



BX+

1S18

**MERCADO ACCIONARIO
CACERÍA DE TOROS, OSOS Y CISNES**

- Resultados
- Contexto Actual y Pronósticos
- Estrategia México
- Estrategia EUA

TOROS Y OSOS



CISNE NEGRO

La **teoría del Cisne Negro** se refiere a la aparición de sucesos inesperados de gran magnitud, consecuencia y de importante repercusión en la historia. Ejemplos: Internet, la computadora personal, la Primera Guerra Mundial, los ataques del 11 de septiembre.

- **RAROS:** Un caso atípico, ya que se encuentra fuera del ámbito de las expectativas regulares, porque no hay nada en el pasado que puede apuntar de manera convincente a su posibilidad.
- **ALTO IMPACTO:** Conlleva a un efecto extremo.
- **RETROSPECTIVA:** Nos hace justificar explicaciones de su presencia después de los hechos (lo hace ver explicable y predecible).





BX+

RESULTADOS

ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN AL 16 DE FEB 2018



Instrumento	Mercado	2017	En el año
IPyC		*8.13%	-0.96%
Mejores Ideas		11.88%	0.68%
BX+ 60		4.49%	1.08%
En dólares			
IBOVESPA (Brasil)	Mdo.Cap.Emer.	24.46%	13.42%
RTS1-INTERFAX (Rusia)	Mdo.Cap.Intern.	6.40%	11.90%
BX+ 60 (México)	Mdo.Cap.Emer.	10.17%	7.38%
Peso - Dólar EUA	Divisa	5.15%	5.86%
IPyC (México)	Mdo.Cap.Emer.	14.01%	5.21%
NASDAQ (EUA)	Mdo.Cap.Intern.	28.24%	4.87%
IPSA (Chile)	Mdo.Cap.Emer.	46.01%	4.78%
Hang Seng (Hong Kong)	Mdo.Cap.Intern.	34.97%	3.91%
S&P/BVL (Perú)	Mdo.Cap.Emer.	33.00%	3.55%
Oro (Londres)	Metales	13.09%	3.38%
CAC General (Francia)	Mdo.Cap.Intern.	24.61%	2.86%
MERVAL (Argentina)	Mdo.Cap.Emer.	51.54%	2.39%
S&P 500 (EUA)	Mdo.Cap.Intern.	19.42%	2.19%
Dow Jones (EUA)	Mdo.Cap.Intern.	25.08%	2.02%
Nikkei (Japón)	Mdo.Cap.Intern.	23.61%	1.23%
DAX (Alemania)	Mdo.Cap.Intern.	30.95%	0.92%
Won Coreano	Divisa	11.63%	0.40%
Cobre (NY)	Metales	30.49%	-0.22%
Shangai (China)	Mdo.Cap.Intern.	13.73%	-0.74%
Korea Composite (Corea)	Mdo.Cap.Intern.	37.78%	-1.45%
Plata (NY)	Metales	6.42%	-1.71%
Euro CEU	Divisa	-14.06%	-3.42%
FT-100 (Londres)	Mdo.Cap.Intern.	-1.71%	-8.58%

Importante: Al 6 de diciembre acumulaba 2.3% / Elektra (166%), Amx (29%) y Walmex (28%) = 8.22%

A photograph of a person's legs from the knees down, wearing blue denim jeans and brown leather boots. The person is walking on a forest path covered in dry leaves and pine needles. The background is a dense forest with tall trees and sunlight filtering through the canopy.

BX+

CONTEXTO Y PRONÓSTICOS

COMENTARIOS BOLSA INICIO 2018

1 MÉXICO

- **Cautela en general:** Incertidumbre por: 1) TLC (alargamiento negociación); y 2) Elección Presidencial
- Reconocen emisoras atractivas pero **sin prisa** antes de elecciones.



3 OTROS

- Región favorita Asia

2 EUA

- **Optimismo cauteloso** luego de 8 años de alza.
- No identificaban escenario de corrección mayor por buenos fundamentales económicos.
- **Atención especial inflación** (elemento de riesgo para alza en tasas de interés).
- Beneficio adicional por Reforma Fiscal.
- Expectativa de avance de Reforma Infraestructura.
- S&P entre 3,000 y 3,150 pts. (13.0%).

1ER CONSENSO IPyC 2018

Los objetivos del IPyC al 2018, apuntaban a un avance de 13.0% (BX+) y 15.0% (consenso) desde 48,800 pts. **Los pronósticos no asumen terminación del TLC y cambio en la administración del país.**

INSTITUCIÓN	2018e
Citigroup	62,500
Itau	60,770
Actinver	57,500
Monex	59,870
Bursamétrica	58,000
Capital Economics	57,500
UBS	56,000
Metanálisis	56,000
BX+	55,000
Fondika	55,000
Renascenca	55,000
UMB Financial	53,000
MEDIANA	56,000

