



¡BursaTris!

AUTOMOTRIZ: LA “AMENAZA” TRUMP



AJUSTE QUE SE JUSTIFICA POR INCERTIDUMBRE, OPORTUNIDAD

La victoria de Donald Trump a la presidencia de EUA ha impactado el mercado accionario mexicano y de manera más pronunciada en el sector automotriz (autopartes). Lo anterior ante la incertidumbre respecto de las posibles modificaciones al TLC (Tratado de Libre Comercio) luego de que Trump lo calificara como un acuerdo que pone en desventaja a EUA frente a México, señalando que buscaría mejorar las condiciones con aranceles a la importación de vehículos (desde México) o de lo contrario EUA saldría del acuerdo. Las emisoras con exposición al sector, impactadas fuertemente desde la noticia son: **Rassini** (-8.1%), **Nemak** (-11.4%) y **Gissa** (-9.8%) en donde el ajuste presenta una oportunidad para inversionistas con horizonte de largo plazo.

DISMINUIMOS PO'17 Y AUN ASI SE VEN MUY ATRACTIVAS

Rassini y Nemak son emisoras favoritas (por ahora fuera de la estrategia), en las cuales estamos ajustando el PO'17. En cuanto a los crecimientos, mantenemos nuestros estimados ya que incluyen únicamente contratos **YA GANADOS** con las armadoras (lo cual confirmamos en llamadas con las emisoras) y conservadoramente no incluimos el mayor beneficio de un dólar más fuerte (ingresos dolarizados). En términos de la determinación de la valuación, utilizamos múltiplos más bajos a fin de incorporar el contexto de incertidumbre mientras que en el DCF actualizamos variables como el CDS México (Credit Default Swap) y el bono a 10 años en EUA. **Al respecto, reducimos Rassini (CPO) de P\$115.0 a P\$103.5 y Nemak de P\$27.1 a P\$23.3 (ver tabla).**

EN CONCLUSIÓN: UN SECTOR ESTRUCTURALMENTE MUY SÓLIDO

En los últimos años, México se ha convertido en un importante **hub regional** para el sector automotriz con inversiones desde 2010 que suman alrededor de US\$30bn tanto en ampliaciones de capacidad como en nuevas plantas por parte de las grandes armadoras de EUA (Ford, GM y Chrysler), las asiáticas (Hyundai-KIA, Honda, Mazda, Toyota) y de nicho (Infiniti-Mercedes-Benz, Audi, BMW) entre otras. La confianza en México por parte de estas empresas se debe a la amplia trayectoria con décadas de experiencia, los más altos estándares de calidad y mano de obra calificada con la que cuenta el sector automotriz del país, convirtiéndonos en un jugador clave y en la mejor opción para entrar al mercado de EUA con una producción de menor costo. Por lo anterior, vemos que de darse una renegociación en el TLC, probablemente no implique un reacomodo de la capacidad instalada e inversiones anunciadas en México ya que el proceso podría tomar más tiempo que el de la presidencia de Trump (5 años) y perjudicaría al consumidor y empresas de ambos países por lo que probablemente aplique para proyectos e inversiones futuras.

IMPORTANTE: BARRERAS DE SUSTITUCIÓN EXTREMADAMENTE ALTAS

Este sector se caracteriza por contar con barreras de entrada extremadamente altas que no solo dificultan el acceso de nuevos competidores sino que lo protegen de una sustitución por parte de sus clientes. Por ahora nos parece prematuro dimensionar el impacto y los efectos de una renegociación (o cancelación) del TLC, sin embargo, nuestra postura es que sería muy complicado que se diera un escenario que ponga en peligro al sector automotriz y de autopartes en México (ver siguiente página).

VENTAJAS COMPETITIVAS Y PROTECTORAS DE LAS EMISORAS

Nemak – 1) Amplia diversificación geográfica (36 plantas en 16 países); 2) 25% de participación de mercado global; 3) Procesos de fabricación tan complejos que es la única que los hace. **Rassini** – 1) Cuenta con 3 plantas en EUA; 2) 100% de participación de mercado en suspensiones Norteamérica (sin sustitutos); 3) Catalogados como proveedor esencial (productos relacionados con la seguridad) difícil de sustituir. **Gissa** - 1) Diversificación en Europa tras la adquisición de ACE (4T15). **Todas se benefician de la fortaleza del dólar (ingresos en US\$) y de las relaciones con las armadoras (décadas de desarrollo y confianza mutua).**

Rassini	
RECOMENDACIÓN	Favorita
PO 2017	103.5
POTENCIAL \$PO	30.9%
Nemak	
RECOMENDACIÓN	Favorita
PO 2017	23.3
POTENCIAL \$PO	32.5%
Gissa	
RECOMENDACIÓN	NA
PO 2017	45.2
POTENCIAL \$PO	33.0%

José María Flores B.
jfloresb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1451

Noviembre 15, 2016

@AyEVeporMas

- CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES
- TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un TRIS!
- OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

LO QUE SE SABE: TRUMP PROPONE UN ARANCEL DE 35%

Propuesta Trump	Estructural	Sectorial	Emisora	Implicación
Arancel a la importación de vehículos desde México de 35%	Afectaciones en la economía y el ambiente laboral de ambos países por menor consumo.	Pone en riesgo al sector automotriz regional y se podría dar sustitución hacia vehículos provenientes de Asia.	Afectaría a todas las empresas relacionadas con la producción de vehículos.	Menores ventas y menor rentabilidad: Fuerte disminución en el consumo de autos, algunos analistas anticipan un ajuste del 20% (igual que crisis de 2008), poniendo a las armadoras en una complicada situación financiera.

