



# Mentor

“ESPECIAL NAVIDEÑO 2016”

# BX+

## GRUPO FINANCIERO BX+ COMPENDIO ANUAL (2016)

El siguiente documento contiene notas de carácter didáctico relacionadas con temas del mercado accionario, inversión bursátil y economía. Todas estas notas se distribuyeron electrónicamente de manera oportuna (en su momento), sin embargo, debido a su creciente interés y demanda consideramos conveniente integrarlas en un solo documento de consulta y presentarlo en la primera quincena de cada año.

En el 2012, Grupo Financiero BX+ inició una nueva propuesta de Análisis Bursátil para sus clientes. Entre la nueva familia de productos, herramientas y metodologías propuestas desde entonces, resultó particularmente importante la generación de notas en una categoría identificada como “Mentor”. En este año 2016 hemos publicado 13 reportes del mentor.

### Responsabilidad Social

Los reportes “Mentor” reflejan el interés de nuestra Institución y Área por diferenciarnos en el mercado, ofreciendo productos y servicios acordes con las necesidades reales de nuestros clientes, siendo congruentes con el compromiso de ser una empresa innovadora y con una profunda vocación de servicio, lo que nos llena de orgullo. Entendemos nuestro Valor Agregado más allá de las estrategias y buenos resultados en ideas de inversión que hemos venido ofreciendo, el conocimiento y la educación es también un elemento indispensable de nuestra oferta.

### COMPENDIO DE MENTOR 2016 – Contenido

Título	Fecha Publ.	NP	Título	Fecha Publ.	NP
1 El Sentimiento vs. la Realidad	Ene. 08	1	8 Sobre la “Gran Migración”	Abr. 20	4
2 El Miedo es Difícil de Combatir	Ene. 11	1	9 “La más Bonita”: *Metáfora Bursátil	Abr. 20	2
3 Aumenta Ted Spread = Menor Liquidez	Ene. 11	1	10 Oro: ¿Cómo Participar?	May. 12	1
4 La Teoría del Cocodrilo	Feb. 11	2	11 10 Señales de Portafolio Rebalanceado	Jun. 09	2
5 Índice de Dividendos U5A	Mar. 02	2	12 Riesgo de Automedicamento Bursátil	Sep. 28	2
6 Petróleo: EUA Durmiendo con el Enemigo	Mar. 29	2	13 El Riesgo del Timing	Oct. 21	1
7 ¿Cuándo se Revisan las Utilidades?	Abr. 13	1			

Fuente: Grupo Financiero BX+ / NP: Número de Páginas

“Honraré la Navidad en mi corazón y procuraré conservarla durante todo el año”

**Charles Dickens**

Equipo de Análisis y Estrategia Bursátil  
laboratorio.bursatil@gpo-vepormas.com  
5625 1537

Diciembre 19, 2016

 @AyEVeporMas



CATEGORÍA:  
ESPECIAL



**40** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Compendio de notas  
MENTOR publicadas  
a lo largo del año que termina.

**Contenido**

---

<b>El Sentimiento vs. la Realidad</b>	.....	<b>3</b>
<b>El Miedo es Difícil de Combatir</b>	.....	<b>4</b>
<b>Aumenta Ted Spread = Menor Liquidez</b>	.....	<b>5</b>
<b>La Teoría del Cocodrilo</b>	.....	<b>6</b>
<b>Índice de Dividendos U5A</b>	.....	<b>8</b>
<b>Petróleo: EUA Durmiendo con el Enemigo</b>	.....	<b>10</b>
<b>¿Cuándo se Revisan las Utilidades?</b>	.....	<b>12</b>
<b>Sobre “La Gran Migración”</b>	.....	<b>13</b>
<b>“La más Bonita”: *Metáfora Bursátil</b>	.....	<b>17</b>
<b>Oro: ¿Cómo Participar?</b>	.....	<b>19</b>
<b>10 Señales de Portafolio Rebalanceado</b>	.....	<b>20</b>
<b>Riesgo de Automedicamento Bursátil</b>	.....	<b>22</b>
<b>El Riesgo del Timing</b>	.....	<b>24</b>

# T1. EL SENTIMIENTO VS. LA REALIDAD

Carlos Ponce B.

## EL SENTIMIENTO VA UN PASO ATRÁS DE LA REALIDAD

En 2007, justo antes de la fuerte crisis mundial del 2008, más del 90% de los inversionistas en EUA consideraban al mercado accionario como la mejor alternativa según un estudio elaborado por el investigador Robert Shiller de la Universidad de Yale (EUA). Para el año 2011, la proporción de inversionistas a favor de la inversión bursátil había disminuido a menos del 70%, el nivel más bajo desde que este estudio comenzó a publicarse en 1990. Desde entonces, la economía norteamericana se ha recuperado y el mercado accionario de aquel país en consecuencia ha tenido uno de sus mejores momentos (rendimientos) en la historia. El reconocido investigador e inversionista Gersner Fisher propuso el esquema gráfico de un modelo (anexo) que indica cómo la reacción que genera un sentimiento resulta siempre más lenta que el propio hecho que genera el mismo sentimiento. Este desfase explica en el mercado accionario decisiones tardías “naturales”. Dependiendo del grado de desfase, el resultado puede ser más o menos catastrófico. Observe como cuando la economía (mercado) llega a su “cima” apenas comienza el optimismo del inversionista, cuando la economía o mercado toca “fondo”, el inversionista se encuentra en un proceso de desesperación y cuando la economía o mercado inicia de nuevo su expansión (alza), el sentimiento de mayor depresión evita participar.

## SIN ADIVINAR

Ante la fuerte volatilidad y el complicado inicio de los mercados en este año, esta nota invita una vez más a evitar estrategias con una alta dependencia enfocada a encontrar los mejores “momentos”. El Sr. Mercado tiende a ser irracional, pero en el tiempo regresa a la cordura y reconoce las empresas con los mejores fundamentos. Pensemos como dueños de empresas y no como especuladores.

**MENTOR – Correlación en el Tiempo Entre Ciclo Económico y Sentimiento del Inversionista**



## T2. EL MIEDO ES DIFÍCIL DE COMBATIR

Carlos Ponce B.

### TENGA MAYOR PRECAUCIÓN DE LA QUE APARENTA

Cuando usted inicia un proceso de inversión o la construcción de un portafolio en el mercado accionario, su asesor le preguntará que especifique qué tanto su estómago está dispuesto a resistir frente a un escenario de disminución de valor (minusvalía) de su portafolio. A partir de esta información, se le recomienda una posición o proporción del total de su patrimonio. No obstante, en el libro de **Expectativas Racionales** (*Rational Expectation*) de William Bernstein, el estratega e investigador utiliza una gráfica como la que anexa esta nota para demostrar la realidad que enfrenta un inversionista cuando el proyecto de inversión se convierte en un hecho. Los inversionistas se sienten seguros, cómodos y hasta valientes en las épocas buenas (mercados de alza), pero eso cambia de manera radical en épocas complicadas (baja). **Ante ello, la recomendación de Bernstein es considerar en Bolsa únicamente la mitad de lo que originalmente resultó que usted podía permitir de minusvalía ante un escenario adverso.**

### DECISIONES EQUIVOCADAS

Tener en cuenta sus fluctuaciones emocionales resulta sumamente importante pues si usted se preocupa (espanta) en un momento determinado y decide vender sus posiciones (acciones), seguramente tomará esta decisión en el peor momento posible.

Los inversionistas con pánico que decidieron “salir” del mercado accionario en EUA en marzo del 2009 después de que la crisis financiera de aquel momento hiciera disminuir el valor de las acciones en un promedio cercano al 57%, se perdieron de una recuperación cercana al 240% que las mismas acciones tuvieron desde entonces. Esta historia se ha repetido una y otra vez en el tiempo.

MENTOR – Implicaciones Reacción Bursátil por Miedo



### T3. AUMENTA TED SPREAD = MENOR LIQUIDEZ

Carlos Ponce B.

#### LA LIQUIDEZ

Entre los indicadores (variables) menos conocidos para los inversionistas locales, el comportamiento del llamado “Ted Spread”, resulta importante. Si bien, su nivel actual está lejos de sus máximos históricos, su crecimiento reciente respecto al promedio de los últimos 5 años es de llamar la atención pues indica una menor liquidez, situación poco favorable para los mercados. La liquidez en el mercado se expresa de distintas maneras (recompra de acciones, pago de dividendos, fusiones y adquisiciones corporativas, etc.). Con el contexto de tasas bajas de interés en los últimos años, la liquidez resultó muy alta. Aunque las tasas de interés aún siguen bajas (pese al 1er movimiento en diciembre pasado), parece que la liquidez ha comenzado a disminuir.

#### TED SPREAD

El Ted Spread es la diferencia entre las tasas de interés de préstamos interbancarios y la deuda de corto plazo del gobierno de EUA (Treasury bill). Inicialmente, Ted Spread era la diferencia entre las tasas de interés de contratos 3m del depto. del tesoro de EUA y de los contratos a 3m de Eurodollars representados por la tasa LIBOR, pero desde que el Chicago Mercantile Exchange dejó de utilizar los futuros T-bills, el TED spread se calcula como la diferencia entre el T-bill de 3m y la tasa LIBOR de 3m.

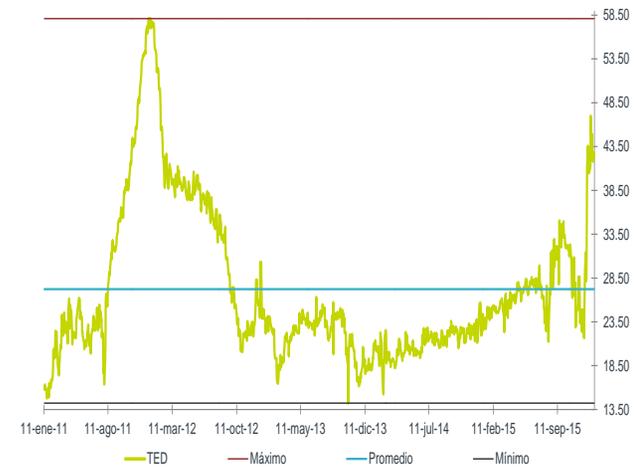
#### INTERPRETACIÓN Y RAÍCES

Entendido lo anterior, resulta interesante comparar la “tasa de retorno o de interés” implícita en el inverso del múltiplo respecto a la tasa de interés de un instrumento de renta fija (Cetes). Algunos opinan que la tasa que se obtiene por el inverso del múltiplo debería ser siempre mayor a la de una alternativa de renta fija por el riesgo implícito en Bolsa. Sin embargo, también es cierto que al comprar una acción bajo la óptica de un inversionista patrimonial de largo plazo (muy recomendable), al rendimiento esperado por el pago de dividendos, se debería sumar la tenencia de un activo real (parte proporcional de la empresa como accionista).

#### REFERENCIAS

En 2007 (crisis hipotecarias subprime), el Ted Spread se disparó a un rango de 150-200 pb. El 17 de septiembre de 2008, excedió los 300 puntos base. Algunas indicaciones del aumento fue por la imposibilidad de obtener tasas LIBOR con precisión, debido al congelamiento del mercado de préstamos interbancarios no-asegurados. El 10 de octubre de 2008, alcanzó un nuevo récord, al lograr los 465 puntos base. El promedio histórico de largo plazo había sido de 30 puntos base. En Ted Spread actual es de 49.2 pb y se publica todos los días en nuestro reporte “En 3 Minutos”. Aparece su gráfica y datos al extremo inferior derecho.

