

CATEGORÍA: Empresas y Sectores / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México.

“No puede haber descanso placentero sin previa fatiga, del mismo modo que no hay placer en la comida sin apetito previo”
Mariano Aguiló

Carlos Ponce
cponce@vepormas.com
56251537

Enero 17, 2018

@AyEveporMas

Las Bolsas en EUA Registran una Pausa

En la sesión de ayer martes 16, los principales índices accionarios en EUA (Dow Jones, S&P y Nasdaq) observaron un movimiento de baja sin una razón fundamental aparente, tras alcanzar las primeras horas nuevos máximos históricos. Varios encabezados de medios especializados internacionales identificaban dicho comportamiento como señal de “agotamiento” o “enfriamiento” vaticinando un mayor ajuste próximo (una vez más). Haciendo nuevamente una analogía sobre el mundo de las inversiones y la medicina, conviene recordar que el descanso es también un factor muy importante para la salud. Cuando descansamos, nuestro cuerpo se recupera y restaura (tejidos crecen y reparan, el sistema inmunológico se restablece, mejora la capacidad mental, etc.) lo que permite restablecer energía y humor. Los movimientos de descenso en la Bolsa son también necesarios y hasta favorables y no siempre son sinónimo de cambio de tendencia. En documentos anteriores hemos hecho referencia que mientras la economía de EUA se mantenga sólida y ello se vea reflejado en crecimientos sostenidos en los resultados de empresas, la posibilidad de una corrección mayor (cambio de tendencia a la baja) es poco probable. Hoy las Bolsas retomaron su avance.

Temporada de Reportes al 4T17

Hace apenas unos días, comenzó en EUA la temporada de reportes financieros al 4T17, los crecimientos promedio en utilidad neta esperados para las empresas del S&P 500 (10.5%) son los más fuertes en las estimaciones por trimestre del 2017, mientras que para el 2018, se esperan para todos los trimestres crecimientos mayores al 10.0% en utilidad neta. Muy importante además de observar las cifras, es atender las expectativas que acompañan los reportes. En la gráfica anexa de 5 años, el comportamiento de las Bolsas en EUA deja ver la presencia de varios momentos (días de corrección), los cuales sirvieron para fortalecer la tendencia ascendente. Desde hace meses, se espera para 2018 un movimiento más moderado de avance en las Bolsas de EUA vs. 2017 pero no una corrección mayor. Ver valuaciones al interior de nota.

Tabla 1. Comportamiento Indices (Últimos 5 Años)



Fuente: BMV / Bloomberg/ Sistema éxito BX+



Las Preguntas... Atención con el Inverso del P/U en EUA

Dos de los argumentos más fuertes para cuestionar la posibilidad de una continua alza en las Bolsas de EUA son: 1) Una tendencia alcista de casi 9 años: y 2) Valuaciones históricamente altas.

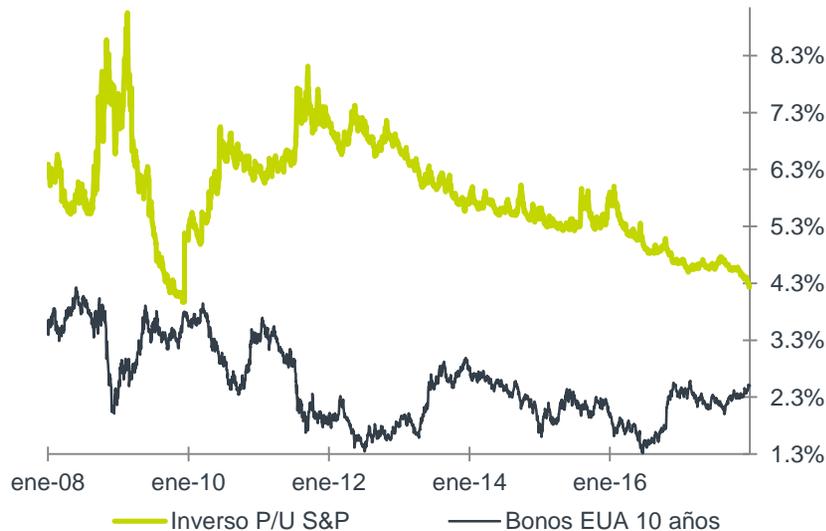
En el primer caso, el tiempo no ha sido por sí mismo una variable de peligro, lo importante como señalamos antes es que el contexto económico-fundamental sea positivo. Actualmente los indicadores económicos en general en EUA son fuertes, se anticipa se fortalezcan con la reciente Reforma Fiscal. La variable de mayor atención (riesgo) a menor plazo es la inflación (¡atención con el precio del petróleo!), mientras que la de mayor cuidado a mayor plazo es el nivel de endeudamiento de dicho país.