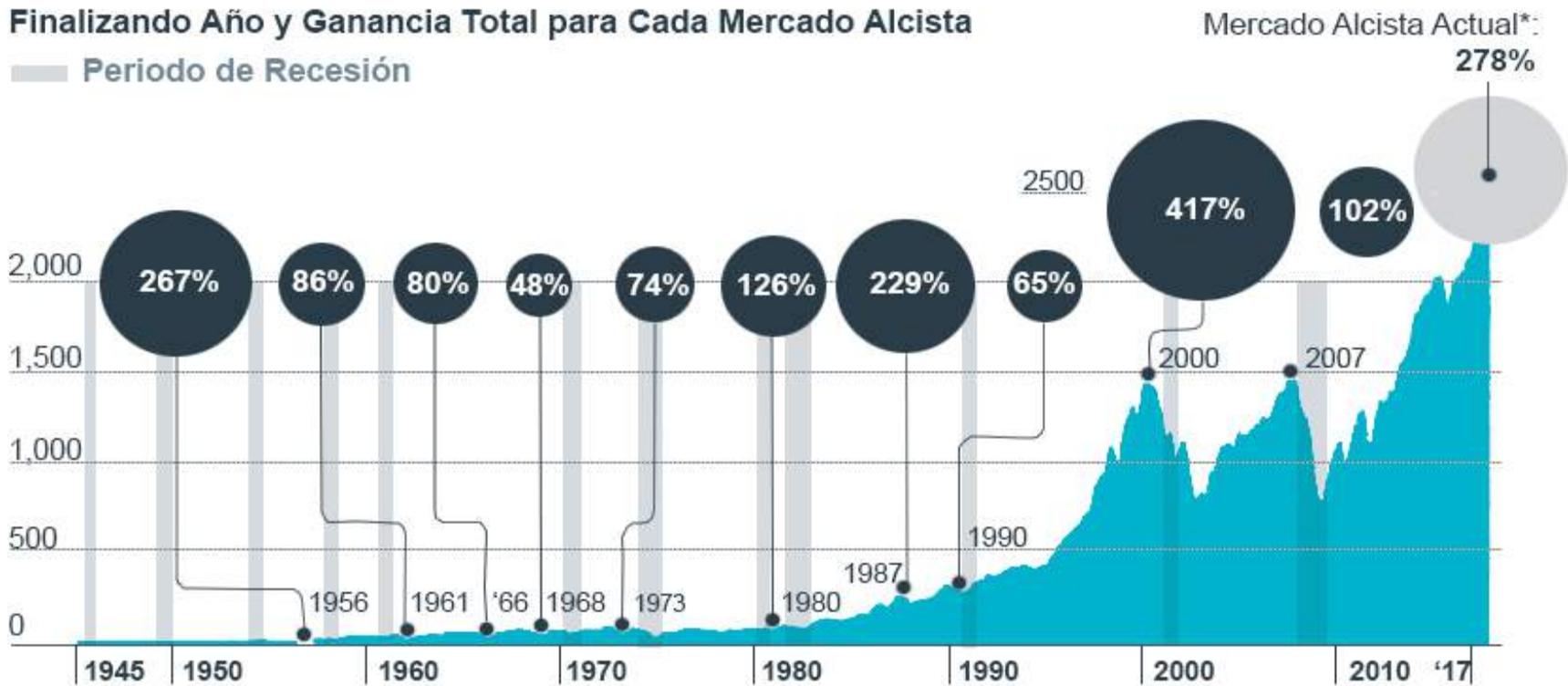
2º AVANCE MÁS LARGO Y FUERTE EN EUA (S&P)



El avance hasta el 2017 (8 años) aunque importante (278%), no ha sido el más fuerte en las Bolsas de EUA. **El 8 años hubo 3 correcciones similares a la reciente sin cambiar tendencia de alza.**