MENTOR - Referencias 5 Años Spread Ted (pb)



Actual	Máximo	Mínimo	Prom. 5a
39.17	58.10	15.40	70.31

Máximos Históricos: 2007 - 200 pb / 2008 - 300 pb

## T4. LA TEORÍA DEL COCODRILO

Carlos Ponce B

### NO ES EL MÁS RÁPIDO NI EL MÁS FUERTE... ES EL MÁS PACIENTE

Cada vez que aparecen contextos complejos, acompañados de potenciales mayores caídas en los precios de las acciones, recuerdo los comentarios de dos muy buenos amigos y exitosos estrategas en Bolsa, Juan José Domene y Gilberto Cantú, quienes coinciden en identificar y calificar como “ejemplar” una metodología a la que llaman: *“Estrategia o Teoría del Cocodrilo”*. El nombre de esta estrategia se asocia con la longevidad que ha tenido este animal: *“Es una de las especies más antiguas, es el último dinosaurio a pesar de no ser el más rápido o el más fuerte”*. El cocodrilo ha logrado conservarse (sobrevivir) tanto tiempo por un estilo de vida que en términos bursátiles se resume en ser **PACIENTE y MOVERSE POCO**.

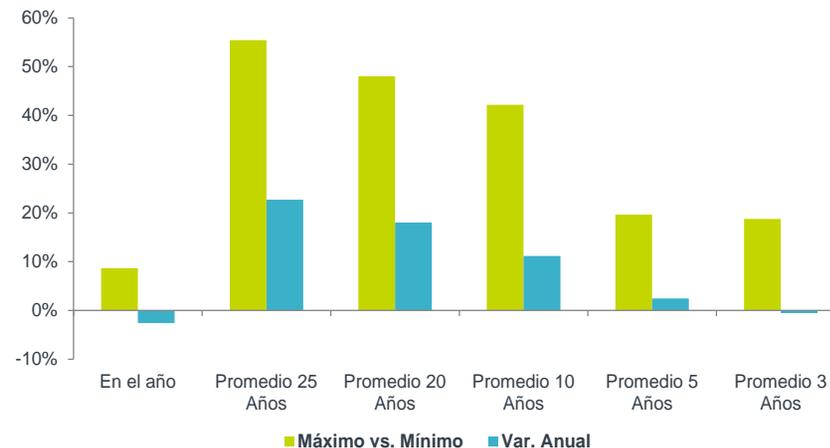
### ESTRATEGIA

¿Alguna vez ha visto un documental (*National Geographic / Animal Planet*) en el que el cocodrilo persiga de manera veloz una presa, y/o que lance algún veneno o “pique” a otro animal? ¡No!, el cocodrilo simplemente espera pacientemente horas, días o semanas al lado de un río o lago a que llegue una gacela, cebrá, o cualquier otra presa para tomar agua, entonces lo captura de un solo bocado, sabe que el alimento llegará, así que solo es cuestión de esperarlo. El mercado accionario mexicano es especial por distintas situaciones, una de ellas, su fuerte variación anual de máximos a mínimos (volatilidad). **En muy pocos índices accionarios en el mundo, se presentan variaciones desde niveles máximos hasta mínimos anuales tan fuertes como en el IPyC. Esto significa que el mercado siempre ofrece oportunidades.**

### DE 50% PROMEDIO VARIACIONES

Para comprobar esto, la gráfica a la derecha y tablas en anexo al interior, recuerdan las variaciones % observadas entre los niveles mínimos y máximos del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) en distintos plazos vs. variaciones anuales. Las de máximos a mínimos han llegado a promediar más de 50% en distintos plazos, ofreciendo grandes oportunidades independientemente del contexto o ciclo de mercado. Aunque muchos lo hemos vivido, lo olvidamos con frecuencia, y para quien duda de los promedios y/o hace referencia al impacto de otros años mejores, estas mayores diferencias se han presentado en los últimos años ¡Increíble!

MENTOR –Var% Anual Promedio IPyC vs. Var% Anual de Máximo a Mínimo



### COMPRAS ESPECULATIVAS

¿Se da cuenta?... Una vez más, el conocimiento y la información sobre el mercado accionario invitan a participar de él de una manera correcta. El reto no es fácil, saber encontrar el momento preciso para “comerse la presa” (comprar en un nivel bajo) en medio de variables fundamentales, estructurales, psicológicas y técnicas no es fácil, sin embargo, la oportunidad existe.

En Grupo financiero BX+ hemos desarrollado herramientas que ofrecen identificar momentos (“Compra Especulativa”) con mayor probabilidad de éxito en emisoras

que cumplen los requisitos de ser “extraordinarias” por sus fundamentales y atractivas por valuaciones, emisoras en las que vale la pena “ser dueño”.

## ANEXO: ESTADÍSTICAS

La tabla anexa, recuerda niveles de inicio, cierre, máximo, mínimo del IPyC desde 1988 y compara resultados incluyendo tasas de Cetes en distintos promedios de tiempo (años).

**MENTOR –Comparativos IPyC Var% Anual vs. Var% Máximo a Mínimo**

Año	IPyC Inicio	Máx. Pts.	Mín. Pts.	Máx. vs. Mín.	Var. Anual	Promedio Cete 28d
1988	105.67	230.09	86.61	165.66%	100.18%	68.59%
1989	211.53	443.03	203.72	117.47%	98.05%	44.96%
1990	418.93	683.64	417.43	63.77%	50.09%	34.82%
1991	628.79	1,459.20	567.09	157.31%	127.65%	19.29%
1992	1,431.46	1,907.30	1,252.10	52.33%	22.91%	15.66%
1993	1,759.44	2,602.60	1,504.10	73.03%	47.92%	14.85%
1994	2,602.63	2,881.10	1,957.30	47.20%	-8.72%	14.04%
1995	2,375.66	2,834.30	1,447.50	95.81%	16.96%	48.21%
1996	2,778.47	3,433.70	2,736.30	25.49%	20.97%	31.03%
1997	3,361.03	5,369.40	3,359.10	59.85%	55.59%	19.90%
1998	5,229.35	5,204.00	2,856.10	82.21%	-24.28%	24.54%
1999	3,959.66	7,129.80	3,300.40	116.03%	80.06%	21.19%
2000	7,129.88	8,319.60	5,231.80	59.02%	-20.73%	15.31%
2001	5,652.19	6,868.80	5,081.90	35.16%	12.74%	11.17%
2002	6,372.28	7,574.30	5,534.40	36.86%	-3.85%	7.09%
2003	6,127.09	8,795.20	5,763.80	52.59%	43.55%	6.20%
2004	8,795.28	13,031.00	8,818.10	47.78%	46.87%	6.81%
2005	12,917.88	18,054.00	11,739.00	53.80%	37.81%	9.19%
2006	17,802.71	26,448.00	16,653.00	58.82%	48.56%	7.19%
2007	26,448.32	32,836.00	25,783.00	27.36%	11.68%	7.18%
2008	29,536.83	32,095.00	16,868.00	90.27%	-24.23%	7.68%
2009	22,380.32	32,111.00	16,929.00	89.68%	43.52%	5.39%
2010	32,120.47	38,550.00	30,368.00	26.94%	20.02%	4.41%
2011	38,550.79	38,696.24	31,715.78	22.01%	-3.82%	4.24%
2012	37,077.52	43,825.97	36,548.56	19.91%	17.88%	4.23%
2013	43,705.83	45,912.51	37,517.23	22.38%	-2.24%	3.74%
2014	42,727.09	46,357.24	37,950.97	22.15%	0.98%	3.00%
2015	43,145.66	45,773.31	40,950.58	11.78%	-0.39%	2.99%
<b>En el año</b>	<b>42,977.50</b>	<b>43,751.93</b>	<b>40,265.37</b>	<b>8.66%</b>	<b>-2.59%</b>	<b>3.12%</b>
<b>Promedio 25 Años</b>				<b>55.4%</b>	<b>22.7%</b>	<b>12.58%</b>
<b>Promedio 20 Años</b>				<b>48.0%</b>	<b>18.0%</b>	<b>10.12%</b>
<b>Promedio 10 Años</b>				<b>42.2%</b>	<b>11.2%</b>	<b>5.00%</b>
<b>Promedio 5 Años</b>				<b>19.6%</b>	<b>2.5%</b>	<b>3.64%</b>
<b>Promedio 3 Años</b>				<b>18.8%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>3.24%</b>

## T5. ÍNDICE DE DIVIDENDOS U5A

Carlos Ponce B / Laura Rivas S.

### EL PAGO DE DIVIDENDOS

Mucho hemos comentado sobre la importancia de un enfoque fundamental al decidir sobre las empresas en las que se quiere “ser dueño” a través de Bolsa. Esto es, el conocimiento del crecimiento esperado en las utilidades, rentabilidad, nivel de deuda, competencia, administración y política de dividendos. La posibilidad de recibir beneficios anuales a través del pago de un dividendo, es una de las razones de mayor interés para un inversionista, mientras que la potencial ganancia adicional por la apreciación en el precio de la emisora en el mercado es en realidad “la cereza del pastel” o el beneficio adicional.

### ÍNDICES DE \*RENDIMIENTO TOTAL (RT)

La Bolsa Mexicana de Valores genera información sobre distintos índices bursátiles, siendo el más conocido, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC). Sin embargo, este índice refleja únicamente el movimiento del precio de mercado en la proporción de cada una de las 35 emisoras que lo conforman. Existe un índice adicional conocido como IRT (Índice de Rendimiento Total) que indica además el impacto en el rendimiento por los dividendos otorgados por las empresas del IPyC y otro más llamado **Índice de Dividendos con Rendimientos Totales** conformado por las 15 emisoras de mejor registro histórico en pago de dividendos del mismo IPyC (el índice inició en 2008). La gráfica y tabla siguiente compara los resultados en los últimos años. Mientras que el IPyC promedió en los últimos 5 años un avance de 2.5%, el Índice Dividendos RT promedió 11.3% en el mismo periodo. El comportamiento de este último y poco conocido índice reporta un registro histórico mucho mejor, invitando a su participación a través de distintas estrategias.

MENTOR- Comparativo IPyC vs. IRT

	Var % IDIV_ RT	Var % IPyC	Dif.
2007*	6.1%	7.2%	-1.0%
2008	-26.5%	-24.2%	-2.3%
2009	84.7%	43.5%	41.2%
2010	11.1%	20.0%	-8.9%
2011	0.1%	-3.8%	3.9%
2012	40.7%	17.9%	22.8%
2013	1.0%	-2.2%	3.2%
2014	5.1%	1.0%	4.1%
2015	9.7%	-0.4%	10.1%
<b>2016</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.7%</b>	<b>0.2%</b>

\* A partir del 31 de enero de 2007

MENTOR- Comparativo IPyC vs. IRT



## DETALLE DE ÍNDICE DE DIVIDENDOS DE RENDIMIENTO TOTAL

El Índice BMV de Dividendos de Rendimiento Total (IDIV RT), expresa el rendimiento de las empresas que cotizan en el mercado accionario nacional representado por su principal indicador, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) y que tienen una política de Dividendos constante, en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa de un conjunto de series accionarias, el cual asegura representar el comportamiento de las empresas líderes en cuanto a tasa de dividendos se refiere.

