



# Rompecabezas

## CONSENSO IPyC 2017 POST-TRUMP

# BX+

### ENCUESTA INTERNACIONAL THOMSON REUTERS

En días recientes, participamos nuevamente en la Encuesta Bursátil Trimestral realizada por la reconocida empresa de información y estadística Thomson Reuters. Para esta 4ª revisión (4T16) del año, acudimos distintas instituciones dando a conocer nuestro pronóstico para el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) a mediados y finales del 2017. La encuesta y los resultados no hacen referencia a las metodologías que cada participante utiliza en su pronóstico.

### IPyC 2017: 49,660 pts.

El pronóstico promedio actualizado para el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) a finales del 2017 del consenso de estrategias es de 49,660 pts. Nuestro pronóstico (BX+) preliminar publicado poco después del resultado de las elecciones presidenciales de EUA es 49,800 pts. Por ahora asume un avance de 5.5% (anteriormente 6.0%) en las utilidades operativas (Ebitda) y un FV/Ebitda a fin de año en 10.0x (Antes en 10.50x), múltiplo similar al actual y al promedio de los últimos 5 años.

### DETRÁS DE LAS CIFRAS

La experiencia ha demostrado mejores pronósticos en Bolsa con revisiones menos periódicas (dada su naturaleza irracional y volátil), evitando hacerlas además en contextos extremos (especialmente negativos y/o positivos):

**PROS Y CONS:** Incertidumbre por las políticas comerciales y migratorias del nuevo gobierno de EUA, impacto en consumo local por alza acumulada y próxima en la tasa de interés, además de mayor inflación por devaluación en tipo de cambio. Nerviosismo ante revisiones de calificación crediticia interna e inicio de procesos electorales en el país y finalmente desde Europa y Asia también preocupación por procesos electorales en varios países de la Zona Euro, el inicio del "Brexit" y las tensiones comerciales de China con EUA en la nueva era Trump.

Los más optimistas, consideran que la relación comercial no deberá cambiar de manera radical y que el impulso económico que pretende D. Trump en EUA finalmente pueda también ayudar a México.

**OTROS:** La valuación del IPyC son ahora más justas (menos caras) pero prevalece la duda del impacto en el crecimiento de las empresas en 2017 por el contexto antes descrito.

### ROMPECABEZAS – Pronóstico Consenso IPyC

INSTITUCIÓN	1S17e	2017e
Actinver	50500	52000
Bursamétrica	45259	46546
Capital Economics	-	55,000
CI Capital	45,700	48,500
Credit Suisse	-	-
Invex	-	-
JP Morgan	-	49100
Metanálisis	48,100	49,300
Monex	-	47,200
UMB Bank	44100	49,500
<b>BX+</b>	<b>47,750</b>	<b>49,800</b>
<b>PROMEDIO</b>	<b>46,902</b>	<b>49,661</b>

Fuente: Thomson Reuters / \* Octubre 2015

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

*William G. Ward*

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

Diciembre 08, 2016

 @AyEveporMas



CATEGORÍA:  
EMPRESAS Y SECTORES



**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.

## REFERENCIA OBLIGADA IPyC (2017)

### ACCION... REACCIÓN

El pasado 3 de octubre, publicamos nuestra primera estimación para el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) al 2017. El texto original decía: *“Hacia el 2017, la oportunidad de una recuperación del petróleo; la aún mejor condición económica de México frente a otros muchos países; y la perspectiva de recuperación económica de nuestro principal socio comercial (EUA), competirá contra al riesgo que para las Bolsas tradicionalmente ha originado un contexto de alzas en tasas de interés en EUA y México; el impacto final negativo que para la economía global originará el “Brexit” y un nivel de valuación a nivel IPyC muy alto (“caro”). Una primera REFERENCIA para el IPyC al 2017 es de 53,600 pts. al asumir un avance promedio de Ebitda de 6.0x y un FV/Ebitda de 10.50x. Utilizando un método alterno de precios objetivos por emisoras a nivel IPyC, el pronóstico resulta muy similar. Esta referencia se actualizará con los reportes conocidos del 4T16 (febrero 2017). Finalmente, es importante recordar que los pronósticos no incorporan aún el resultado de las elecciones en EUA”*

### INCORPORANDO EL FACTOR TRUMP

La sorpresa del resultado electoral en EUA (Donald Trump, nuevo presidente electo) propició una segunda sorpresa al observar un impacto relativamente menor en el IPyC el miércoles 10 (día siguiente). No obstante, en el transcurso de las siguientes sesiones, el indicador bursátil resintió los efectos de la incertidumbre y la posibilidad de un escenario particularmente complicado para México por su muy importante relación (82% de las exportaciones totales van hacia EUA) con el país más poderoso del mundo por lo menos en los próximos 4 años.

### RETOS, PRONÓSTICO Y FAVORITAS

Aún es temprano para medir con mayor exactitud las consecuencias fundamentales y estructurales bajo este nuevo contexto. Habrá que esperar mayores detalles y evolución de temas. Sin embargo, el escenario seguirá siendo incierto (ver anexo al interior) y la percepción de México para los inversionistas internacionales de mayor riesgo. De esa manera, disminuimos la expectativa de crecimiento del Ebitda del IPyC de 6.0% a 5.5% (vs. 7.6% acumulado 9m al 3T16) al anticipar también una corrección en el pronóstico del PIB al 2017 y disminuimos el nivel de valuación del FV/Ebitda de 10.50x a 10.0x, similar al actual de 10.01x. **Con esta nueva combinación de variables, el pronóstico ajustado del IPyC es ahora de 49,800 pts.**

ROMPECABEZAS – Referencia IPyC 2017

Var% 2017 Ebitda Estim.	MULTIPLIO FV/EBITDA					
	9.75x	10.00x	10.25x	10.50x	10.75x	11.00x
5.0%	47,713.95	49,443.97	51,173.99	52,904.02	54,634.04	56,364.06
5.5%	48,035.24	<b>49,773.50</b>	51,511.76	53,250.02	54,988.28	56,726.54
6.0%	48,356.53	50,103.03	<b>51,849.53</b>	<b>53,596.03</b>	<b>55,342.53</b>	57,089.03
6.5%	48,677.82	50,432.56	52,187.29	53,942.03	55,696.77	57,451.51
7.5%	48,999.11	50,762.08	52,525.06	54,288.04	56,051.01	57,813.99

Fuente: BX+ / Consensos

## ¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

**También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.**

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, 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@vepomas.com">cponce@vepomas.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@vepomas.com">mardines@vepomas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:liqonzalez@vepomas.com">liqonzalez@vepomas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepomas.com">icalderon@vepomas.com</a>

**ANÁLISIS BURSÁTIL**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepomas.com">rheredia@vepomas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepomas.com">lrivas@vepomas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepomas.com">mmedinaz@vepomas.com</a>
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepomas.com">jfloresb@vepomas.com</a>
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	<a href="mailto:jcoello@vepomas.com">jcoello@vepomas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepomas.com">racamacho@vepomas.com</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:vuribeb@vepomas.com">vuribeb@vepomas.com</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepomas.com">jmendiola@vepomas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepomas.com">mmartineza@vepomas.com</a>

**ESTRATEGIA ECONÓMICA**

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

**ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepomas.com">masanchez@vepomas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepomas.com">gledesma@vepomas.com</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepomas.com">rhernandez@vepomas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepomas.com">jfernandez@vepomas.com</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepomas.com">hreyes@vepomas.com</a>

**COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS**

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