LO QUE NO SE SABE (LO QUE TRUMP NO SABE): NO HAY RETORNO

- **No hay capacidad instalada sobrada en EUA:** Por lo que se tendrían que mudar las plantas desde México o invertir en nuevas (muy complicado).
- **Regresar producción a EUA = menos rentabilidad:** Al fabricar autos en México, las armadoras reducen de forma importante el costo con un ahorro de entre 75% y 90% en mano de obra (salario por hora de US\$4.0 en México vs. rango promedio de US\$17.0 a US\$38.0 en EUA).
- **Importante inversión YA hecha en México:** Las relaciones comerciales entre México y EUA han dado pie al acelerado crecimiento de la industria automotriz de la mano de una fuerte relación con las armadoras las cuales han hecho importantes inversiones en México. Durante los últimos 6 años, la inversión en plantas y ampliaciones a las mismas asciende a cerca de US\$30bn.
- **Largo proceso de mudanza:** Dichas plantas no se pueden simplemente cerrar y mudar a EUA ya que el hacerlo implica un proceso largo, inclusive más de lo que pudiera durar la presidencia de Trump (3 a 5 años). **Los puntos críticos son:**

Ubicación	Traslado de la planta	Mano de obra
Se tendría que identificar un punto estratégico con cercanía a vías de comunicación y de otras plantas así como beneficios fiscales y apoyos que justifiquen el alto costo de mudanza.	La maquinaria tendría que calibrarse a las condiciones (climáticas y barométricas) lo cual toma tiempo y de no hacerse correctamente se reflejaría en la calidad de los componentes generando mayores costos operativos y niveles altos de desperdicio.	Deberá entrenarse y especializarse lo cual implica tiempo y recursos. La mano de obra del sector en EUA se ha contraído debido a una combinación de: Traslado de la producción a otros países (entre ellos México), automatización de las plantas, y pocos estímulos laborales (mismo salario que previo a la crisis), entre otras.

- **Autos y autopartes van de la mano:** Debido a los importantes volúmenes en la industria automotriz, y los altos costos de transportación, una planta de autopartes deberá localizarse estratégicamente cerca de una armadora por cuestiones de eficiencia y rentabilidad. El separar ambas plantas encarece el proceso de producción por lo que se deberán buscar autoparteras en EUA lo cual consideramos **se ve muy complicado debido a:**

Vida de los contratos	Planeación de la capacidad	Desarrollo en conjunto	Larga relación comercial
El contrato para una autoparte tiene la duración que tiene la plataforma del vehículo en donde se coloca, que va de entre 6 a 8 años. Estos se asignan con una anticipación de 4 años previo al lanzamiento de la plataforma.	La capacidad instalada se planea y asigna con contratos en mano, es decir, ninguna empresa de autopartes cuenta con capacidad instalada sobrada que permita hacer la sustitución. Tomaría unos 4 años.	La fabricación de una autoparte requiere de un exhaustivo proceso de colaboración con las armadoras que va desde la diligencia en el control de calidad y de procesos, el desarrollo en conjunto de la pieza y sus cualidades técnicas (materiales, dimensiones), la maquila bajo un proceso específico y la entrega.	Las armadoras y las autoparteras han trabajado juntas en México por décadas por lo que se han desarrollado en conjunto. Regresar la producción a EUA implicaría desarrollar nuevos proveedores mermando calidad en el proceso.

LA IMPORTANCIA DEL TLC

- **Mayor región comercial del mundo:** 450 millones de habitantes en conjunto, representa el mayor mercado a nivel mundial respaldado por un PIB total de US\$20.6tn (EUA - US\$17.9tn, Canadá – US\$1.5tn y México – US\$1.2tn) equivalente a la suma de las 28 principales economías europeas.
- **Fuerte Crecimiento en comercio:** Desde su firma en 1994, el comercio entre las tres economías se ha incrementado 300% (US\$297bn a US\$1.14tn).
- **Beneficio para el consumidor:** El aumento en el comercio de la región bajo un esquema de menores tarifas de importación se reflejó en menores precios para los consumidores (muy claro en el sector automotriz), lo cual apoyó al consumo e inflación.
- **Importantes aumentos en exportaciones Mex-EUA y EUA-Mex:** Las exportaciones mexicanas hacia EUA han aumentado más de 500% mientras que las importaciones de productos desde EUA a México han crecido un 300%.
- **Crecimiento en PIB EUA:** El TLC ha apoyado anualmente en 0.5% el crecimiento del PIB de EUA.
- **Creación de empleo en EUA:** Se han creado cerca de 5 millones de empleos en EUA dependientes de las exportaciones al TLC.
- **EUA se beneficia indirectamente del éxito mexicano:** El contenido de origen estadounidense (materias primas y productos Semi-terminados) en la producción manufacturera mexicana es de alrededor del 40% lo que se traduce en un beneficio indirecto para EUA independientemente del destino de las mercancías producidas.
- **México es el segundo mercado para EUA:** Nuestro país importa US\$236.4bn anuales representando el 15.7% de las exportaciones totales de EUA, lo que nos ubica en el segundo lugar tan sólo detrás de Canadá (18.6% del total) y por arriba de China (7.7% del total).

COMPORTAMIENTO DE LA ACCIÓN (RASSINI, NEMAK y GISSA): CLARO EFECTO TRUMP



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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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 Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1465	vuribeb@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 ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Economista	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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--