Finalizando Año y Ganancia Total para Cada Mercado Alcista

■ Periodo de Recesión

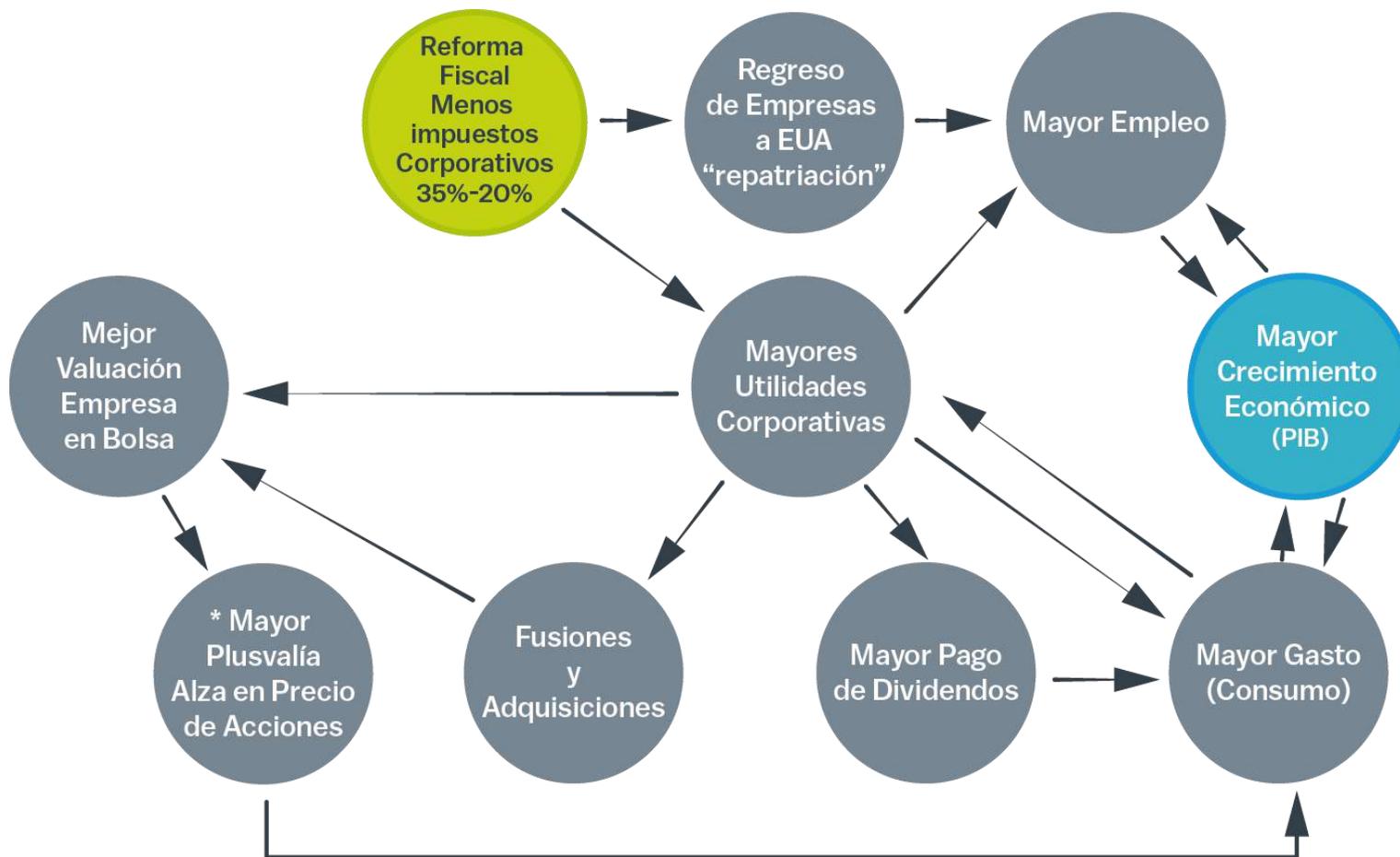


*Marzo 9, 2009 a Dic. 6, 2017

REFORMA FISCAL EUA: POSITIVO CONTAGIO



Favorece más allá de las mayores utilidades en empresas, aunque genera preocupación por mayor déficit fiscal en EUA.



IMPLICACIÓN DCF REFORMA FISCAL EUA



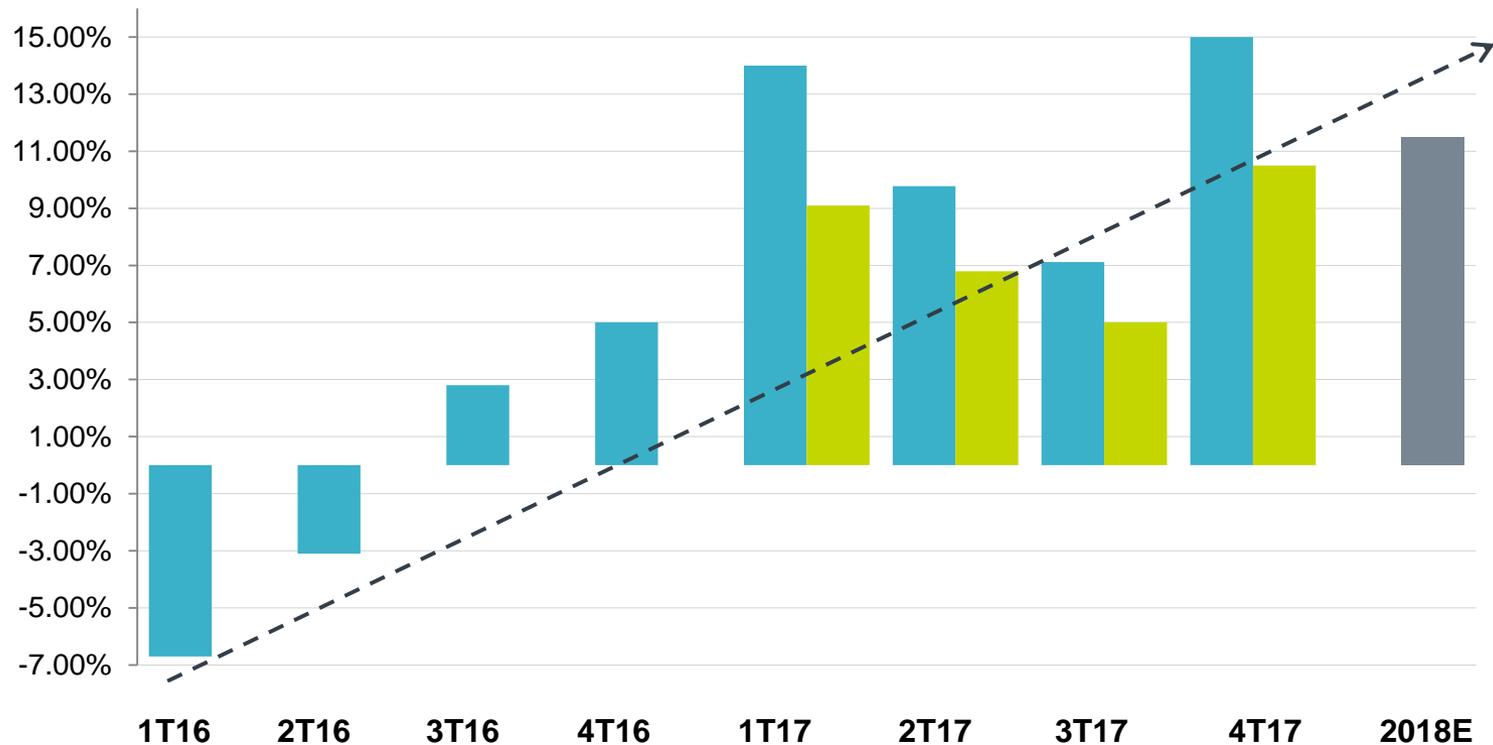
Favorables implicaciones en valuación de empresas por DCF con Reforma Fiscal (menor impuesto corporativo). **En ejercicio teórico (depende de la estructura y estrategia geográfica) que asumía iniciaba en 2019, la valuación de una emisora podría mejorar hasta en casi 40.0%.**