En el caso de las valuaciones, es cierto con el múltiplo P/U del Índice S&P500 en EUA se sitúa en sus máximos de 5 años en 23.2x. No obstante, la tasa de interés implícita de este múltiplo a partir de su inverso en de 4.0% cuando la tasa de interés libre de riesgo (Bono del Tesoro a 10 años) es prácticamente de la mitad (2.5%), gráficas anexas. Bajo esta óptica el mercado no parece tan “caro”. Paradójicamente, al inicio del 2010 con un múltiplo P/U menor, el inverso del mismo era prácticamente el mismo que la Tasa de Bonos del Tesoro de 10 años.

Tabla 2. Comparativos Índices Internacionales

Referencias Históricas

	En P/U Máximo		En P/U Mínimo		Promedio	Actual
P/U	24.94x	dic-09	10.99x	mar-09	17.35x	23.32x
Inverso P/U	4.01%		9.10%		5.90%	4.29%
Bonos del Tesoro 10 años	3.84%		2.86%		2.57%	2.54%



Perspectivas Bursátiles

La tabla anexa, compara las expectativas en moneda local de diferentes Índices bursátiles internacionales. A pesar de las valuaciones altas, las estimaciones para EUA (S&P 500) son de un avance cercano al 12.0%. Si bien (lo comentábamos en la portada), los crecimientos son casi la mitad de lo observado en 2017 (20.0%), es un rendimiento atractivo en dólares. México observa un estimado de interés, no obstante, los estrategas prefieren esperar hasta el resultado electoral de medio año.

Los Más y las Menos

La tabla está ordenada en función de los mayores rendimientos esperados en 2018. La primera parte indica a los países cuyas Bolsas anticipan avances en monedas locales mayores a 6.0% y después aquellos cuya expectativa es negativa.

Tabla 3. Comparativos Índices Internacionales

País	Índice Actual**	Índice Objetivo	Var% Est. ML	Var% Est. ML		PU del Índice Subyacente				
				En el Año	12M	Actual	Máx 12M	Prom. 5a	Var vs. Máx.	Var vs. Prom.
Bélgica	103	115	11.55%	6.03%	21.79%	24.33	45.31	23.71	-46.29%	2.65%
*EUA	2,776	3,100	11.67%	3.85%	22.42%	23.32	23.41	18.69	-0.35%	24.80%
**Mexico	49,558	55,000	10.98%	5.07%	23.67%	19.62	26.88	25.35	-27.02%	-22.59%
Turquía	1,534,133	1,669,148	8.80%	-3.08%	32.47%	9.00	10.43	9.91	-13.77%	-9.23%
España	123	133	7.77%	7.03%	30.35%	15.92	21.64	21.33	-26.42%	-25.34%
Canadá	2,103	2,264	7.66%	2.45%	11.72%	18.63	22.72	19.14	-18.00%	-2.64%
Sur Corea	763	816	6.96%	2.30%	41.13%	11.20	13.45	11.45	-16.72%	-2.17%
Dinamarca	8,501	9,085	6.87%	2.63%	32.16%	24.19	28.86	24.25	-16.20%	-0.27%
Alemania	164	174	6.20%	4.57%	28.00%	19.38	20.72	18.54	-6.49%	4.54%
Colombia	674	638	-5.36%	5.64%	16.48%	16.64	20.74	16.20	-19.74%	2.72%
Tailandia	648	611	-5.71%	6.50%	35.91%	17.72	17.72	16.32	0.00%	8.55%
Polonia	1,825	1,720	-5.74%	5.91%	51.34%	16.48	42.80	20.73	-61.49%	-20.49%
Brasil	2,187	2,046	-6.45%	7.69%	22.62%	19.03	NS	30.49	NA	-37.58%
Noruega	3,068	2,810	-8.40%	7.56%	28.50%	25.49	34.72	20.95	-26.59%	21.66%
Perú	1,777	1,602	-9.83%	6.60%	34.71%	25.04	26.59	19.30	-5.84%	29.75%
Austria	174	153	-12.53%	9.53%	62.65%	20.63	22.96	27.62	-10.14%	-25.31%
Chile	2,130	1,757	-17.54%	5.33%	42.21%	26.95	28.26	21.05	-4.64%	28.04%

Fuente: Bloomberg / Sistema Éxito Bx+ / * S&P 500 / ** IPyC

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

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

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

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora

recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

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

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

Categorías y Criterios de Opinión

Categoría	Características	Condición 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	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@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	lgonzalez@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 / Vivienda / 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
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@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

Comunicación y Relaciones Públicas

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