Es un Índice que incorpora en su cálculo los dividendos en efectivo decretados por las empresas que componen su muestra que ofrece beneficios muy atractivos de selección a partir de dos conceptos fundamentales:

1. **REPRESENTATIVIDAD:** La representatividad de la muestra en cuanto a la dinámica operativa del mercado, la cual es asegurada mediante la selección de las emisoras líderes en el mercado, asegurado por encontrarse dentro de la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC).
2. **POLITICA DE DIVIDENDOS:** La estructura de cálculo incorpora un valor de capitalización de las emisoras ajustado por la tasa de dividendos promedio de los últimos cinco años, el cual actúa como ponderador y determina la contribución que cada una de las series accionarias tiene dentro de la muestra del IDIV.

### TAMAÑO DE MUESTRA

El número de series accionarias que conforma la muestra del Índice BMV IDIV RT es de 15 series, las cuales podrían variar durante el periodo de vigencia por movimientos corporativos. El número de series accionarias dentro de su muestra, así como los topes aplicados a las ponderaciones garantizan la diversificación del índice.

### Criterios de Selección

a) Se consideran las 15 series accionarias con mejor récord de dividendos entregados al público inversionista que se encuentren dentro de la muestra del Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), garantizando además con esto, que sean las emisoras con mayor bursatilidad.

b) Las series seleccionadas dentro de este grupo se deberán haber mantenido constantes en la entrega de dividendos los últimos 5 años (al menos los últimos 4), de otro modo serán descartadas del universo de series accionarias elegibles.

En caso de que dos o más series accionarias cumplan con las mismas características mencionadas anteriormente y los lugares disponibles no sean suficientes, la decisión la tomará el Comité Técnico de Metodologías de Índices de la BMV.

No serán consideradas para la muestra, aquellas series que por alguna causa exista la posibilidad concreta de ser suspendidas o retiradas del mercado.

La tabla a la derecha, indica la muestra actual y la ponderación de cada emisora en la muestra.

### MENTOR- Muestra Índice de Dividendos

Emisora		Peso en IDIV_RT	Peso en IPyC
KIMBER	A	10.35%	2.22%
GAP	B	10.23%	2.34%
ASUR	B	9.85%	1.92%
SANMEX	B	8.61%	2.10%
FEMSA	UBD	8.53%	13.27%
KOF	L	8.25%	2.34%
GMEXICO	B	7.18%	5.98%
ALFA	A	6.25%	4.64%
PEÑOLES	*	4.83%	0.67%
AMX	L	4.77%	11.60%
AC	*	4.73%	1.28%
GFINBUR	O	4.35%	1.97%
MEXCHEM	*	4.18%	1.38%
GCARSO	A1	3.95%	0.86%
WALMEX	*	3.74%	8.76%
SITES	L	0.22%	0.54%
<b>SUMA</b>		<b>100.00%</b>	<b>61.87%</b>

Fuente: BMV

## T6. PETRÓLEO: EUA DURMIENDO CON EL ENEMIGO

Carlos Ponce B

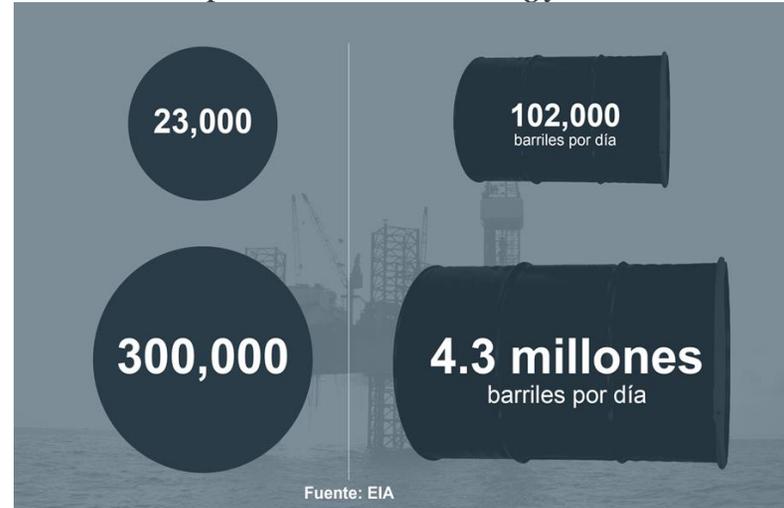
### EUA: DE LOS MÁS PERJUDICADOS PERO CONTINÚA PRODUCIENDO

En meses recientes, el precio del petróleo ha mejorado sustancialmente. El tipo WTI que llegó a cotizar en casi \$26 dpb al inicio de año, tuvo registros en días pasados poco arriba de \$40 dpb. Parte importante de esta mejoría se debe a la convocatoria de una reunión de productores para el próximo 17 de abril con el propósito de acordar congelamiento de cuotas y otras medidas que ayuden a estabilizar precios. Cabe recordar que el costo de producción promedio mundial es poco mayor a \$40 dpb más otros gastos asociados de las empresas productoras, hacen incosteable su producción y por ello el cierre de muchas compañías, el despido de muchos trabajadores y la venta de acciones de las propias empresas en Bolsa para tratar de obtener liquidez que les permita evitar una quiebra. Paradójicamente, EUA, el nuevo mayor productor de petróleo por el desarrollo de la técnica fracking (ver anexo al interior de la nota) cuyo costo de producción es mayor (se estima entre \$60 y \$80 dpb), está siendo uno de los países más perjudicados con los precios bajos, los beneficios inmediatos de menor gasto (mayor consumo potencial) por caída en precios de gasolinas son superados ya por problemas de desempleo y quiebras corporativas. La falta de un organismo regulador que controle una enorme cantidad de pequeños productores de petróleo en EUA impedirá la presencia de este país a la reunión antes señalada.

### SOBRE EL FRACKING

La producción de petróleo “fracking” ha reconfigurado el mapa de producción global. Este tipo de producción realizada principalmente por EUA representa ya más de la mitad de la producción del país del norte que pasó a ser no solo autosuficiente, sino el mayor productor mundial de petróleo en el menor tiempo en la historia. En el año 2000, existían únicamente 23,000 pozos petroleros de fracking en EUA que producían 102,000 bpd. Actualmente, existen más de 300,000 pozos que producen 4.3 millones de bpd. Otra característica de las nuevas reglas que ha traído la producción por fracking es lo rápido que puede ponerse en marcha su proceso de producción vs. otros procesos tradicionales requeridos en aguas profundas como en el Golfo de México que toman mucho tiempo, aunque un pozo fracking pierde en promedio 70% de su producción en un año.

MENTOR- Comparativo Pozos de Fracking y Producción 2000-2015



### ACUERDOS DEFINITIVOS PARA UNA RECUPERACIÓN GRADUAL

Aunque los más optimistas consideran que el precio del petróleo podría mejorar hacia niveles de \$50-\$70 dpb el próximo año a partir de los resultados de la reunión del 17 de abril, resulta difícil pensar en una recuperación proporcional tan fuerte como la reciente mientras la producción de EUA no disminuya de manera importante y/o aumente el consumo por parte de economías con mayor debilidad reciente como China y Europa en general.

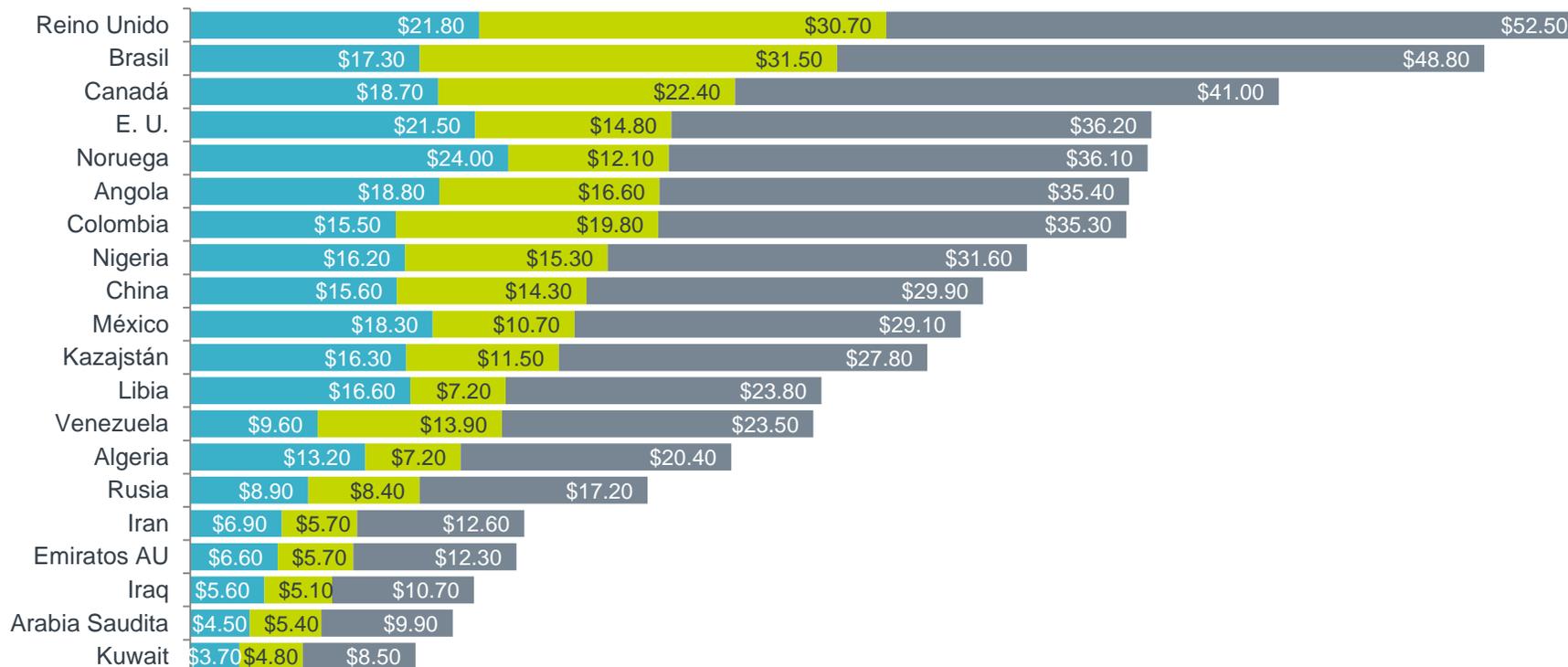
## ANEXO I: SOBRE EL FRACKING Y PRECIOS DE PRODUCCIÓN POR PAÍS

**¿Qué son los hidrocarburos de lutitas o shale?:** Se trata del petróleo y gas natural que se encuentran atrapados en los poros de formaciones rocosas poco permeables denominadas lutitas bituminosas situadas en el subsuelo. Suelen encontrarse a profundidades de entre mil y cinco mil metros.

