

“Perder el dinero es a menudo un delito; adquirirlo por malas artes es aún peor y malgastarlo es lo peor de todo”

John Ruskin

Carlos Ponce  
cponce@vepormas.com  
56251537

Abril 04, 2018

 @AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## La Misma Historia

La volatilidad, preocupación y pánico que manifiestan estos días participantes frente a la caída del precio de las acciones principalmente en EUA no es nueva. **El mayor riesgo en realidad radica en la posibilidad de tomar decisiones equivocadas frente a dicho escenario.** Por tal motivo, me pareció importante compartir con usted el texto de un capítulo que aparece en el libro “*El Riesgo es no Invertir en Bolsa*” que publiqué en septiembre de 2009. En medio de una tremenda crisis financiera (no es el caso hoy), resultaba difícil atender escenarios a mayor plazo. **Desde esos complicados días hasta hoy, el índice Nasdaq acumula un avance de 227%. Triplicó un patrimonio en 9 años. Usted podría decirme, que seguramente en ese entonces las valuaciones no eran tan altas como ahora, a lo que yo contestaría como tampoco eran tal altos los crecimientos en utilidades conocidos y estimadas de las tecnológicas, aunque en realidad el P/U del Nasdaq en aquel momento era 49.08x vs. 29.5 de hoy...:**

## Con Manzanas

*“A lo largo de 2008, a raíz de la fuerte caída en los precios de prácticamente todas las acciones, entre las preguntas más recurrentes estaban: ¿En dónde quedaron las pérdidas? o ¿Quién ganó o perdió? Aunque resulte muy básico, expongo un explicación sencilla (con manzanas) que me ayudó a entender estas preguntas hace muchos años”.* Suponga que usted, un tercero y yo tenemos tres manzanas cada uno y que éstas tenían ayer un precio de diez pesos por manzana (\$10). Ello significa que cada uno de nosotros teníamos activos (manzanas) con un valor de treinta pesos (\$30). Si el día de hoy, por cualquier razón (necesidad económica, ya no me gustan las manzanas, etc.) yo decido vender una sola manzana a un peso (\$1), el nuevo valor de todas las manzanas es de un peso (aunque solo se haya vendido una). De esta manera, el valor de la inversión de sus manzanas disminuye de \$30 a \$3 pesos. ¿Usted Perdió? **En sentido estricto ¡NO!, usted sigue teniendo los mismos activos que compró, es decir sus mismas tres manzanas, únicamente que ahora valen menos. Sí, tiene una minusvalía de \$27 respecto al valor de ayer que se volvería una pérdida solo si usted las compró en \$10 y decide venderlas en \$1.**

*Lo mismo pasa con las acciones, no se trata de una ganancia o pérdida monetaria sino un cambio en el valor de las mismas. Si usted no vende, mantiene lo que compra... ¡Acciones de una empresa! Y es por esa misma razón que al momento de seleccionar acciones deben de tener buenos fundamentos. Si las empresas de las que usted es dueño mantienen su crecimiento, su rentabilidad y una estructura financiera saludable, con el tiempo recuperarán y superarán su valor. Usted sabe que sus manzanas son muy buenas y no frutas maltratadas. Si de manera contraria, usted no se siente cómodo con las empresas de las que hoy es dueño por aspectos de carácter fundamental, no dude en cambiarlas (pero no deje de invertir). Si las vende para comprar otras acciones con mejor potencial tampoco pierde, simplemente está intercambiando o transfiriendo su tipo de activos (manzanas por naranjas, pues habrá mayor demanda por el jugo de naranja que por la ensalada de manzana).”*

