



¿ACCIONES EN EUA ESTÁN BIEN VALUADAS?

UN DILEMA ETERNO

¿Cómo saber cuándo las acciones tienen una valuación atractiva y/o cuando son excesivas? Las acciones baratas no siempre aumentan su precio y las acciones caras no siempre interrumpen su avance. Con los precios de las acciones en EUA llegando a nuevos máximos, existe una discusión interminable sobre si las acciones son baratas o caras. La nota siguiente, comparte (ver interior) el resumen de un interesante debate entre dos reconocidos expertos (Nir Kaissar, columnista de Bloomberg y Barry Ritholtz, estratega, inversionista y columnista de "The Big Picture") sobre la valuación del mercado accionario de EUA (S&P 500) y lo conveniente o no de buscar mejores oportunidades en acciones (empresas) fuera de EUA. El debate pone en la mesa la interpretación del concepto "riesgo", lo acertado del uso de múltiplos como medida de valuación, la psicología como elemento fundamental en el comportamiento de los inversionistas y la conveniencia de estrategias de diversificación.

EN LO PERSONAL

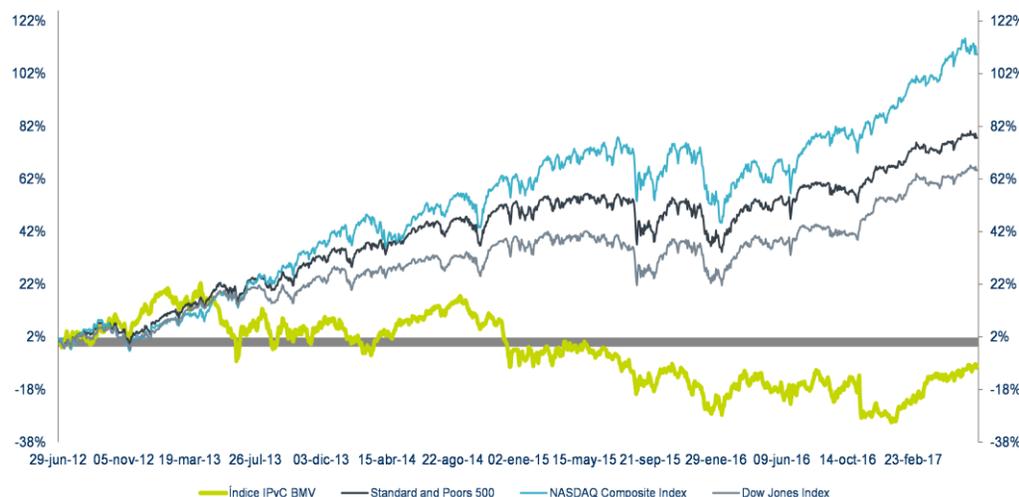
Mis conclusiones sobre temas de valuación y estrategia son:

- El elemento de mayor interés para un inversionista es el crecimiento estimado en las utilidades de las empresas.
- Un múltiplo que se abarata por mayores utilidades será siempre de mayor "calidad" (Conveniencia) vs. uno que se abarata porque el precio de la acción disminuye.
- La valuación baja es un elemento importante para la selección de emisoras pero no es el único.
- El mercado accionario es sumamente irracional pero a mayor plazo, reconocer los fundamentales de las empresas.
- Invertir no es una ciencia exacta, los ingredientes de éxito son: 1) Conocimiento Básico; 2) Metodología integral orientada a disminuir riesgo; 3) Disciplina en la implementación de una metodología; y Paciencia... Mucha paciencia.
- Importante siempre diversificar pero no de manera excesiva, hacerlo así es sinónimo de desconocimiento.
- La mejor manera de participar en el mercado accionario es pensar como "Dueño de Empresa"

PRONÓSTICO

Hace más de 5 años que las empresas del IPyC no presentaban crecimientos cercanos al 20.0%. En el 4T16 y 1T17 los avances promedios de Ebitda fueron de 20.0% y 18.0% respectivamente. De mantener ese ritmo y con la mejora fundamental de distintas variables económicas y temas locales (PIB, TLC, Tasas de Interés, etc.) los inversionistas internacionales deberán reconocer la fuerte diferencia en el comportamiento de los índices accionarios de EUA vs. México (gráfica a la derecha).

MENTOR – Comparativo en Dólares Índices EUA vs. IPyC (2012-2017)



“Lo importante es no dejar de hacerse preguntas”

Albert Einstein

Carlos Ponce B.

cponce@vepormas.com
5625 1537

Junio 30, 2017



@AyEVeporMas



CATEGORÍA:
RESPONSABILIDAD SOCIAL



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Documento de carácter tutorial y didáctico que busca contribuir al conocimiento (cultura) de variables económico-bursátiles.

