



Mentor

“ESPECIAL NAVIDEÑO 2017”

BX+

GRUPO FINANCIERO BX+ COMPENDIO ANUAL (2017)

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 2017 hemos publicado **18** 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 2017 – Contenido

Título	Fecha Publ.	N.P.	Título	Fecha Publ.	N.P.
1 La Fuente y el Escudo	Ene. 13	2	10 Realidades, Retos y Oportunidades	Ago 17	2
2 Inflación Personal y Consecuencias	Mzo 03	2	11 ¿Qué son los SPACs?	Ago 23	2
3 ¿Quién es el Candidato Holandés?	Mzo 09	1	12 Su Verdadera Tolerancia al Riesgo	Sep. 13	3
4 ¿Cómo Leer y Atender un Reporte Trimestral?	Abr 26	1	13 Después de un sismo	Sep 20	6
5 Disminuye Ted Spread Mayor Liquidez	Jun 02	1	14 Nuevas Tendencias Portafolios “ESG”	Sep 22	2
6 Prefiero Los Dividendos	Jun 27	2	15 Récord de Millonarios en 2016... ¿Cómo?	Sep 28	2
7 ¿Acciones en EUA están bien valuadas?	Jun 30	3	16 “No Pelear VS. el Mercado”	Oct 16	2
8 103 Asuntos Que Todo Inversionista Debe Saber	Jul 14	12	17 Además de Cambiar Costumbres	Oct 31	1
9 DOW JONES: Índice de Precio	Jul 14	2	18 Educación Financiera: El Cajero	Oct 31	1

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

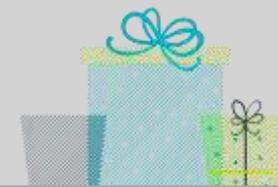
“Honraré la Navidad en mi corazón y procuraré conservarla durante todo el año”

Charles Dickens

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

Diciembre 26, 2017

 @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

La Fuente y el Escudo	3
Inflación Personal y Consecuencias	5
¿Quién es el Candidato Holandés?	7
¿Cómo Leer y Atender un Reporte Trimestral?	8
Disminuye Ted Spread Mayor Liquidez	9
Prefiero Los Dividendos	10
¿Acciones en EUA están bien valuadas?	12
103 Asuntos Que Todo Inversorista Debe Saber	15
DOW JONES: Índice de Precio	27
Realidades, Retos y Oportunidades	29
¿Qué son los SPACs?	31
Su Verdadera Tolerancia al Riesgo	33
Después de un sismo	36
Nuevas Tendencias Portafolios “ESG”	42
Récord de Millonarios en 2016... ¿Cómo?	44
“No Pelear vs. el Mercado”	46
Además de Cambiar Costumbres	48
Educación Financiera: El Cajero	49

T1. LA FUENTE Y EL ESCUDO

Carlos Ponce B.

EMPRESAS EXTRAORDINARIAS

En espera de mayor información para el desarrollo de estrategia este 2017 (inicio del nuevo gobierno de EUA / D. Trump el 20 de enero) nos pareció importante recordar procesos de carácter fundamental para la selección de emisoras en el mercado. La clave en el proceso de *Selección de Emisoras para invertir en Bolsa se resume en: Encontrar empresas extraordinarias con un valor atractivo. Esa ha sido y seguirá siendo la oferta de nuestro análisis, estrategia y asesoría hacia usted. Para “descubrir” estas emisoras en Bolsa, utilizamos ocho criterios de manera consistente: Seis (6) enfocados al carácter de empresa extraordinaria; y dos (2) orientados al valor (precio) atractivo; la combinación de todos determina su Precio Objetivo (\$PO).

EMPRESAS EXTRAORDINARIAS		VALOR ATRACTIVO
1. Crecimiento	4. Estructura Financiera	7. Valuación
2. Rentabilidad	5. Política de Dividendos	8. Bursatilidad
3. Sector	6. Manejo (Dirección)	

CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD

De los 6 primeros, el crecimiento y la rentabilidad son considerados por los inversionistas de lo más importante (sin descuidar la estructura financiera). La tendencia (preferencia) desde hace algunos años, ha sido enfocarse a los resultados de tipo operativo al considerarse más representativos de la verdadera naturaleza del negocio: ¿Cuánto vendo y cuánto gano?

CRECIMIENTO	RENTABILIDAD
<ul style="list-style-type: none"> • Ventas • Utilidad Operativa (Ebitda) 	<ul style="list-style-type: none"> • Flujo Operativo • Utilidad Neta

FUENTES Y ESCUDOS

La tabla siguiente, indica los sucesos (fuentes) que tradicionalmente explican el crecimiento y rentabilidad de una empresa. Para que los crecimientos puedan permanecer, las emisoras requieren ciertos “escudos”. En los documentos de análisis (opinión) de Grupo Financiero BX+ usted encontrará siempre de manera clara y sencilla todos estos elementos.

FUENTES		ESCUDOS	
<ul style="list-style-type: none"> • Alza de precios • Alza en volumen • Reducción de costos • Entrada a nuevo mdo. • Fusión / Adquisición 	<ul style="list-style-type: none"> • Mayor penetración de mercados • Cierre, revitalización o venta de divisiones con pérdidas 	<ul style="list-style-type: none"> • Reconocimiento de marca • Patente o fórmula secreta • Liderazgo/Control precio • Leyes o regulaciones • Monto de inversión 	<ul style="list-style-type: none"> • Herramientas o estructura que permita control de mercado • Empatía (parte de vida)

MAYOR DETALLE SOBRE LAS FUENTES Y LOS ESCUDOS

Aquí tiene mayores comentarios sobre los indicadores de las fuentes de CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD potencial de una empresa y los escudos que pueden ayudar a garantizar dichos crecimientos y rentabilidades en el tiempo (RECUERDE ¡Piense siempre como empresario!).

CONCEPTO	INDICADOR	COMENTARIO	
FUENTES	ORGÁNICO		
	• Alza de Precios	Consecuencia de mayor demanda de producto (s)	
	• Alza en Volumen de Venta	Consecuencia de mayor demanda de producto (s)	
	• Reducción de Costos	Mejora rentabilidad (ganancia)	
	• Entrada de Nuevos Mercados	Mayores ventas (ingresos)	
	• Mayor Penetración de Mercado Actual	Mayores ventas (ingresos)	
	• Cierre, Revitalización o Venta de divisiones con Pérdidas	Reducción de pérdidas, mejora márgenes.	
ESCUDOS	NO ORGÁNICO		
	• Fusiones y/o Adquisiciones	Rápido crecimiento en resultados	EJEMPLO
	• Reconocimiento de Marca	Dificulta la competencia	Bimbo, Starbuck, Coca-Cola Kimber, Herdez, Corona.
	• Patente o Fórmula Secreta	Dificulta competencia. El sector de refrescos, alimentos y medicinas son representativos.	AC, Femsa, Modelo Gruma, Lab.
	• Liderazgo - Control de Precio	Sin ser una materia prima internacional (commodity), su liderazgo (tamaño) permite control de precio.	Amx, Tlevisa, Tvaztca, Cie
	• Herramientas o Estructuras que Permitan Control de Mercado o Servicio Diferenciado	El caso de empresas con centros de distribución y/o sistemas de logística de entregas muy eficientes.	Bimbo, Telmex
	• Empatía – Parte de vida	Sectores de servicio: Financiero, restaurantes, hoteles	
	• Leyes o Regulaciones	Sectores restringidos a la inversión extranjera	Pemex
• Monto de Inversión	Sectores que para competir requieran grandes montos de inversión. Aeropuertos.	Asur, Oma	

T2. INFLACIÓN PERSONAL Y CONSECUENCIAS

Carlos Ponce B.

VALOR DEL DINERO EN EL TIEMPO

En días recientes, presentamos un ejercicio a un cliente que solicitó identificar su capacidad de crecimiento patrimonial en el tiempo. Una persona retirada con un relativo buen patrimonio actual (\$40 mdp) cuyo objetivo "seguir creciendo". Para dicho ejercicio además de escenarios de rendimientos probables de alternativas de deuda y Bolsa, resultaba indispensable estimar su tasa de Inflación Personal, que en muchos casos dista de la inflación oficial la cual para este 2017 se anticipa en más de 5.0%. La presente nota, sugiere una manera para la determinación de la inflación personal, y al interior de la nota, un ejercicio que demuestra la importancia de dicha variable al llevar a cabo estos ejercicios a futuro.

INFLACIÓN PERSONAL / FAMILIAR

La tabla siguiente describe el cálculo de inflación personal o familiar: El primer paso es identificar el nivel de gasto anual. El ejercicio hipotético asume una familia con un ingreso de \$50 (pueden ser cincuenta mil) al mes con un ahorro de \$10, lo que deriva de un gasto al mes de \$40. Para obtener el gasto anual multiplicamos los \$40 por 13 meses (1 mes de aguinaldo = 1 mes de gasto adicional). El monto final es \$520. Dicho importe es el 100% de gasto anual. Posteriormente, habría que identificar los distintos conceptos a los que se destina el gasto y señalar el importe de cada uno (debe sumar el total \$520). Con estos conceptos, se determina la proporción del gasto anual de cada uno sobre el total (ejemplo: Escuela \$104, equivale al 20% del total). El tercer paso consiste en identificar (aprox.) la variación del precio de cada concepto en el año (las escuelas subieron 15.0% en el año), para multiplicar entonces el peso del gasto de cada concepto por la variación de su precio en el año (en las escuelas $20.0 \times 15.0\%$ es 3.0%) y obtener así el impacto inflacionario proporcional de cada rubro. Finalmente se suman las inflaciones proporcionales por concepto del año y se obtiene la inflación personal o familiar que para el ejemplo propuesto fue del 12.5%.

MENTOR – Ejercicio de Cálculo de Inflación Personal

INGRESO MES	50.00		GASTO ANUAL	40x13 (Aguinaldo)
AHORRO MES	10.00		AHORRO ANUAL	10+13 (Aguinaldo)
GASTO MES	40.00			
CONCEPTO	\$	%	Var% Precios	Var % Pond.
GASTO ANUAL	520.00	100.0%		
Escuelas	104.00	20.0%	15.0%	3.0%
Alimento	78.00	15.0%	12.0%	1.8%
Renta	78.00	15.0%	7.0%	1.1%
Doctores	52.00	10.0%	15.0%	1.5%
Vacaciones	52.00	10.0%	20.0%	2.0%
Predial	36.40	7.0%	25.0%	1.8%
Ropa	26.00	5.0%	5.0%	0.3%
Gasolina	26.00	5.0%	5.0%	0.3%
Servicios	20.80	4.0%	8.0%	0.3%
Gas	15.60	3.0%	5.0%	0.2%
Luz	15.60	3.0%	5.0%	0.2%
Varios	15.60	3.0%	10.0%	0.3%
AHORRO	130			
INFL. PERSONAL				12.5%
INFL. OFICIAL				5.0%

LA ILUSIÓN SIN INFLACIÓN

Las siguientes tablas indican los resultados en el tiempo de una inversión inicial de \$40'000,000, invertida 50% en Deuda (Cete) y otro 50% en Bolsa (Estrategia que supere al Índice de Precios y Cotizaciones –IPyC-).

Para Deuda (Cete) se asume una tasa promedio del 7.0% (esperando por lo menos dos alzas de 50pb c/u el resto del año) y un rendimiento de un portafolio con empresas con atractivos fundamentales y potencial de 10.0%. La Inflación Personal del cliente se estimó en 9.0% (determinada él mismo). Finalmente, el monto mensual de retiro mensual (sin ingreso pues ya es retirado) es de \$120,000.

Monto Inicial	40,000,000
Proyección IPyC	10.00%
Tasa Cetes (Prom. último año)	7.00%
Inflación proyectada	9.00%

RESULTADO NOMINAL: Con la combinación de alternativas y escenarios de rendimiento promedio anual, y un retiro al mes de \$120,000, esta persona podría aspirar en 20 años a un saldo de \$134'818,946. ¡Nada mal de primera vista!

MENTOR – Ejercicio de Saldos Nominales en el Tiempo

	Años	5	10	15	20	25	30
Retiro Mensual	Retiro Anual						
50,000	600,000	56,591,044	81,538,278	119,050,354	175,455,637	260,269,819	387,801,231
90,000	1,080,000	53,746,865	74,417,430	105,498,864	152,234,671	222,509,278	328,178,162
100,000	1,200,000	53,035,820	72,637,218	102,110,992	146,429,429	213,069,143	313,272,395
120,000	1,440,000	51,613,731	69,076,795	95,335,248	134,818,946	194,188,873	283,460,861
160,000	1,920,000	48,769,552	61,955,947	81,783,758	111,597,980	156,428,333	223,837,793
180,000	2,160,000	47,347,462	58,395,523	75,008,014	99,987,496	137,548,063	194,026,259
200,000	2,400,000	45,925,373	54,835,099	68,232,269	88,377,013	118,667,792	164,214,725

RESULTADO CON INFLACIÓN: No obstante, dado el nivel de inflación acumulado en el tiempo, los \$134, 818,846 que tendría en 20 años, no tendrían el mismo poder adquisitivo que el día de hoy. Al incorporar la **Inflación Personal** del 8.0%, el saldo final equivalente con el mismo poder adquisitivo actual equivale a \$11'184,196. **¿Cómo poder mejorar el saldo final?... No hay muchas opciones: 1) Incorporando más riesgo a la inversión en Bolsa; y/o 2) Buscando disminuir el retiro mensual (gasto). ¡RECUERDE SIEMPRE DETERMINAR E INCORPORAR SU INFLACION PERSONAL PARA ESTOS EJERCICIOS!**

MENTOR – Ejercicio de Saldos Real (con Inflación) en el Tiempo

	Años	5	10	15	20	25	30
Retiro Mensual	Retiro Anual						
50,000	600,000	36,363,788	32,810,214	29,337,400	25,943,510	22,626,751	19,385,369
90,000	1,080,000	34,182,061	28,496,343	22,939,840	17,509,616	12,202,801	7,016,591
100,000	1,200,000	33,636,630	27,417,875	21,340,450	15,401,143	9,596,814	3,924,396
120,000	1,440,000	32,545,766	25,260,940	18,141,670	11,184,196	4,384,839	-2,259,993
160,000	1,920,000	30,364,039	20,947,068	11,744,110	2,750,302	-6,039,110	-14,628,771
180,000	2,160,000	29,273,176	18,790,133	8,545,330	-1,466,645	-11,251,085	-20,813,161
200,000	2,400,000	28,182,312	16,633,197	5,346,550	-5,683,592	-16,463,060	-26,997,550

T3. ¿QUIÉN ES EL CANDIDATO HOLANDÉS?

Carlos Ponce B.

ELECCIONES EN HOLANDA EL 15 DE MARZO

El próximo 15 de marzo se llevarán a cabo las elecciones presidenciales en Holanda. Geert Wilders, de 53 años, líder del Partido para la Libertad se presenta como un liberal y un demócrata y podría convertirse en el primer vencedor de los partidos eurófobos. Su programa para las elecciones del próximo 15 de marzo tiene una connotación de mucho rechazo a distintos temas: NO a la migración procedente de países musulmanes y las escuelas del mismo credo; NO al Corán; NO a las Mezquitas; NO al velo; **NO a la Unión Europea; NO al Euro**; NO a la jubilación a los 68 años; NO a que se revisen las cuentas con las que, asegura, evitará el hundimiento de la economía nacional, basada en la exportación y dependiente del comercio con sus socios comunitarios. **Pese a ser un país relativamente pequeño en la zona Euro, la eventual decisión de salir del Euro como ya lo hizo el Reino Unido pero con la diferencia de utilizar la moneda regional podría generar mucho ruido en los mercados.**

POSIBILIDADES DE WILDERS

Su negativa lista no ha impedido que Wilders encabece la intención de voto de sus compatriotas. Los sondeos le presentan empatado o por encima de los liberales de derecha, su antiguo grupo parlamentario. Ha sabido aprovechar el vacío dejado por una social democracia en horas bajas, no solo en Holanda. Critica a las élites políticas, de las que forma parte, prometiendo “devolver Holanda a los holandeses”.

ANTECEDENTES

Además de su habilidad para hacer digerible su modelo de populismo, su “encanto” se debe en parte al halo de misterio y sacrificio que le rodea. Casado desde 1992 con Krisztina Marfai, una diplomática húngara, solo puede verla una vez a la semana. Amenazado de muerte desde el asesinato del cineasta Theo Van Gogh, en 2004, a manos de un islamista holandés de origen marroquí, no tiene domicilio fijo. Duerme en un lugar diferente cada noche, lleva chaleco antibalas, le protegen varios guardaespaldas y su despacho en el Congreso es casi inaccesible.

OTROS

Estudiante regular, al acabar la secundaria trabajó en un kibutz en la frontera jordano-israelí. Estuvo allí dos años y luego viajó por la región. Siempre ha dicho que no le gustó nada lo que vio en los países árabes y ha mantenido su agrado por Israel. A la vuelta, hizo un curso sobre seguros médicos y obtuvo varios certificados de derecho en la Universidad Abierta. Su interés por la sanidad le llevó a escribir discursos para el partido de los liberales de derecha. Después le marcaron sus años como asistente de Frits Bolkestein (1990-1998), antiguo líder del partido y ex comisario europeo de Mercado Interior y Servicios, y uno de los primeros en criticar la inmigración y la sociedad multicultural. No es conservador en lo social ni se muestra contrario al matrimonio homosexual (Holanda fue la primera en aprobar los enlaces entre personas del mismo sexo en 2001. Da por hecho, eso sí, que “no hay musulmanes partidarios de la democracia, solo los que piden subsidios y privilegios en nombre de su religión y laminan la identidad holandesa”. Por eso ha comparado el Corán con el *Mein Kampf* de Hitler y ha dicho que el islam es peor que el fascismo.

T4. ¿CÓMO LEER Y ATENDER UN REPORTE TRIMESTRAL?

Carlos Ponce B

TEMPORADA DE DECISIONES

Estos días, las empresas en Bolsa están presentando sus reportes trimestrales correspondientes al 1T17. Para los participantes del mercado (analistas e inversionistas), resulta un periodo especialmente importante pues nos permite validar los pronósticos de crecimiento de las empresas, los cuales sustentan los precios objetivos. La siguiente nota, recuerda algunos elementos básicos en la lectura de un reporte trimestral orientados a la toma de decisiones.