## Limpieza

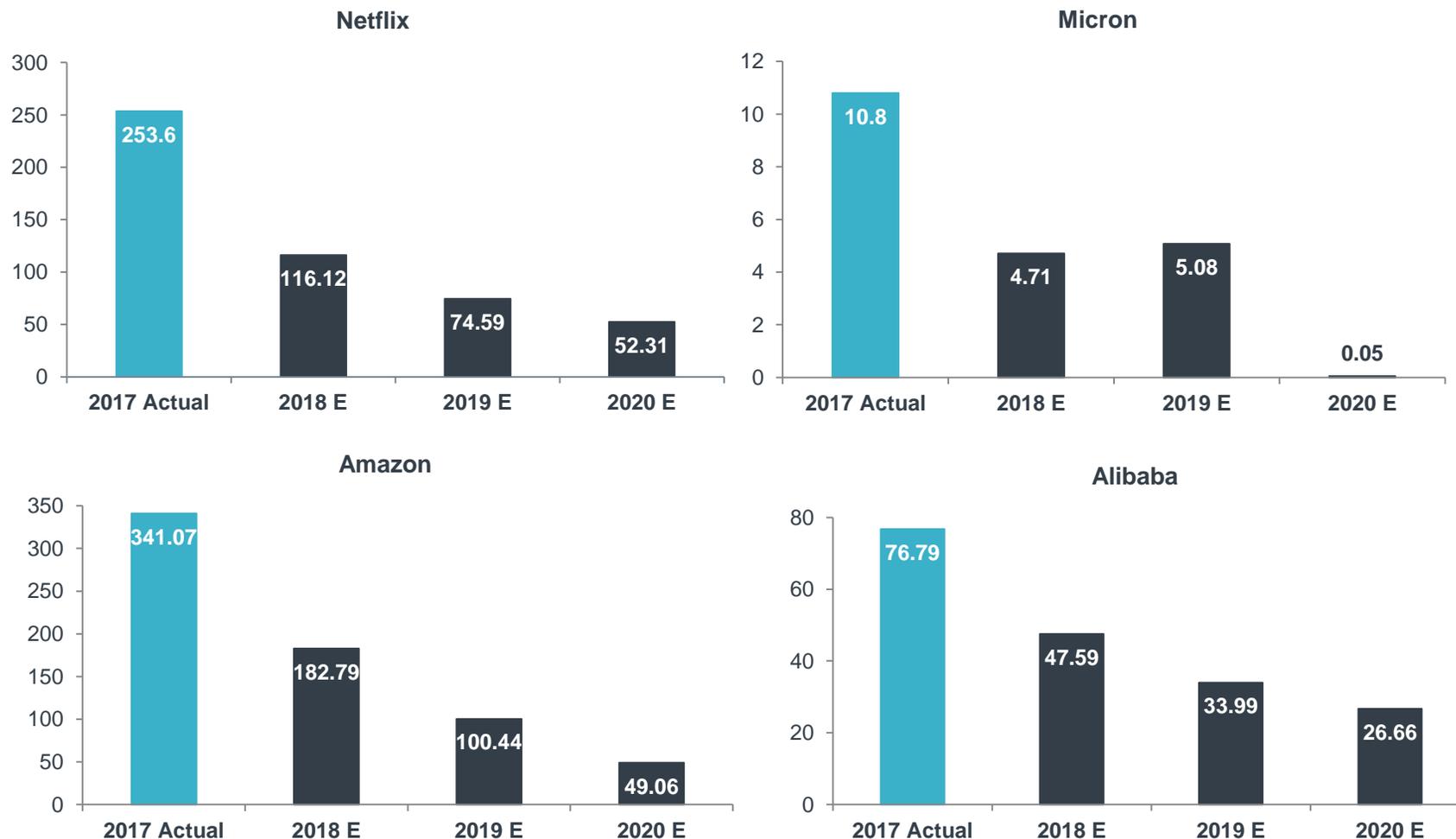
Con los fuertes avances acumulados en los precios de las acciones de EUA, la posibilidad de un ajuste por toma de utilidades se esperaba desde hace muchos meses. Los tambores de una guerra comercial han sido un buen pretexto para que muchos inversionistas retiren ganancias, pero eso es diferente a una estrategia de salida ante la posibilidad de una recesión económica en EUA. En el fondo, las medidas comerciales del Presidente D. Trump) tienen como objeto seguir fortaleciendo aún más la ya muy favorable condición económica del país del norte. Si esta guerra comercial se traduce en una recesión, entonces se buscaría evitarlas lo más pronto, mientras tanto el muy particular estilo de negociación de D. Trump seguirá generando volatilidad. **A la apertura de hoy el índice tecnológico Nasdaq perdía más de dos por ciento (-2.0%). Al terminar de escribir esta nota estaba positivo en 0.25%... ¡No entre en pánico!**

## Lo que Viene...

Las gráficas siguientes, ilustran el impacto en el múltiplo estimado P/U que deberán tener los crecimientos en utilidades netas estimadas en los próximos años. Entre mayor es la caída en múltiplo, mayor es el crecimiento estimado en la utilidad neta de la emisora. Cabe destacar que varias de las emisoras en el sector tecnológico vienen superando la expectativa de crecimiento en utilidades y por ello su fuerte alza de precio en meses (años) recientes.

De poder continuar superando expectativas en resultados, las valuaciones (múltiplos) serían más bajas y con ello una potencial nueva revisión al alza de Precios Objetivos. Para muchas de estas empresas la Guerra Comercial tiene poco o nulo impacto en sus resultados.

**Tabla 2. P/U Estimados Empresas Tecnológicas (2017 -2020e)**



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, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, 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](http://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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:itorroella@vepormas.com">itorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**Análisis Bursátil**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:ruribe@vepormas.com">ruribe@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandezo@vepormas.com">ghernandezo@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**Estrategia Económica**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

**Administración de Portafolios**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>

**Comunicación y Relaciones Públicas**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--