**¿Qué es la fractura hidráulica o fracking?:** Por la baja permeabilidad de las lutitas, la extracción de hidrocarburos requiere fracturación hidráulica o fracking. Esta técnica perfora un pozo vertical hasta alcanzar formaciones que contienen gas o petróleo, realiza luego perforaciones horizontales que pueden extenderse por varios kilómetros en diversas direcciones. A través de estos pozos se fractura la roca con la inyección de una mezcla de agua, arena y sustancias químicas a elevada presión que fuerza el flujo y salida de los hidrocarburos de los poros. Pero este flujo disminuye muy pronto, por lo cual es necesario perforar nuevos pozos para mantener la producción (en 1 año la producción de un pozo fracking puede disminuir hasta 70%). Por ello, el fracking ocupa vastas extensiones de territorio. Un tema controversial es que se considera de mayor contaminación para el medio ambiente.

La tabla siguiente, recuerda costos de producción por país evidenciando la necesidad de acuerdos que mantengan precios arriba de \$40 dpb para evitar mayores quiebras, desempleo y falta de inversión en el sector mundial. **El FMI señaló que a pesar de costos de producción muy bajos, países del Medio Oriente (Arabia Saudita, Omán y Bahrén) podrían tener problemas de liquidez si el precio del petróleo no supera los \$50 en un plazo de cinco años.**

**MENTOR- Comparativo Costos de Producción por País**  
**INVERSIÓN DE CAPITAL / GASTO OPERACIONAL / COSTO TOTAL**



Fuente: Agencia Internacional Petróleo

## T7. ¿CUÁNDO SE REVISAN LA UTILIDADES?

Carlos Ponce B

### SE APROXIMA LA TEMPORADA DE REPORTE (1T16)

En distintos documentos, hemos señalado la importancia de la temporada de reportes corporativos financieros trimestrales en Bolsa, pues ofrecen la oportunidad de confirmar (o modificar) los pronósticos de utilidades anuales. Estas utilidades anuales estimadas, a su vez son un elemento indispensable para la determinación de un Precio Objetivo. Existe la percepción generalizada de que los analistas revisamos constantemente las estimaciones de utilidades, sobretudo en la temporada de reportes. Estudios especializados indican que únicamente el 13% de las ocasiones en que los analistas (a nivel internacional) revisamos utilidades anuales, se debe al conocimiento o comunicado de utilidades trimestrales.

### TEMAS ESPECÍFICOS DE LA EMPRESA

La mayoría de las razones o motivos (46%) por las cuales los analistas revisamos utilidades (46%) es por otros temas específicos inherentes a la propia empresa que pueden presentarse en cualquier momento (ejemplo: Emisión de deuda, adquisiciones y/o fusiones, colocaciones secundarias, cierre de planta por accidente, etc.). La tabla siguiente recuerda cuales son los principales motivos de revisión de utilidades. Se reconoce no obstante, que en una proporción (15%), algunos analistas revisan utilidades al identificar rezago o diferencias de estimaciones vs. consenso.

MENTOR – Estadísticas de Motivos de Revisión de Utilidades

MOTIVO REVISIÓN UTILIDADES	%	DETALLE
Movimiento en el Precio de la Acción	11.0%	El precio se mueva antes pues no es hasta después de “digerir” (investigar y conocer con detalle) la noticia de cambio fundamental, estructural o psicológico que el analista revisa estimaciones (ajusta su modelo y publica sus conclusiones).
Comunicado de Utilidades	13.0%	<b>El conocimiento de resultados financieros trimestrales, es el mejor ejemplo de una variable que influye en fundamentales futuros. Algunas empresas aprovechan sus reportes trimestrales para ofrecer guías de los próximos trimestres.</b>
Revisión de Estimaciones de Otros Analistas	15.0%	Se explica por la manera en que el género humano reacciona frente a la incertidumbre. El analista debe demostrar que es un experto en las empresas que cubre y teme equivocarse. Al moverse de manera “similar” al consenso se siente protegido por esa misma mayoría.
Desviación de Estimaciones del Consenso de Analistas	12.0%	La diferencia entre la estimación “vieja” (realizada hace tiempo) de un analista y las más recientes del consenso es otra razón tradicional para hacer una revisión. El motivo es muy similar al punto anterior.
Guía de la Empresa (Administración) Inesperada	3.0%	En ocasiones la dirección que la empresa lleva a cabo hace anuncios o provee una guía sobre utilidades futuras fuera de la temporada de reportes financieros trimestrales
Otros Temas Específicos de la Emisora (Empresa)	46.0%	<b>Ejemplo: Valuaciones, decisiones de crecimiento vía emisión de deuda, adquisiciones y/o fusiones, colocaciones secundarias, etc.</b>

## T8. SOBRE LA “GRAN MIGRACIÓN”

Carlos Ponce B

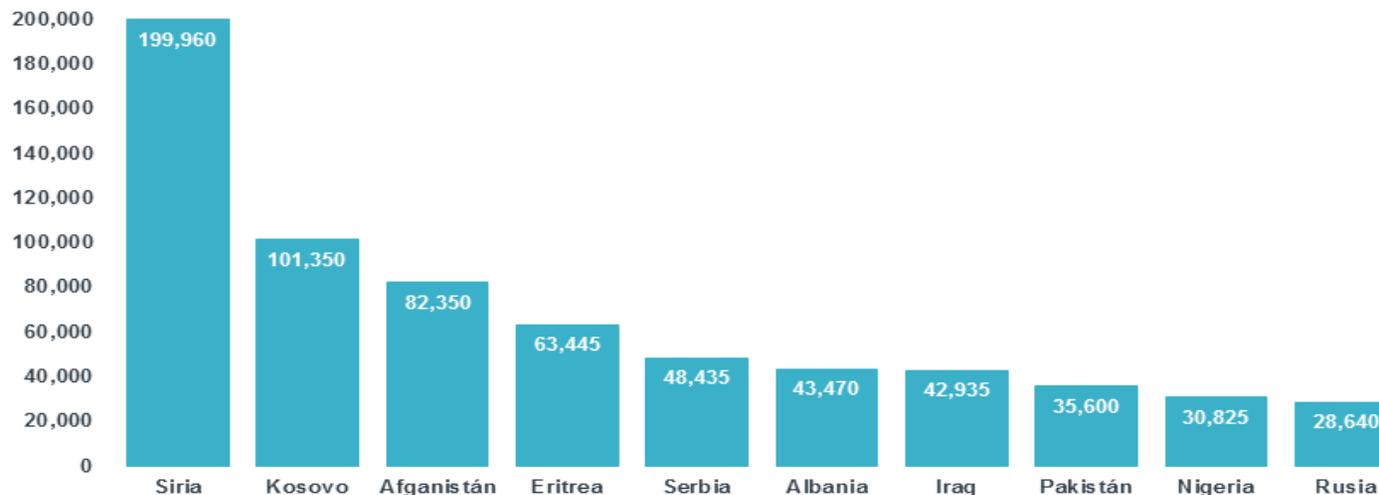
### DE ATENCIÓN

Distraídos por: 1) La volatilidad del precio del petróleo; 2) La desaceleración económica de China; 3) La perspectiva negativa para México como consecuencia de la baja de calificación de Pemex; 4) La amenaza de la salida del Reino Unido de la zona Euro; y 5) El proceso electoral en EUA, no podemos olvidarnos de otras variables cuya evolución y difíciles consecuencias podrían ocasionar “ruido” en los mercados a mayor plazo. Una de ellas, el fenómeno de la “Gran Migración” que se vive en Europa desde hace varios meses. La presente nota recuerda cifras importantes y eventos en consecuencia.

### ANTECEDENTES

Este año más de 300,000 inmigrantes han cruzado ya el Mediterráneo para escapar de sus países en guerra con la esperanza de hallar una vida mejor en Europa, según datos de la agencia de refugiados de Naciones Unidas (ACNUR). Las autoridades europeas se muestran incapaces de resolver una crisis migratoria que ya ha sido calificada como la peor desde la Segunda Guerra Mundial y que cada día se cobra muertes de inmigrantes que perecen en camiones o ahogados en el mar. En medio de la actual crisis migratoria, lo que más preocupa a la comunidad internacional es la incapacidad de las autoridades de los países afectados para encontrar una solución al drama humano. Mientras Europa construye muros para protegerse del flujo migratorio y contempla incluso usar las fuerzas armadas contra la llegada masiva de inmigrantes, se suceden a diario las noticias sobre la muerte de migrantes que huyen de sus países devastados por conflictos, sobre todo de Oriente Medio y África del Norte. Algunas cifras: Inmigrantes que cruzaron el Mediterráneo en 2015: más de 300,000 / Inmigrantes en las fronteras de la Unión Europea (UE) en julio: más de 107,000 / Muertes de inmigrantes en 2015: más de 2,500. **Aunque la llegada de inmigrantes ha favorecido algunas economías en el largo plazo (importante fuerza laboral y/o personas cultas que aportan conocimiento y experiencia), la difícil situación económica de Europa desde hace años, propicia hoy riesgos estructurales y fundamentales como un potencial mayor desempleo y menor crecimiento.**

MENTOR – Principales Países de Origen de los Solicitantes de Asilo (2014-15)



## REACCIONES INTERNACIONALES:

**Hungría levanta su muro:** Hungría, país que hace frente al mayor número de inmigrantes, ha decidido construir un muro de 4 metros de altura y 175 kilómetros de longitud para no permitir la entrada de los indocumentados. En julio pasado, el Parlamento lo aprobó en la frontera con Serbia, además de establecer normas más estrictas de solicitud de asilo que permitirán mantener a campamentos, reducir el tiempo de revisión de solicitudes de asilo y limitar posibilidades de apelación.

**Serbia no espera un aumento del flujo:** Al igual que Macedonia, Serbia se ha convertido en un país de tránsito para los migrantes, que intentan trasladarse a países más desarrollados. Desde principios de agosto anterior, llegaron a Serbia 23,000 inmigrantes (90,000 desde principios de año), la mayoría ciudadanos de Siria. El ministro serbio de Exteriores, Ivica Dacic, aseguró que el país no va a construir un muro en la frontera con Macedonia para detener la ola de refugiados.

**Macedonia, en estado de emergencia:** El 20 de agosto de 2015, Macedonia declaró estado de emergencia ante oleada de migrantes. El Gobierno ordenó a la policía y ejército patrullar regiones fronterizas para detener el flujo, registrando enfrentamientos en los que la policía usó gases lacrimógenos. Miles de inmigrantes tratan de viajar en tren desde la zona fronteriza entre Macedonia y Grecia, hasta la frontera serbia, para después llegar a Hungría, para entrar así a la zona Schengen, el área de libre circulación de personas en Europa. En julio del 2015, alrededor de 39,000 inmigrantes, la mayoría procedente de Siria, trataron de atravesar Macedonia.

**Grecia, entre crisis económica y humanitaria:** Según Naciones Unidas, al menos 124,000 de personas cruzaron las fronteras marítimas de Grecia en los primeros siete meses de 2015. Un barco griego llegó al puerto de El Pireo, cerca de Atenas, con 2,500 refugiados que habían sido recogidos en cuatro islas del mar Egeo. El primer ministro griego, Alexis Tsipras, pidió ayuda a los países de la UE para afrontar la crisis migratoria. *"Este problema está más allá de las capacidades de Grecia, que está en crisis económica, y al mismo tiempo está viviendo una crisis humanitaria"*.