1. **CRECIMIENTOS OPERATIVOS:** Al momento de la publicación del reporte, identifique el crecimiento anual (vs. mismo trimestre del año anterior) de renglones operativos: Ventas y Ebitda (Ut. Operativa). Estos conceptos están sumamente relacionados con la naturaleza del negocio. Mientras que la Utilidad Neta puede verse afectada por impuestos, partidas extraordinarias y/o intereses por deudas, los conceptos operativos nos dejan ver la demanda real del producto de la empresa, es decir su verdadero potencial.
2. **COMPARATIVO DE CRECIMIENTO:** Como muchas otras variables, la calificación del crecimiento en Ventas y Ebitda se realiza en función de distintos parámetros. Para los reportes trimestrales, sugerimos cuatro: 1) Comparado vs. la tasa de crecimiento histórico de esos mismos conceptos en los últimos años; 2) Comparado con el crecimiento de esos conceptos de otras empresas del sector en el mismo trimestre; 3) Comparado con el crecimiento promedio en esos mismos rubros de las empresas del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC); 4) **El más importante, comparar los crecimientos vs. los crecimientos esperados por el consenso del mercado. Actualmente existe información de consenso sobre la estimación de resultados previos a los reportes.**
3. **TIPO DE CRECIMIENTO:** Identifique (pregunte) si se trata de crecimientos orgánicos, es decir resultado de la demanda real y dinámica natural de crecimiento del negocio o si el crecimiento responde a alguna adquisición o fusión con otra(s) empresa(s) realizada en los últimos 12 meses. Por lo general, cuando el crecimiento es muy fuerte, se relaciona con esta última posibilidad. Un crecimiento fuerte siempre es bienvenido, pero en este caso, identifique también que el margen operativo (Ebitda/Ventas) no haya disminuido de manera importante.
4. **PERSPECTIVA:** Atienda la guía o comentarios que la empresa pueda compartir sobre sus expectativas a corto y mediano plazo. Esto sucede por lo general en una conferencia que acompaña la publicación a resultados y/o en algún reporte escrito como parte de la información reportada (una guía importante positiva o negativa, puede ser más poderosa que la publicación del reporte mismo).
5. **DEUDA Y FLUJO:** Nunca está de más atender si los niveles de endeudamiento no crecieron e identificar la generación libre de flujo que es distinta al Ebitda.
6. **UTILIDAD NETA:** Este concepto resulta de especial atención para los inversionistas internacionales. Empresas cuyas acciones cotizan también en EUA suelen reaccionar de manera importante al tipo de crecimiento que observa la utilidad neta.
7. **PRECIOS OBJETIVOS:** El precio objetivo es el pronóstico que un analista especialista realiza de una empresa luego de elaborar un modelo de valuación. Los precios objetivos suelen ser revisados al alza cuando los crecimientos operativos son mayores a los esperados y/o cuando la empresa comparte una guía mejor a la anticipada. Un precio objetivo atractivo sucede cuando su rendimiento implícito (Precio Objetivo/Precio Actual de Mercado) es superior a una tasa libre de riesgo (Cete) para el mismo plazo y/o para el rendimiento esperado en el IPyC. **Atender el Precio Objetivo es SIEMPRE la primera información a considerar por un inversionista, independientemente del momento (temporada de reportes trimestrales).**

T5. DISMINUYE TED SPREAD = MAYOR LIQUIDEZ

Carlos Ponce B / Laura Rivas S.

LA LIQUIDEZ

Entre los indicadores (variables) menos conocidos para los inversionistas locales, el comportamiento del llamado “Ted Spread”, resulta importante. En fechas recientes este indicador observa un nivel inferior a su promedio y mucho más bajo a máximos de 5 años, lo que representa un nivel de liquidez alto, situación 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, en los últimos años las tasas han comenzado a aumentar, no obstante siguen siendo históricamente bajas y de acuerdo a este indicador no ha mermado aún la liquidez. .

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.

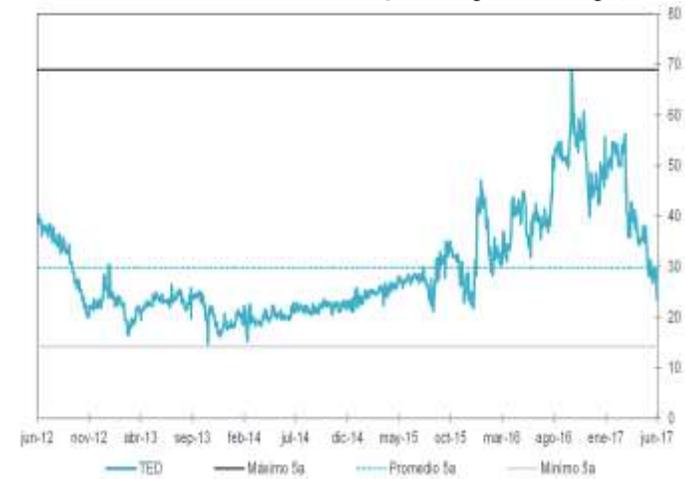
INTERPRETACIÓN Y RAÍCES

Cuando el Ted Spread aumenta, los inversionistas presagian problemas en Bolsa, pues indica que la liquidez ha disminuido. El Ted Spread es un indicador de riesgo de crédito percibido en la economía general, pues los T-bills son considerados libres de riesgo, mientras que LIBOR refleja el riesgo de crédito de préstamos entre bancos. Un alza refleja que los prestamistas creen que el riesgo de cesación de pagos en los préstamos interbancarios aumenta. Los prestamistas interbancarios, por lo tanto, demandan una mayor tasa de interés, o aceptan retornos inferiores en inversiones seguras como los T-bills. Cuando el riesgo de cesación de pagos entre bancos es considerado bajo, el Ted Spread disminuye. Ted es un acrónimo formado por T-bill y ED, el símbolo de transacción para los contratos de futuros en Eurodólar. Su diferencia se denomina en puntos base pb) Ejemplo, si la tasa de T-bill es 5.10% y el ED opera en 5.50%, el TED spread es 40pb (100 puntos base = 1 punto porcentual).

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 fueron 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 23.6 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
23.6	68.93	14.2	29.8

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

T6. PREFIERO LOS DIVIDENDOS

Carlos Ponce B

ANTECEDENTES

En fechas recientes, hemos escuchado nuevamente de empresas locales e internacionales que están llevando a cabo importantes programas de recompra de acciones (Nestlé por \$21,000 mdd). Algunos participantes en EUA consideran que las recompras de acciones han estado apuntalando el mercado accionario, otros piensan que se trata de un mito. La presente nota ofrece algunas reflexiones de especialistas sobre estos mecanismos (Interior de la nota).

CONTEXTO

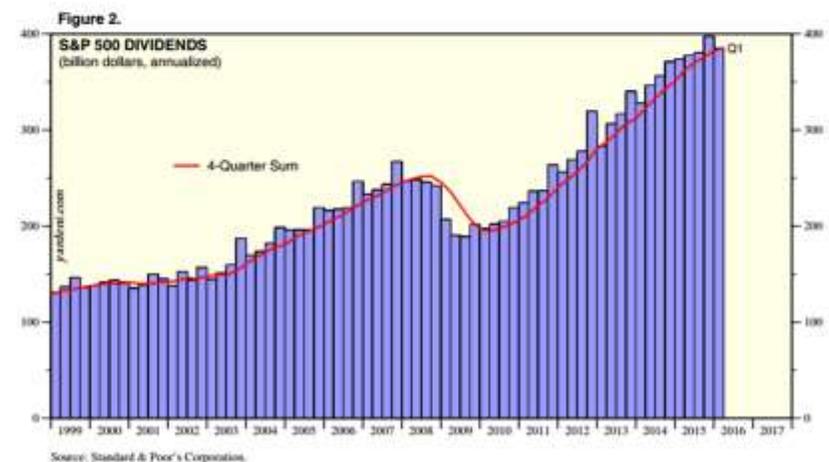
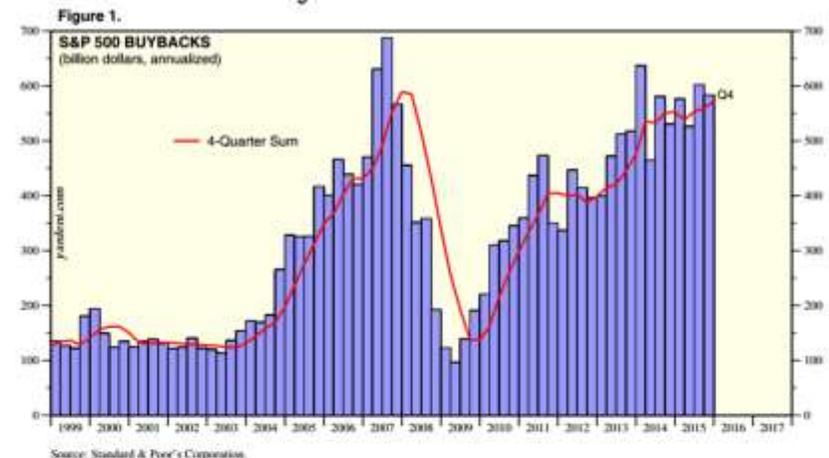
Existe una percepción general de que las recompras son idénticas a los dividendos, pero esto resulta ser menos cierto en la práctica que en la teoría. Algunos analistas consideran que los dividendos son los nuevos bonos, porque los dividendos representan siempre rendimientos positivos y tienden a ser más confiables que las recompras de acciones. Mientras tanto, muchos participantes del mercado se preguntan por qué las empresas han estado comprando acciones en lugar de invertir en sus negocios o subsidiarias.

El debate de especialistas sobre la conveniencia de pagar dividendos o recomprar acciones lleva mucho tiempo. En 1986, Michael Jensen, de Harvard Business School, publicó un documento sobre las ventajas de pagar dinero a los accionistas: Si usted prefiere recompras o dividendos probablemente depende de su horizonte de tiempo. Las recompras parecen tener un impacto en el rendimiento a corto plazo más fuerte, mientras que los beneficios a más largo plazo corresponde a los dividendos.

El siguiente gráfico ilustra cuánto cayeron las recompras durante la crisis financiera en comparación con las reducciones de dividendos:

Personalmente, me inclino más por empresas con políticas de pago de dividendo y es por ello que identificamos este aspecto como un criterio al momento de identificar Empresas Extraordinarias para ser dueños de ellas a través de Bolsa.

MENTOR – Comparativos Recompras vs. Dividendos S&P 500 Buybacks & Dividends



PROS Y CONTRAS

A continuación aspectos de interés para cada mecanismo.

SOBRE LAS RECOMPRAS

No. 1. Las recompras tienden a ser caras y poco oportunas. No es sólo que las compañías compren cuando los precios de las acciones son altos (estadísticamente así se observa en EUA), sino que las compras tienden a ser pro-cíclicas. Lo que esto significa es que la mayoría de las recompras tienen lugar cuando las empresas tienen una buena cantidad de dinero en efectivo (caja). Esto tiende a ocurrir durante los periodos más fuertes del ciclo de ingresos (no cuando las acciones son baratas, sino luego que han disfrutado un avance importante en su precio).

No. 2. Las recompras se utilizan muchas veces para compensar el aumento en el número de acciones en circulación cuando los ejecutivos y los empleados ejercen sus prestaciones de opciones sobre acciones (en EUA es común que empleados reciban como prestación plan de acciones de la misma empresa que se van liberando en el tiempo). Esto es especialmente cierto en las empresas de tecnología. Por mucho que muchas personas piensan que las recompras están apuntalando el mercado, a menudo su verdadero propósito es compensar la dilución.

No. 3. En otras ocasiones, las recompras se financian con deuda, lo que hace que el balance de la compañía sea menos “sólido”.

No. 4. Uno de los aspectos más “atractivos” de las recompras es la manera en que ponen un piso o mejoran las ganancias por acción, pues después de una recompra, el ingreso neto se divide por un menor número de acciones en circulación en los cálculos de utilidades por acción (abaratan múltiplos). La estadística ha identificado en EUA que las recompras de acciones se producen más a menudo en las empresas que tienen mayor probabilidad de quedar por debajo de sus pronósticos vs. las que cumplen los pronósticos de crecimiento en utilidades.

No. 5. En EUA, las compañías no tienen obligación de completar las recompras de acciones anunciadas, ni tampoco dicen cuando han detenido las recompras, simplemente dejan de comprar acciones. Si se le pregunta, la respuesta estándar es que las condiciones del mercado no son favorables.

SOBRE LOS DIVIDENDOS

No. 1. Los dividendos representan un rendimiento efectivo real del efectivo e inmediato para los inversores.

No. 2. Las compañías no reducirán ni suspenderán levemente un dividendo pues representan una señal fuerte sobre el compromiso de la gerencia de distribuir dinero en efectivo a los accionistas y su confianza en las ganancias futuras del negocio. Por esta razón, las empresas son muy cuidadosas al momento de que deciden una política de pagos de dividendos. Los ejecutivos perciben las recompras como más flexibles que los dividendos y como una alternativa que puede aumentar las ganancias por acción bajo las condiciones adecuadas.

No. 3. Los dividendos no suelen ser financiados con deuda. La mayoría de las veces se les paga por el flujo de caja.

No. 4. En los últimos años, la rentabilidad (avance en precio de las acciones) de las compañías que emiten dividendos, han estado superando a las de las compañías que compran acciones.

No. 5. Es cierto que los dividendos tienen un gravamen fiscal, mientras que las recompras no.

T7. ¿ACCIONES EN EUA ESTÁN BIEN VALUADAS?

Carlos Ponce B

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

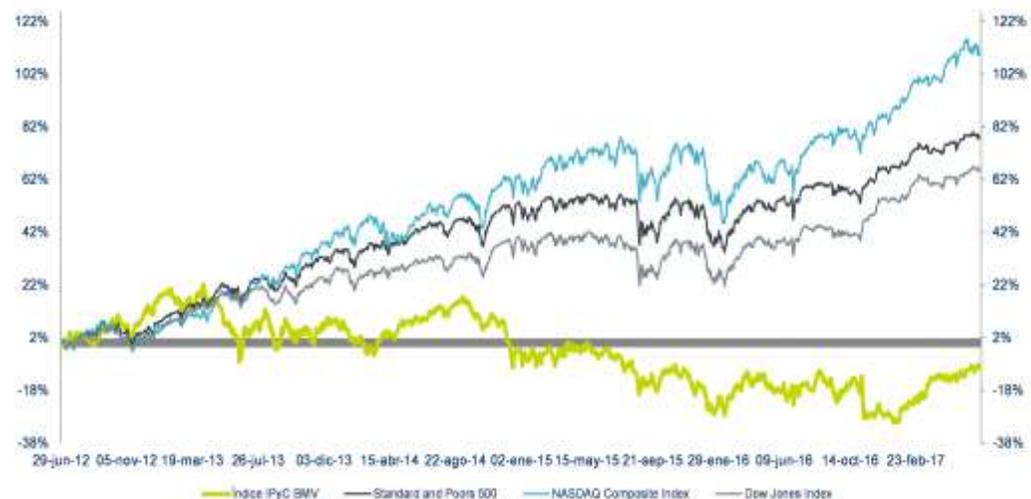
Mis conclusiones sobre temas de valuación y estrategia son:

- 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)



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 el 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 exitosos 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 un 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 EAEO 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.

T8. 103 ASUNTOS QUE TODO INVERSIONISTA DEBE SABER

Carlos Ponce B

VALOR AGREGADO

Desde el inicio del proyecto BX+, hemos buscado ofrecer un valor agregado diferenciándonos no solo con productos y servicios personales, sencillos e impecables, sino a través de análisis e información que enriquezca el conocimiento de nuestros clientes y contribuya a una mejor toma de decisiones. Hace casi cinco años, distribuimos un reporte similar a éste entre asesores y clientes, el cual tuvo gran aceptación. Desde entonces, Grupo Financiero BX+ ha crecido de manera importante en el número de asesores y clientes, por lo que nos pareció importante actualizarlo y compartirlo de nuevo.

FÓRMULA: CONOCIMIENTO BÁSICO + METODOLOGÍA + TEMPERAMENTO

Atendiendo al Conocimiento Básico en general como un elemento clave en el proceso de inversión, decidimos comentar 103 “asuntos” que seguramente le ayudarán a mejorar su actuación como inversionista.

INVERSIONISTAS DEL MUNDO

Los “asuntos” que se comentan en este reporte, se distribuyen según el tema general al que pertenecen. Varios de estos “asuntos” forman parte de análisis y/o experiencias recopilados en publicaciones internacionales que pudieran no “encajar” al 100% en nuestros mercados financieros (recordemos que los mercados emergentes tienen características muy distintas a los desarrollados. La volatilidad y la ciclicidad en correlación de variables, son algunas de las más importantes). Sin embargo, son muy útiles conocer en la medida en que la globalización nos permite ser inversionistas del mundo. Por otra parte, sabemos que las variables financieras en México son en gran medida reflejo del movimiento internacional de flujos, por lo que resulta ventajoso saber cómo piensan los participantes internacionales. Los “asuntos” estrictamente de carácter internacional, estarán diferenciados al inicio de cada texto por las siglas “EUA” (Estados Unidos), haciendo referencia al país de origen o de mayor uso del concepto.

Fuente: Seminario: “La Inversión en Bolsa en México no es lo que Crees” / Grupo Financiero BX+, Reportes “Mentor” (varios) BX+, / Reportes “Rompecabezas” (varios) BX+ / “La Guía del Dinero” / Especial del Inversionista, “Stock Trader’s Almanac” / Yale Hirsch & Jeffrey A. Hirsch, “101 things every investor should know” / Money Magazine, “Trading Rules” / William F. Eng.

BÁSICOS

1 Conocimientos básicos + Metodología + Temperamento (Disciplina y Paciencia). El haber participado por mucho tiempo en un mercado no garantiza su conocimiento ni éxito permanente. El acceso a conocimientos básicos que ayuden a entender movimientos de flujos y fundamentos de inversión son un buen principio. El empleo de una metodología clara (precisa) es otro ingrediente indispensable para el manejo de inversiones. El uso consistente y disciplinado de la metodología seleccionada y un componente de paciencia, constituyen sin lugar a dudas “La Fórmula” del éxito en temas de inversión a largo plazo.