EL DEBATE (*K: Nir Kaissar, R: Barry Ritholtz*)

K: Todo el mundo sabe que las acciones estadounidenses parecen caras en relación con el resto del mundo. El Índice Standard & Poor's 500 ha superado el índice MSCI EAFE (-Europe, Australasia, Far-Est- una muestra de acciones de mercados desarrollados fuera de EUA) y el índice MSCI Emerging Markets en 6 puntos porcentuales (pp) anuales desde marzo de 2009, Incluyendo los dividendos.

Los participantes cuyas decisiones surgen a través de la valuación de empresas suelen discutir sobre el mejor criterio a utilizar: Múltiplo P/U, P/ Flujo libre de riesgo, P/VL. Pero esta vez no hay discusión, las tres medidas indican valuaciones históricamente altas en EUA. Entonces la pregunta apunta a otros temas: ¿Por qué las acciones de empresas extranjeras son más baratas que las estadounidenses? ¿Son de mayor riesgo o están mal valuadas? ¿Qué debería hacerse al respecto?

R: Veo la valuación de acciones desde una perspectiva diferente. Hay tres cosas que los inversionistas deben tener presente:

1. "Valor Justo" es simplemente un punto (momento) que el precio de las acciones refleja una valuación correcta, esto es, no son baratas ni caras.
2. Los ciclos de valor son impulsados por la psicología; Durante los mercados alcistas, los inversores están dispuestos a pagar cada vez precios más altos en busca de mayores ganancias; En los mercados bajistas, sucede lo contrario.
3. Eventualmente, las diferencias entre valuaciones de ajustan y la brecha de desempeño entre el comportamiento bursátil de otros países y EUA se invertirá (así ha sido siempre). Por supuesto, conocer el momento en que dicha corrección sucederá es muy, muy difícil. A tener en cuenta: las acciones en EUA han estado operando con un premio sobre los índices MSCI EAFE y MSCI EM en los últimos años (casi siempre por razones fundamentales).

K: Estoy de acuerdo en que las valoraciones son cíclicas. Pero si esos ciclos son impulsados por la psicología (percepción de riesgo), entonces había que hacer una distinción crítica. La opinión soportada por los participantes con estrategias de "compra y mantenlas" es que las valuaciones bajas reflejan un mayor riesgo, por lo que no existe una garantía sin riesgo para quien asume que está comprando "barato" Por otra parte, si las valuaciones reflejan únicamente el estado de ánimo de los inversores, la implicación es que el valor y el riesgo pueden diferenciarse y los inversores aprovechar esa diferenciación. Estoy de acuerdo con la explicación conductual y creo que el entorno actual es un buen ejemplo. La relación Precio / Valor en Libros del S&P 500 es ahora el doble que la de EAFE y EM. ¿Podemos decir de manera creíble que EUA la mitad de riesgoso que los otros países debido a la lucha que todos los años tiene por reactivar su economía y por su reciente agitación política?... El sentido común indica que no. La pregunta entonces es: ¿Los inversionistas pueden aprovechar estas brechas de valuación?

R: Vamos a asegurarnos de que todos estamos usando la misma definición de riesgo: Algunos estrategias exitosas definen el riesgo como la probabilidad de que los rendimientos de una inversión sean inferiores a los rendimientos esperados. Otros asocian el riesgo con el grado de volatilidad, de disminuciones de precio o pérdidas. ¿Qué rentabilidades esperadas deberían razonablemente prever los inversores de capital a largo plazo? Alrededor del 10.00% con los dividendos reinvertidos, que es lo que un fondo promedio invertido en el índice S&P ha generado desde 1990 hasta ahora (27 años). Cuando la valuación se torna especialmente importante es cuando las acciones se perciben son caras; En dichos contextos sus rendimientos esperados deberían bajar proporcionalmente. Del mismo modo, cuando las acciones se perciben baratas, es probable que sus rendimientos esperados sean mayores. Sin embargo, la referencia del promedio no es una garantía. Ha habido años en los que las acciones caras tuvieron un avance de dos dígitos (90's) y años en que las acciones baratas tuvieron un comportamiento muy pobre (70's). Es una relación compleja ya menudo no lineal. Por lo tanto, la percepción del riesgo es sin duda un elemento psicológico, que puede manifestarse en el comportamiento de los inversores de compra o venta.