**Alemania: Sociedad dividida:** La llegada masiva de inmigrantes ha dividido a la opinión pública, propiciando manifestaciones a favor y en contra. En la pequeña ciudad alemana de Heidenau se suscitó un enfrentamiento entre la Policía y grupos de extrema derecha disconformes con la llegada de cada vez más inmigrantes a la zona. Decenas de personas, la mayoría de ellas agentes policiales, resultaron heridas. La renuncia de la mayoría de países de la Unión Europea a acoger el creciente número de inmigrantes que llegan a las fronteras meridionales del continente supone una "gran vergüenza", declaró Sigmar Gabriel, vicecanciller de Alemania. A su vez, la canciller Angela Merkel dijo que "la inmigración preocupará al país más que la crisis griega y la inestabilidad del euro".

**Francia y el Reino Unido, defendiendo su frontera:** A finales de julio del 2015, más de 2,000 inmigrantes ilegales intentaron penetrar en el Euro túnel que une a Francia con el Reino Unido. Varias personas resultaron heridas al intentar subirse a los trenes y camiones y los servicios de los trenes sufrieron retrasos. Ambos países instan a la Unión Europea a resolver los problemas fundamentales que están detrás de la crisis migratoria en la ciudad francesa de Calais.

**Una "venganza" por las guerras** "El flujo migratorio que se ha registrado en estos años se debe, entre otras razones, a las guerras en las que Europa está participando como cómplice de Estados Unidos y de Israel en Oriente Medio, opinan algunos. Otros consideran que en países como Siria, Irak y Eritrea, de donde proceden muchos inmigrantes "inciden de manera muy directa los intereses económicos de las grandes potencias e influyen unas razones endogámicas de falta de libertades y, finalmente, una incapacidad de la comunidad internacional de poder encauzar los conflictos en una vía de solución pacífica y democrática".

**Medidas de la UE, en tela de juicio:** Países como Austria y Hungría ya contemplan la posibilidad de usar la fuerza militar contra los inmigrantes, que a su vez huyen de conflictos armados, cayendo de esa forma en un círculo vicioso.

## ANEXO: CIFRAS

**El 3.2% de la población mundial** no vive en sus países de origen. **La proporción se elevó 14%** en lo que va del siglo XXI, según **estadísticas de la ONU** en sus Tendencias en la Migración Internacional Revisión 2013 (la más actualizada). A pesar del incremento, parece un número bajo. Sin embargo, en algunas regiones

es bastante mayor. **Europa concentra el mayor número de inmigrantes.** A pesar de que alberga al **10% de la población mundial**, aloja al **31.3%** de los hombres y mujeres que viven en el extranjero. La relación se invierte en

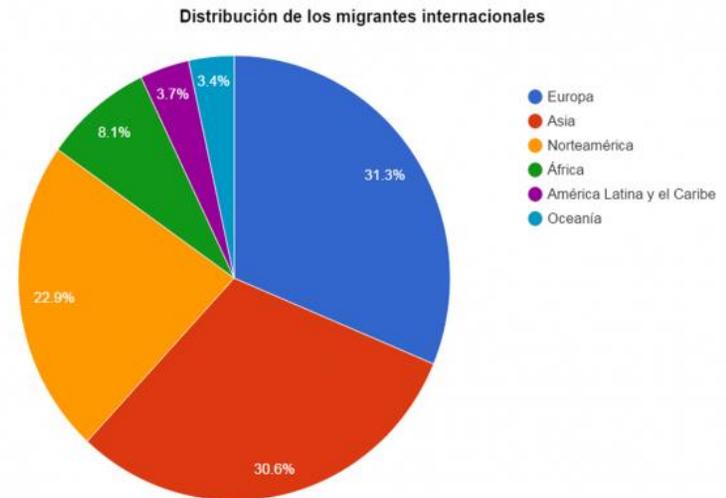
**Asia, que concentra al 60% de los habitantes del globo**, pero al 30% de los migrantes internacionales. **En tercer lugar está Norteamérica** (sin México) que a pesar de tener a sólo el 5% de los habitantes, da **asilo al 22%** de los inmigrantes. **En África y América Latina** ocurre algo similar a lo de Asia: **el porcentaje de población es claramente inferior al de extranjeros.** En el primer caso, 15% contra 8%; en el segundo, 8.6% contra 3,7%. Parte importante de las migraciones se producen **de las regiones más pobres**, hacia las más ricas, donde hay mayores oportunidades de alcanzar un nivel de vida digno. Un país no se convierte de repente en un destino deseado de inmigrantes. Es **un proceso largo en el tiempo.** Hay muchas razones que explican los procesos migratorios. De modo general, se concluye que **las oportunidades en el mercado laboral**, bien sea este regular o irregular, son clave para entender la capacidad de atracción de algunos países. Si se considera las migraciones según el origen, los datos corroboran lo anterior. **El 38,4% de los que decidieron o se vieron obligados a irse a vivir a otro país son asiáticos.** En segundo lugar están los europeos, con 26,3 por ciento.

En el caso europeo, hay que tener en cuenta que es **muy frecuente la migración intraeuropea**, considerando que, al tener una frontera común, **la UE facilita la movilidad interna**

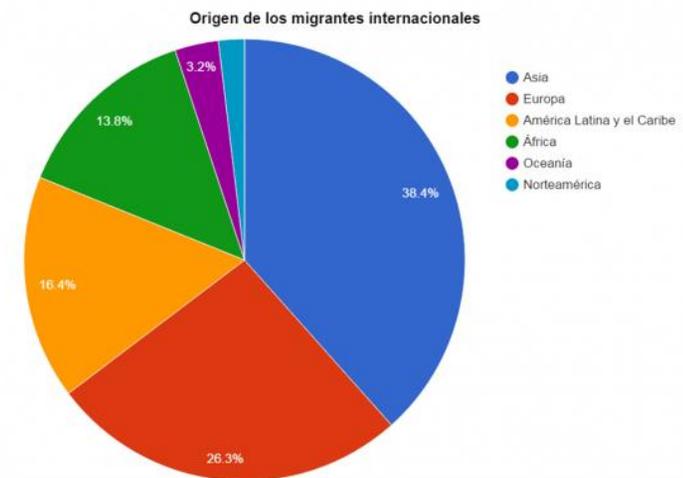
En tercer lugar están América Latina y el Caribe, de donde sale el 16,4 por ciento. Luego vienen África, con 13,8%; Oceanía, con 3,2%; y Norteamérica, con 1,9 por ciento.

**India es el país con más ciudadanos repartidos por el planeta, con 14,1 millones de personas.** Segundo está México, con 13,2 millones; y tercero Rusia, con 10,8.

Completan el ranking **China (9,3 millones), Bangladesh (7,8), Pakistán (5,7), Ucrania (5,6), Filipinas (5,5), Reino Unido (5,2) y Afganistán (5,1).**



Fuente: Infobae con datos de la ONU (Trends in International Migrant Stock: 2013)



Fuente: Infobae con datos de la ONU (Trends in International Migrant Stock: 2013)

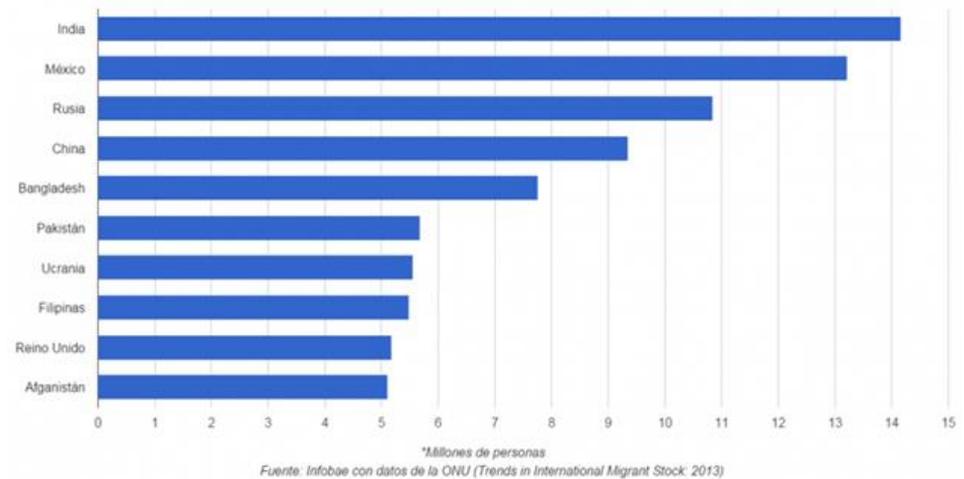
## LOS PAÍSES QUE RECIBEN EL MAYOR NÚMERO DE INMIGRANTES

**El primero es Emiratos Árabes Unidos, donde el 83,7% de la población nació en el exterior.** Después vienen Qatar (73,8%), Kuwait (60,2%), Baréin (54,7%), Singapur (42,9%), Jordania (40,2%), Hong Kong (38,9%), Arabia Saudita (31,4%), Omán (30,6%) y Suiza (28,9%). No es casualidad que **seis de los primeros diez estén en el Golfo Pérsico**, que reúnen una serie de condiciones. Son países con baja densidad de población, cuya economía está estructurada básicamente a partir de la extracción y exportación de petróleo. Ese trabajo lo realizan empresas transnacionales, que trasladan allí a **miles de trabajadores desde sus casas matrices**, ubicadas en Europa y Estados Unidos. **Singapur, Hong Kong y Suiza también tienen algo en común:** son tres de los mayores centros financieros del mundo. La profusión de los intercambios comerciales con el resto del planeta también invita a muchas compañías y profesionales a radicarse allí.