Cálculo FLE / TASA IMPUESTO 35%	2018	2019	2020	2021	2022	
Utilidad Operativa	500	523	546	571	596	
(x) Tasa impositiva	35%	35%	35%	35%	35%	
(-) Impuestos del periodo	175	183	191	200	209	
(=) Ut Operativa después de impuestos	325	340	355	371	388	
(=) Flujo Libre de Efectivo	261	273	285	298	311	
DCF						Valor Resid.
FCFF	4,940					
Valor Justo	11					
Cálculo FLE / TASA IMPUESTO 20%	2018	2019	2020	2021	2022	
(x) Tasa impositiva	35%	21%	21%	21%	21%	
(-) Impuestos del periodo	175	105	109	114	119	
(=) Ut Operativa despues de impuestos	325	418	437	456	477	
(=) Flujo Libre de Efectivo	261	351	367	383	401	
DCF						Valor Resid.
FCFF	6,189					
Valor Justo	15					

DE LA ECONOMÍA A LAS EMPRESAS EUA



Al 4T17, el crecimiento promedio en Ut. Netas de las empresas del S&P 500 fue 16.0% vs 10.5%e. Fue mejor crecimiento trimestral esperado en 2017. **Para el 2018 se estima un avance de 11.5%. Las cifras conocidas han superado consistentemente las estimadas.**



S&P 500	-6.7%	-3.1%	2.8%	5.0%	14.0%	9.77%	7.12%	15.0%	
Estim.					9.1%	6.8%	5.0%	10.5%	11.5%

FEBRERO 5... ¿Un Cisne o un Oso?

“Los toros suben por las escaleras y los osos bajan por las ventanas”

Wall Street

ANTICIPADA CORRECCIÓN



Los índices en EUA presentan finalmente una Toma de Utilidades. **Con el fuerte avance acumulado, la posibilidad de mayor baja existía pero se moderó al reconocer contexto económico en EUA muy favorable. El contagio fue INJUSTIFICADO (Otras Bolsas no subieron tanto).**



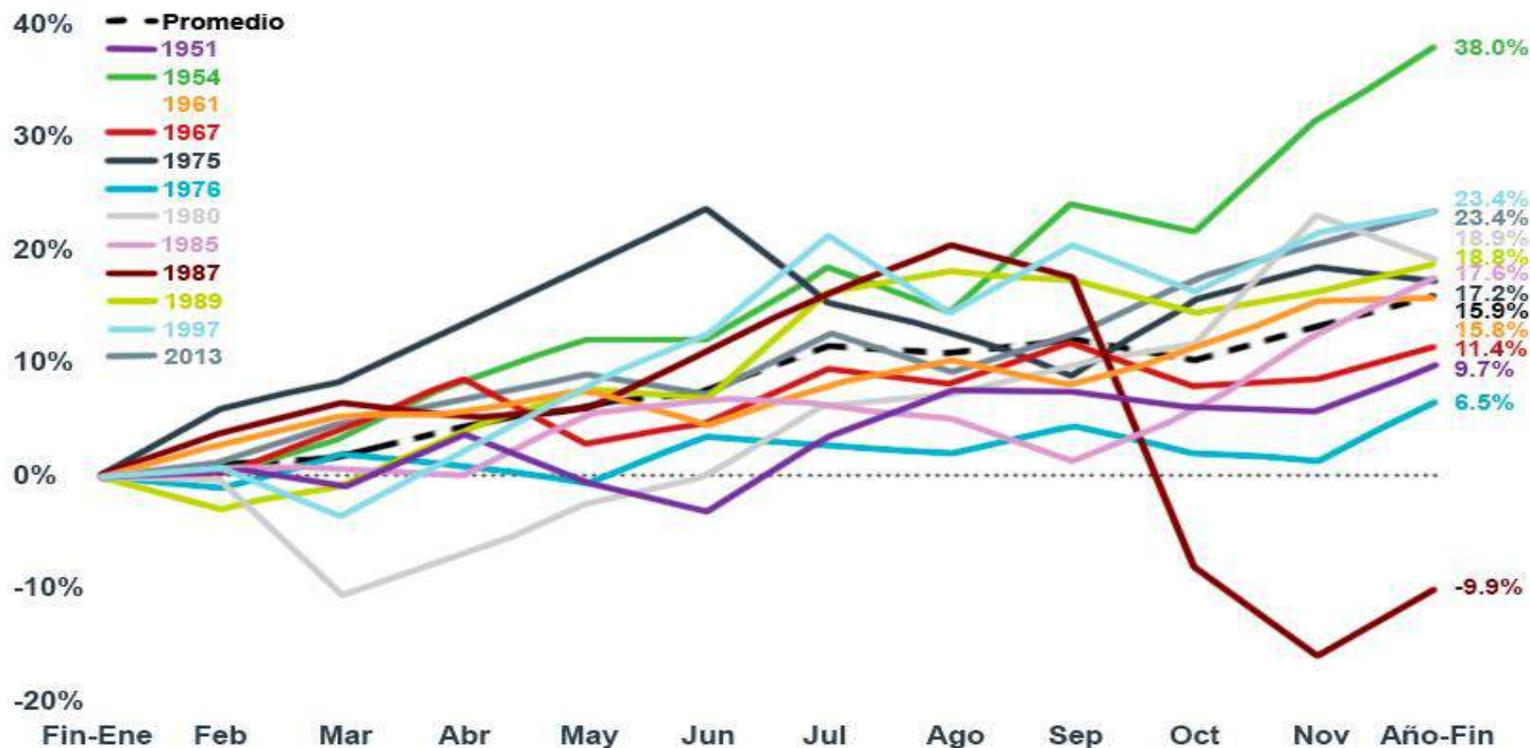
— BMV IPyC — Standard and Poors 500 — NASDAQ Composite Index



— BMV IPyC — Standard and Poors 500 — NASDAQ Composite Index

INDICADOR ENERO EN S&P 500

En 12 ocasiones desde 1950 (67 años) el EUA S&P500 ha tenido un avance superior al 5.0% en enero (sucedío ahora 2018). En 11 (92%), el avance del resto del año promedió otro 15.9% de alza (¡no en línea recta!). **Ello puede interpretarse como la anticipación y validación posterior (incluso mejor) de las buenas expectativas en el contexto de inversión.**



¿VALUACIONES ALTAS?