2 Mitos vs. realidades: En México existe una percepción generalizada y equivocada sobre la inversión en Bolsa, relacionada principalmente con aspectos de: 1) Suerte; 2) Riesgo desmedido; 3) Montos millonarios para su acceso; 4) Enorme manipulación, etc. ¡Nada más equivocado que ello! La inversión bursátil en México es como en la mayoría de los países una alternativa real que bien entendida y manejada puede ofrecer muy atractivos rendimientos. En Grupo Financiero BX+ nuestro fondos de Renta Variable (BX+CAP) acepta montos de \$25,000 para jóvenes menores de 23 años sin cuota de administración y comisión anual del 0.9%.

3 La importancia de diferenciar las variables coyunturales de las fundamentales. Los mercados financieros en general asocian sus comportamientos con dos tipos de variables: 1) Coyunturales; y 2) Fundamentales. Las primeras variables por lo general tienen una incidencia de relativo menor tiempo (guerras, rumores,

sobre inventarios, etc.), mientras que las segundas (indicadores económicos, indicadores financieros, valuaciones, etc.) son las que determinan las tendencias de mayor plazo en los mercados. Es importante distinguir y asociar siempre el tipo de variable (de las mencionadas) con el comportamiento de mercado.

4 El concepto de “Parámetro a Vencer” (“Benchmark”): Se debe establecer un “Parámetro a Vencer” al realizar cualquier inversión con objeto de que las decisiones se puedan “medir” correctamente en el tiempo. El parámetro a vencer deberá ser similar en términos de una relación riesgo-rendimiento con objeto de que la medición final sea justa. En México el parámetro para invertir en acciones deberá ser el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC), próximamente S&P/BMV, mientras que para renta fija podría ser el Cete (Certificado de la Tesorería). Este concepto se conoce como “Benchmark” dada la influencia internacional.

5 Categorías de inversionistas: Los inversionistas institucionales internacionales (administradores de fondos), se dividen en dos grandes categorías: 1) Globales: Capaces de invertir en cualquier mercado; y 2) Dedicados: Se especializan ya sea en mercados desarrollados o en mercados emergentes. México pertenece a la categoría de “emergentes” y compite todos los días por las inversiones internacionales de estos flujos.

6 Rebalanceo de Carteras: El concepto de “rebalanceo” consiste en mantener en el tiempo una proporción similar en nuestro portafolio global de inversiones en los distintos instrumentos (mercados) que originalmente se hayan establecido de acuerdo con nuestro perfil de inversionistas. Esta disciplina ha demostrado su éxito entre distintos inversionistas. Existen dos medidas para llevar a cabo el rebalanceo: 1) Cuando por cuestiones de movimiento en precio la proporción original se modifique respecto al rango original establecido; y 2) Cuando una condición de mercado o del perfil del inversionista se modifique (de agresivo a conservador por tener mayor edad, por tener hijos, por adquirir una deuda nueva, etc.) y se justifique una proporción distinta a la originalmente considerada.

SABIDURÍA DE “EXPERTOS”

7 Usted tiene ventaja vs. los profesionales. Se dice que un inversionista profesional (administradores de fondos) tiene siempre cierta desventaja respecto a los que no lo son, ya que los profesionales compiten siempre vs. un “Benchmark” que los obliga a estar invertidos en determinados instrumentos bajo estrictos parámetros de proporción y permanencia con los que son calificados periódicamente. Además registran mayores presiones en busca de un resultado mensual para sus carteras propiciando en ocasiones decisiones de mayor riesgo, mientras que el inversionista no profesional puede decidir una “mezcla” diferente de su portafolio en cualquier momento y ser más congruente con un horizonte de inversión a mayor plazo. Ello permite un potencial mejor rendimiento vs. el profesional.

8 (EUA) La selección y distribución de activos (inversiones) es más importante que tratar de encontrar a la siguiente acción más ganadora del año. En periodos largos la rentabilidad que se adquiere en inversiones de capitales (Bolsa) y renta fija (bonos) tienden a igualar los rendimientos promedios históricos, de cada mercado. De este modo, el “éxito” de la estrategia depende de la distribución que se decide entre ambos mercados. Una vez que se decide dicha “mezcla”, entonces se puede uno enfocar a la selección de acciones, instrumentos de deuda y fondos (sociedades de inversión) que conforman cada parte de su portafolio.

9 (EUA) Usted puede retirarse “cómodamente” sin necesariamente haber aprendido cómo seleccionar una acción. Invierta 60% de su portafolio en un fondo “indizado” en Bolsa y 40% en un fondo indizado en bonos de largo plazo (instrumentos de deuda), y después de 10 años o más, usted habrá logrado mejores resultados que la mayoría de los inversionistas profesionales.

10 Toda inversión implica tomar algún riesgo.

11 Diversificación es la mejor “medicina” en el mundo de las inversiones. Es la forma más elemental de disminuir el riesgo, significa “no poner todos los huevos en una misma canasta”. No obstante, un portafolio demasiado diversificado es también sinónimo de desconocimiento.

12 (EUA) En el largo plazo, las inversiones en acciones han sido más redituables que las de renta fija, y la renta fija que el efectivo. Aunque eso no garantiza que así será siempre.

13 Recuerde “el regreso a la mediana”. Existe entre los atletas internacionales una superstición llamada “La maldición de la portada del Sports Illustrated” (prestigiada revista de deportes en EUA). Al parecer, muchos de los deportistas que aparecen en su portada son precedidos por descensos en sus carreras profesionales. Algo parecido suele suceder con las acciones “empresas de moda o de momento”. Los inversionistas suelen “emocionarse” comprando acciones que han registrado periodos excepcionales de ganancia sin detenerse a pensar que no será así de manera permanente. Aún las empresas con periodos de extraordinario avance en resultados tienden en el tiempo a moderar sus resultados y regresan a las medianas (promedios) de crecimientos de sus industrias. Es importante detenerse y pensar si no se paga demasiado por estas emisoras en momentos de “moda”.

14 Ganar un rendimiento alto requiere por lo general asumir un mayor riesgo, pero tomar mayores riesgos no necesariamente origina mayores rendimientos. Es completamente natural que una inversión con alto rendimiento esté relacionada con mayores riesgos. Si no existiera la esperanza de un rendimiento mayor nunca consideraríamos alternativas que no fueran completamente seguras. Sin embargo, estas decisiones tampoco garantizan obtener siempre la mayor ganancia que habíamos esperado.

15 Usted nunca sabrá cuanto riesgo está dispuesto a tolerar hasta que haya experimentado en realidad una pérdida en sus inversiones. Como el amor o una infección estomacal, el riesgo es algo difícil de entender en lo “abstracto”.

16 (EUA) Existe algo más en el mercado accionario que el índice Dow Jones. Este índice accionario está conformado por 30 de las empresas más grandes y conocidas de EUA representativas de distintos sectores excepto materias primas (gas, electricidad, petróleo, etc.) y transportes. Existe también el índice Standard & Poor’s 500 (S&P 500) que incluye a 500 empresas de todas las industrias. Por ese motivo, el S&P es el índice de mayor referencia entre los profesionales en EUA. Otros índices accionarios en EUA son: “Nasdaq Composite”, que contiene todas las empresas que cotizan en esa Bolsa de empresas tecnológicas, el índice “Wilshire 5000” que tiene más de 7,000 acciones, y el “Russell 200” que mide el desempeño de acciones de empresas de menor tamaño que no forman parte de los demás índices.

17 México: Alternativas más limitadas. En México, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) se forma por 35 emisoras. El total de acciones es cercano a 140, cifra menor al promedio de emisoras en mercados emergentes que es de 474. De las 140 en México el 25% (35 acciones) tiene una bursatilidad alta (facilidad de compra y venta). Por otra parte, el tener pocas emisoras facilita también las estrategias de selección y conformación de portafolios de acciones que puedan superar los resultados del IPyC.

18 Cuando usted compra una acción, usted lo hace pensando que será una alternativa “ganadora”... pero se la compra a alguien que está feliz de ya no tenerla. (Puede ser porque ya se sienta satisfecho con su rendimiento acumulado o porque no comparta la misma visión a futuro, por ello el conocimiento es importante y por ello también existe el mercado – unos compran y otros venden el mismo producto-).

19 Una buena historia en el pasado, no garantiza una buena historia en el futuro y viceversa. Es importante considerar valuaciones y resultados financieros relacionados con estimaciones. Existen muchas compañías que por varios años ofrecieron grandes resultados y que de la noche a la mañana dejaron de hacerlo entrando en largos periodos de “sequía” relacionados por ciclos económicos, malas decisiones de inversión (estrategia) de la empresa y/o eventos extraordinarios.

20 (EUA) La “regla del 72”. Una forma “rápida” para calcular cuánto tiempo llevaría duplicar una inversión (de \$1,000 a \$2,000) a una tasa de interés anual de “x%”, es dividir 72 entre la tasa “x%”. Ejemplo si fuera 8%, la cantidad de años sería nueve (9).

21 (EUA) Cuando planea objetivos de inversión de largo plazo, asuma que los rendimientos globales de su portafolio serán entre 5% y 6% al año.

22 (EUA) Algunas cosas son mejores dejarlas en manos de los profesionales. Es casi imposible para un independiente ganar dinero en el mercado de commodities. Los profesionales tienen mucho más experiencia y los costos para participar en estos mercados son muy altos.

23 No confunda precios con valuaciones. Es muy común entre inversionistas locales (México), asociar el movimiento del precio de una acción con la percepción de encarecimiento o abaratamiento de la misma. Uno de los métodos más comunes de valuación es el de múltiplos, el cual relaciona precios con indicadores económicos y/o financieros (utilidad neta, utilidad operativa, flujo de efectivo, etc.). Si el precio de una acción sube 20% en un trimestre, pero durante el mismo periodo, las utilidades aumentan 30%, la valuación (múltiplo) de la acción al final del periodo es menor (más barata), no obstante que el precio haya subido 20%... ¡atención!

24 Los creadores de patrimonio más importantes del mundo son empresarios y/o inversionistas. Cada año la revista FORBES publica la lista de los individuos con patrimonios de más de \$1,000 mdd. La lista actual es cercana a 1,600 individuos. EL patrimonio se calcula multiplicando el número de acciones de las empresas que los individuos poseen por su precio de mercado. Usted puede convertirse en socio de muchos de ellos comprando las mismas acciones.

25 Jamás deje que los temas de impuestos sean lo más importante en una decisión de inversión.

26 Vea lo que esté viendo. ¿Quiere mejorar sus rendimientos?... Si se encuentra sentado frente a un televisor a medio día, no busque el canal financiero. Usted no necesita saber que está pasando con el precio de los semiconductores a las 2:37 pm. Disfrute su programa preferido. Seguramente no obtendrá en él los mejores consejos de inversión pero tampoco estará presionado ni sufriendo con temas financieros.

¿Cómo ser Preciso en el Mercado?

27 No aumente y disminuya su dinero en los mercados tratando de buscar los niveles máximos y mínimos. Los analistas siguen sin encontrar una forma simple que precise en que momento los mercados han llegado a un punto máximo y cuando han alcanzado un nivel mínimo... Probablemente nunca lo encuentren.

28 La herramienta “ET” de BX+. Aunque reconocemos el punto anterior, en Grupo Financiero BX+, hemos utilizamos desde hace tiempo una herramienta técnica relacionada con un promedio móvil de 31 días y fortalecida con algunas variables adicionales con objeto de identificar posibles tendencias del mercado y de esta manera mantenerse invertido la mayor parte de una tendencia alcista y evitar en lo posible una baja pronunciada y/o importante del mercado. La herramienta resulta especialmente efectiva para identificar emisoras cuyos precios han subido o bajado de manera destacada.

29 Hábito de ahorro. Invertir una cantidad fija al mes o al trimestre es una manera sencilla de auto asegurarse y de mantenerse en la dirección correcta.

30 Rebalanceo. Digamos que usted decide tener el 60% de su portafolio global en acciones y 40% en deuda (bonos). Si las acciones suben y su proporción representa ahora 75% del total, venda lo necesario para regresar a la estructura original 60%-40%. De esta manera usted estará siempre vendiendo un poco de lo más “caro” y comprando lo que se “abarate”. Es una forma automática de comprar “barato” y vender “caro”.

¿Cómo Hacer que el Dinero Trabaje para Usted?

31 Participe en el beneficio de la “magia del interés compuesto”. Si usted gana una tasa del 6.0% anual en un instrumento de deuda (bono) con una inversión de \$1,000 y gasta sus intereses cada año, después de 20 años habrá recibido (gastado) \$1,200. No obstante, si usted reinvierte sus intereses al 6.0%, su ganancia a los 20 años será del \$2,262. Ese es el beneficio de una ganancia compuesta... Sus utilidades hacen más utilidades.

32 Comience temprano. Entendiendo el beneficio de la “ganancia compuesta” resulta claro darse cuenta que entre más tiempo lo haces, mejor funciona. Por ejemplo: Suponga que una persona invierte \$100 al mes por 15 años e inicia a los 25 años y después deja de hacerlo, mientras que otra persona hace lo mismo pero comienza a los 40... ¿Cual tendrá más dinero a los 65 años?... ¡Por mucho la que inicio a los a los 25!

33 “Un poco más”. Otra forma de participar en los beneficios del “interés compuesto” es incrementar un poco más cada mes la cantidad que usted destina a su ahorro. En el tiempo esos pesos se convertirán en miles.

ACCIONES

34 ¿IPyC o IPC?: Nuestros documentos utilizan las siglas IPyC en lugar de IPC para referirse al Índice de Precios y Cotizaciones y no confundirlo con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (Inflación), aunque ahora este último se abrevia también como INPC. En breve la referencia del índice será S&P/BMV pues el cálculo del mismo estará a cargo de la empresa internacional Standard & Poor’s quien lo hace en otros muchos países en coordinación con la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

35 Detrás del IPyC: El Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) se revisa cada año y está conformado por 35 emisoras. Son entre 4-5 emisoras las que “entran” y “salen” cada año. No todas las emisoras tienen el mismo “peso”. Con el cálculo a partir del 2018 se revisara cada 6 meses pero la muestra se mantendrá en 35 emisoras.

36 Existe una diferencia entre invertir y especular: Los inversionistas consideran una acción como parte de un negocio (empresa) en las que les gustaría ser dueño por un largo plazo. Los especuladores ven las acciones como un “papel” que compran hoy y que esperan que alguien más les compre a mejor precio más adelante. Nuestra sugerencia institucional es invertir como dueño de empresa pues esa es la oportunidad real que ofrece el mercado accionario.

37 Las utilidades dirigen los precios de las acciones. Pudiera haber fuertes discrepancias de un año a otro, pero sin duda, en el largo plazo los precios de las acciones siempre se ven afectados por los resultados financieros de las empresas a las que pertenecen (Ver: valuaciones). Entre los resultados, los más representativos son los relacionados con la naturaleza de negocio es decir la demanda y costo de sus productos. Por ésta razón las Ventas, la Utilidad Operativa y el Ebitda son rubros de especial interés.

38 Consideren los dividendos: En plazos largos, el pago de dividendos a los tenedores de acciones les ha representado casi el 40% de la rentabilidad total de las inversiones. Para “medir” la rentabilidad del pago de un dividendo se utiliza el concepto de “yield” que resulta de dividir el pago de un dividendo en efectivo próximo entre el precio actual de una acción. Este rendimiento se expresa en términos anuales conociendo los días en que será pagado dicho dividendo.

39 Los “dos minutos de meditación”: Antes de comprar una acción recapacite por un momento sobre los “fundamentales” de la misma (recuerde el concepto de la metodología como parte de “La Fórmula” del éxito en las inversiones / Asunto 1). En Grupo Financiero BX+ hemos recomendado siempre verificar ocho criterios antes de decidir: 1) Perspectiva individual de crecimiento (resultados operativos); 2) Rentabilidad; 3) Competencia (líder de mercado); 4) Estructura financiera (deuda); 5) Política de Dividendos; 6) Administración de la Empresa; 7) Bursatilidad; y 8) Valuación. Todos estos elementos se traducen en un precio objetivo cuyo rendimiento implícito debe ser mayor al del “benchmark” que en México es el IPyC. Esta sencilla “metodología” ayuda a disminuir riesgos y evita pérdidas en acciones de moda de sectores biotecnológicos recomendadas por su dentista.

40 El caso de mercados a la baja (“Bear markets”). Utilice de la misma forma los “dos minutos de meditación” para identificar lo que NO tiene que comprar.

41 Las “grandes empresas” no necesariamente generan “grandes resultados”. Parece sencillo... si usted invirtiera sólo en las mejores empresas, sus resultados deberían ser excepcionales. Sin embargo algunas de estas grandes compañías también llegan a tener problemas y su usted paga demasiado por ellas, su resultado puede ser menos que bueno (por ello las empresas se valúan con estimaciones y no con datos conocidos –históricos-).

42 La diferencia entre acciones de crecimiento y acciones con valor. Una acción de crecimiento ofrece la posibilidad de reportar mejores resultados financieros (crecimientos) el día de mañana, mientras que una acción con valor posiblemente se opera (compra - vende) por menos del valor de sus activos netos totales al día de hoy. En las acciones de crecimiento, los inversionistas se concentran en indicadores de corto plazo (en las utilidades – múltiplo FV/Ebitda), mientras que en las acciones con valor, los inversionistas consideran aspectos de largo plazo (activos fijos o “fierros”) de las empresas (múltiplo P/VL). En EUA en periodos largos, las acciones con valor han superado ligeramente los rendimientos de las acciones con crecimiento, esta situación se explica en parte porque tienden a caer menos en momentos de mercados a la baja.

43 (EUA) La mejor forma de encontrar una acción de crecimiento barata. Una “herramienta” útil para determinar cuándo una acción con crecimiento está cotizando a un precio atractivo es el múltiplo PEG (Price Earnings Growth). Para su cálculo se divide el múltiplo P/U estimado entre la tasa de crecimiento esperada. Si el múltiplo PEG es menor a 1.2x, la acción es una potencial “ganga”.

44 Acciones de todos tamaños. El tamaño de una acción (empresa) está representado por su valor de mercado o capitalización, el cual se calcula multiplicando el precio de las acciones en el mercado por el número total de acciones en circulación de dicha empresa. Una empresa con muchas acciones o una acción con precios altos tiene entonces un mayor valor. Puede haber variaciones en la “lectura” del tamaño de una empresa, no obstante, en EUA una clasificación general es: 1) Empresas de capitalización grande (más de \$5,000 mdd); 2) Empresas de capitalización mediana (de \$1,000 a 5,000 mdd); y 3) Empresas de capitalización pequeña (menos de \$1,000 mdd). En México, nuestro mercado accionario es de menor tamaño reflejando así empresas menores. El tamaño de una empresa por lo general se traduce en una mayor o menor bursatilidad en la misma, dependiendo cuantas acciones se encuentran en “circulación” real.

