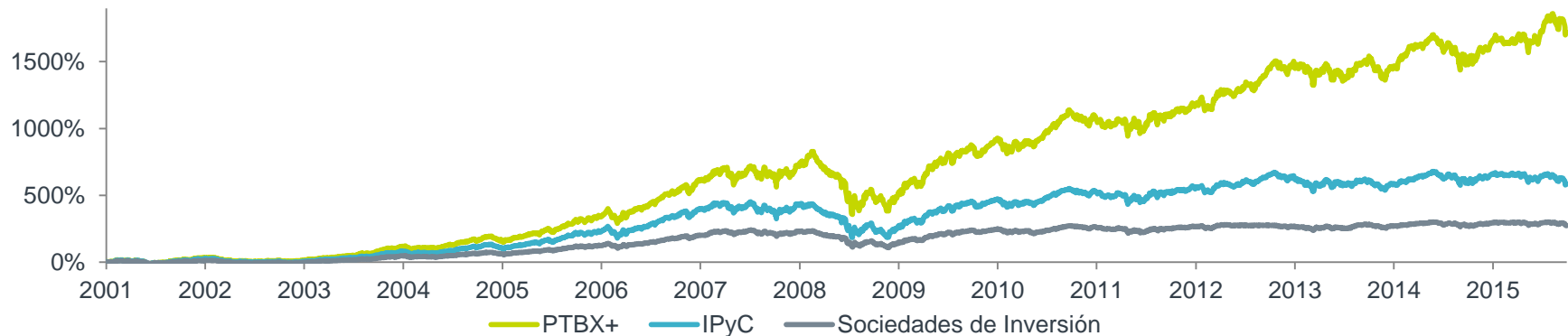
## RESULTADOS... LO MÁS IMPORTANTE

El mayor obstáculo para la inversión en Bolsa para mexicanos ha sido el desconocimiento y la falta de información. En los últimos 14 años, la metodología propuesta en selección y distribución de emisoras (publicada cada mes PTBBX+), ha promediado rendimientos anuales del 24.16%, cifra superior al promedio anual del 16.31% del IPyC y del 10.91% del promedio de las Sociedades de Inversión de Renta Variable en México.

Importante observar que el resultado promedio a partir del rendimiento acumulado aumenta de manera significativa por el efecto del interés compuesto (reinvertir cada año las ganancias obtenidas).

### PTBBX+ – Rendimientos Históricos de la Estrategia

EN PESOS						
Fecha	RENDIMIENTO POR AÑO			RENDIMIENTO ACUMULADO		
	Portafolio BX+	IPyC	SI Comunes	PTABX+	IPyC	SI Comunes
*2001	11.38%	8.24%	5.01%	11.38%	8.24%	4.73%
2002	-1.92%	-3.85%	-5.60%	9.24%	4.07%	-2.45%
2003	58.18%	43.55%	30.74%	72.80%	49.40%	27.97%
2004	57.10%	46.87%	31.74%	171.47%	119.42%	68.91%
2005	42.97%	37.81%	26.60%	288.11%	202.38%	113.55%
2006	62.32%	48.56%	32.97%	529.99%	349.22%	182.74%
2007	22.14%	11.68%	14.89%	669.47%	401.69%	226.51%
2008	-19.48%	-24.23%	-20.90%	519.60%	280.13%	157.49%
2009	52.76%	43.52%	31.37%	846.47%	445.57%	240.31%
2010	28.86%	20.02%	11.67%	1119.61%	554.79%	276.01%
2011	-2.81%	-3.82%	-5.52%	1085.39%	529.76%	257.27%
2012	25.98%	17.88%	6.87%	1393.38%	642.35%	282.20%
2013	6.43%	-2.24%	2.39%	1489.34%	625.72%	291.98%
2014	2.90%	0.98%	-0.52%	1535.44%	632.83%	288.31%
2015	15.58%	-0.39%	1.98%	1790.19%	629.98%	301.90%
<b>PROMEDIO</b>	<b>24.16%</b>	<b>16.31%</b>	<b>10.91%</b>	<b>119.35%</b>	<b>42.00%</b>	<b>20.13%</b>