En plazos cortos y medianos no existe una correlación entre valuaciones y movimientos. Mercados por mucho tiempo «caros» o «baratos».

Comparativos, Inversos , Riesgos, etc. lo dificulta. **Prevalece Economía**

PAIS	EST '18	CATEG.	POT% MN	POT DLS	Var%18	Var% 12m	P/U 12m	Var5A
MAYOR POTENCIAL								
Sur Corea	926	EMERG	31.09%	35.86%	-7.15%	24.90%	10.39x	-9.31%
Canadá	2,288	DESA	18.79%	22.79%	-7.52%	-0.86%	16.76x	-12.60%
Bélgica	113	DESA	18.98%	21.01%	-2.45%	11.54%	21.92x	-7.82%
Alemania	176	DESA	17.10%	19.10%	-3.88%	16.76%	17.26x	-7.23%
Rusia	756	EMERG	18.43%	18.43%	5.70%	6.31%	7.72x	18.24%
China	105	EMERG	17.76%	18.05%	-0.41%	36.27%	17.37x	49.84%
EUA	3,100	DESA	16.72%	16.72%	-0.66%	14.08%	21.42x	13.95%
Mexico	55,000	EMERG	14.78%	16.58%	1.53%	8.67%	19.22x	-23.96%
MENOR POTENCIAL								
Turquía	1,719,925	EMERG	10.46%	4.93%	-1.79%	20.93%	8.80x	-10.96%
Perú	1,761	EMERG	4.51%	4.51%	1.10%	20.57%	21.66x	11.39%
Chile	2,125	EMERG	4.30%	4.30%	0.73%	29.35%	25.26x	20.01%
Australia	1,239	DESA	5.44%	3.54%	-4.31%	-2.01%	16.17x	-17.39%
Brasil	2,222	EMERG	2.74%	2.74%	6.48%	13.27%	18.55x	-39.22%
Indonesia	7,678	EMERG	1.12%	2.30%	0.24%	18.39%	19.71x	12.84%
Colombia	651	EMERG	-1.20%	-1.20%	3.20%	12.41%	16.16x	0.01%
Noruega	3,092	DESA	7.34%	-8.62%	0.38%	17.91%	15.78x	-25.32%

A photograph showing the lower legs and feet of a person walking through a forest. The person is wearing blue denim jeans and brown leather boots. The ground is covered in a thick layer of pine needles and forest floor debris. The background is a dense forest with tall, thin trees and dappled sunlight filtering through the canopy.

BX+

MÉXICO

¡SOMOS PREDECIBLES!

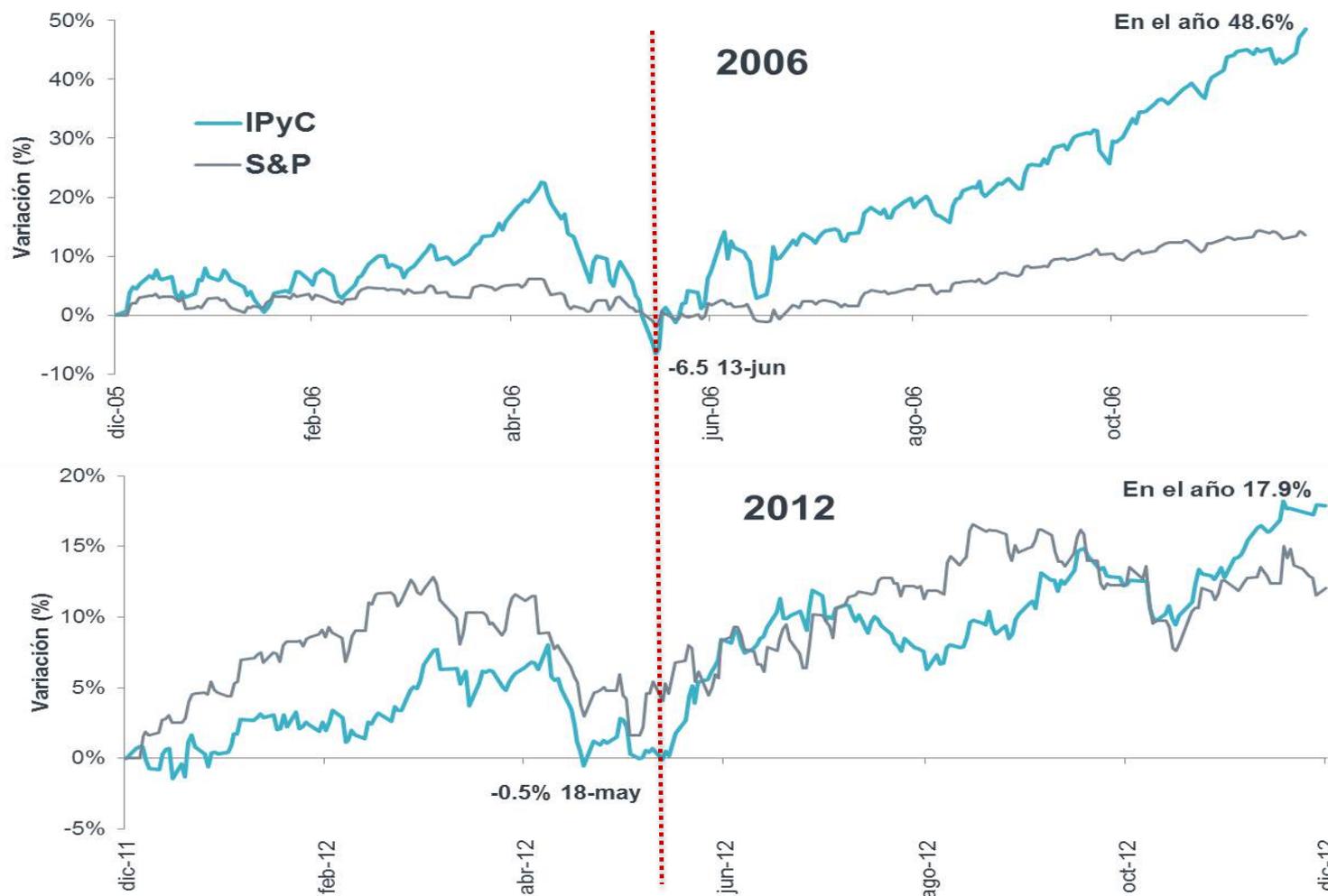
“Las costumbres nos toman en la cuna y nos abandonan en la tumba”