45 Las “olas” de la demanda. Tras un periodo de abandono de mercados accionarios (bajas o movimientos laterales), en la primera demanda (“olas”) que observan (independientemente del motivo), los inversionistas en general se concentra en acciones con buenos fundamentos pero principalmente de fácil operación (alta bursatilidad). Si el periodo es sostenible y/o la perspectiva de alza se mantiene, una segunda demanda importante (“ola”) por lo general sucede en emisoras con fundamentos y con una operatividad menor (bursatilidad media).

46 El número mínimo de emisoras para disminuir riesgo por diversificación es seis (6). Cuando un inversionista decide construir su propio portafolio de acciones, el número mínimo de emisoras que debe considerar para disminuir riesgo por diversificación (“No poner todos los huevos en una canasta”) es seis. Además se recomienda que sean de distintas industrias. En EUA, el número que recomiendan y coinciden diversos “expertos” es nueve (9). En BX+ recomendamos invertir por lo menos el 50% de un portafolio en la acción del Naftac para replicar al IPyC y no correr el riesgo de alejarse del “benchmark” y el otro 50% en 5-6 empresas cuyos rendimientos por Precios Objetivos sean mayores a los del IPyC.

47 (EUA) No concentre más de 10% de su portafolio accionario en acciones de su propia empresa. Se refiera a las empresas que pueden tener como política opciones de acciones para sus empleados y estas acciones cotizan en Bolsa.

48 (EUA) No concentre más de 10% de su portafolio accionario en una sola acción. Esto tiene relación directa con el tema de disminución de riesgo por diversificación. En México podría haber excepciones ya que al construir un portafolio se recomienda utilizar como referencia la estructura del “parámetro a vencer” (benchmark). En el Índice de Precios y Cotizaciones, algunas emisoras “pesan” más del 10% (Telmex, Amx, Walmex, etc.), por lo que considerar proporciones mayores al 10% cuando se justifiquen sus fundamentos puede resultar muy válido.

49 (EUA) Los “splits” no lo harán rico. Cuando una acción decide un “split” (otorgar más acciones a cambio de la que usted ya tiene pero afectando proporcionalmente el precio), en realidad la situación del inversionista no cambia demasiado. Algunos dicen que acciones más baratas (no múltiplos) tienen un efecto psicológico en el ánimo del inversionista. En EUA, diversos estudios demuestran que las acciones de las empresas que han realizado estas prácticas, han tenido un resultado ligeramente menor a las que no lo hacen.

50 (EUA) La mayoría grandes fusiones no benefician a los inversionistas. La experiencia (estadística) ha demostrado que no es redituable invertir en adquisiciones. La razón es porque la mayoría de estas operaciones se llevan a cabo a precios muy altos, matizando el beneficio de posibles sinergias. Sólo los inversionistas tenedores de las acciones que se compran a precios altos resultan ganadores. Para estar en esta posición de manera consistente usted necesitaría ser adivino o brujo.

51 ¿En dónde encontrar “corazonadas” de inversión en empresas? La mejor manera para conocer sobre las empresas en Bolsa es leer sus reportes anuales.

52 (EUA) “Dogs of the Dow” (“Depredadores de la Bolsa”). Su estrategia consiste en comprar las 10 acciones cuya rentabilidad de dividendo en efectivo sobre precio (“yield”) haya sido la más alta todos los meses de enero, y mantenerlas por un año. La estrategia fue diseñada para mejorar el resultado del mercado pero en los últimos años no fue tan efectiva. De 1993 al 2003 el rendimiento anual promedio de esta estrategia en el Dow Jones fue del 12.9%, mientras que el S&P ganó 13.0%.

53 (EUA) La participación en ofertas primarias no ha sido bueno. Durante la “locura” de Internet hace algunos años (1999), todo el mundo quería participar en una oferta pública inicial de acciones de estas empresas. No obstante el rendimiento a mayor plazo de estas acciones no fue bueno. Los rendimientos sucedieron en su primer día de operación.

54 (EUA) Tres buenas razones para vender una acción. No se deshaga de una acción solamente porque bajo de precio o porque el mercado está en un momento de declive. Razones válidas son: 1) Algo realmente significativo sobre el negocio de la empresa o la estimación de sus resultados financieros desde que usted la adquirió; 2) Que usted se dé cuenta que su valoración original sobre el negocio de la empresa o la estimación de sus resultados no eran correctos; y 3) Que la acción lo esté haciendo demasiado bien... Esto es que la acción supere el precio que usted consideró podría llegar a pagarse y que por ello la acción representa ya una parte muy importante de su portafolio.

55 “El que se quema con leche... hasta al jocoque le sopla”. Contrario al concepto internacional anterior, en nuestra experiencia en el mercado accionario mexicano, hemos atestiguado la caída de acciones con extraordinarios buenos fundamentos por riesgos de tipo sistemático (los que afectan a todas las acciones y no solo a una en particular). De esta manera, el modelo propuesto por Grupo Financiero BX+ conocido como “Estrategia Integral C4”: 1) Identifica el “peso” de inversión en Bolsa de un portafolio total a partir del perfil del inversionista (Horizonte de Inversión, Aversión al Riesgo, Objetivo de Inversión); 2) Selecciona emisoras a partir del empleo consistente de siete criterios fundamentales; 3) “Construye” portafolios diversificando emisoras y buscando superar la estructura del IPyC; y 3) Propone la venta y compra de acciones a partir de la identificación de tendencias del mercado (y de cada acción) y reaccionar de manera oportuna a los cambios... ¡No para predecir! Esto significa estar invertido en las mejores emisoras con una distribución competitiva vs. el IPyC en momentos de mercados alcistas y evitar estar invertidos en momentos de baja... Nos ha resultado muy bien... ¡Consúltenos!

¿Cómo Valorar Acciones?

56 Precio vs. Valuaciones: Muchos inversionistas relacionan directamente conceptos de “encarecimiento” y/o “abaratamiento” de mercado y/o acciones con el comportamiento de los precios sin considerar el impacto de los resultados financieros de las empresas. La forma correcta de “medir” la valuación de una acción es considerando ambos indicadores

57 Valuaciones: Existen diversas metodologías para valorar empresas y mercados accionarios. La preferida entre los administradores de fondos (profesionales) es la de “Descuentos de Flujos de Efectivo” (DCF por el inglés Discount Cash Flows), que calcula el valor presente de los flujos de empresas a partir de una tasa de descuento que se determina por la proporción de deuda y capital de cada empresa. La metodología de mayor uso general es la de “múltiplos”. Esta metodología asocia precios de mercado con resultados financieros a 12 meses (conocidos y/o estimados). Entre las de mayor uso internacional destacan el P/U (Precio/ Utilidad

Neta), P/V (Precio / Ventas por Acción, PVL (Precio / Capital Contable o Valor en Libros), y FV/Ebltda ((Precio+Deuda Neta+ (Interés Minoritario * P/VL) / Utilidad Operativa + Depreciación). Este último múltiplo ha sido de creciente uso entre los mercados emergentes debido a la volatilidad de las utilidades netas que presentan empresas en algunas economías como México desde hace varios años al momento en que su contabilidad pretende reconocer los efectos de variables como inflación, devaluaciones y tasas de interés, pero que en muchas ocasiones generan resultados virtuales, es decir, no implican movimiento real de efectivo.

58 Inverso de múltiplos: La lectura “típica” de un múltiplo representa el número de años en el que asumiendo una generación de resultados similar a la actual, el inversionista “recupera” el numerador de la razón financiera (esto es el precio, o el precio y la deuda). De esta manera el inversionista busca siempre múltiplos bajos. Otra forma de entender los múltiplos es a través de su inverso el cual se interpreta como una tasa de interés. (ejemplo P/U = 10/5 = 2 años.... Inverso: $\frac{1}{2} = 0.5x$ o 50% como tasa de retorno).

59 Calidad de múltiplos: Es importante estar consciente que un múltiplo puede “moverse” por cualquiera de sus componentes. En el caso de un P/U, el múltiplo puede disminuir ya sea por una baja en el precio, o por una alza en las utilidades. Se recomienda siempre atender empresas con múltiplos que bajen por una alza en sus utilidades (conocidas y/o esperadas) y no tanto por una caída en su precio.

60 Múltiplo de “fierros”: En un enfoque de valor y no de crecimiento (asunto 42) hemos propuesto el uso de un múltiplo Valor de Solvencia / Valor del mercado, (VS/VM) en el que el VS se determina aplicando un castigo a los distintos activos de las empresas, asumiendo su liquidación, para descontarle después el valor de la deuda total. Si el múltiplo es menor a 1.0x, significa que la empresa se podría comprar en lo que vale en el mercado, “rematar” después sus activos, pagar toda su deuda y así ganar dinero.

61 La diferencia entre múltiplos conocidos o 12m y múltiplos estimados. Los múltiplos conocidos o 12 meses (“trailing”) se calculan con los indicadores económicos (resultados operativos, netos, de flujo de efectivo, etc.) de los últimos 12 meses, mientras que los múltiplos estimados relejan las estimaciones de los analistas para una fecha estimada en un periodo de 12 meses (anual).

Modismos

62 Toros vs. Osos. No se trata de un juego de basquetbol... Los inversionistas internacionales hacen referencia a los mercados a la alza como “Mercados de Toros” (Bull Market) y a mercados a la baja como Mercados de Osos (Bear Market). Estos nombres se relacionan con la forma en que estos animales atacan (El ataque de los toros es con los cuernos de abajo hacia arriba, mientras que el ataque de los osos es con sus garras de arriba hacia abajo).

63 “Manos firmes”. Término atribuido a inversionistas que mantienen por largos periodos sus posiciones en determinados instrumentos (acciones), originando en ocasiones limitaciones en la operatividad de los mismos. Por lo general estos inversionistas son inversionistas institucionales (fondos).
Estadísticas

64 (EUA) El Termómetro de enero. En 53 años (desde 1952) cada vez que el primer mes del año (enero) inició con un movimiento alcista en la Bolsa de EUA (S&P), el resto del año fue positivo en el 92% de las ocasiones. Sólo dejó de funcionar en cuatro años.

65 (EUA) Efecto presidencial. Desde 1883 y hasta el 2003 (170 años), en las 42 elecciones presidenciales que ha habido en EUA, en el 72% de los años previos a la elección las Bolsas subieron, mientras que en el 65% de los años de la elección las Bolsas también subieron. Las coincidencias no existen, son años en donde la economía se recupera por un mayor gasto relacionado con las campañas de reelección presidencial.

66 ¿Y a mí qué? Las estadísticas de los mercados en EUA resultan de interés para el inversionista local al identificar una alta correlación de la Bolsa en México con las de EUA, explicada entre otras cosas por la mayor participación de inversionistas institucionales internacionales en nuestro mercado (en un día festivo en el que las Bolsas de EUA cierran y aquí abrimos, el volumen operado disminuye hasta en más de un 90% de su operación cuando operan los extranjeros) y a que varias de las emisoras más importantes de México cotizan también en las Bolsas de EUA.

67 “Compro en noviembre y vendo en marzo”. De 1992 al 2001 (10 años), tres de los mejores cuatro meses para la Bolsa en México suceden en el último trimestre del año, mientras que de 1997 al 2001 (5 años), los mejores cuatro meses han sido: diciembre, junio, febrero y marzo. ¿Por qué es malo septiembre y bueno diciembre?... Parte del tradicional mal resultado de septiembre se explica por el “cierre de libros” que los fondos internacionales (los participantes más importantes en mercados accionarios emergentes, incluyendo México) llevan a cabo en los meses de septiembre y octubre, mientras que el buen resultado de diciembre sucede por un “adelanto” natural al inicio de año en donde mucho es esperanza y reconstrucción de portafolios.

TRADING

68 Realizar demasiadas operaciones (Trading) pueden disminuir los rendimientos. Al realizar demasiadas operaciones de compra y venta, el buen desempeño en la selección de emisoras de un portafolio puede disminuir con los altos costos de operación. Resulta difícil ser más hábil que el mercado. Estudios demuestran que algunos fondos de pensiones hubieran obtenido mayores rendimientos si no hubieran realizado tantas operaciones. Si lo anterior castiga a los profesionales probablemente también a usted.

69 (EUA) ¿Cómo vender en corto? Una Venta en Corto, pide prestado acciones de un “broker”, para venderlas, esperando que después el precio caiga, de tal forma que se pueden recomprar más tarde a un precio más bajo. Los costos son altos, el potencial de pérdida enorme y eventualmente las acciones pueden incrementar por periodos prolongados antes de poder recomprarlas abajo. Esta estrategia debe ser evitada por los inversionistas.

70 Diferencia entre una orden a mercado y una orden limitada: En una orden a mercado, el cliente pide a su operador comprar o vender acciones a cualquier precio disponible. En una orden limitada, el cliente orienta a su operador a comprar o vender a un precio específico, lo cual comúnmente sirve de protección en un mercado volátil. Si la acción no alcanza el precio sugerido, entonces no ocurre la transacción.

71 Nunca permita que sus posiciones especulativas se conviertan en inversiones.

72 Los grandes movimientos toman tiempo para en desarrollarse.

72a En los últimos 20 años, el 75% de las veces el comportamiento del IPyC es en tendencias (alza o baja) y solo un 25% se mueve de manera lateral (acumulaciones).

73 No “promedie” sus pérdidas.

BONOS (DEUDA)

74 La ley fundamental de la inversión en deuda. Los precios de los bonos bajan cuando las tasas de interés suben y viceversa. Porque si se adquiere un bono que paga el 6.0% de interés y las tasas suben, entonces será posible conseguir un bono que pague una tasa mayor (7.0%), de tal forma que el bono cuya tasa es del 6.0% pierde valor.

75 Si mantiene un bono individual hasta el vencimiento, nunca perderá dinero. Se dice que los Bonos Gubernamentales son libres de riesgo, es decir que difícilmente caerán en “default” (dejarán de pagar interés y capital a sus tenedores). Bonos calificados con grado de inversión raramente lo harán.

76 Vender un bono antes del vencimiento puede ser costoso. Los bonos no son como las acciones. No siempre cotizan. No siempre hay un comprador cuando alguien quiere vender, o bien, se podrá realizar la operación a un precio por debajo de su verdadero valor.

77 (EUA) ¿Por qué “Escalonar”? En un portafolio de renta fija, se recomienda mantener bonos de diferentes vencimientos, de tal forma que se tenga un vencimiento en promedio cada dos años. Esto permite tomar ventajas de altas tasas de interés con riesgos limitados.

78 La inflación “mueve” la tasa. El valor de los bonos con sus respectivas tasas de interés se ajustan principalmente a los cambios en el índice de precios.

79 Tasas Reales “Personalizadas”: La mayoría de los rendimientos que ofrecen o registran las inversiones en renta fija están expresadas en términos nominales anualizados ((rendimiento en el plazo / días del plazo) x 360 días). No obstante, para tener una comparación en el tiempo más justa, conviene identificar las tasas reales. La tasa real se calcula “descontando” la inflación del periodo a la tasa nominal. Un resultado más representativo para el inversionista sería identificar la inflación personal y no la oficial y sobre ella calcular “la tasa real personal”. En este 2017 por ejemplo, la tasa nominal del Cete 28d es ya del 7.0%. Con la inflación “oficial” de casi 6.4% la tasa real es apenas mayor a 1.0%. No obstante calculando una tasa de inflación real personal promedio de 10.0% para un consumidor (inversionista) de un rango medio- medio alto, la tasa real resulta negativa%.

80 ¿Cómo operan los bonos “Cupón Cero”: Los bonos cupón cero no pagan intereses, se adquieren a un descuento respecto a su valor nominal. Cuando los bonos llegan a su fecha de vencimiento se recibe una cantidad la cual incorpora la inversión inicial más un interés equivalente.

81 ¿Para qué son buenos los bonos “Cupón Cero”? Se utilizan cuando se quiere saber con certeza la cantidad exacta que se va a recibir en un futuro.

82 (EUA) ¿Qué son los Bonos “Chatarra”? Son aquellos tipos de bonos que reciben los menores grados de calificación por las agencias Moody’s, Standard & Poors o Fitch y por lo tanto ofrecen altos rendimientos. Por esta razón tienen mayor riesgo ya que tienen que pagar altos intereses. La mejor forma de invertir en dichos bonos es mediante fondos.

83 Cupón: Un cupón es la cantidad fija de intereses que se reciben cada periodo.

84 Valor nominal: Es la cantidad que el emisor del bono acuerda pagar al vencimiento. Comúnmente los bonos se cotizan bajo o sobre par, es decir por debajo o por arriba del valor nominal.

85 ¿Qué es el riesgo país (EMBI)? Es el diferencial en tasa de interés que los instrumentos de deuda corporativos o de gobierno de un país pagan sobre el Bono del Tesoro a 30 años de EUA con objeto de compensar el riesgo que se pueda percibir en dicha economía. Se utiliza las siglas EMBI (Emerging Market Bond Index) como un índice de estos instrumentos que calcula la firma JP Morgan y se expresan en puntos base (Ejemplo: Bono del Tesoro a 30 años de EUA en 2.0% y EMBI de México en 120pb = Tasa de interés de deuda en dólares en México de 3.2%.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN

86 ¿Por qué las sociedades de inversión (fondos) son una buena elección? No hay muchos instrumentos que ofrezcan tanta diversificación y conveniencia. Los fondos ofrecen bajos costos para inversionistas individuales y son administrados por profesionales. Además permiten realizar depósitos regulares sin cuotas adicionales, algo que típicamente no se hace en acciones.

87 ¿Cómo seleccionar una sociedad de inversión? Elegir un fondo por que se encuentra clasificado entre los de mejor desempeño por unos cuantos meses o un año, es una señal casi segura de perder dinero. En lugar de ello se recomienda enfocarse en otros factores de calidad: bajos costos, administradores que invierten su propio dinero en dichos fondos y la disposición de la empresa en atraer nuevos inversionistas de largo plazo. Además de que se debe buscar que el fondo no tenga continuamente cambios en la administración. El desempeño en el pasado cuenta, sin embargo se debe buscar rendimientos de largo plazo y comparar el fondo con otros con estrategias similares (“Benchmark”).

88 Los Fondos Indizados generalmente ofrecen mejores rendimientos que otros. No hay que dedicar mucho tiempo para elegir fondos. Los fondos indizados son simplemente un “espejo” de algún parámetro a vencer (Benchmark) como el IPyC y los costos son más bajos.

