



Rompecabezas

ALZA EN TASAS: EFECTO CARAMBOLA



ALZA DE TASAS

En lo que va del año, la tasa de referencia de Banco de México se ha incrementado en 200 pb (de 3.25% a 5.25%). En diciembre de 2015, se situaba en 3.0%. La probabilidad hoy de una nueva alza en EUA por parte de la Reserva Federal (FED) en su reunión del próximo 14 de diciembre es del 100% (25pb), lo que seguramente ocasionaría una nueva alza en la tasa local en la reunión de Banco de México (Banxico) a celebrarse el día siguiente inmediato (jueves 15 de diciembre). Las políticas de mayor gasto y menores impuestos propuestas por el próximo gobierno de EUA (D. Trump) anticipan mayor inflación y por lo tanto alzas adicionales en 2017 que serán seguidas en México.

IMPLICACIONES EN BOLSA Y DEMÁS

La presente nota recuerda (habíamos ya publicado una similar el año pasado), aspectos asociados al alza en tasas de interés. El impacto negativo que tradicionalmente tiene esto en Bolsa (nunca se descuenta por anticipado al 100%) va más allá de la lógica inicial que supone la preferencia de un instrumento más “seguro” con un mayor rendimiento. Al interior de esta nota encontramos el detalle de cada implicación y de manera particular, el relacionado con la valuación de empresas. Bajo metodologías de valuación por Descuento de Flujo de Efectivo (DCF), entre mayor es la tasa empleada para realizar el descuento (*WACC – Weighted Average Cost of Capital*), la cual se compone entre otros por una tasa de referencia libre de riesgo en EUA y el Riesgo País en México, **menor resulta la valuación de una empresa**. En este momento, tanto la tasa de referencia como el riesgo país en México han aumentado, una combinación poco afortunada.

“La historia se repite, ese es uno de los errores de la historia”

Charles Darwin

Carlos Ponce B.

cponce@vepormas.com
5625 1537

Noviembre 24, 2016

@AyEVeporMas

ROMPECABEZAS – Implicaciones de Alza en Tasas



Fuente: Grupo Financiero BX+ / Al interior de la nota el comentario sobre cada variable señalada



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.

IMPLICACIONES DE ALZA EN TASAS DE EUA

A continuación tenemos un recordatorio breve de aspectos asociados a escenarios de tasas de interés que justifican la precaución (baja) histórica en los mercados accionarios. Los números referenciados provienen de la gráfica en la portada.

1. **El Impacto Psicológico:** El primero y más evidente, se explica en principio por la preferencia de varios participantes a considerar un instrumento más “seguro” con una mayor tasa.
2. **Valuación en Modelos tipo DCF:** Una implicación más técnica para la inversión bursátil radica en la manera en que los modelos de valuación de emisoras que utilizan metodologías como el Descuento de Flujos de Efectivo (DCF) resultan menos atractivos al incrementarse de manera automática la Tasa de Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) que se emplea en dicho procedimiento. Para determinar esta tasa, se considera entre otros, la tasa libre de riesgo en EUA (Bono 10 años) y se suma además el Riesgo País (entre mayor es la percepción de riesgo, más alta la tasa para compensar el mismo). En el contexto actual AMBAS van a la alza. Un indicador que captura la combinación de ambas tasas es el CDS (Credit Default Swap). A continuación presentamos una gráfica de su comportamiento histórico en los últimos 3 años.

ROMPECABEZAS – CDS México Últimos 3 Años



3. **La Inversión Empresarial:** Cuando las tasas de interés suben, cuesta más pedir dinero prestado para financiar proyectos de inversión, provocando un menor número de proyectos de inversión para ser rentables.
4. **La Inversión Residencial:** El resultado es el mismo para la inversión en vivienda. Cuando es más costoso que pedir dinero prestado para comprar una casa, la demanda de vivienda nueva cae y un menor número de viviendas se construyen. La inversión residencial ha sido un factor clave en recuperaciones de recesiones pasadas (crea mucho empleo), así que si las tasas de interés suben demasiado pronto y fuerte, podría hacer la recuperación aún más lenta.
5. **El Consumo de Bienes Duraderos:** Las compras de bienes en general, compran a crédito, tales como automóviles, casas rodantes, barcos, etc., también caen cuando las tasas de interés suben porque el costo de financiación de estos bienes aumenta.
6. **Los Intereses de la Deuda Pública:** Un alza en las tasas de interés también aumentará el costo de la financiación de los préstamos. Eso se podría traducir en presiones para aumentar los impuestos o recortar los programas de gobierno y con ello afectar las estimaciones de crecimiento económico del país. Recuerde que existen también otros países con importantes deudas en dólares.
7. **Ahorradores y Prestamistas:** Cuando las tasas de interés suben, los que dependen de los intereses sobre los ahorros o los ingresos por préstamos de dinero les va mejor y pueden consumir más, sin embargo, los que deben o piden dinero sufren. Con las tasas de interés tan bajas en EUA en los últimos años, actualmente hay más gente que debe dinero vs. los que tienen ahorros.
8. **Los Tipos de Cambio:** Cuando las tasas de interés suben debido al endurecimiento de la política monetaria, el valor del dólar frente a otras monedas (de países en los que las tasas de interés son más bajas) tiende a aumentar.
9. **Las Empresas Exportadoras:** El punto anterior afecta negativamente a exportadores estadounidenses.

¿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 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	liqonzalez@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	mpramirez@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
--------------------	---	---------------------	--