Robert Green Ingersoll

SOBRE EL IPyC EN ELECCIONES

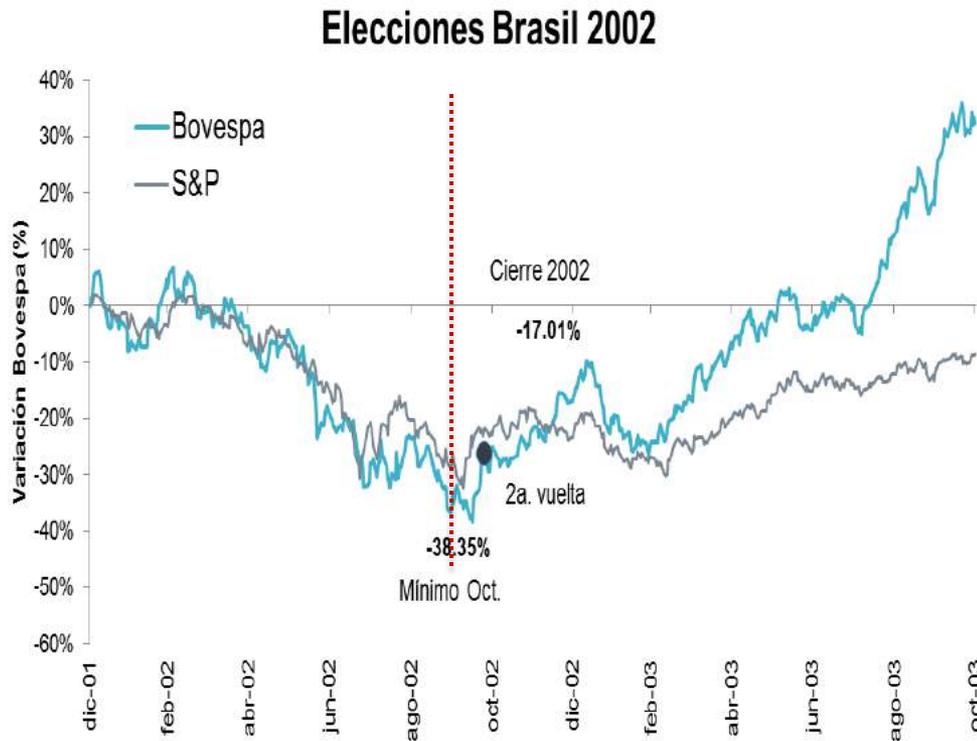


Mismo candidato, mismo mercado, mismos participantes... ¿Mismos temores?



BOVESPA: EXPERIENCIA DE BRASIL

Lula da Silva participó en las contiendas 1989, 1994, 1998 y ganó en 2002. Su discurso (izquierda) fue cada vez más moderado. **El común denominador para los mercados (México y Brasil) fue la precaución (movimiento de baja), independientemente de las encuestas.**