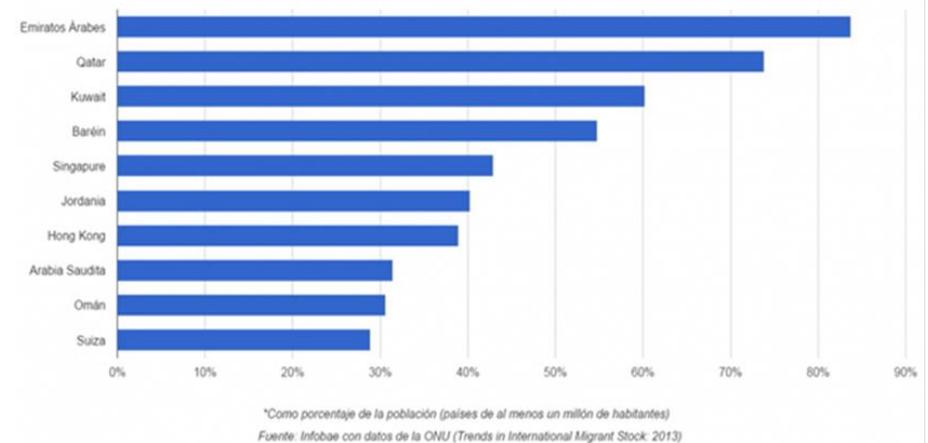
## LAS MIGRACIONES EN AMÉRICA LATINA

El país latinoamericano con el mayor número de inmigrantes es Puerto Rico. **Representan 8.7% de su población, sigue Costa Rica, con 8.6%; y Argentina, con 4.5%.** Panamá (4,1%), República Dominicana (3,9%), Venezuela (3,9%), Paraguay (2,7%), Trinidad y Tobago (2,4%), Ecuador (2,3%), Chile (2,3%) y Uruguay (2,2%). Con un nivel bajo de inmigrantes están Bolivia (1,4%), Jamaica (1,3%), México (0,9%), Nicaragua (0,7%), El Salvador (0,7%), Guatemala (0,5%), Haití (0,4%), Perú (0,3%), Honduras (0,3%), Brasil (0,3%), Colombia (0,3%) y Cuba (0,1%). Si se observa **los países con más emigrantes**, el primero por mucho es **México**, segundo a nivel mundial. **Con 13.2 millones de personas viviendo en el exterior**, principalmente en EUA, concentra el 38% del total de latinoamericanos en esa situación. En segundo lugar Colombia, con 2,4 millones; tercero, Brasil, con 1,8. Siguen Puerto Rico (1,7 millones), El Salvador (1,5), Cuba (1,5), Perú (1,4), República Dominicana (1,2), Haití (1,2), Ecuador (1,1), Jamaica (1,1), Guatemala (1), Argentina (981.000), Paraguay (770.000), Bolivia (765.000), Honduras (660.000), Nicaragua (655.000), Venezuela (631.000), Chile (604.000), Trinidad y Tobago (374.000), Uruguay (337.000), Panamá (150.000) y Costa Rica (130.000).

Los diez países con más emigrantes\*



Los diez países con más inmigrantes\*



## T9. “LA MÁS BONITA”: \*METÁFORA BURSÁTIL

Carlos Ponce B

### ERRORES

En nuestra actividad como Estrategas y Asesores, la posibilidad de un error está siempre presente. Personalmente, creo que el error es una característica de todo ser que permite grandes aprendizajes para quien está dispuesto a reconocer y capitalizar el error. En la inversión en Bolsa en BX+ buscamos minimizar la posibilidad de un error desarrollando metodologías orientadas a la disminución de riesgos a través de análisis fundamentales sólidos de las empresas, diversificaciones inteligentes (no en exceso) y reaccionando oportunamente ante cualquier circunstancia que amerite un cambio.

### “LA MÁS BONITA”

Un gran amigo y asesor (Alexandro Santillán), me contaba una metáfora que utiliza con inversionistas para explicar la importancia de la disciplina de nuestra metodología y la atención permanente a la misma, principalmente cuando un inversionista manifiesta su inconformidad por una emisora que se recomendó o se tuvo en el portafolio estratégico hace tiempo, el inversionista permaneció con ella con malos resultados acumulados, a pesar de haber emitido posterior a su recomendación, una opinión de “salida” (venta) y que el inversionista NO ATENDIÓ. *“Imagine usted que llega a una fiesta y pregunta por la chica más bonita para invitarla a bailar. En ese momento resulta ser efectivamente la más bonita y seguramente la pasó muy bien en la fiesta. Pasan los años y usted sigue bailando con ella hasta que en la siguiente fiesta, se da cuenta de que ya no es la más bonita”*. Yo agregaría a la metáfora de manera un poco más drástica, la posibilidad de que unos días después “la más bonita” tropezara por las escaleras y tal vez de manera atemporal, dejara de ser “la más bonita”. Queda clara la importancia del seguimiento de una empresa y no en su precio, sino en sus fundamentales. Al extremo derecho de esta nota, la foto de List Goldarbeiter, austriaca ganadora del 1er concurso de Miss Universo en 1929. Seguramente cambió con el tiempo. Aunque muchas personas y empresas nunca dejan de “ser bonitas” (a esas también se les tiene que dar seguimiento).

### ¿CUÁNDO VENDER? (“DEJAR DE BAILAR”)

Las estrategias en Bolsa obedecen al perfil de cada participante. Nuestra función es proponer alternativas, sugerir las que consideramos más convenientes soportadas por fundamentos y resultados. Para perfiles patrimoniales, con horizontes a mayor plazo, orientados a una buena selección y diversificación de acciones, los momentos de venta (“dejar de bailar”) obedecen a la respuesta de las siguientes cinco preguntas.

- 1.- *¿Tuvo usted algún error al evaluar por primera vez la compañía?*
- 2.- *¿Se han deteriorado los fundamentales de la empresa?*
- 3.- *¿Ha subido demasiado el precio de la acción superando un valor justo?*
- 4.- *¿Existe alguna alternativa mejor en la que usted pueda invertir su dinero?*
- 5.- *¿Tiene demasiada concentración en una sola acción?*

### SER “BONITA” (EXTRAORDINARIA)

El éxito en la inversión bursátil es simple, pero no es fácil. Requiere: Conocimiento; Metodología y Temperamento (disciplina y paciencia). En el proceso de selección de emisoras recomendamos identificar empresas extraordinarias (quisiéramos ser dueños) y participar cuando su valuación resulte atractiva. Para ser extraordinaria, evaluamos seis criterios: 1) Crecimiento; 2) Rentabilidad; 3) Sector; 4) Fortaleza Financiera; 5) Política de pago de dividendos; y 6) Administración. **Vender una acción no es malo, no es motivo de vergüenza. Invertir en Bolsa a largo plazo no significa que siempre tenga que estar invertido en la misma proporción ni tampoco en las mismas emisoras.**

*\*Figura retórica de pensamiento por medio de la cual una realidad o concepto se expresan por medio de una realidad o concepto diferentes con los que lo representado guarda cierta relación de semejanza*

## **ANEXO: DETALLE DE JUSTIFICACIONES DE CUANDO VENDER (“DEJAR DE BAILAR”)**

### **1.- ¿TUVO USTED ALGÚN ERROR AL EVALUAR POR PRIMERA VEZ LA COMPAÑÍA?**

¿Olvidó algo la primera vez que evaluó a su empresa?... Tal vez fue demasiado optimista y pensó que la empresa lograría ciertos objetivos que están siendo difíciles de alcanzar. O tal vez subestimó la fuerza de la competencia. Quizá ahora ve algunos factores que no identificó originalmente. Considere de nuevo los 6 criterios fundamentales que distinguen una empresa Extraordinaria. Sea honesto consigo mismo, si su análisis inicial no fue correcto actúe en consecuencia.

### **2.- ¿SE HAN DETERIORADO LOS FUNDAMENTALES DE LA EMPRESA?**

Después de un largo periodo de éxito (fuerte crecimiento en resultados financieros), las cifras comienzan a disminuir. La rentabilidad del negocio ya no es tan atractiva y/o la fortaleza financiera es menor que hace algún tiempo. La administración es menos entusiasta y menos clara en los proyectos que busca. El sector se pone de moda generando así peligro de mayores competidores. Una vez más, considere de nuevo los 6 criterios fundamentales que distinguen una empresa Extraordinaria. Si estos se están deteriorando, entonces es tiempo de vender.

### **3.- ¿HA SUBIDO DEMASIADO EL PRECIO DE LA ACCIÓN SUPERANDO SU VALOR JUSTO?**

¡Enfrentémoslo!: Los mercados entran en ciclos de avance extraordinario por distintas razones y aparecen participantes que ofrecen pagar un precio por nuestra inversión (acción) que excede su valor justo. No hay razón para no hacerlo. Considere cuanto más el mercado está dispuesto a pagar por arriba de su estimación (precio objetivo). ¡Que no lo venza la codicia! Recuerde que usted compró inicialmente esta empresa por tener una valuación atractiva, además de extraordinaria. La diferencia entre el precio de mercado y su estimado de valor representa su “margen de seguridad”. Entre más amplia sea la diferencia de los precios actuales vs. sus precios objetivos, mayor será su margen de seguridad. Si este disminuye de manera importante, a pesar de que la empresa siga siendo extraordinaria, no dude en vender.

### **4.- ¿EXISTE ALGUNA ALTERNATIVA MEJOR EN LA QUE USTED PUEDA INVERTIR SU DINERO?**

Como inversionista, usted deberá siempre buscar destinar su dinero en los activos o inversiones que perciba puedan generar los mayores beneficios (retornos) relativos al RIESGO asociado. No debe existir vergüenza en no tener algo que no genera valor, incluso si ha propiciado ya minusvalías (un error común como inversionista es resistirse a redistribuir inversiones –cambio de acciones- hasta que no “se recuperan”. Considere ser accionista o dueño de emisoras con mejores perspectivas.

### **5.- ¿TIENE DEMASIADA CONCENTRACIÓN EN UNA SOLA ACCIÓN?**

Esta es sin duda, la mejor razón para vender, pues significa que usted hizo una elección correcta en el pasado. El precio de la empresa ha subido de manera importante y ahora lo que necesita es disminuir el riesgo de concentración, esto es “no poner todos los huevos en una misma cesta”.

Recuerde que el enfoque de inversión bursátil que proponemos en BX+, da prioridad al cuidado del riesgo y entiendo un buen resultado en el tiempo, precisamente como consecuencia del riesgo. El riesgo en Bolsa está presente no solo cuando usted decide de qué empresas volverse dueño en función a sus características fundamentales (Empresa Extraordinaria) y de valuación. También está presente en una mala diversificación de su portafolio. Un parámetro muy útil para medir la sub-o sobre exposición por emisoras, es la referencia de un parámetro a vencer (Benchmark). En el caso de México, es el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC). Usted debe saber cuál es la proporción de acciones en su portafolio vs. dicho parámetro y decidir mayores o menores exposiciones en función de las perspectivas fundamentales traducidas en Precios Objetivos. Pare emisoras que no forman parte de los parámetros a vencer, la recomendación general es no concentrar más del 10.0% - 15.0% por emisora del total de su portafolio accionario.

## T10. ORO: ¿CÓMO PARTICIPAR?

Carlos Ponce B

### DEMANDA POR ORO EN NIVELES MÁXIMOS

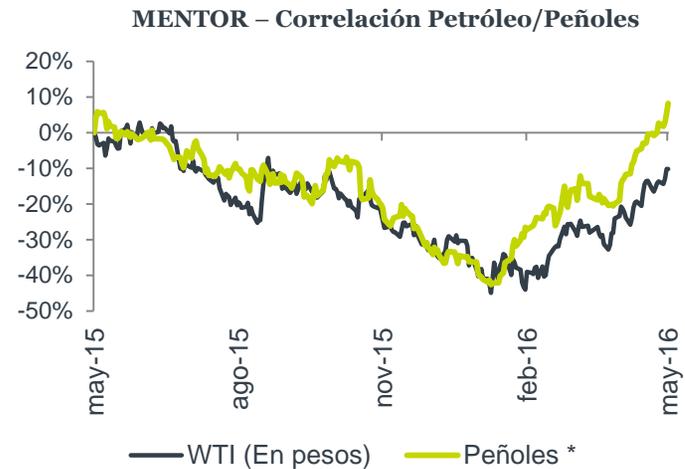
Esta nota complementa otra en la categoría **¡Econotris!** (“El Oro Toma Brillo en 2016”) liberada hoy mismo, incorporando una posible estrategia en Bolsa. El Consejo Mundial del Oro (WGC por siglas en inglés) publicó en su informe trimestral que la demanda por el metal amarillo alcanzó un nivel histórico récord por 1,289.8 tns. durante el 1T16. “1) Tasas negativas de interés; 2) Volatilidad en el mercado accionario; y 3) Preocupaciones sobre la economía global, son factores que han contribuido a su mayor demanda”. Históricamente el oro ha sido considerado una alternativa de cobertura frente a escenarios inciertos.