89 Conocer el mecanismo de calificaciones. Las calificaciones otorgadas a los fondos están basadas en el desempeño de largo plazo y el nivel de riesgo tomado. Sin embargo, no debe considerarse como un predictivo del desempeño del fondo.

90 Mantener posiciones en varios fondos no significa estar diversificado. Diversificar significa tener variedad, sin embargo, muchos fondos dedicados a acciones de largo plazo, mantienen similares posiciones, por lo que es recomendable conocer los portafolios de dichos fondos.

91 Fondos de fondos: En los últimos años, ha crecido la tendencia de construir portafolios a partir de fondos buscando mayor diversificación y menor riesgo. LA diversificación atiende regiones, países, sectores e instrumentos.

92 La oferta de BX+ Para evitar el concepto anterior, en Grupo Financiero BX+ hemos reestructurado nuestras sociedades de inversión atendiendo distintas necesidades de clientes en términos de riesgo, liquidez, duración, etc. Nuestras sociedades permiten ahora la construcción de un portafolio diversificado de acuerdo con el perfil de cada cliente.

ECONOMÍA LOCAL

93 De los más importantes... el PIB. El conocimiento (cantidad y periodicidad) público de cifras económicas en México es mucho mejor que hace algunos años. Entre los datos económicos que se conocen, el indicador de actividad más representativo es el Producto Interno Bruto (PIB) que refleja el valor de la producción final de bienes y servicios, descontando los insumos requeridos en la producción. En México se publica de manera trimestral 45 días después del trimestre de referencia. A nivel mensual se publica el IGAE (Índice General de Actividad Económica), que hace las veces de un PIB más oportuno.

94 La Bolsa no es un termómetro de la economía. Se dice que en las Bolsas (mercados accionarios) son un reflejo de las economías. En México, esta “regla” en realidad no se ha cumplido. Una diferencia importante de la Bolsa Mexicana vs. la economía nacional radica en la mejor calidad (circunstancia) de las empresas que cotizan en el mercado. El crecimiento en las utilidades operativas de las empresas más importantes del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) ha sido hasta 10 veces mejor que el crecimiento del PIB por año.

95 Tipo de cambio sobrevaluado o subvaluado. Existen opiniones encontradas (fuertes discusiones) respecto al nivel (cotización) que debería tener el tipo de cambio (peso – dólar) en México. La verdad es que en un régimen de tipo de cambio “libre” como el que existe en nuestro país, el nivel de tipo de cambio lo decide el mercado en función de una oferta y demanda existente. En los últimos meses ha sido la variable más importante de estimar, su gran volatilidad se ha relacionado con distintos factores (precio del petróleo, liquidez internacional, temor por nueva administración de EUA, movimientos en tasas de interés, etc.) cuya relación no ha sido permanente.

96 El verdadero temor de los exportadores. Se ha comprobado que los resultados financieros de las empresas exportadoras en México son más sensibles a efectos de menor demanda que a efectos de fortaleza del tipo de cambio (apreciaciones). Una empresa exportadora “sufre” menos en un contexto donde el tipo de

cambio se mueve muy poco durante periodos largos, pero se mantiene una demanda del exterior (EUA) por sus productos, y “sufre” mucho más en un contexto en donde a pesar de que el tipo de cambio se mueve (devalúa), la demanda del exterior cae de manera significativa.

ECONOMÍA EUA

97 (EUA) ¿Qué hace la Fed (Reserva Federal)? La Fed busca asegurar la fortaleza del sistema bancario, estabilizar precios y procurar empleos en la economía de EUA. Entre las más importantes “herramientas” que tiene este organismo es su poder de influencia en las tasas de interés, en los préstamos interbancarios y en aumentar o disminuir suministro de dinero en su país.

98 (EUA) ¿Por qué importa lo que hace la Fed? La Fed influye en cualquier dirección para las tasas de interés en EUA. Cuando las tasas son bajas o disminuyen los mercados accionarios suben ante la búsqueda de los inversionistas de tener un mayor rendimiento, no obstante el contener un riesgo mayor. Cuando las tasas de interés suben, los préstamos para las empresas se encarecen y se detienen proyectos de inversión de potencial ayuda para sus ganancias. La Fed se reúne casi cada mes y decide sobre la suerte de las tasas de interés.

Los cuatro mejores indicadores económicos

No hay forma de pronosticar la economía con total certeza, pero el saber cómo los consumidores y las empresas están actuando ayuda mucho. Estos son cuatro indicadores mensuales muy útiles.

99 Reporte de empleo (“The Bureau of Labor Statistics Employment Report”). Existe una publicación semanal de seguros de desempleo, un dato mensual de tasa de desempleo y de nóminas no agrícolas que indica la creación de nuevos empleos.

100 Índice de Gerentes de Producción (“ISM Reports on Business”). Permite tener un seguimiento del desarrollo de los sectores industriales y de servicio a través de la producción en diferentes campos desde el sector agrícola hasta el sector consumo.

101 Índice de Confianza al Consumidor (“The Conference Board’s Consumer Confidence Index”). Da una idea del sentimiento o disposición del consumidor a gastar, hasta estimular el crecimiento económico.

102 Índice de Indicadores Líderes (“The US Leading Index”). Es una recopilación de 10 indicadores económicos diseñados para predecir cuál será el comportamiento económico en los próximos tres meses.

103 ¿POR QUÉ BX+?

La prioridad del Grupo Financiero BX+ es diferenciarnos a través de un servicio **Personal, Impecable y Sencillo**. Entre los proyectos tendientes a alcanzar la excelencia en nuestra institución destacan: 1) Incorporación permanente de nuevos servicios (tarjetas de crédito, arrendadora, seguros, etc.); 2) Mejora permanente de nuestros servicios (Créditos, Banca Móvil, Casa de Bolsa Móvil, etc.); 3) Profundo compromiso social con México buscando actividades de educación financiera a través de distintas actividades; y 3) Biblioteca BX+, Cátedra BX+ en la Universidad Nacional Autónoma de México; Cursos de Verano para jóvenes; y 4) Series en nuestros fondos de inversión con montos de inversión y comisiones mucho más accesibles para jóvenes; 4) Reportes de análisis y estrategias de reconocimiento internacional orientados a atender necesidades específicas de usuarios locales incorporando categorías de carácter tutorial.

T9. DOW JONES: ÍNDICE DE PRECIO

Carlos Ponce B

DOW JONES VS. NASDAQ e IPyC

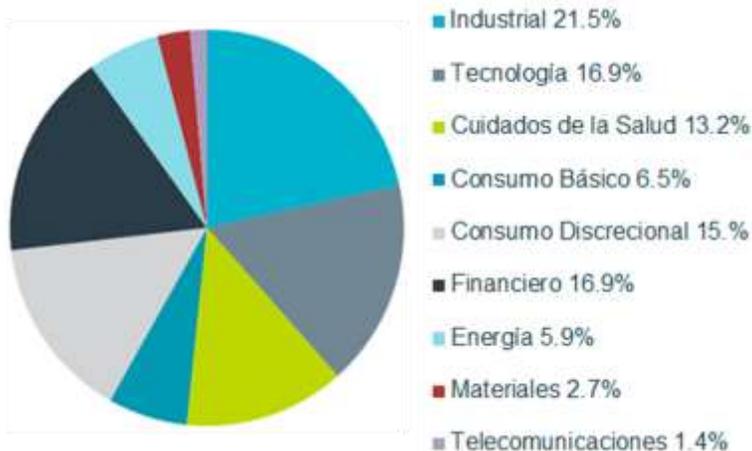
Todos los días –principalmente en la época de reportes trimestrales que ya se acerca-, inversionistas, manejadores de fondos y medios especializados están atentos a los cambios de los índices accionarios más importantes en el mundo. Dentro de los referentes en los mercados está el Dow Jones Industrial Average, el cual también es de los índices más antiguos (se utiliza desde 1896). Una de las características más importantes de dicho índice es que, a diferencia del S&P500, Nasdaq e IPyC, éste funciona como un índice ponderado vía precio, es decir el peso de cada emisora se determina por su Market Cap. El Dow Jones engloba todos los sectores (ver gráfica 1) del mercado, con la excepción del sector de Bienes Raíces y Servicios Básicos (*Utilities*), el cual tiene su índice por separado, Dow Jones Utility Average.

El peso de cada sector dentro del índice se determina usando la suma de acciones de las empresas de cada sector respecto del total del índice. Como Ejemplo, Verizon (VZ) es la única emisora que entra en Telecomunicaciones, su precio es de \$43.22 y la suma de precios de todos los componentes del índice es de \$3,144.78, por lo que el peso del sector Telecom es de 1.4%.

BLUE CHIPS: DE GRAN VALOR

Aunque los parámetros que determinan qué empresas conforman éste índice no es muy claro –o al menos disponible para el público-, sí es un hecho que las emisoras que lo componen son empresas extraordinarias, que se caracterizan por tener una estabilidad tanto en ingresos como en viabilidad de negocio y han pasado a través de épocas de economías complicadas, así como una constante distribución de dividendos. Tal es la confianza en estas empresas que desde hace muchos años el mercado las denominó como “*Blue Chips*” puesto que en las mesas tradicionales de póker las fichas de color azul son las que tienen un mayor valor.

Dow Jones Industrial Average por Sectores



¿CÓMO PARTICIPAR?

Todos los componentes del Dow Jones pueden ser adquiridos desde México a través del SIC (Sistema Internacional de Cotizaciones), así como a través de ETF´s que replican el comportamiento del índice por lo que facilitan al inversionista la exposición a todas las empresas en su conjunto (en la siguiente tabla se puede apreciar a mayor detalle cada ETF).

Vehículos para Participar en el DJIA			
Ticker	Serie	Nombre	Descripción
DIA	*	SPDR Dow Jones ETF Trust	Track DJIA
IYY	*	iShares Dow Jones U.S. ETF	Track DJIA
DDM	*	Proshares Ultra Dow30	2X DJIA
DOG	*	Proshares Short Dow30	Corto DJIA
DXD	*	Proshares Ultrashort Dow30	2X Corto DJIA

Empresa	Ticker	Sector	Precio
General Electric Co.	GE	Industrial	26.58
Cisco Systems Inc.	CSCO	Tecnología	31.16
Pfizer Inc.	PFE	Cuidados de la Salud	33.22
Intel Corp.	INTC	Tecnología	34.25
Verizon Communications Inc.	VZ	Telecomunicaciones	43.22
The Coca-Cola Co.	KO	Consumo Básico	44.51
NIKE Inc.	NKE	Consumo Discrecional	58.22
Merck & Co Inc.	MRK	Cuidados de la Salud	62.78
Microsoft Corp.	MSFT	Tecnología	71.15
Wal-Mart Stores Inc.	WMT	Consumo Básico	73.94
Exxon Mobil Corp.	XOM	Energía	80.96
American Express Co.	AXP	Financiero	84.82
El du Pont de Nemours & Co.	DD	Materiales	84.84
The Procter & Gamble Co.	PG	Consumo Básico	86.96
JPMorgan Chase & Co.	JPM	Financiero	92.51

Empresa	Ticker	Sector	Precio
Visa Inc.	V	Tecnología	96.18
Chevron Corp.	CVX	Energía	103.89
The Walt Disney Co.	DIS	Consumo Discrecional	104.38
Caterpillar Inc.	CAT	Industrial	108.96
United Technologies Corp.	UTX	Industrial	123.71
The Travelers Companies Inc.	TRV	Financiero	125.25
Johnson & Johnson	JNJ	Cuidados de la Salud	132.23
Apple Inc.	AAPL	Tecnología	145.74
The Home Depot Inc.	HD	Consumo Discrecional	152.59
International Business Machine	IBM	Tecnología	153.70
McDonald's Corp.	MCD	Consumo Discrecional	156.58
UnitedHealth Group Inc.	UNH	Cuidados de la Salud	186.69
The Boeing Co.	BA	Industrial	206.44
3M Co.	MMM	Industrial	211.39
The Goldman Sachs Group Inc.	GS	Financiero	227.93

FUENTE: Con información de Bloomberg. Precios al cierre del 12/07/2017.

¿QUÉ MUEVE AL DOW, PRECIO O CAPITALIZACIÓN?

Cada movimiento de una unidad monetaria (US\$1) le aporta 6.848 puntos al Dow Jones, por lo que en la siguiente tabla se simula la variación en términos porcentuales de 5 emisoras y analizamos cuántos puntos le aportan al índice en función de su cambio en el precio. Como la tabla ejemplifica, en una jornada donde Goldman Sachs (GS) y General Electric (GE) tengan la misma apreciación –en este caso de 1%–, no necesariamente ambas aportan el mismo número de puntos al índice. En cada caso, GS tuvo una variación monetaria de \$2.28, lo que aporta 15.61 puntos, mientras que cuando GE incrementó su valor en \$0.27, contribuyó con tan solo 1.82 unidades.

Movimientos en el Índice						
Ticker	Precio Inicial	Variación %	Precio Final	Variación \$	Peso en DJIA	Puntos al DJIA
GE	26.58	1.0%	26.85	0.27	0.85%	1.82
MSFT	71.15	1.0%	71.86	0.71	2.3%	4.87
PG	86.96	1.0%	87.83	0.87	2.77%	5.96
AAPL	145.74	1.0%	147.20	1.46	4.6%	9.98
GS	227.93	1.0%	230.21	2.28	7.25%	15.61

La diferencia con otros índices que están compuestos en función de la capitalización de mercado –como el S&P500–, es que con las mismas variaciones, Microsoft (MSFT), que en este ejemplo sólo contribuye con 4.87 unidades al DJIA y es el segundo que aporta menos, sería la emisora que lideraría el movimiento al alza, toda vez que es una de las 5 empresas con el nivel de capitalización más importante.

T10. REALIDADES, RETOS Y OPORTUNIDADES

Carlos Ponce B

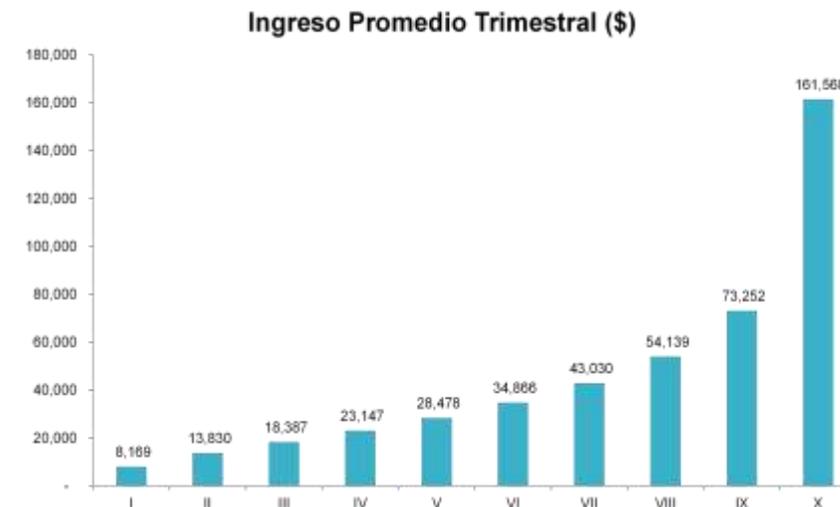
DISTRIBUCIÓN DE RIQUEZA GLOBAL

De 198 países en el mundo, EUA representa el 22% del Producto Interno Bruto (PIB) global, indicador que mide el valor agregado final de todos los bienes y productos que produce un país. El segundo país en importancia es China cuyo PIB representa el 12.3% del PIB total. México representa el 1.6% del total. Sin embargo al analizar la riqueza de los países, es decir, los activos financieros, propiedades, etc. (restando la deuda), la diferencia entre EUA y el resto de los países es mucho mayor (ver gráfica en anexos al interior de la nota). De hecho, mientras que el PIB de México equivale al 7.3% del PIB de EUA, nuestra riqueza en proporción a la del vecino del norte es apenas el 1.9%. En EUA el 1.0% de la población concentra el 42.1% del total de la riqueza, el México el 1.0% concentra el 38.2%. Esta inequidad en la distribución de la riqueza en el mundo se explica por varias razones, entre ellas sin duda la educación financiera. Los individuos con mayor conocimiento en inversiones se alejan cada vez más y a mayor velocidad de quienes no toman decisiones de inversión.

INGRESO PROMEDIO... CONSECUENCIA Y PERSPECTIVAS GLOBAL

La encuesta trimestral del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) sobre ingresos y gastos de la población, indica que en México el decil (10%) de la población con ingresos más altos en el país promedia \$161,568 al trimestre. Esto equivale a casi \$54,000 mensuales. La encuesta no considera el grupo de personas con mayores fortunas. Si bien, el dato pudiera no ser del todo exacto, demuestra una condición de gran reto. En un ejercicio hipotético (anexo al interior de la nota) que asume un ahorro del 20% de dicho ingreso (lo cual es sumamente difícil), los individuos en este decil podrían acumular ¡poco más de \$5'000,000 (cinco millones de pesos en 40 años! Dicha cantidad llevada a valor presente con una inflación estimada del 3.0% anual equivale a un millón y medio de pesos. Esto alcanza para muy poco.

MEMORIA – Ingreso Promedio Trimestral por deciles en México



OPORTUNIDADES

Para quienes tenemos la fortuna de desarrollarnos en un medio económico “saludable”, pudiera resultar difícil creer que el nivel promedio de ingreso en México es tan bajo, pero recordemos que somos un país con poco más de 131 millones de habitantes, de los cuales cerca de 56 millones (43%) conforman su población económicamente activa. La condición de millones de individuos en localidades y poblados en el país dista mucho de lo que sucede en las ciudades. El espíritu de esta nota vuelve a ser una invitación a recordar la importancia de la inversión, como una materia universal ¡No importa a lo que usted se dedique, debe saber invertir! Entre más pronto lo decidamos e involucremos a los más jóvenes, mucho mejor. La creación de un buen patrimonio individual tiene un efecto multiplicador muy sano en la sociedad (“círculo virtuoso”). El mayor gasto que propicia un mayor patrimonio genera demanda de productos, las empresas emplean, los trabajadores tienen más y mejores trabajos, etc.

ANEXO: PREOCUPANTE DESTINO

La siguiente matriz identifica el nivel de patrimonio acumulado en distintos plazos asumiendo con diferentes proporciones de ahorro para un ingreso mensual de \$53,856 correspondiente al promedio de ingreso más altos del decil (10%) de la población en México.