% Intención de voto para presidente

2a vuelta 27/10/02

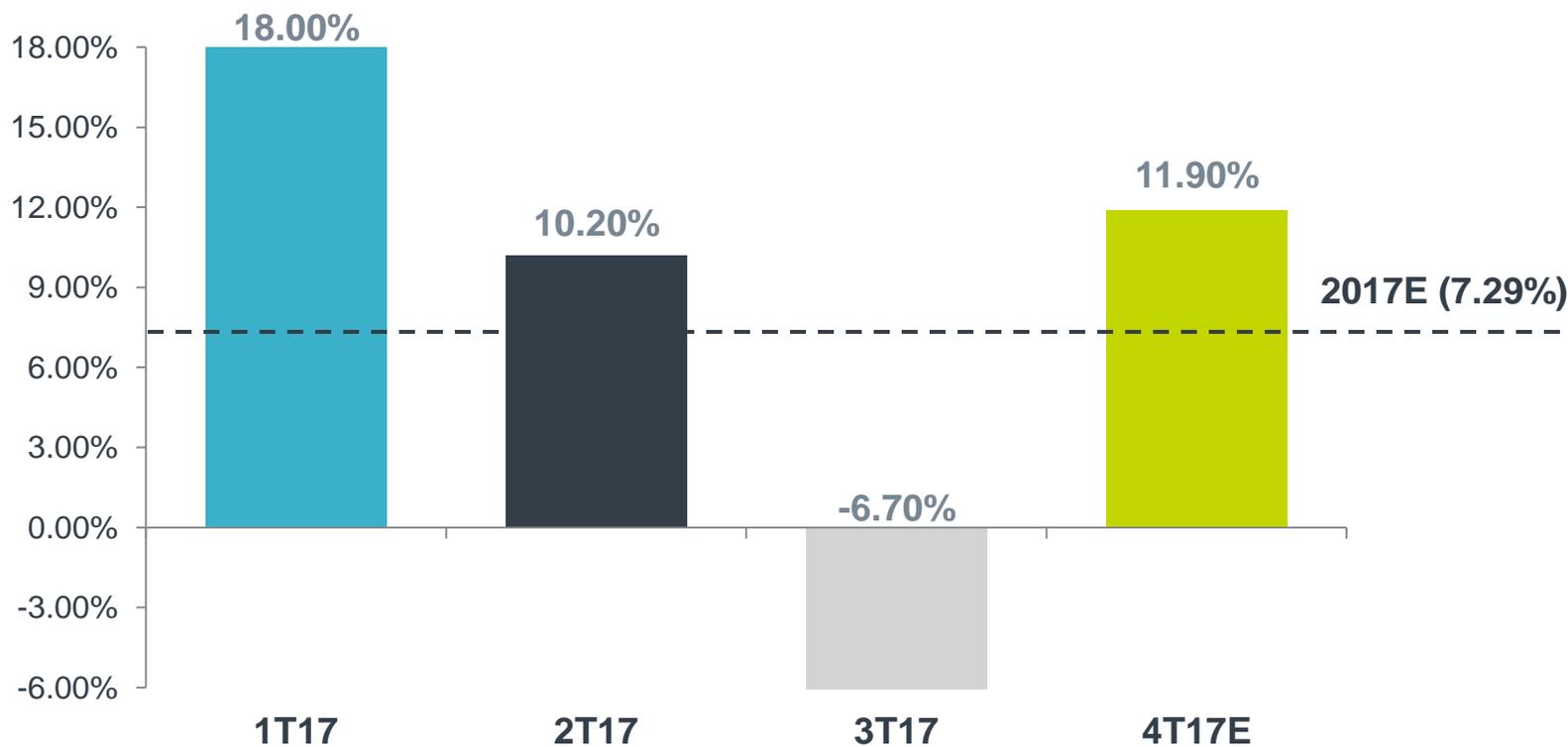
Lula	59%
José Serra	31%
En blanco	4%
No sabe	6%

1a vuelta 6/10/02

Lula	37%
José Serra	13%
Anthony Garotinho	12%
Ciro Gomes	8%
Otra respuesta	3%
En blanco	2%
No sabe	26%

FUNDAMENTALES... NO POR AHORA

El mejor crecimiento de inicio de 2017 en Ebitda del IPyC se recupera al 4T17. **No obstante, los elementos fundamentales locales estarán pasando a un segundo nivel, para ser reconocidos hasta la segunda mitad del año.**



IMPACTO REFORMAS ESTRUCTURALES



Las reformas estructurales podrían implicar una expansión potencial del PIB de 3.5% - 4.0% del PIB (actual: 2.3e%). La reforma energética podría adicionar más del 50.0% de la IED* en los próximos. **Difícil revés a las reformas estructurales porque son constitucionales.**

Ronda	Éxito		Inversión Estimada
	Realizado	Esperado	Mmdd
1.1	14.0%	40.0 %	\$2.7
1.2	60.0%	60.0%	\$1.0
1.3	100.0%	20.0%	\$1.0
1.4	80.0%	40.0%	\$41.0
2.1	66.7%	30.0%	\$8.2
2.2	70.0%	30.0%	\$2.0
2.3	100.0%	30.0%	
2.4	65.5%	25.0%	\$93.0
Total			\$148.9

MEJORES IDEAS

Existen emisoras con buenos fundamentos traducidos en atractivos precios objetivos. Importante identificarlos próximo al resultado electoral.

Emisora	Precio		Crec. Ebitda*	FV/EBITDA*	
	PO 2018	Poten %	2018e %	Actual	Dscto. vs. P5a
Ac	190.0	43.5%	12.7%	12.6	-7.7%
*Creal	35.0	50.2%	12.9%	5.4	-40.6%
Ienova	113.4	19.2%	24.7%	14.8	-24.6%
Lacomer	21.7	24.4%	18.0%	10.9	-22.3%
Oma	112.6	21.3%	5.9%	11.7	-24.6%
Sites	17.2	31.1%	16.0%	20.0	-2.5%
Promedio		31.6%	15.0%		-20.4%
IPyC		14.9%	7.0%	9.7	-4.8%

OPORTUNIDAD LUEGO DE ELECCIONES



Nuestra primera estimación IPyC: **55,000 pts. / Referencia 48,000 pts.**

Escenario Positivo: FV/Ebitda máximos 5a (11.15x) alcanza **60,200 pts.**

Escenario Negativo: FV/Ebitda mínimos 5a (8.96x) llega a **46,400 pts.**

Potencial Baja -2.6% / Potencial Alza 26.3%

Var.% Ebitda	PESIM. 8.75x	BASE							OPTIM. 10.75x	11.00x
		9.00x	9.25x	9.50x	9.75x	10.00x	10.25x	10.50x		
5.50%	45,540.11	47,245.87	48,951.63	50,657.39	52,363.15	54,068.91	55,774.67	57,480.43	59,186.19	60,891.95
6.00%	45,823.05	47,536.90	49,250.74	50,964.58	52,678.43	54,392.27	56,106.12	57,819.96	59,533.81	61,247.65
6.50%	46,106.00	47,827.93	49,549.85	51,271.78	52,993.71	54,715.64	56,437.57	58,159.50	59,881.42	61,603.35
7.00%	46,388.94	48,118.96	49,848.97	51,578.98	53,308.99	55,039.01	56,769.02	58,499.03	60,229.04	61,959.06
7.50%	46,671.89	48,409.99	50,148.08	51,886.18	53,624.28	55,362.37	57,100.47	58,838.57	60,576.66	62,314.76
8.00%	46,954.84	48,701.02	50,447.20	52,193.38	53,939.56	55,685.74	57,431.92	59,178.10	60,924.28	62,670.46
8.50%	47,237.78	48,992.05	50,746.31	52,500.58	54,254.84	56,009.11	57,763.37	59,517.64	61,271.90	63,026.17
POTEN%	-2.6%	1.0%	4.6%	8.2%	11.9%	15.5%	19.1%	22.7%	26.3%	29.9%

BX+

EUA



UN TORO NO MUERE POR VEJEZ...