### MEJORA PERSPECTIVA

El multimillonario administrador de fondos de cobertura Paul Singer insiste que el mejor trimestre de oro en 30 años es probablemente sólo el comienzo de un rebote ya que los inversores globales coinciden cada vez más en los temores por la debilidad económica mundial actual que obliga una flexibilización monetaria (bajar tasas de interés) sin precedentes. El oro para entrega inmediata se recuperó el 16% el 1T16, el mayor incremento trimestral desde 1986. Singer, en 2013 predijo que el metal puede ser “redescubierto” por los inversores que necesitan poseer algo “real”. Otros partidarios de oro este año han puesto de relieve preocupación de los bancos centrales responsables de las políticas pueden perder su credibilidad. El oro puede avanzar a lo más \$1,400 en los próximos 12 meses, dijo BNP Paribas en abril, citando la creciente preocupación acerca de la eficacia de las políticas de los bancos centrales para sostener el crecimiento.

### VEHÍCULOS

Existen instrumentos ETF’s relacionados (IAU y GLD) cuyo rendimiento neto para el participante local también está influenciado por la cotización del tipo de cambio. A nivel emisora, la minera Peñoles (que tiene mayor correlación con la plata) observa cierta correlación con el oro. Sin embargo, sorprende una correlación aún mayor con los precios del petróleo. Esta última materia prima (petróleo), también está siendo sujeta a una mejor perspectiva por parte de especialistas a nivel internacional. **Por otra parte, el Precio Objetivo de Peñoles ha sido superado ya por su precio de mercado (\$287 vs. \$250), evidenciando tal vez la sorpresa y la poca anticipación del fenómeno del oro.**



## T11. 11 SEÑALES DE PORTAFOLIO REBALANCEADO

Carlos Ponce B

### LA RAZÓN DEL REBALANCEO: MENOR RIESGO

La razón principal para reequilibrar un portafolio de inversiones **no es hacer más dinero; es para controlar la exposición al riesgo**. La relación general más importante que debe buscarse es la proporción de renta variable (acciones) y la de deuda (bonos). Imagine que la distribución correcta en función a su perfil como inversionista (a partir del horizonte de inversión; aversión al riesgo y objetivos de retornos) es de 60% acciones (para crecimiento patrimonial) y 40% en bonos (para el ingreso y la estabilidad). Si nunca reequilibra, a largo plazo un mayor retorno hará que su cartera sea cada vez más arriesgada. Después de 10 años, la proporción en acciones podrían representar hasta 70% y los bonos sólo el 30%, y en 25 años, las acciones más del 80%. Esto origina sin duda una ganancia acumulada favorable, pero también más riesgo. Ante la posibilidad de un mercado en un ciclo a la baja severa, una gran mayoría de su cartera se reducirá. Al interior de esta nota, algunos comentarios sobre el rebalanceo y en la portada, 10 señales que expertos recomiendan para identificar si usted tiene un portafolio bien balanceado.

### MENTOR – 10 Señales para Saber que Usted Tiene un Portafolio Bien Balanceado

1. **Está tan bien diversificado que siempre tiene en su portafolio por lo menos una inversión (acción o activo) con un mal desempeño:** Aunque suene extraño, esta es una buena señal pues difícilmente todas sus inversiones serán siempre ganadoras.
2. **La sustentabilidad de su forma de vida no depende únicamente de su sueldo como empleado y/o prestaciones de la empresa:** Esto significa que su portafolio ha funcionado y que ha podido o está en el proceso de creación de un patrimonio.
3. **Si el rendimiento del mercado de valores en los próximos cinco años fuese lamentable, no lo será del todo malo para usted:** Otra buena señal de que un portafolio balanceado no “tiene todos los huevos en un mismo cesto”.
4. **Usted puede recordar la última vez que llevó a cabo el rebalanceo de su portafolio;** Sinónimo de conocimiento, responsabilidad y consciencia por el valor de las empresas de la que es dueño.
5. **Usted no tiene ninguna “acción caliente” para presumir;** Aunque puede suceder, no es necesario. Un inversionista patrimonial no está buscando encontrar una empresa que tenga un resultado explosivo inmediato.
6. **Por cada inversión que no ha funcionado, usted tiene en mente una mejor alternativa y actúa en consecuencia:** Sinónimo de disciplina y congruencia.
7. **Desconoce asesores que recurrentemente le sugieren mover su portafolio:** Evita disminuir rendimiento por costo de comisiones y “ruido” en criterios de selección a mayor plazo.
8. **Dentro de un año, piensa ser dueño de las mismas inversiones:** Representa un buen conocimiento y enfoque de largo plazo en sus inversiones.
9. **Nunca se dice a sí mismo con frecuencia: “Vaya, no esperaba eso”:** Refleja de nuevo el conocimiento, lo bien informado y la anticipación de escenarios probables.
10. **Tomar pérdidas cuando son necesarias, pero esto no sucede frecuentemente:** Con un portafolio diversificado, el impacto de un mal resultado es menor para el portafolio total. Si lo amerita (cambian fundamentales), una reestructura es siempre bienvenida.

Fuente: Jonathan Clement, escritor y ex-columnista de finanzas personales del periódico The Wall Street Journal

## OTROS TEMAS IMPORTANTES EN EL REBALANCEO DEL PORTAFOLIO

En la proporción del portafolio destinada a acciones (renta variable), vale recordar que el número mínimo de empresas en un portafolio para no tener un riesgo de concentración son seis (6). Por otra parte, el reconocido inversionista Warren Buffett, señala con acierto que un portafolio con un número excesivo de empresas es sinónimo de desconocimiento.

**LAS DOS PREGUNTAS:** Al momento de construir un portafolio en acciones, un buen inversionista debe ser capaz de conocer (preguntar) la relación Riesgo-Rendimiento del mismo y de esta manera saber si es el óptimo. Sin ser garantía absoluta, los precios objetivos y la distribución de emisoras permite conocer el rendimiento potencial de un portafolio en un periodo determinado y el riesgo asociado en función a su "Parámetro a Vencer" o "benchmark (en el caso de México es el Índice de Precios y Cotizaciones (IPYC)). Recuerde que no todos los inversionistas asumen el mismo riesgo y tampoco son sujetos al mismo resultado potencial solamente por "invertir en Bolsa".

**LAS CLASES DE ACTIVO:** También puede reequilibrar dos clases de activos de renta variable, por ejemplo, acciones de gran capitalización y acciones de pequeña capitalización (tamaño o bursatilidad) independientemente a sus buenos fundamentales. Se espera que ambos grupos tengan rendimientos favorables a largo plazo, pero en cierta medida se puede subir y bajar en diferentes momentos (no correlacionados, en otras palabras). Si reequilibrar las clases de activos no correlacionados que tienen rendimientos similares a largo plazo, es posible que el reequilibrio producirá un rendimiento más alto que el de cualquiera de las clases de activos individuales por sí mismo.

**COMPRAR BARATO, VENDER CARO (no por pecios, sino por valuación):** Recuerden que nuestro principio de selección de emisoras consiste primero en identificar empresas "extraordinarias" en sus fundamentales (crecimiento estimado, rentabilidad, solidez financiera, poca competencia, política de dividendos y buena administración) y con una valuación atractiva. Una fórmula de inversión de larga tradición exige comprar barato y vender caro. Reequilibrio es la mejor manera para hacer eso.

**MOMENTO:** Históricamente, el primer trimestre de un ciclo anual es el mejor momento para rebalancear un portafolio. Muchos expertos han examinado esta cuestión y coinciden en ello. Estrategias de tipo fiscal, justifican también la identificación de esta fecha.

**FRECUENCIA:** La pregunta sobre rebalanceo que escucho con mayor frecuencia es respecto a la frecuencia debe hacerse rebalanceo. No hay una respuesta correcta absoluta pues es un equilibrio entre riesgo y rentabilidad. En teoría, cuanto más tiempo se pospone reequilibrio, mayor será su rendimiento, pero recuerde que posiblemente también el nivel de riesgo. En el otro extremo, se podría reequilibrar sus fondos todos los días, lo que impide a su nivel de riesgo desviarse de sus objetivos. Sin embargo, también impediría madurar algunas ideas de inversión en términos de rendimiento. Expertos proponen hacerlo una vez al año, pues evita también costos asociados a comisiones de compra-venta. En general, recomiendo reequilibrio una vez al año. Eso va a evitar el costo fiscal de tener ganancias imponibles a corto plazo. Y va a dejar que sus "ganadores" clases de activos hacer sus cosas cuando están en un rollo.

## T12. RIESGO DE AUTOMEDICAMENTO BURSÁTIL

Carlos Ponce B

### RECORDATORIO

De nuevo, acudí a una reunión con inversionistas bursátiles quienes toman sus propias decisiones, pero cuyo resultado no les es grato. Recordé y les comenté esta nota que publicamos hace tiempo. Me pareció importante distribuirla de nuevo pues tenemos cada vez un mayor número de clientes, amigos y asesores que seguramente no recibieron la nota original.

### HÁGALO USTED MISMO

El “*Hágalo Usted Mismo*”, crece en popularidad en actividades como: Remodelación, decoración, publicidad, etc. No obstante, en algunas áreas puede ser peligroso. Hemos compartido varias veces nuestra opinión sobre la similitud entre la actividad de un médico y la de un asesor en inversiones. Mientras que los primeros proveen bienestar físico y/o mental, los asesores debemos proveer bienestar (estabilidad) económica y financiera. Ambos diagnosticamos y “recetamos” en función al particular perfil de cada paciente (cliente). Con la misma similitud, los peligros de AUTOMEDICAMENTO en estas disciplinas son muy altos. En inversiones porque requiere dedicar tiempo para una adecuada consulta. La información y/o análisis es tan abundante y distinta hoy en día que puede incluso confundir. Elementos básicos como diversificación inteligente y un manejo o control correcto frente a la entendible naturaleza de emociones equivocadas (ver al interior del reporte el “Ciclo Emocional de Inversiones”) son más fáciles de atender (evitar) cuanto se tiene al profesional adecuado de su lado.

