

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.

“Las oportunidades son como los amaneceres: Si uno espera demasiado tiempo, se los pierde”

William George Ward

Carlos Ponce
cponce@vepormas.com
56251537

Febrero 12, 2018

@AyEVeporMas

El “Sr. Mercado es Irracional”

Una de las características tradicionales del mercado accionario son los episodios de irracionalidad. Dicha condición genera oportunidades. Otra característica importante, es la manera en que a mayor plazo reconoce aspectos fundamentales (“regresa la cordura”).

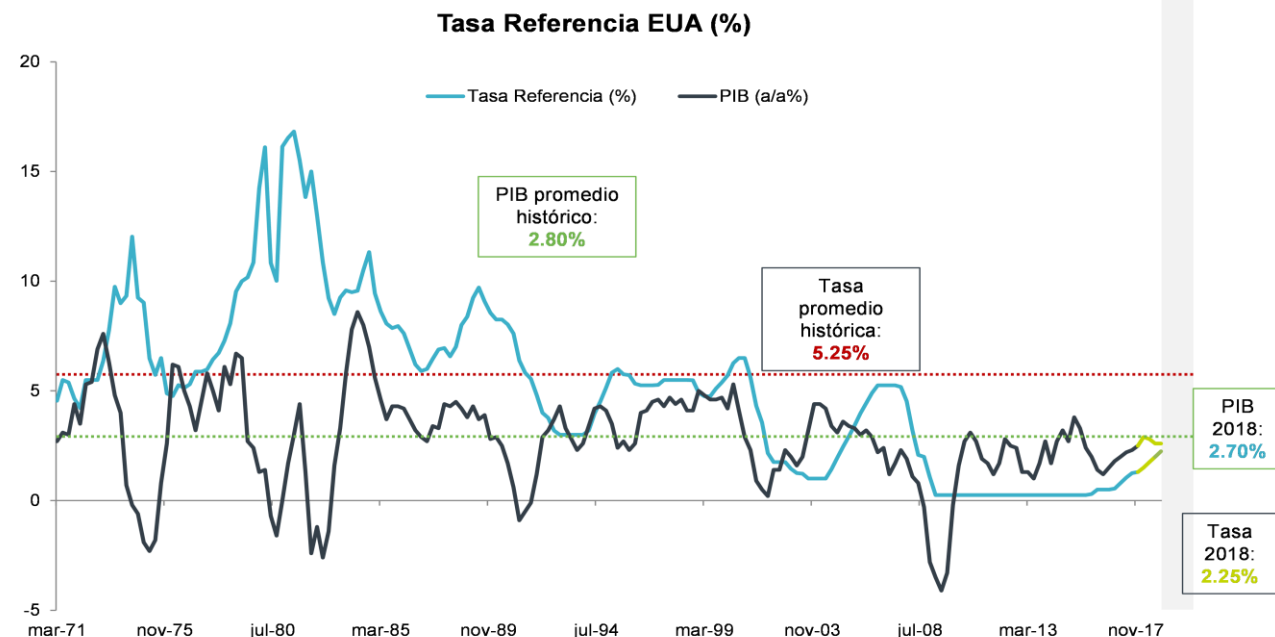
Correcta Dimensión

La semana pasada (del 5 al 9 de febrero) los mercados accionarios en EUA observaron una fuerte corrección (+10.0%) que contaminó prácticamente a todas las Bolsas del mundo. El temor de que una mayor inflación, consecuencia de la mejora económica propiciara alzas en la tasa de interés, valuaciones históricamente altas, varios años de avance y la ejecución “automática de órdenes de ventas” han sido algunos factores asociados con el ajuste. La presente nota, reflexiona sobre los buenos fundamentales en EUA, sobre el no “sobrecalentamiento” de la economía y la expectativa de un alza de tasa de interés de referencia en EUA que seguiría siendo históricamente baja. Este contexto pudiera limitar la posibilidad de una baja mayor e incluso una eventual recuperación.

Tasa Estimada Menor al Histórico y PIB Similar

En la gráfica siguiente, se identifica cómo la tasa de interés de referencia histórica en EUA a mayor plazo ha sido del 5.25%. De suponer una alza este año en más de 3 ocasiones (25pb c/u), la tasa podría subir de 1.25% actual a niveles de 2.25%. Dicho nivel corresponde a menos de la mitad del histórico. Por otra parte, la economía norteamericana no observa un sobrecalentamiento a pesar de su mejoría. El PIB esperado en 2018 apunta a un 2.7% mientras que el PIB histórico es de 2.8%. Al interior de esta nota se encuentra una tabla tipo “semáforo” que avala el buen momento económico de EUA.

Gráfica 1. Comparativo Histórico Tasa de Interés de Referencia y PIB en EUA (1970-2018e)



Buenos Fundamentales

En la tabla siguiente compara diferentes indicadores económicos de EUA vs. promedios históricos (6 años). La mejora económica es evidente. Las crisis en los mercados accionarios se asocian históricamente con: 1) Deterioro de un ciclo económico; y/o 2) Contexto de tasas de interés inusualmente alto. No es el caso en ninguno de los dos.