Fuente: Grupo Financiero BX+ / BMV \* Hasta el 2012 la estructura fue del PTABX+



## ANEXO: SOBRE NUESTRA ESTRATEGIA INTEGRAL C4 (¡VALOR AGREGADO!)

La inversión en Bolsa no es una ciencia exacta. El éxito de la misma requiere de: 1) Capacidades o Conocimiento Básico; 2) Sentido Común; y 3) Temperamento. Este documento deja ver algunas características de nuestra propuesta de éxito en la inversión bursátil. Una propuesta que se ha visto validada por buenos resultados en los últimos años y cuyos cuatro ingredientes son:

**CONOCIMIENTO BÁSICO:** No pretendemos que usted tenga el mismo conocimiento que un asesor, analista u estratega. Usted se dedica a otros temas, sin embargo, un conocimiento básico sobre estructura del IPyC, participantes, diferencia entre precios y valuaciones, entendimiento de precios objetivos, etc. es deseable.

**METODOLOGÍA INTEGRAL:** Contar con un proceso de inversión nos permitirá siempre actuar dejando de lado sentimientos y corazonadas. Nuestra metodología se conoce como C4 y sus generales se detallan en el siguiente cuadro.

**DISCIPLINA:** Ingrediente importantísimo. De poco servirá compartir conocimiento e información sin la disciplina correspondiente para ejecutar los procesos y hacer buen uso del conocimiento. Este ingrediente proviene en gran parte del cliente final.

**PACIENCIA:** Poco o nada que agregar. El mayor reto en este mercado ha sido ser paciente, no obstante, los frutos han sido realmente “jugosos”.

### ESTRATEGIA INTEGRAL “C4”

Nuestro modelo propuesto no es el único y no sabemos si sea el mejor. No obstante, los resultados obtenidos nos hacen sentir muy cómodos en su ejecución, al reconocer sus características básicas las cuales se resumen en:

**INTEGRAL:** Las metodologías tradicionales involucran únicamente 1 o 2 fases relacionadas con el riesgo potencial asociado a la inversión bursátil. Estas fases son 4 y nuestro modelo las incluye: 1) Asignación a Bolsa de portafolio total; 2) Selección de Emisoras; 3) Diversificación Inteligente; y 4) Momento oportuno para participar.

**SENCILLO:** Las 4 fases anteriores se relacionan con cuatro sencillas preguntas (¿Cuánto invierto?, ¿en Cuáles empresas?, ¿Cómo las distribuyo?, ¿Cuándo compro o vendo?). Cada pregunta inicia con la letra “C” y por ello el nombre C4.

**ORIENTADO AL RIESGO:** Cada fase del modelo tiene como objetivo prioritario disminuir el riesgo. Entendemos el rendimiento como resultado del manejo del riesgo. En México, lamentablemente la mayoría de los participantes en Bolsa buscan sobretodo el rendimiento, descuidando consciente o inconscientemente el riesgo (todas o algunas de las fases) y por ello muchos malos resultados.

**RESULTADOS COMPROBADOS:** En los últimos 11 años, la ejecución del modelo se tradujo en rendimientos superiores al IPyC en cada periodo.



RIESGO	++++	+++	++	+
FASE	Distribución en Portafolio	Selección de Emisoras	Distribución (Inteligente)	Momento/ Ponderación
PREGUNTA	¿Cuánto?	¿Cuáles?	¿Cómo?	¿Cuándo?
DENOMINA	C1	C2	C3	C4
HERRAMIENTA	<b>DIAGNÓSTICO Rebalanceo</b> - Horizonte de Inversión - Objetivo de Inversión - Aversión al riesgo	<b>8 CRITERIOS Precio Objetivo</b> - Crecimiento - Rentabilidad - Sector - Estruct. Financ. - Dividendos - Valuación - Bursatilidad	<b>Diversifica "Inteligente"</b> - 6 Emisoras mínimo - Balance Riesgo-Rto. - 70% repres. IPyC	<b>Momento Adecuado</b> - ET (Técnico CP) - MVLP (Valor LP)

## ¿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 Peláez, 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**

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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 Peláez	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 ECONÓMICA**

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>

**COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--