### INCLINACIONES CONDUCTUALES

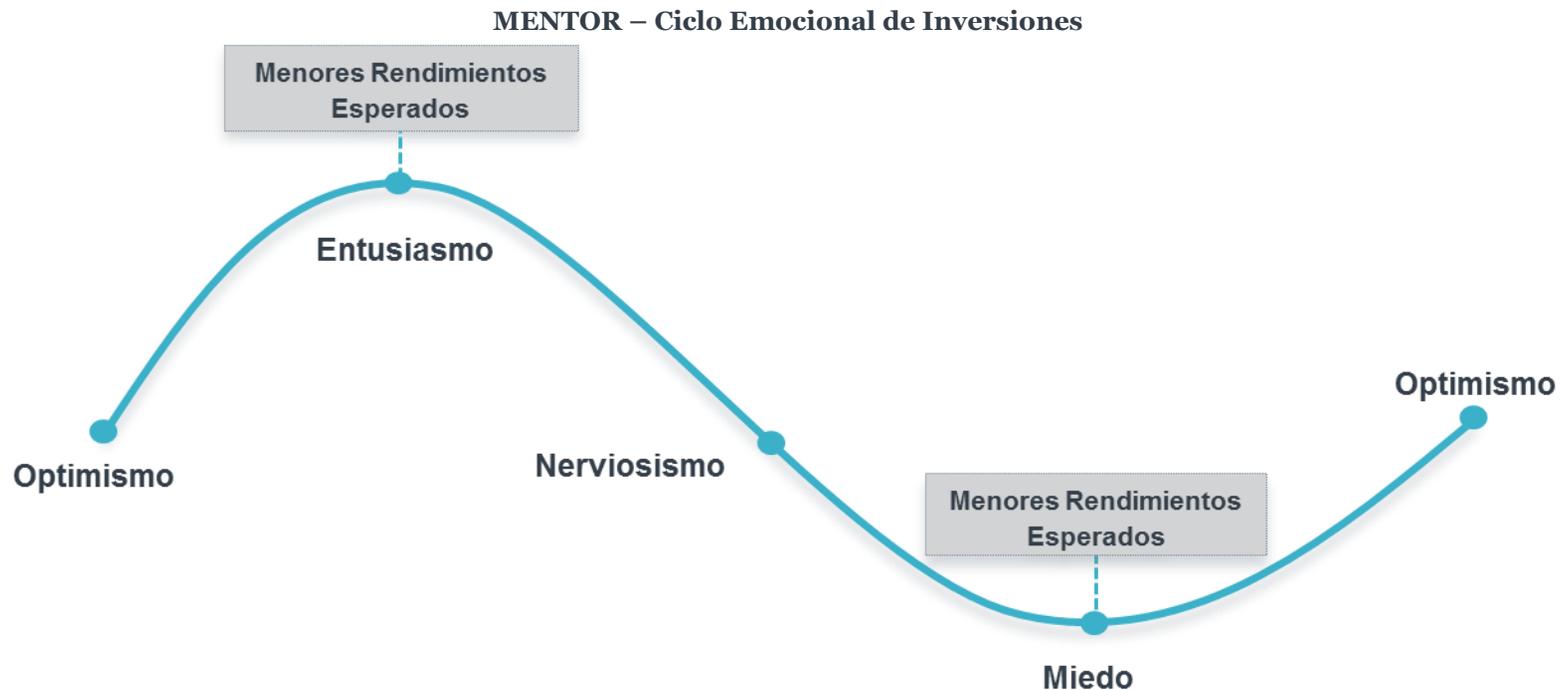
La tabla siguiente describe algunas de las situaciones más comunes que generan RIESGO para un inversionista que se “auto-medica” y que difícilmente identifica sin tener un buen asesor.

CONDUCTA	RIESGO ASOCIADO
Exceso de Confianza	<ul style="list-style-type: none"> <li>Un profesional exitoso (empresario y/o empleado) no siempre resulta un inversionista exitoso. Esta actividad requiere conocimiento y experiencia específica. Desafortunadamente, muchos participantes han aprendido esta lección de la manera difícil (tomando decisiones equivocadas).</li> </ul>
Atracción por precios alcistas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cuando el precio de un producto sube como por ejemplo la carne o la gasolina, las personas tienden a disminuir su consumo y/o a sustituirlo, sin embargo, en activos (inversiones) financieras sucede lo contrario. Muchos inversionistas se sienten mucho más atraídos por los precios de las acciones cuando suben y no tanto cuando bajan. Independientemente del soporte fundamental recuerde siempre que <i>“una buena historia pasada no garantiza continuidad a futuro y viceversa”</i>.</li> </ul>
Mente en “Manada”	<ul style="list-style-type: none"> <li>Siempre es “confortable” ser parte de un grupo. Cuando otros hacen algo, nos sentimos mejor haciendo lo mismo. A pesar de reconocer la fuerza del mercado, las decisiones de inversión son mucho mejor llevarse a cabo por convencimiento y conocimiento propio y no únicamente porque <i>“todos lo están haciendo”</i>.</li> </ul>
Miedo a Lamentarse	<ul style="list-style-type: none"> <li>Muy frecuentemente somos reacios a tomar decisiones de inversión por temor a equivocarse. Muchos potenciales inversionistas dejan su dinero sin invertir o en instrumentos con intereses “ridículos” porque consideran que se trata de “un mal momento para el mercado”. Reconocidos estrategias internacionales coinciden en que en el mercado accionario <i>“el mejor momento para participar es cuando se tiene el dinero para hacerlo, mientras que el momento correcto para vender es cuando se necesita el dinero”</i>.</li> </ul>
Afinidad a las Trampas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Con mucho tino señalaba el historiador económico Charles Kindleberger: “No hay nada más perjudicial para el buen juicio y razonamiento de uno que ver a un amigo haciéndose rico”. No se deje llevar por las apariencias ni por las noticias en los medios. El temperamento traducido en disciplina y paciencia son características y virtudes que pueden desarrollarse mejor con un asesor de cabecera.</li> </ul>

Fuente: “The Investment Answer”

## CICLO EMOCIONAL DE INVERSIONES

Situaciones recurrentes y peligrosas al invertir en Bolsa se relacionan también con la naturaleza de \*emisiones equivocadas. Esto es: Comprar cerca de niveles máximos del mercado y vender cerca de los mínimos. A continuación se presenta la gráfica del Ciclo Emocional de Inversiones y como puede generar costosos errores.



Fuente: *The Investment Answer*

### CARACTERÍSTICAS DEL ASESOR

Sobre las características que usted necesita identificar para encontrar a “su mejor asesor”, la experiencia demuestra que el proceso es también muy similar a la elección del médico. Al final será con el que sienta empatía, con el que se sienta cómodo y logre establecer un vínculo de mucha confianza.

Se recomienda tener una primera entrevista y poner atención a aspectos de Conocimiento y Actitud: Para el Conocimiento identifique su metodología o filosofía de inversión, su preparación académica, su experiencia laboral, los resultados que ha tenido y pueda documentar a través del tiempo, pregunte algunas referencias de clientes. Para la actitud, la congruencia, la comunicación, la pasión es importante, pero principalmente su honestidad.

## T13. EL RIESGO DEL TIMING

Carlos Ponce B / Laura Rivas S.

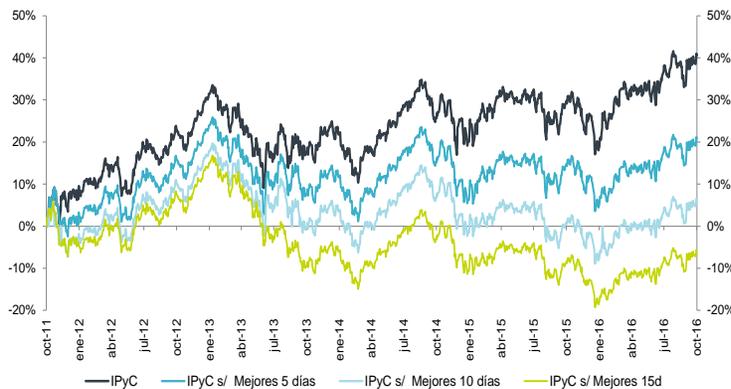
### METODOLOGIA C4

Nuestra metodología de inversión propuesta, identificada como “C4”, invita a considerar cuatro preguntas en el proceso de inversión. Hacerlo de esta manera da un sentido integral pues ocupa todas las fases de posible riesgo para un participante en Bolsa: ¿Cuánto Invertir (en función al perfil de cada participante)?; ¿Cuáles Empresas (las de mejor potencial a partir de criterios fundamentales bajo la óptica de Ser Empresario)?; ¿Cómo Diversificar (en cantidad y proporción de las emisoras buscando optimizar una relación Riesgo-Rendimiento)? y ¿Cuándo (mejor momento para aumentar o disminuir exposiciones)?

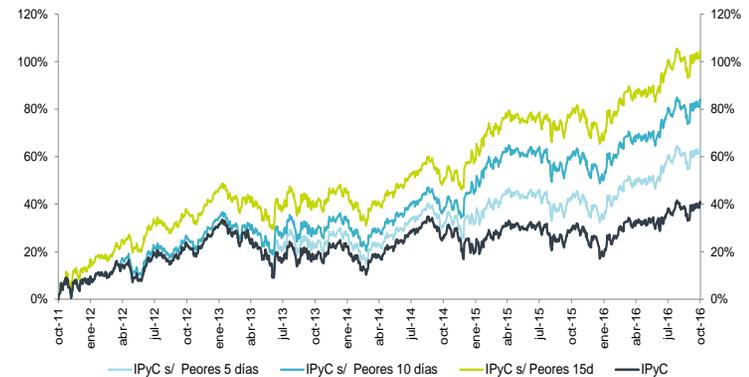
### SOBRE EL MOMENTO IDEAL (TIMING)

No obstante, la última fase (letra “C”) del modelo, “el mejor momento también señalado como timing”, la hemos considerado siempre como un elemento COMPLEMENTARIO al proceso de selección y diversificación. Respetuosos de los diferentes estilos de inversión, entendemos la tentación de muchos participantes por buscar maximizar resultados en menor tiempo, buscando un momento ideal y aunque existen algunos indicadores útiles para identificar mayor probabilidad de éxito en este tipo de decisiones, no son infalibles. Esta nota actualiza un ejercicio que recuerda el rendimiento en el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) en los últimos cinco años eliminando los mejores 15,10 y 5 días de alza y eliminando también los 15,10 y 5 peores días de baja en el mismo periodo. De llamar la atención la manera tan fuerte en que un avance lineal en 5 años de 40.6% en el indicador bursátil cambia al modificar dichos parámetros. La sensibilidad del resultado en este ejercicio sirve para demostrar una vez más lo difícil y altamente riesgoso que resulta participar en este mercado bajo un enfoque cortoplacista o de **trader**, tratando de adivinar sesiones buenas o malas. La “pérdida” de algún día especialmente bueno o malo tiene implicaciones importantes en el rendimiento acumulado.

MENTOR – Rendimientos IPyC en 5 Años sin Menores y Peores Días



IPyC en periodo completo (5 años)	40.60%
IPyC en periodo sin mejores 5 días	20.87%
IPyC en periodo sin mejores 10 días	6.28%
IPyC en periodo sin mejores 15 días	-5.80%



IPyC en periodo completo (5 años)	40.60%
IPyC en periodo sin peores 5 días	63.47%
IPyC en periodo sin peores 10 días	83.61%
IPyC en periodo sin peores 15 días	104.13%

## ¿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 ARTICULO 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 Maria Flores Barrera, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Alvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://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: <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
¡ATENCIÓN!	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
NO POR AHORA	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:liqonzalez@vepormas.com">liqonzalez@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 / Financieras / Telecomunicaciones	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>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:vuribeb@vepormas.com">vuribeb@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**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@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>
--------------------	---	---------------------	--