K: Difícil descartar la volatilidad y las caídas de precio como indicadores de riesgo. Los inversores son más propensos a abandonar los activos (acciones) de alta volatilidad o de potenciales caídas (han avanzado mucho) en momentos equivocados que acciones con menor volatilidad y menor potencial probabilidad de baja. n. La volatilidad y las reducciones también tienen otra virtud: ¡se pueden medir! Ejemplo, el rendimiento de ganancias promedio de 10 años para el S&P 500 es de 4.0% y el rendimiento de EAFE es de 6.3%. Supongamos que el rendimiento histórico de ganancias es un buen indicador para el retorno esperado. Uno puede probar si los rendimientos más altos se han asociado con una entorno de volatilidad más alta o por caídas en previas en precios más grandes. Por supuesto, los datos

históricos nunca son garantía, pero sin duda son indicativos. Si usted llega a la conclusión de que el mayor rendimiento estimado del EAFE significa un viaje con permanentes altas y bajas, entonces no hay razón para preferir EAFE, pero si da prioridad a la expectativa de ganancia, entonces debería participar en el EAFE.

R: No es correcto asegurar que todo lo que importa puede medirse, y lo que no puede medirse no importa. De nuevo a la pregunta de invertir en el EAFE vs. Mercados Emergentes (EM) vs. EUA: La realidad es que usted no tiene que elegir uno sobre el otro. Usted puede (y debe) tener exposición a diferentes clases de activos como una estrategia de diversificación que disminuye. Atendiendo valuaciones con el avance de las acciones de EUA, uno debería preferir las de otros países, sin embargo, esta misma condición sucedía hace algunos años y desde entonces las acciones de EUA han seguido avanzando más que las de otros países. La evidencia me sugiere que en vez de medir qué parte del mundo va a hacer mejor o peor, es mejor poseerlo todo.

K: Hoy en día existe una mayor exposición al mercado accionario de EUA por parte de los inversionistas norteamericanos. Los inversores norteamericanos suelen asignar entre el 70.0% y el 80.0% de sus acciones en empresas de EUA. No obstante, las acciones estadounidenses representan aproximadamente el 50.0% de la capitalización del mercado mundial, y eso es después de que los mercados estadounidenses han superado a los mercados extranjeros en los últimos años. Por lo tanto, los inversores pasivos deben apuntar a una asignación de acciones de los Estados Unidos que esté más cerca, digamos, del 45 por ciento. Pero ¿qué pasa con los inversores activos que quieren desviarse de la capitalización del mercado sobre la base de las valoraciones? Estamos de acuerdo en que las valoraciones más altas auguran rendimientos esperados menores, y viceversa. También estamos de acuerdo en que no hay correlación entre las valoraciones y los rendimientos a corto plazo, por lo que no es sorprendente que los inversores que compraron acciones baratas de EAFE y EM en los últimos años aún no han sido recompensados. Aun así, parece razonable que los inversionistas inclinen sus carteras a favor de acciones más baratas de EAFE y EM si están dispuestos a pasar el tiempo suficiente para darse cuenta de los rendimientos esperados más altos de esas acciones. Es como la elección de los inversores rutinariamente hacer entre acciones y bonos. Las acciones tienen un mayor retorno esperado que los bonos, pero esos retornos pueden tardar mucho tiempo en realizarse, si es que lo hacen. La diferencia es que las acciones son inherentemente más riesgosas que los bonos. Pero si tenemos razón de que la diferencia entre las valuaciones de EUA y EAFE es impulsada por la psicología de los inversionistas, entonces los inversionistas pueden no estar tomando más riesgo en EAFE (o incluso en EM) de las valoraciones actuales.

R: Acaba de revelar el núcleo oculto de nuestro debate: Los EUA vs. el resto del mundo, utilizando la valoración como un factor decisivo. Les concederé, las acciones estadounidenses son caras en relación con su historia. Sin embargo, voy a establecer estas dos advertencias:

1. Nunca hemos tenido un período que se parece a éste. Esta ha sido una recuperación de crisis post-crédito con tasas muy bajas, capital prácticamente libre, casi sin inflación, salarios bajos y pleno empleo.
2. ¿Por qué plantear esa lista de condiciones? La alternativa es tratar de usar una sola variable - ¿las acciones son caras en función de las ganancias? A veces las acciones baratas se hacen más baratas y siguen cayendo; Otras veces las existencias caras son más caras y siguen subiendo! Cada vez que escucho la frase, "esta clase de activos es cara", quiero saber más. De lo contrario, esa información es menos útil de lo que la mayoría de la gente tiende a creer.
3. La conclusión es que las acciones en EUA han estado vendiendo en un premio por un tiempo. No quiero abandonar las acciones estadounidenses, pero yo defendería fuertemente la diversificación en los índices MSCI EAFE y MSCI EM.

¿POR QUÉ LABORATORIO?

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

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

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

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

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

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

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

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

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

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

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

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

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

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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepomas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromeroq@vepomas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepomas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepomas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	lgonzalez@vepomas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepomas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

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

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepomas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepomas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepomas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepomas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepomas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepomas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepomas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

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