MEMORIA – Patrimonio Estimado por Ahorro en Ingreso Promedio

\$ 53,856 AL MES	AHORRO ANUAL	AÑOS		AÑOS		AÑOS		AÑOS	
		5	10	20	30	40	50		
5.0%	32,320	161,600	323,200	646,400	969,600	1,292,800	1,616,000		
10.0%	64,640	323,200	646,400	1,292,800	1,939,200	2,585,600	3,232,000		
15.0%	96,960	484,800	969,600	1,939,200	2,908,800	3,878,400	4,848,000		
20.0%	129,280	646,400	1,292,800	2,585,600	3,878,400	5,171,200	6,464,000		
30.0%	193,920	969,600	1,939,200	3,878,400	5,817,600	7,756,800	9,696,000		
40.0%	258,560	1,292,800	2,585,600	5,171,200	7,756,800	10,342,400	12,928,000		
50.0%	323,200	1,616,000	3,232,000	6,464,000	9,696,000	12,928,000	16,160,000		

Fuente: INEGI / BX+

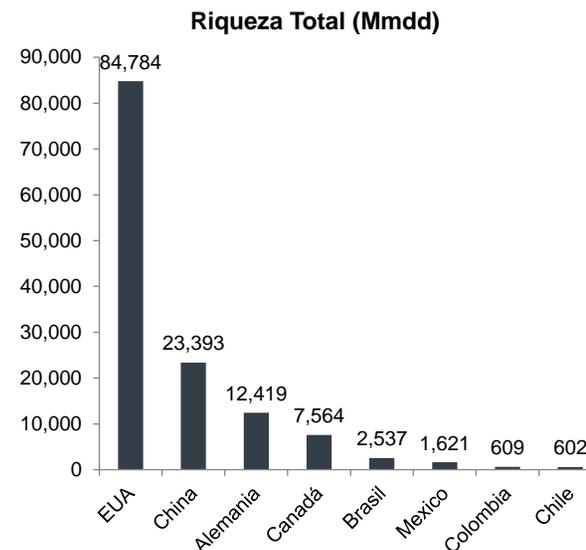
En estas tablas, el detalle

MEMORIA – PIB por País

PIB 2016 (Mmdd)	Lugar	% / Total
EUA	1º	21.8%
China	2º	12.3%
Japón	3º	7.8%
Alemania	4º	4.9%
Brasil	8º	2.9%
Canadá	10º	2.4%
México	15º	1.6%
Chile	42º	0.3%
TOTAL		100.0%

Fuente: Banco Mundial

MEMORIA – Riqueza por País



T11. ¿QUÉ SON LOS SPACs?

Carlos Ponce B

LA NOTICIA: PRIMERA COTIZACIÓN DE UN “SPAC”

En días recientes se llevó a cabo la colocación de la empresa *Vista Oil and Gas*, lo cual significó el ingreso de un nuevo tipo de emisora en el mercado accionario mexicano. Estos instrumentos se conocen en EUA como SPAC por sus siglas (Special Purpose Acquisition Company). Lo anterior significa que son empresas cuyo objetivo principal es la de realizar adquisiciones con el dinero obtenido por la colocación inicial (IPO).

CONCLUSIÓN: MÁS ADECUADO PARA INVERSIONISTAS SOFISTICADOS

Si bien los SPAC's pueden ser vehículos interesantes para la generación de valor para sus accionistas, hay una gran variedad de asuntos importantes con un grado de incertidumbre muy alto (ver párrafo siguiente), lo cual no genera una gran demanda de inversionistas no sofisticados. El rendimiento histórico muestra obviamente (mayor riesgo) un mejor desempeño que el propio Índice S&P 500, 13.6% vs. 6.2% en el período 2003-2016. Aunque en este caso hay que tener en cuenta que no todos los SPACs (ver pág. 2) llegan al objetivo planteado (realizar adquisiciones). Claramente es un vehículo muy interesante para inversionistas calificados o institucionales que no quieran comprometer sus propios recursos en la generación de valor a través de adquisiciones.

ENTENDIENDO LOS SPACS

Generalmente cuentan con una administración de un gran nivel de experiencia y conocimiento profundo de la industria. En EUA los SPACs existen desde hace más de una década y muchos expertos lo definen con un “cheque en blanco”. Las características más importantes son:

- Algunos SPACs son vehículos muy especializados en alguna industria y no pueden realizar transacciones fuera de ella, otros no tienen dichas limitaciones.
- El objetivo de adquisición es, comúnmente, empresas privadas (no cotizan en Bolsa).
- En el IPO típicamente se emiten unidades y warrants convertibles en un período específico de tiempo.
- Atractivo para inversionistas que quieren participar en operaciones de M&A con una porción menor de su capital.
- Están regulados por los organismos correspondientes (en EUA, la SEC).
- El 90% o 95% dinero obtenido se deposita en un fideicomiso, el resto es para algunos gastos.
- Comúnmente, el horizonte para realizar las adquisiciones es de 24 meses.
- En un ambiente de mucha competencia por adquisiciones, los SPACs pueden pagar múltiplos más altos debido a la fuente de su financiamiento (la deuda lo limita por el costo del apalancamiento).
- Los accionistas o tenedores de las unidades tienen derecho de voto para aprobar, o no, las transacciones sugeridas por la Administración.
- Usualmente, la Administración tiene una retribución de 20% sobre el equity total de la empresa si se ejecutan las transacciones en el tiempo acordado.
- Existe una gran posibilidad de que se generen conflictos de interés entre la administración y el público inversionista: El objetivo del primero pudiera ser realizar la/s adquisición/es para obtener la compensación mencionada, aunque estas transacciones no sean en el mejor interés de los inversionistas.

OTRO RIESGO: EL DE EJECUCIÓN

Adicionalmente a los riesgos mencionados, también existe la posibilidad de que los SPACs puedan ser liquidados por varias razones, entre las cuales no puedan completar las adquisiciones planeadas y por lo tanto, pueden disolverse. En la tabla siguiente se observa cómo prácticamente una tercera parte de los SPACs han seguido dicho camino, mientras que 2/3 han alcanzado el objetivo de realizarlo y/o ya han anunciado las adquisiciones.

SPACs emitidos en EUA, en el período 20013-2016

Estatus SPACs	Cantidad	Retorno Anualizado
Buscando adquisiciones	36	0.0%
Objetivos de adquisición anunciado	9	3.0%
Adquisiciones realizadas	148	13.6%
Liquidados	78	4.1%
Total	271	

T12. SU VERDADERA TOLERANCIA AL RIESGO

Carlos Ponce B

TOLERANCIA AL RIESGO

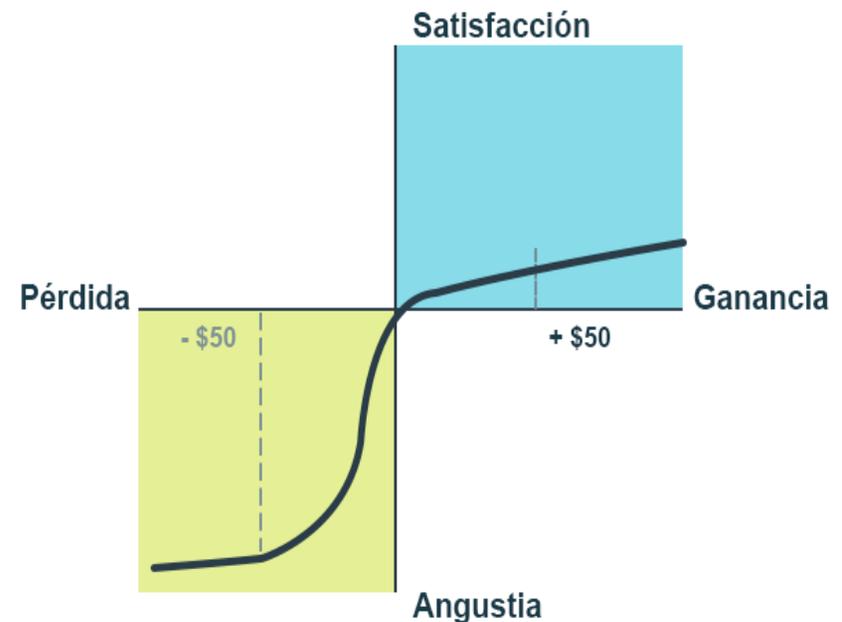
Un artículo reciente del influyente diario norteamericano **The Wall Street Journal** reflexiona sobre las maneras tradicionales de “medición” de la tolerancia al riesgo en los inversionistas, sus riesgos y oportunidades. Las tradicionales preguntas que utiliza el gremio para medir la tolerancia al riesgo involucran aspectos muy diferentes asociados a situaciones de: **Arrepentimiento, Temor y/o Exceso de Confianza**, agrupados en un mismo y amplio concepto llamada **RIESGO**. En realidad los aspectos de arrepentimiento, miedo y exceso de confianza son importantes entender y considerar examinar de manera individual. Por ejemplo, las personas que tienen la etiqueta de tener una alta tolerancia al riesgo pueden realmente estar reflejando un exceso de confianza. Ellos no deberían poseer un portafolio con acciones de alto riesgo por tener un sentido equivocado de su habilidad para identificar acciones con potencial de alza. Por el contrario, los inversores que se considera que tienen una baja tolerancia al riesgo en realidad podrían ser simplemente demasiado temerosos a un contexto de alta volatilidad en el que los precios registran altibajos diarios. Para muchos de ellos, en lugar de tener que renunciar a la posibilidad de mejorar su patrimonio a mayor plazo obteniendo los beneficios que históricamente ha demostrado la inversión bursátil, sería mucho mejor enseñarles a superar el miedo, compartiendo estrategias de control de riesgo.

FACTOR PSICOLÓGICO

La presente nota comparte en su interior, reflexiones y sugerencias para una mejor medición de Tolerancia de Riesgo y sobretodo asesoría a los inversionistas, reconoce el factor psicológico como un elemento de gran influencia en el comportamiento de los participantes del mercado.

La gráfica a la derecha, demuestra la manera en que un mismo importe de “pérdida” genera un sentimiento de angustia proporcionalmente mayor al sentimiento de satisfacción que genera una ganancia por el mismo importe. Ello demuestra la naturaleza de mayor aversión al riesgo que de manera natural afecta decisiones de inversión. La mejor medicina para el miedo, es la información y el conocimiento. Un buen asesor hace la diferencia.

MENTOR –Grado Satisfacción – Riesgo ante Mismo Importe



EL CONTEXTO INFLUYE EN LAS EMOCIONES

Para tener una mejor idea de lo que realmente miden los cuestionarios de riesgo y cómo los asesores e inversores pueden refinar esas preguntas, analicemos una de estas preguntas típicas.

“Imagine un declive pronunciado en la bolsa, como ocurrió durante la crisis financiera de 2008-09, cuando el índice de la Bolsa cayó más del 40% en seis meses. ¿Cuál sería su reacción?”

- Vendería todas mis inversiones en acciones.
- Vendería algunas de mis inversiones en acciones.
- No haría cambios en mis inversiones bursátiles.
- Aumentaría mis inversiones en acciones.

Como ya se comentó, esta pregunta busca medir la tolerancia de un inversionista ante un escenario de baja en el mercado. No obstante, su respuesta podría no ser necesariamente lo que tradicionalmente se interpreta.

Para empezar habría que reconocer que a todo el mundo nos resulta realmente difícil prever emociones futuras bajo contextos distintos. Actualmente, el miedo inducido por el desplome de los mercados de valores a nivel mundial en la crisis del año 2008 pareciera se ha desvanecido luego de años de fuerte recuperación (sobre todo en EUA). De la misma manera el miedo inducido por el desplome dot-com del año 2000 y el desplome de 1987 parece se ha ido hace tiempo.

La reflexión anterior demuestra que en realidad el ánimo (“tolerancia al riesgo”) de las persona depende casi por completo de los sucesos recientes en el mercado. Así que preguntar cómo se sentiría si el mercado baja 40%, es probable que obtenga una respuesta de “gran temor” si el mercado viene de un ciclo de baja o un “no tengo miedo” cuando el mercado ha estado subiendo.

Incluso, preguntar hoy cómo se sintió un inversionista en marzo de 2009 es probable que provoque una respuesta que indique menos miedo del que realmente sintió en 2009 (plena crisis).

PRONÓSTICO PERSONAL MIEDO-EXUBERANCIA

Consideremos ahora a otra medida importante para la Tolerancia al Riesgo: El sentimiento actual del inversionista respecto al Miedo o Exuberancia. Para identificar dicho sentimiento pregunte al inversionista su pronóstico (estimación) sobre el rendimiento del índice bursátil en los próximos 12 meses y su percepción del riesgo de mercado de valores durante el mismo período. Los participantes que dicen que los rendimientos serían altos y el riesgo bajo, están influidos por un estado de ánimo de exuberancia, mientras que los inversionistas que dicen que los retornos serán bajos y el riesgo alto seguramente tienen miedo.

La anterior es un indicador muy importante para los asesores. Los inversores a los que se les pregunta acerca de su tolerancia al riesgo tras buenos rendimientos del pasado probablemente lo sobrestimen, influidos por la exuberancia. Los participantes que hayan participado en años recientes de ciclos de baja seguramente subestimarán el potencial del mercado influidos por el miedo.

Una buena práctica (consejo) luego de conocer estas respuestas, es una reflexión más profunda sobre el contexto. En el caso del año 2009, un ejemplo de reflexión pudo ser: *"Sé que usted está preocupado y puede tener miedo. Muchos estamos así, es un sentimiento natural en tiempos como el de hoy. Usted cree que los futuros rendimientos del mercado serán bajos y de alto riesgo, por lo que quiere vender sus acciones, pero considere que sus sentimientos pueden ser exagerados y muy influidos por eventos recientes. La historia demuestra que lo más probable, es que la economía se recupere y el mercado de valores también, como sucedió después de 2000 y post-1987. Lo mejor sería no mover por ahora su portafolio, asegurarse de que las empresas de las que usted es dueño tienen buenos fundamentos y evitar que el miedo lo domine"*.

También es bueno reflexionar en un sentido moderado en periodos de fuertes ganancias (exuberancia): *"Comprendo que se siente muy bien con el mercado de valores y anticipa que los rendimientos futuros serán altos y existen pocos riesgos. No obstante, dicho sentimiento puede ser exagerado. No es prudente aumentar su proporción de acciones más allá de los niveles prudentes, recuerde que luego de ciclos de alza, aparecen ciclos de baja y usted no está en una posición financiera para soportar una disminución si desea un ingreso de jubilación adecuado"*.

El miedo aumenta la aversión al riesgo incluso entre los financieros profesionales, lo que conduce a una aversión de alto riesgo en momentos de crisis y la aversión de bajo riesgo en los auges. En un experimento, los profesionales financieros a quienes les pidieron leer una historia sobre una crisis financiera, se volvieron más temerosos y a los que les pidieron leer una historia sobre un auge financiero fueron más agresivos en sus decisiones.

CONFUNDIENDO ARREPENTIMIENTO Y RIESGO

Supongamos que hace cinco años usted compró acciones en una compañía muy respetada. El mismo año la empresa experimentó un severo descenso en las ventas debido a una mala administración. El precio de las acciones bajó drásticamente y usted vendió en una pérdida substancial. La empresa ha sido reestructurada bajo nueva dirección y la mayoría de los expertos esperan ahora que las acciones produzcan mejores rendimientos que el promedio. Dada su mala experiencia con esta compañía, ¿compraría acciones ahora?

T13. DESPUÉS DE UN SISMO

Carlos Ponce B

RESPONSABILIDAD

Agradeciendo siempre el creciente interés y mayor difusión por parte de nuestra área de Análisis y Estrategia y congruentes con el espíritu de responsabilidad social de Grupo Financiero BX+, publicamos este reporte MENTOR especial con información útil y de interés que difunde fuentes oficiales relacionadas con medidas de seguridad posterior a sismos.

GENERALES

“Durante los minutos siguientes al sismo lo primero que se debe realizar es mantenerse fuera de las edificaciones y verificar que nadie haya sido herido. En el caso de que así sea, prestar primeros auxilios. Una de las recomendaciones más importantes de las autoridades y agentes de protección civil es no solicitar asistencia médica o una ambulancia a menos de que se trate de una herida grave o una emergencia real. Si es algo que puede tratar usted mismo usando técnicas de primeros auxilios, hágalo.

También es recomendable mantenerse alejado de las estructuras que hayan colapsado, de las chimeneas (porque pueden caer sobre las personas) y de las playas. Después que te encuentres seguro, encender la radio o revisar medios oficiales en internet para mantenerse al tanto de cualquier anuncio importante, como centro de atención médica o refugio cerca de ti.

Es necesario evitar hacer llamadas a menos que sean estrictamente necesarias (como a protección civil o solicitar una ambulancia en caso de una emergencia real). La idea es mantener las líneas desocupadas para quienes realmente requieran auxilio, por lo que si deseas comunicarte con tus seres queridos para comprobar que se encuentran bien utiliza las aplicaciones de mensajería instantánea.

Una vez que te encuentres a salvo, si planeas regresar a tu hogar es necesario realizar una serie de revisiones para verificar que esté libre de daños y sea seguro. Busca grietas en las paredes, techo, marcos de puerta o columna. De encontrarlas, significaría que la edificación ha sufrido un daño considerable y puede ser un peligro. Si ves grietas en el exterior que forman una diagonal con la horizontal del suelo, es recomendable no entrar hasta que la revise un experto. Si la edificación se ha hundido, tampoco entres.

Instalaciones de los servicios

En los casos de las instalaciones de agua, luz y gas, se debe constatar que no haya daños o fugas; en la luz eléctrica, se debe checar el estado de los cables, que ninguno esté expuesto y pueda generar un corto.

Además, es necesario evitar sobrecargas de los aparatos, e intentar no usar aquellos que no sean absolutamente necesarios.

Para ayuda con víveres

La mejor ayuda que se puede brindar es acudiendo con víveres a los diferentes centros de acopio de víveres, instalados en diferentes puntos de la Ciudad de México. Existen varios centros de acopio cuya localización puedes encontrar buscando por internet. Algunos de éstos son: - En la zona centro, se puede acudir al zócalo de la ciudad - En Polanco se puede acudir a Rubén Darío 115, Glorieta de Masaryk, Cruz Roja de Polanco o el Teatro Ángela Peralta. - Del mismo modo, hay centros de acopio en la UNAM y el Congreso de la Unión, Paseo de los Tamarindos 49, Bosque de Avellanos 142, Bosque de Toronjos 39-GH02A y Cerrada de Bezares 130.”

