Rompecabezas

CAUTELOSA MEJORÍA

BX+

CONTEXTO

La tormenta que se avecinaba al inicio del año, se ha moderado y hasta despejado en algunos casos. No obstante, la volatilidad de los mercados podría continuar pues algunos eventos sólo se han diferido. Esta nota, comparte pronósticos del consenso y de BX+ para distintos indicadores y una tabla de análisis factorial que recuerda las variables de mayor atención al inicio de año y la manera en que han venido evolucionando.

ROMPECABEZAS – Estimaciones 2017 (a: Anterior)

Variable	Prom. Últimos 4 Años	2017 GFBX+	2017 Consenso
PIB (a/a%)	2.10%	1.60%	1.50%
Inflación (a/a%) Fin de año	3.30%	5.40% / 4.50% a	5.51% / 5.48% a
Tasa de Interés (%) Fin de año	3.60%	7.25% / 6.25% a	7.00% / 7.25% a
Tipo de Cambio ($) Fin de Año	16.40	19.60 / 22.20 a	20.40 / 21.50 a
IPyC (puntos) Fin de Año	43,623	53,200 / 49,800 a	49,661

ANÁLISIS FACTORIAL (Ver tabla resumen al interior de la nota)

Factor Trump: La de mayor preocupación al inicio de año luego que Donald Trump ganara la presidencia de EUA. Las amenazas de la revisión del Tratado del Libre Comercio (TLC) y de temas de migración (el tema del muro lo calificamos más mediático y menos de impacto económico real) elevó la cotización del peso hasta $22 en enero pasado. Desde entonces, D. Trump ha enfrentado revés en propuestas (Sector Salud) y ha reconocido mayor rezago en las propuestas de campaña de mayor inversión en infraestructura, menores impuestos y menor regulación para algunos sectores, disminuyendo así su imagen de "todopoderoso". No haber reconocido a China como "Manipulador de Divisas" (postura que mantuvo hasta antes de la reunión), generó una impresión de menor agresión comercial con el mundo. Además, la revisión del TLC que suponíamos los primeros meses del año, se estima ahora suceda hacia finales del 2017. Además, el gobierno mexicano ha estado muy activo con encuentros comerciales con otros países de América Latina y Europa.

Variables Locales: Como consecuencia, variables fundamentales locales han contenido la expectativa de un deterioro permanente. Además de la recuperación del peso (que no ha sido aislada, el dólar se ha debilitado frente a la mayoría de las monedas), se registra una mejora en las exportaciones de manufactura, una recuperación en el precio del petróleo gracias a los acuerdos de reducción de países productores dentro y fuera de la OPEP (excepto EUA) y también una recuperación en las cifras de empleo formal en México. Si bien prevalece el riesgo de una menor calificación crediticia para México por un mayor endeudamiento y un menor crecimiento respecto a años anteriores, ésta podría tomar más tiempo en decidirse además de que una baja no significa aún una pérdida del grado de inversión.

Otros Internacionales: El tercer bloque de eventos de potencial riesgo está dado por otros internacionales. Aminora el temor por las elecciones de Europa (Holanda y Francia hasta ahora). Mejores cifras de crecimiento del gigante asiático al 1T17 (China), que coincidieron con una mejora en el pronóstico del crecimiento de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI). No obstante lo anterior, surgen recientemente nuevos elementos de preocupación. Se trata de la creciente amenaza de un conflicto bélico. La acción militar de EUA hacia Siria (del que Rusia es un fuerte aliado) y un creciente enfrentamiento verbal y amenazas de guerra entre EUA y Corea del Norte que mantiene peligrosos ejercicios militares. La opinión favorable por la intervención de EUA puede ser peligrosa.

"Nadie prueba la profundidad del río con ambos pies"
Voltaire

Carlos Ponce B.
cponce@vepormas.com
5625 1537

Abril 24, 2017

@AyEVeporMa

CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL

3 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)

OBJETIVO DEL REPORTE

Ayudar a entender ("armar") la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México.

ANÁLISIS FACTORIAL

La tabla siguiente divide las principales variables de riesgo identificadas a inicio de año en tres bloques (Factor Trump / Variables Locales / Otros Internacionales) y resume la evolución de eventos recientes que se han traducido en un clima de mejoría para los mercados, sin dejar de reconocer que la volatilidad podría permanecer dado el desfase de algunos temas y la potencial presencia o agudización de otros (conflictos geopolíticos).

ROMPECABEZAS – Evolución de Variables Importantes (Inicio de Año vs. Recientes)

FACTOR TRUMP	VARIABLES LOCALES	OTROS INTERNACIONALES
PSICOLOGÍA: Incertidumbre	**FUNDAMENTAL: Descontadas**	**ESTRUCTURAL: Incertidumbre**
MEJORA	MEJORA	MIXTO
Relaciones Comerciales Migración **RECIENTE** **Reestructura FED (4 vacantes)** **Importante revés en programa de salud, no considerar a China «Manipulador de Divisas», cambia prioridad a su reforma fiscal, programa de menor regulación e inversión en infraestructura.** **Disminuye presión TLC («tomará por lo menos 100 días»).** **México muy activo en reuniones con otros países.**	Mayor inflación por traspaso de TC y liberación de gasolina con petróleo recuperando Mayores tasas de interés Impacto en menor consumo (baja en PIB) Calificación de deuda para México Contexto político **RECIENTE** **Mejora cotización TC por debilidad Trump, programa de coberturas, mejora balanza comercial y necesidad de EUA de dólar menos fuerte.** **Recupera petróleo** **Mejor exportación y empleo.**	Inicio Brexit 1T17 Decisión Holanda Elecciones Europa (8) Tratados Comerciales EUA-China Impacto de crecimiento de China y efecto en consumo mundial (6.9% 1T17 / Mejor Sept. ‘15). + Mejor expectativa de crecimiento mundial (China, R.U. y Japón). **RECIENTE** **Surgen conflictos geopolíticos; Siria, Rusia y Corea del Norte**

Fuente: Grupo Financiero BX+

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

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

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

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

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

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

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, 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**,** el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: **1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva**. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: **1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva**. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: **1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.**	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

Ve Por Más

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José Maria Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com
ESTRATEGIA ECONÓMICA			
Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com
COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS			
Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com