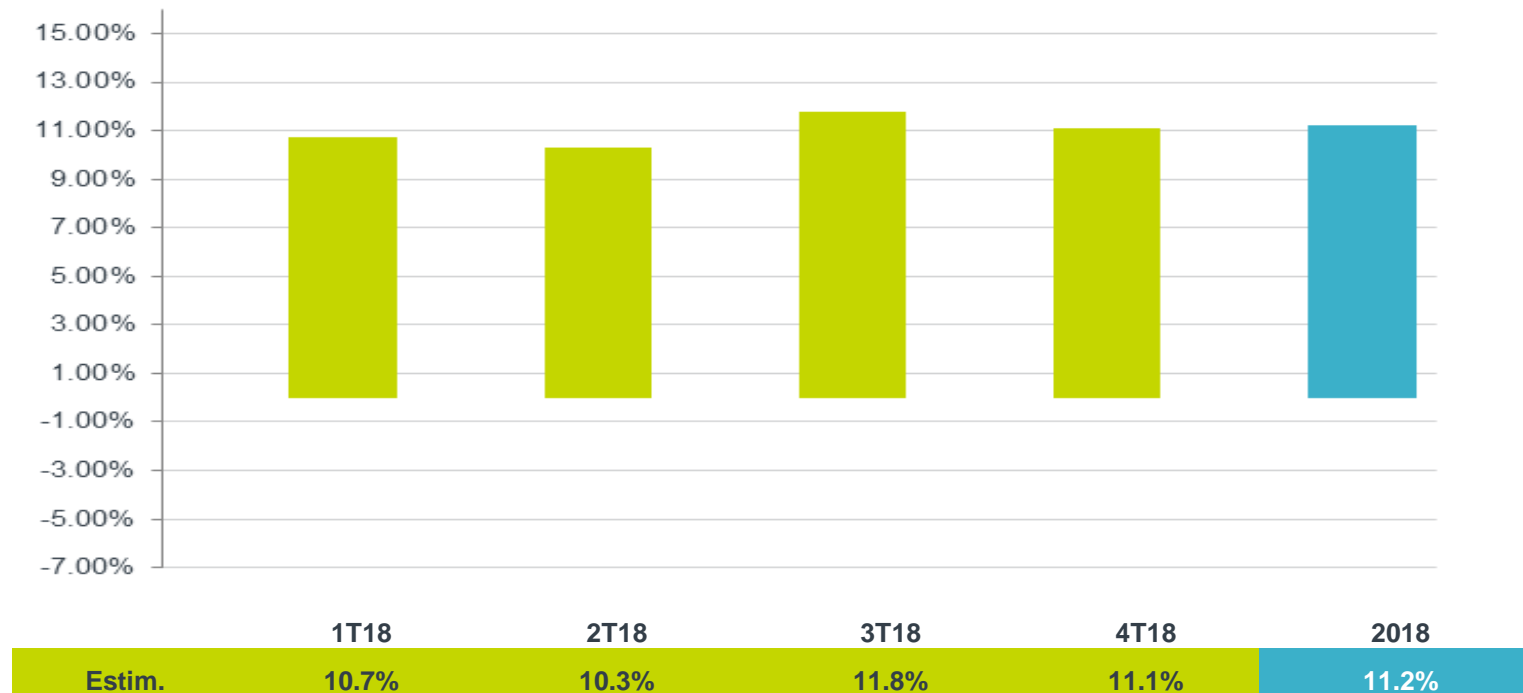
Tabla 2.
Semáforo Sectorial EUA*

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018**	Promedio U6A
Consumo	Confianza (pts.)	76.5	79.2	84.1	92.9	91.8	96.8	95.7	86.9
	Ventas al menudeo (m/m)	0.6	0.6	-0.2	0.3	0.4	0.3		0.3
	Desempleo (%)	7.8	6.9	5.7	5.0	4.7	4.1	4.1	5.7
	Nuevos empleos (miles)	243.0	93.0	251.0	234.0	180.0	160.0	200.0	193.5
	Salarios (a/a)	2.1	1.9	2.0	2.6	2.7	2.7	2.9	2.3
	Crédito al consumo (a/a)	5.2	6.1	6.7	6.7	3.2	5.7		5.6
Política Monetaria	Inflación (a/a)	1.7	1.5	0.8	0.7	2.1	2.1		1.5
	PIB (a/a)	2.2	1.7	2.6	2.9	1.5	2.3		2.2
	Tasa objetivo (%)	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75	1.50	1.50	0.6
Industria	Producción industrial (a/a)	2.3	2.1	3.2	-3.3	0.8	3.6		1.5
	Manufactura (a/a)	2.1	0.1	1.6	-0.8	0.7	2.4		1.0
	Minería (a/a)	5.7	5.7	11.9	-10.9	-5.0	9.9		2.9
	Inicios de casas (a/a)	28.1	18.4	7.8	10.6	6.3	2.5	2.3	12.3

Fuente: Bloomberg

... ¿Y las Valuaciones Altas?

El Índice S&P en EUA alcanzó su valuación (múltiplos P/U) más altos hacia principios de febrero en 23.8x. Con el ajuste reciente, el P/U conocido se sitúa en 20.9x. El promedio de los últimos tres años es 20.0x. No obstante, la condición económica actual y prevista en EUA es mejor que el promedio de los últimos años. Por otra parte, el crecimiento previsto en las utilidades netas promedio de las empresas del índice S&P 500 es de 11.2% en 2018 y en ningún trimestre el avance sería menor al 10.0%. Estas estimaciones no incorporan el beneficio esperado de la recién Reforma Fiscal en EUA. Importante recordar también la manera en que sistemáticamente las cifras conocidas de resultados suelen superar las estimaciones del mercado.

Tabla 3.


Fuente: FactSet

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	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 / Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Telcos / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	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
--------------------	---	---------------------	--