ANTES, DURANTE Y DESPUÉS...

En caso de SISMO...

PREPÁRATE
antes

- Prepara tu plan familiar de protección civil
- Organiza y participa en simulacros de evacuación
- Identifica las zonas de seguridad
- Revisa las instalaciones de gas y luz
- Almacena alimentos no perecederos y agua

ACTÚA
durante

- Aléjate de ventanas y objetos que puedan caer
- Conserva la calma y ubícate en la zona de seguridad
- Corta el suministro de gas y electricidad
- Aléjate de postes, cables y marquesinas
- Estacionate alejado de edificios altos

REVISA
después

- Revisa las condiciones de tu casa
- No enciendas cerillos o velas hasta asegurarte que no hay fugas de gas
- Utiliza el teléfono sólo para emergencias
- Mantente informado, no propagues rumores y atiende las recomendaciones de las autoridades
- Recuerda que se pueden presentar réplicas, por lo que es importante mantenerse alerta

En los últimos 200 años en México han ocurrido...

75

sismos relevantes por los daños o pérdidas que generaron, de éstos,

60

tuvieron magnitud mayor o igual a 7.

La aplicación rigurosa de los reglamentos de construcción reduce la posibilidad de daños y pérdidas humanas y materiales.

Infórmate

www.proteccioncivil.gob.mx

www.cenapred.gob.mx

www.sismos.gob.mx

Fuente: Centro Nacional de Prevención de Desastres



MOVIENDO A MÉXICO HACIA LA PREVENCIÓN

MONITOREO DE VIVIENDA...



La **Secretaría de Protección Civil** te ayuda a reducir riesgos en tu hogar en 3 pasos a través de la **Identificación, Monitoreo y Mantenimiento.**

MONITOREO DE LA VIVIENDA

1 IDENTIFICA

Las instalaciones de luz, agua y gas

- Luz/Eléctrica: Apagadores y contactos (focos, interruptor de seguridad).
- Agua: Cisternas, tuberías, (accesorios del lavabo, regadera y fregadero).
- Sanitaria: Tuberías de aguas negras: WC, coladeras y registros.
- Gas: Estufa, calentador, cilindro o tanque estacionario.

Se recomienda que por lo menos dos veces al año o después de un sismo revise la estructura, las instalaciones de luz, agua y gas, si es necesario realiza las conexiones lo más pronto posible.

3 MANTENIMIENTO

2 MONITOREA

La estructura

Revisa si hay fisuras o fracturas en acabados o elementos estructurales.

- Fisuras: No afectan directamente la estructura, generalmente se presentan en acabados y entre la unión de muros.
- Fracturas: Afectan el soporte de la vivienda, es necesario que se realice la reparación lo más pronto posible.

GAS

- Revisa que los cilindros o tanques estacionarios no presenten golpes o desprendimiento de pintura, ya que esto permite la corrosión.
- Las perlas mal cerradas, o empaques deteriorados, fisuras en las tuberías pueden ocasionar fugas, incendios y explosiones.
- Coloca agua con jabón en las conexiones, si observas burbujas será necesario que llames a un especialista.

AGUA

Inspecciona que:

- Las tuberías no presenten algún tipo de fuga;
- Los accesorios de la caja de la taza de baño y el flotador funcionen correctamente;
- Las cisternas se encuentren limpias;
- No haya objetos en inodoros, lavabos, etc., que obstruyan la circulación.
- Mantén las coladeras libres de basura.

(Registra en tu Plan Familiar la ubicación y medida de la abertura; de preferencia adjunta fotografías).

LUZ

Revisa que:

- No exista sobrecarga de aparatos en las conexiones;
- No haya cables expuestos.

PRINCIPALES AFECTACIONES

- La humedad, fisuras, desprendimiento de acabados, daña la estructura de tu hogar.
- Las tuberías y coladeras tapadas por acumulación de basura provocan fugas y socavaciones.
- La saturación de aparatos conectados a las instalaciones eléctricas, los diábolos y cables expuestos pueden provocar descargas, cortos circuitos e incendios.

- Si tu hogar presenta daños, es importante que se realicen las acciones y cuidados necesarios para que tú y tu familia tengan la tranquilidad de que su vivienda es un lugar seguro.
- Siempre que se lleven a cabo trabajos de construcción, remodelación o reparación, es necesario que se elaboren por personal capacitado en la materia.

EN LAS CALLES

- Evita circular por la calles si no tienes que hacerlo para permitir que los servicios de emergencia lleguen a tiempo a rescatar y ayudar.
- Repórtate con tus familiares vía redes sociales y clientes de mensajería como WhatsApp o Telegram para no saturar las líneas de teléfono.
- Si ves a alguien en apuros o detectas olor a gas o ves un incendio. Repórtalo al 911.
- Mantente informado.

RECOMENDACIONES A SEGUIR ANTE UN SISMO



EN EL METRO

- Si estás dentro del metro cuando ocurre el sismo, hay que seguir la ruta de evacuación que nos indique el personal.
- Si estás en el andén NO rebases nunca la línea amarilla, pégate a la pared.
- Si estás dentro del tren NO realices prácticas que pongan en riesgo tu vida (no salgas del convoy si las autoridades no te lo han indicado).
- Baja en orden, sigue las indicaciones del personal y ya que estés en el andén dispérsate

RECOMENDACIONES EN CASO DE SISMO AL INTERIOR DE LAS INSTALACIONES DEL STC

SISMO EN LA ESTACIÓN



SISMO ENTRE ESTACIONES



Protección Civil S.T.C. Teléfonos - Directo: 5627 4580 Ext.: 2451/2636 Conmutador: 57091133

NÚMERO 911

Número Único de Llamadas de Emergencias



Recuérdalo

Puede salvar tu vida y la de otros



Úsalo

Sólo en caso de emergencia



Cuídalo

Para que esté disponible cuando lo necesites.



Número Único de Llamadas de Emergencias

¿Qué tipo de Emergencias de Protección Civil atiende el 911?



Incidencias como:



Incendio



Explosión



Enjambre de abejas



Derrumbe



Inundación



Erupción Volcánica

Recuérdalo, úsalo, cuidalo

T14. NUEVAS TENDENCIAS PORTAFOLIOS “ESG”

Carlos Ponce B

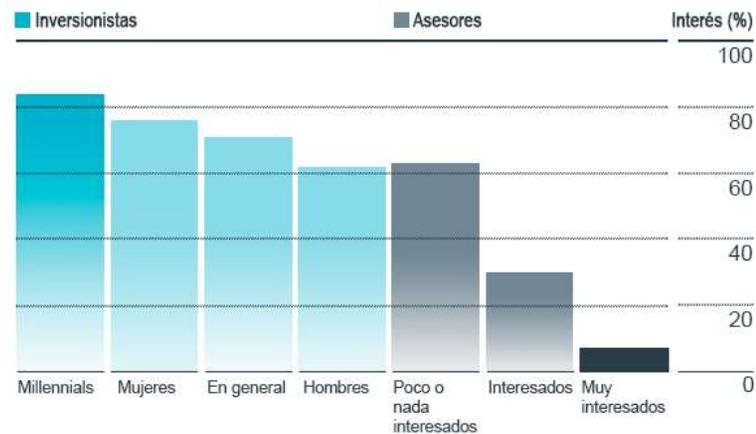
CONSTRUCCIÓN DE RIQUEZA

Los países “ricos”, conforman y comparten dicha condición con sus habitantes. El proceso inicia valorando y cuidando dicha riqueza, sin embargo, la riqueza no se construye o inicia desde el ámbito económico o financiero, éstos son consecuencia de aspectos asociados a la naturaleza y sustentabilidad. En 1901, Teddy Roosevelt se convirtió en el 26° presidente de EUA. Inmediatamente comenzó a usar su cargo (poder) trabajando en la conservación de la tierra. Según el Servicio de Parques Nacionales de EUA, Roosevelt utilizó su autoridad para proteger la vida silvestre y las tierras públicas creando el Servicio Forestal de los EUA, estableciendo 150 bosques nacionales, 51 reservas federales de aves, 4 caza nacional, 5 parques nacionales y 18 monumentos nacionales". Roosevelt había reservado y protegido 230 millones de acres de tierras públicas. Gracias a su previsión, EUA resultó ser un país “rico”.

EL EMPUJE DE LAS NUEVAS GENERACIONES

Afortunadamente, crecen las personas en distintas regiones y ámbitos profesionales que se preocupan por el planeta, agua potable limpia, cielos despejados, ríos y lagos no contaminados, tierras de cultivo saludables, bosques abundantes y un futuro sostenible para sus hijos. El progreso económico no se detiene por regulaciones ambientales y medidas de conservación no son enemigas de beneficios económicos y creación de empleos. Sabiendo esto, es importante saber que la naturaleza de la inversión también está cambiando (aunque de manera gradual). Hay un creciente movimiento internacional impulsado por inversionistas que construyen portafolios congruentes con sus valores. La gráfica anexa, identifica a los jóvenes como los protagonistas futuros de este cambio. Son los llamados Millennials y las mujeres los que muestran mayor atracción por este tipo de inversiones.

MENTOR – Atracción por Inversión ESG



Fuente: Morningstar

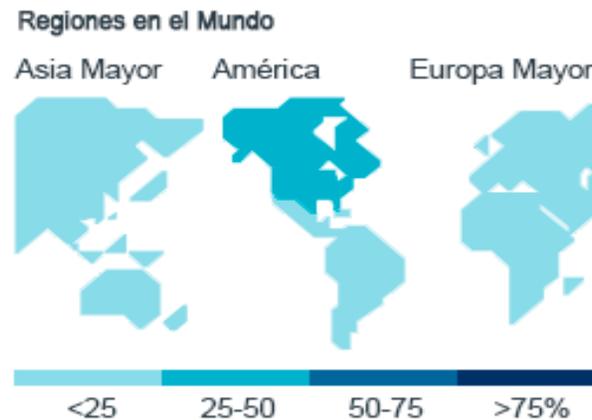
ESG EN PORTAFOLIOS

El acrónimo "ESG", cada vez será más utilizado para describir este tipo de enfoque para la inversión. Representa: **Medio Ambiente, Social y Gobernanza** (*Environmental, Social and Governance*), tres atributos principales por los que una inversión puede ser clasificada. La Alianza Global de Inversión Sostenible observa que en 2014, los activos en fondos de inversión de ESG alcanzaron \$21,000 mdd en el mundo, 61% más que 2012. En EUA, la inversión en ESG alcanzó \$8,700 mdd, cifra 33% mayor que en 2014. Una encuesta de la empresa *State Street* entre administradores de fondos identificó que el 76% de los encuestados preferiría asignar recursos a fondos con principios ESG vs. los que no los tienen. Esta información será importante en el proceso de selección de empresas para ser dueño a través de Bolsa. Al interior de esta nota una clasificación de portafolios globales. El aspecto social se ejemplifica con el diseño de fondos a partir de principios de estándares religiosos (fe o creencias) de grupos católicos o musulmanes. La Gobernanza mientras tanto se ejemplifica por la preferencia hacia empresas con políticas que aseguran diversidad y oportunidad de género en sus estructuras.

SEGMENTACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE PORTAFOLIOS

Ya hemos comentado antes de la diversificación como estrategia básica en el proceso de disminución de riesgos. La distribución incluye clases de activos, industrias, regiones, plazos y otros elementos. La estructura de cada portafolio se mide en función de un Parámetro a Vencer (“Benchmark”) similar en términos precisamente de tipo de activos, región, plazo, etc. La gráfica siguiente recuerda una clasificación de sectores por características (Cíclicas, Sensibles y Defensivas) y la distribución que mantiene actualmente en promedio fondos de inversión.

Análisis de Acciones 12-31-2016



	Portafolio (%)	Parámetro (%)		Portafolio (%)	Parámetro (%)
Cíclico	46.00	38.99	América	51.83	58.37
Materiales Básicos	5.41	5.39	América del Norte	49.29	56.96
Consumidor	12.72	11.43	América Latina	2.54	1.40
Servicios Financieros	19.00	19.14	Europa Mayor	23.60	22.60
Bienes Raíces	8.87	3.03	Reino Unido	5.71	5.88
Sensible	35.70	37.22	Europa desarrollada	14.73	14.58
Servicios comunes	4.45	4.66	Europa Emergente	1.29	0.74
Energía	4.11	7.33	África/Medio Este	1.87	1.10
Industriales	12.18	10.68	Asia Mayor	24.57	19.34
Tecnología	14.96	14.55	Japón	8.43	7.84
Defensivo	18.30	23.79	Australia	2.17	2.43
Consumidor	7.40	9.58	Asia Desarrollada	5.82	4.19
Salud	8.93	11.05	Asia Emergente	8.15	4.88
Servicios (gas, electricidad, luz, etc.)	1.97	3.16	No Clasificada	0.00	0.00
No Clasificado	0.00	0.00			

T15. RÉCORD DE MILLONARIOS EN 2016... ¿CÓMO?

Carlos Ponce B

EMPRESARIO EN BOLSA

De nueva cuenta, información pública reciente evidencia la inversión bursátil, como la mejor alternativa para construir patrimonios a mayor plazo. Disciplina, paciencia y conocimiento fundamental además de un entendimiento y actuación como empresario (no como especulador) resultan indispensables para un buen resultado. ¿Usted qué hace?

LOS MAYORES CREADORES DE PATRIMONIO TIENEN CADA VEZ MÁS

La firma consultora internacional **Capgemini** publicó su reporte de Riqueza Mundial (*"World Wealth Report 2017"*) identificando un crecimiento de 8.0% en el número de millonarios a nivel mundial que alcanzó una cifra récord de 16'500,000 en 2016. Rusia, Brasil y Canadá observaron los mayores avances en la población con mayores patrimonios el año pasado. Los millonarios en el rango de \$1 a \$5 mdd en activos de inversión, aumentaron en 7.4%, mientras que el número de millonarios que representan el 1% más alto de riqueza con por lo menos \$30 mdd creció 8.3%.

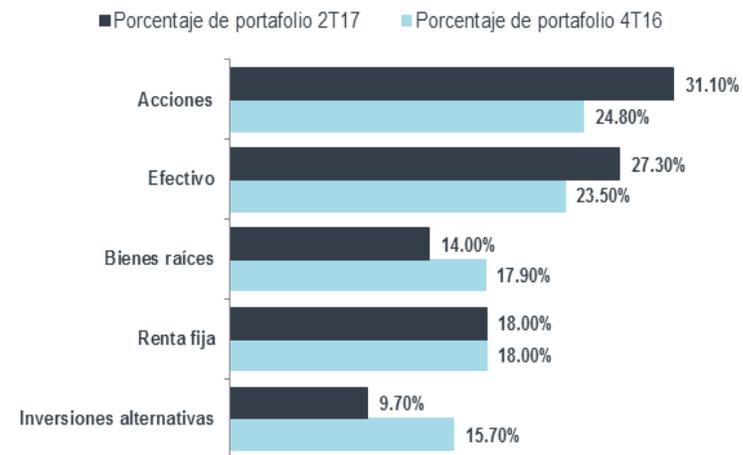
LA CLAVE: MÁS DEL 30% EN ACCIONES

Las ganancias en el mercado accionario, alternativa que los grandes poseedores de patrimonio citaron como su mayor inversión, propiciaron los mayores beneficios una vez más. En promedio, los inversionistas de alto patrimonio tuvieron un poco más del 31.1% de sus portafolios en acciones durante el 2T17 vs. 24.8% que mantenía a finales de 2016 (un máximo de cinco años). Las acciones fueron citadas por más del 90% de los inversionistas como **"el contribuyente más importante la creación de su patrimonio"**. La siguiente mayor parte de sus portafolios lo mantuvieron en efectivo o en instrumentos equivalentes (alta liquidez) con una proporción de 27.3%, cifra mayor al 23.6% del 2016. La inversión se redujo para representar el 14% de los portafolios promedio vs. una participación del 18% en 2016. Otras alternativas como los fondos de cobertura, materias primas y capital privado observaron una caída o menor preferencia.

ASESORES

Los inversionistas reconocieron altos niveles de confianza en sus asesores, pero el informe calificó sus índices de satisfacción como "tibios", posiblemente por las comisiones cobradas. Dichas comisiones en promedio durante 2016 representaron el 8.4% de los activos bajo administración a nivel mundial. El informe señaló que algunos segmentos de clientes pagan mucho menos que eso. Las firmas de gestión de patrimonios tradicionales son caras en comparación con los robot-asesores, los cuales poco a poco van ganando terreno. No obstante, reconocen que un robot o sistema difícilmente podría sustituir a un buen asesor al priorizar elementos de confianza y servicio.

MENTOR: ¿De Dónde Viene el Patrimonio?



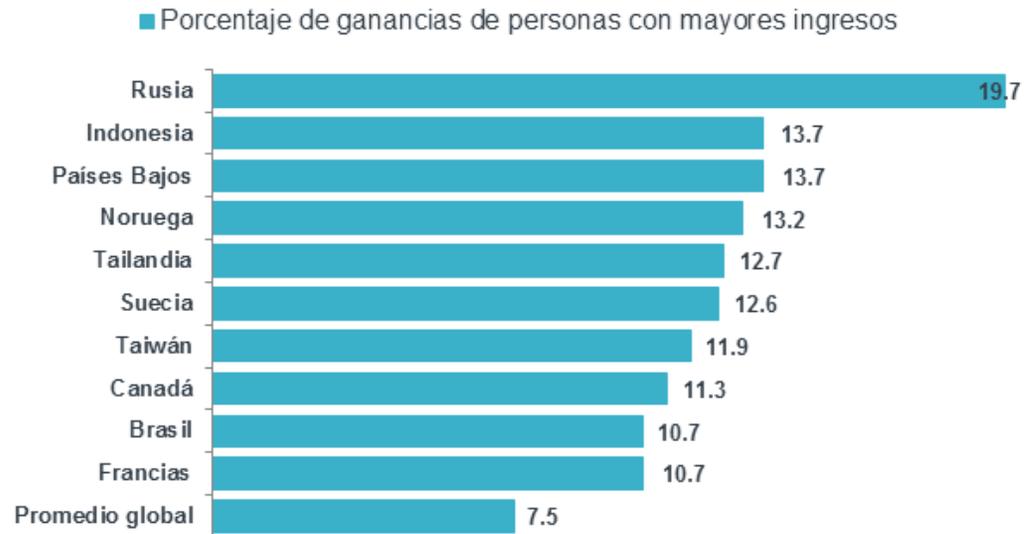
Fuente: World Wealth Report 2017 - Capgemini

ANEXO SEGMENTACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE PORTAFOLIOS

LOS GRANDES PATRIMONIOS CRECEN

Estos son algunos de los países en Europa, Asia-Pacífico, Norteamérica y Latinoamérica en donde los inversionistas con grandes patrimonios vieron crecer más sus inversiones en el 2016.

MENTOR: Mayores Ganancias por País 2016

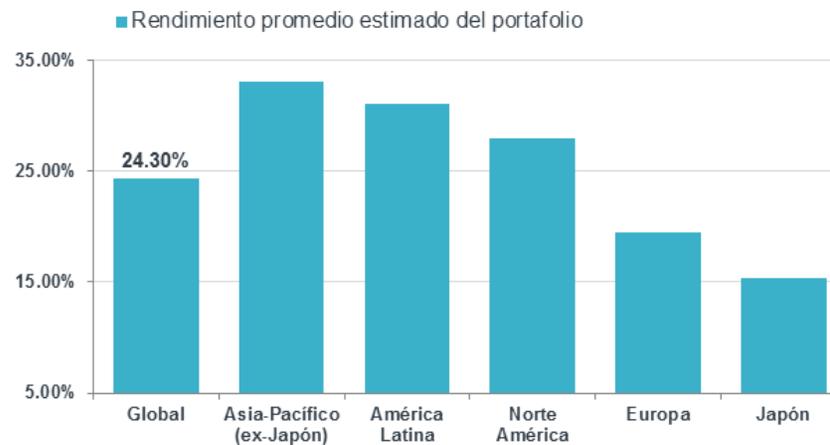


Fuente: World Wealth Report 2017 - Capgemini

ASESORES

Los inversionistas reportaron los mayores rendimientos en la región de Asia-Pacífico (excluyendo Japón). Los estrategas relacionan el resultado por la fortaleza económica de la región y el uso de apalancamiento (deuda).

MENTOR: Portafolios con Mayores Ganancias 2016



Fuente: World Wealth Report 2017 - Capgemini

T16. “NO PELEAR VS. EL MERCADO”

LOS DE MAYOR EXPERIENCIA

Un viejo refrán en Wall Street (gremio bursátil en EUA) dice: “No Peles Contra el Mercado”. Aunque la cita original recomienda “No pelear contra la Reserva Federal (FED)”, organismo que regula entre otros el comportamiento de las tasas de interés en aquel país, la cita se refiere a la fuerza de los mercados y la manera en que la psicología y el entusiasmo o miedo de los inversionistas en un contexto dado puede ser más fuerte que los argumentos fundamentales que algunos participantes puedan demostrar para anticipar un cambio en la tendencia (alza o baja). Una y otra vez hemos insistido en la dificultad de encontrar “el momento” exacto, y de la manera en que los mercados reconocen y anticipan distintos factores. Las Bolsas en EUA, llevan ocho años de avance pero no se anticipa una corrección importante de prevalecer el buen momento económico que acumulan. En México, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) refleja la renovada incertidumbre por temas coyunturales: 1) La re-negociación del TLCAN; y 2) La evolución del proceso electoral hacia el 2018.

LOS CICLOS

El interior de esta nota, una tabla que recuerda distintas características durante las fases de un ciclo de alza y baja en los mercados accionarios. En EUA, las características actuales parecen más a las observadas en una fase de “Aceptación” (3ª de cuatro fases de alza) y no tanto a la de “Exuberancia” que podría generar mayor precaución. En México, la incertidumbre a temas señalados justifica precaución.

EXTRANJEROS INVIRTIENDO MÁS EN LA BOLSA DE EUA

De regreso a la cita “No Peles vs. el Mercado”, estos días se publica una estadística sumamente interesante que recuerda cómo a pesar de que en EUA la mayor tenencia de acciones norteamericanas la tienen los locales (aunque participaron menor de “rally” de los últimos años en comparación con su participación previa a la crisis del 2008), los inversionistas extranjeros han venido incrementando su exposición en acciones de EUA y disminuyendo su tenencia de Bonos.

MENTOR – Participantes en Bolsa en EUA



Fuente; Deutsche Bank

MENTOR – Extranjeros Invirtiendo en EUA



Fuente; Deutsche Bank

ANEXO: FASES Y CARACTERISTICAS EN MERCADOS ACCIONARIOS

TENDENCIA PRIMARIA ALCISTA "BULL MARKET"	
FASE	CARACTERISTICAS / SEÑALES
I Fase de Resistencia (Acumulación)	<ul style="list-style-type: none"> - La economía está en su peor momento del ciclo económico corto y las utilidades de las empresas son muy bajas (pérdidas), las expectativas de los empresarios son pesimistas. La tasa de inflación comienza a llegar a niveles muy bajos. - Los inversionistas que perdieron en la fase bajista anterior no quieren saber de Bolsa, el volumen es mínimo, los comercios vacíos, las cotizaciones aparecen en diarios en algún rincón de la sección económica. Los inversionistas institucionales más conocedores (Buffett, Soros, Slim, etc.) comienzan a comprar.
II Fase Consolidación (Liquidez)	<ul style="list-style-type: none"> - Habiéndose reducido substancialmente la tasa de inflación, el gobierno intenta reanimar la economía con una política económica expansiva. La combinación de inflación baja y expansión monetaria da lugar a tasas de interés muy bajas. A pesar de esto, la economía continúa en depresión del ciclo económico corto. - La baja en tasas de interés reduce la rentabilidad de la renta fija y esto propicia migración hacia renta variable. Como los "expertos" compran antes, la oferta es menor dando como resultado que las cotizaciones suban más rápido.
III Fase Aceptación (Fundamental)	<ul style="list-style-type: none"> - La inflación continúa baja y también las tasas de interés. Ahora la economía va mejorando. - Las vts. y utilid. de empresas aumentan: Primero, las de bienes de consumo. Cuando ya trabajan a plena capacidad, aumentan las ventas de las de bienes de inversión (equipos industriales, construcción etc.) - En la medida en que se van obteniendo noticias, confirmando la recuperación económica y los balances de las empresas van presentando cada vez mejor aspecto, corre la noticia de que la Bolsa está ganando mucho. Los medios de comunicación comienzan a fijarse en la evolución bursátil. - Una masa creciente de dinero se dirige a Bolsa provocando un alza sostenida y general de precios.
IV Fase Exuberancia (Especulativa)	<ul style="list-style-type: none"> - La economía está en un "boom". Casi todas las empresas trabajan a plena capacidad, a pesar de las ampliaciones de la capacidad de producción que se han llevado a cabo. Todos los negocios van bien. - La inflación comienza a mostrarse como peligro creciente. Los sindicatos frente a la pérdida de poder adquisitivo y la situación de pleno empleo presionan para obtener mayores salarios. Los empresarios ofrecen escasa resistencia porque pueden trasladar estos incrementos de costos en precios más elevados. - La Bolsa lleva varios años subiendo. Muchos dedican ahorros en Bolsa, esperando las plusvalías anteriores. La rentabilidad por dividendo es menor. - Los medios de comunicación siguen atentamente la evolución de la Bolsa (primera plana). Muchas personas (incluso con pobre cultura financiera) se sienten animados a comprar acciones (algunos después de algunas ganancias, quedan convencidos que son auténticos expertos financieros). - Por otro lado, los verdaderos expertos al identificar utilidades de las empresas anormalmente altas comienzan a vender. - Esto provoca que las acciones de las mejores empresas, a pesar de las fuertes compras del público, muestren una creciente resistencia a subir.
TENDENCIA PRIMARIA BAJISTA "BEAR MARKET"	
V Fase de Bajada Fuerte.	<ul style="list-style-type: none"> - Cuando el dinero "fresco" que entra a Bolsa comienza a disminuir y el mercado ya lleva un tiempo oscilando bruscamente sin una tendencia definida. Existe una fuerte baja en volúmenes de operación y comienzan las dudas entre especuladores profesionales sobre la continuidad del proceso alcista. - Estas dudas se resuelven, normalmente, con la venta acelerada de sus carteras. - La caída se hace vertical y más fuerte en las acciones de empresas con mayor bursatilidad ("no vendes lo que quieres, sino lo que puedes") y en empresas en situación económica no demasiado buena. - El gran público no cree que una nueva tendencia bajista ya ha comenzado, sino que lo toma como una baja transitoria que hace el mercado antes de recuperar su antigua tendencia alcista. En consecuencia, no vende, sino que, quizá, todavía compra un poco más. - En esto no es el único equivocado: los medios de comunicación, en general, caen en el mismo error de perspectiva y tendrán el efecto de reasegurar al gran público que su punto de vista es correcto (el viejo error de pensar que "tanta gente a la vez no se puede equivocar").
VI Fase de "Goteo"	<ul style="list-style-type: none"> - La inflación es alta y el gobierno comienza a hacer una política económica de signo restrictivo. Las tasas de interés que ya habían empezado a subir en la fase "Especulativa" debido a la elevada demanda de crédito existente, suben ahora todavía más por la política monetaria de signo restrictivo que el gobierno lleva a cabo. La tasa de inflación comienza a bajar, pero las ventas de empresas caen y las utilidades se reducen. La recesión económica es ahora evidente. - Los inversionistas sufren un enorme desencanto. No obstante se resiste a vender porque: Confía en volver a ver las cotizaciones a las que compró. - En la medida en que algunos irán necesitando el dinero, en un contexto de crisis económica, irán vendiendo, y así provocando el lento y largo descenso de las cotizaciones conocido como "goteo". Estas ventas sin esperanza se prolongarán hasta la primera fase del nuevo ciclo alcista (la fase de "Acumulación"). En este momento estarán proporcionando la contrapartida a los inversionistas institucionales expertos (Buffett, Soros, Slim, etc.) que lentamente, ya estarán comenzando a comprar, iniciándose un nuevo ciclo.

Fuente: Jbardina.pangeo.org/cicle02.htm

T17. ADEMÁS DE CAMBIAR COSTUMBRES

ENTRETENIMIENTO Y CONSUMO

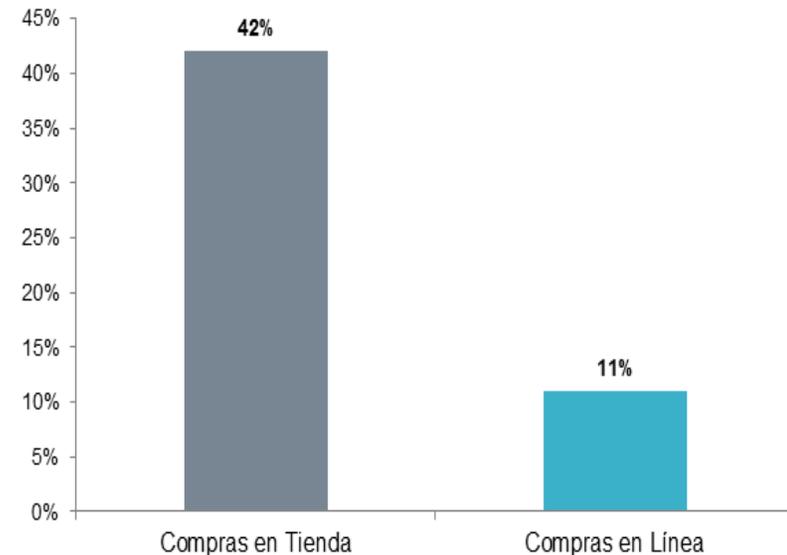
El cambio es una condición natural y permanente. Sucede en todos los ámbitos (fisiológicos, geográficos, políticos, económicos, etc.). Algunos cambios son repentinos y otros más progresivos. En el mundo de las inversiones, dichos cambios han producido la quiebra de industrias y empresas y la bonanza de otras. Dos ejemplos relativamente recientes son: 1) La manera en que los servicios de streaming (retransmisión es la distribución digital de contenido multimedia a través de una red de computadoras, de manera que el usuario utiliza el producto a la vez que se descarga) como el que ofrecen empresas tipo **Netflix**, han propiciado menores ingresos en las empresas de televisión (no es coincidencia que hace algunos días, el Director General de Televisa haya anunciado su próxima salida atendiendo temas generacionales y de nueva tecnología); y 2) El cambio fuerte que vemos en la industria del consumo en el que las compras “en línea” o por Internet son cada vez mayores respecto a las compras que se realizan físicamente en las tiendas (ejem. E-Bay, Amazon, etc.). **La pregunta importante aquí es ¿Qué hace usted con esta información? Sabe que sus medios de entretenimiento y patrones de consumo cambian, pero además de eso ¿los aprovecha en sus decisiones de inversión o estrategia?**

ESTRATEGIAS Y TEMPORADAS

Se aproxima la época de mayor consumo del año (Navidad). Muchas empresas de comercio en línea comienzan ya a adelantar ofertas y dan acceso a su lista de regalos “en-línea” para ser compartida con familiares y amigos. La empresa Amazon, llevó a cabo en Julio pasado, su tercera edición del “*Prime Day*” un evento en el que por varias horas ofrece descuentos y promociones constantes. Este año incorporó a países como México, India y China y con ello aumento 60% sus ventas vendiendo más que la suma del “*Día de Acción de Gracias*” y el “*Cyber Monday*”.

Fuentes de la industria señalan que desde el año 2012 al 2016, las compras en estas fechas realizadas en tiendas tradicionales han aumentado 11%, mientras que las de Internet o Comercio electrónico han aumentado en 42%. La idea de que el precio de las acciones de estas empresas son ya “caras” es un tanto relativo mientras que los crecimientos en ingresos se mantengan a las velocidades recientes e incluso aumenten. **¿Usted cree que esta tendencia disminuya o crezca?... ¿Qué piensa hacer como inversionista?**

MENTOR – Crecimiento de Compras en Temporada Navideño en EUA 2012-2016



Fuente: Kiplinger Research, National Retail Federation

T18. EDUCACIÓN FINANCIERA: EL CAJERO

INFORMACIÓN PERMANENTE

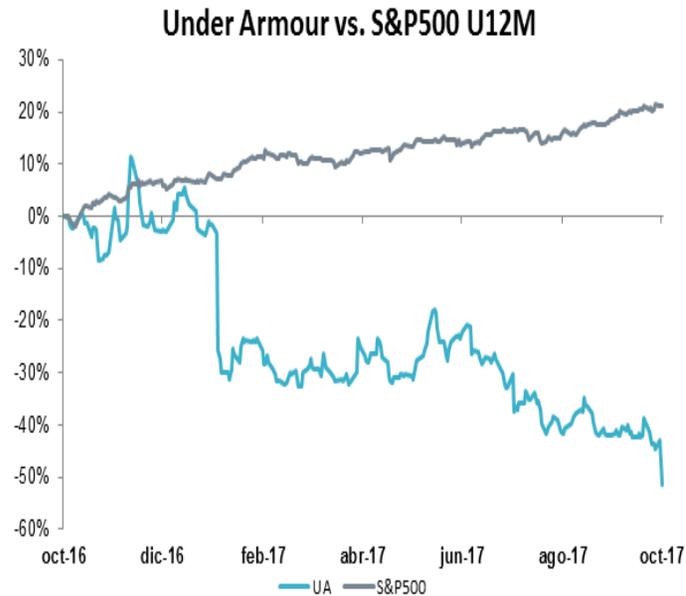
Entre reportes económicos, valuaciones de empresas, análisis fundamentales, estructurales y demás, hemos buscado siempre compartir experiencias y reflexiones que complementan lo que “tradicionalmente” genera un área de análisis o un grupo financiero. Este es el caso: Hace unos días, buscaba unos tenis de Basquetbol que mi hijo menor (Bruno) había pedido de cumpleaños. Se trataba de un modelo marca Under Armour (“*Stephen Curry 4*”) cuyo “lanzamiento” sucedía justamente el día que lo busqué (27 de noviembre). Para no hacer la historia muy larga, después de visitar varias tiendas que no lo tenían, di con una que si lo vendía pero al quererlo pagar, el cajero me dijo que el sistema no permitía vender dicho modelo. Verifiqué la fecha del lanzamiento, validé que era ese día pero muy apenado se disculpó de nuevo por no poder vendérmelo y también por no poder recibir dinero en efectivo para ingresarlo él más tarde y yo llevarme en ese momento los tenis. Me ofreció entonces apartar el modelo y regresar yo al día siguiente pues seguramente el sistema ya lo podría “liberar”. Al día siguiente, fui el primero en la tienda pero sucedió lo mismo, el cajero habló con el gerente, quien pidió lo esperara. Minutos después el gerente me explicó que le habían informado que el modelo de tenis tenía un defecto de fabricación y por ello no los podían vender, de hecho, tenían que regresar los modelos en existencia.

EL CAJERO Y EL SENTIDO COMÚN

Agradecí la información y tomé la segunda opción de Bruno (otro modelo). Justo antes de salir de la tienda, el cajero comentó: “*voy a llamar pronto para vender mis acciones de UA*”. ¿Cómo?, pregunte ¿Eres inversionista (Empresario) en Bolsa? ¡Por supuesto! dijo este joven de no más de 20 años de edad, quien combina su trabajo de cajero con sus estudios y que además invierte desde hace tiempo en Bolsa. ¿En qué inviertes? pregunte. “*Principalmente en empresas relacionadas con deportes. Mi condición de cajero me permite identificar el gusto de los consumidores por marcas y tendencias*”. ¡Perfecto!, este es el caso más evidente de una buena educación financiera implementada a una edad temprana y complementada con un método poco sofisticado, asociado principalmente con el sentido común.

Lamentablemente, esto no me sucedió en México, sucedió en EUA donde el 60% de la Población Económicamente Activa invierte en el mercado accionario vs. menos del 1.0% en México. Es la manera en que muchos norteamericanos han podido construir sólidos patrimonios. Por cierto, UA reportó hoy antes de la apertura su información financiera al 3T17. No fue favorable y el precio caía cerca de 14.0%. Espero que el joven cajero haya podido vender sus acciones antes. “*Como es posible que una empresa alemana haya venido a competir a EUA con nuestras empresas*” también comentó.

MENTOR – comportamiento Acción Under Armour 12m vs. S&P 500



Fuente: Bloomberg

¿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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepomas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

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

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

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

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

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

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

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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@vepormas.com
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
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1508	dlniguez@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

ADMINISTRACIÓN 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
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
--------------------	---	---------------------	--