Muere por Miedo: Un miedo asociado no a una guerra o a un conflicto político, sino miedo a una recesión económica.

- El 75% de las veces que culminó un mercado alcista en EUA desde la Segunda Guerra Mundial fue por la anticipación de una contracción en la economía.
- Todas las recesiones económicas en EUA desde 1960 fueron precedidas por una baja de dos dígitos en el indicador de Inicio de Construcción de Casas. **El pasado mes de enero este indicador avanzó 9.7% vs. un estimado de 3.4%.**
- Un mercado bursátil a la baja suele anticipar un problema en la economía en promedio 7.5 meses antes.

Hoy los indicadores económicos en EUA son sólidos en su mayoría y la posibilidad de un mayor crecimiento existe con la recién Reforma Fiscal ¡PERO SIN SÍNTOMAS DE SOBRECALENTAMIENTO!

MEJORÍA GENERALIZADA ECONOMÍA EUA



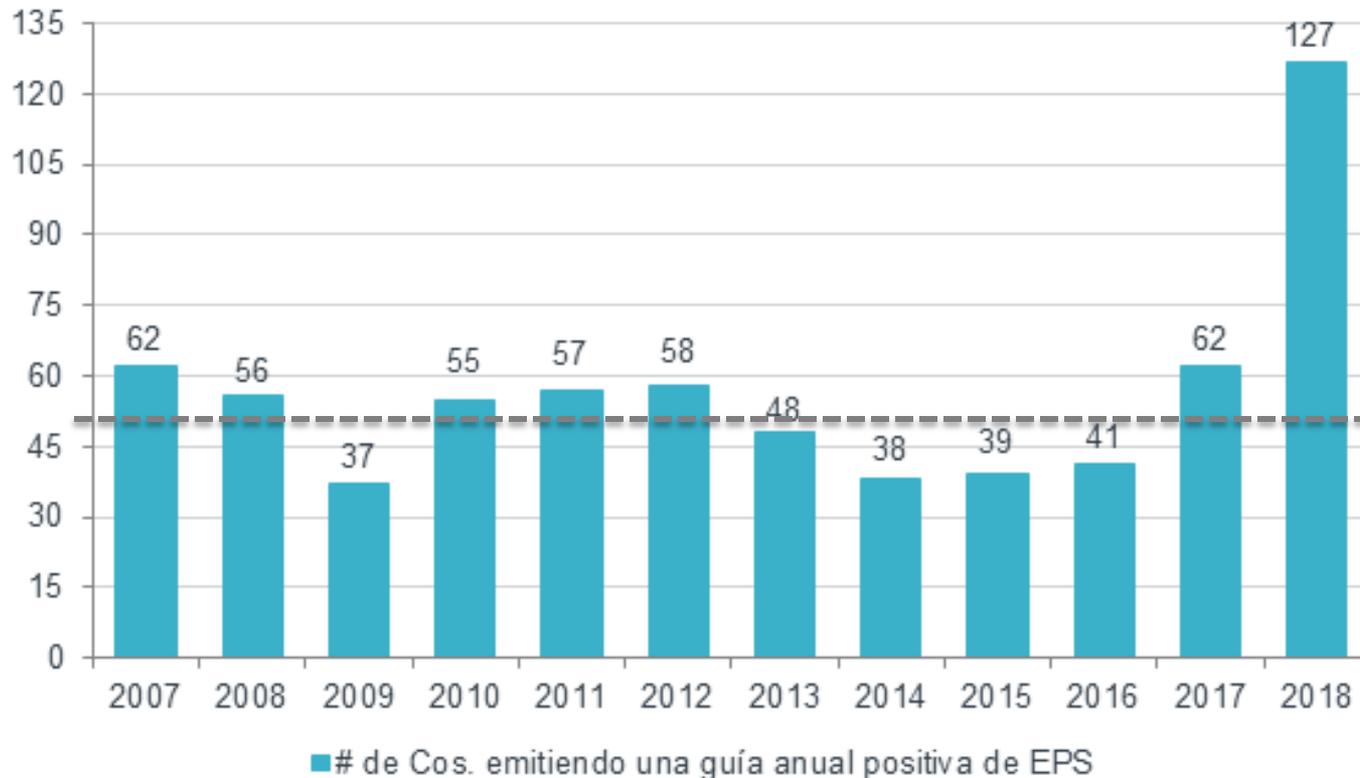
Semáforo Sectorial EUA*

		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

GUÍAS CORPORATIVAS 2018



Además de mejores cifras vs. estimadas, los inversionistas dan especial atención a las guías de empresas en Bolsa. El número de empresas con guías positivas para 2018 alcanzó un récord histórico de 127 vs. el promedio de los últimos 11 años de 50. Los mejores sectores: **Salud, Industriales, Tecnológico y Consumo Básico.**



OTRAS CAUSAS DE MUERTE DE UN TORO ...



Se Desbarrancan: En otras ocasiones, las alzas finalizan por los excesos de confianza que producen los avances, haciendo que las empresas se endeuden demasiado o que los inversionistas lleven a cabo decisiones de carácter especulativo. **Todo indica que no es el caso ahora, de hecho la liquidez es excesiva y con tasas de interés históricamente aún bajas, la liquidez seguirá destinada: a**

- 1) Dividendos;**
- 2) Recompra Acciones;**
- y 3) Fusiones y/o Compras.**

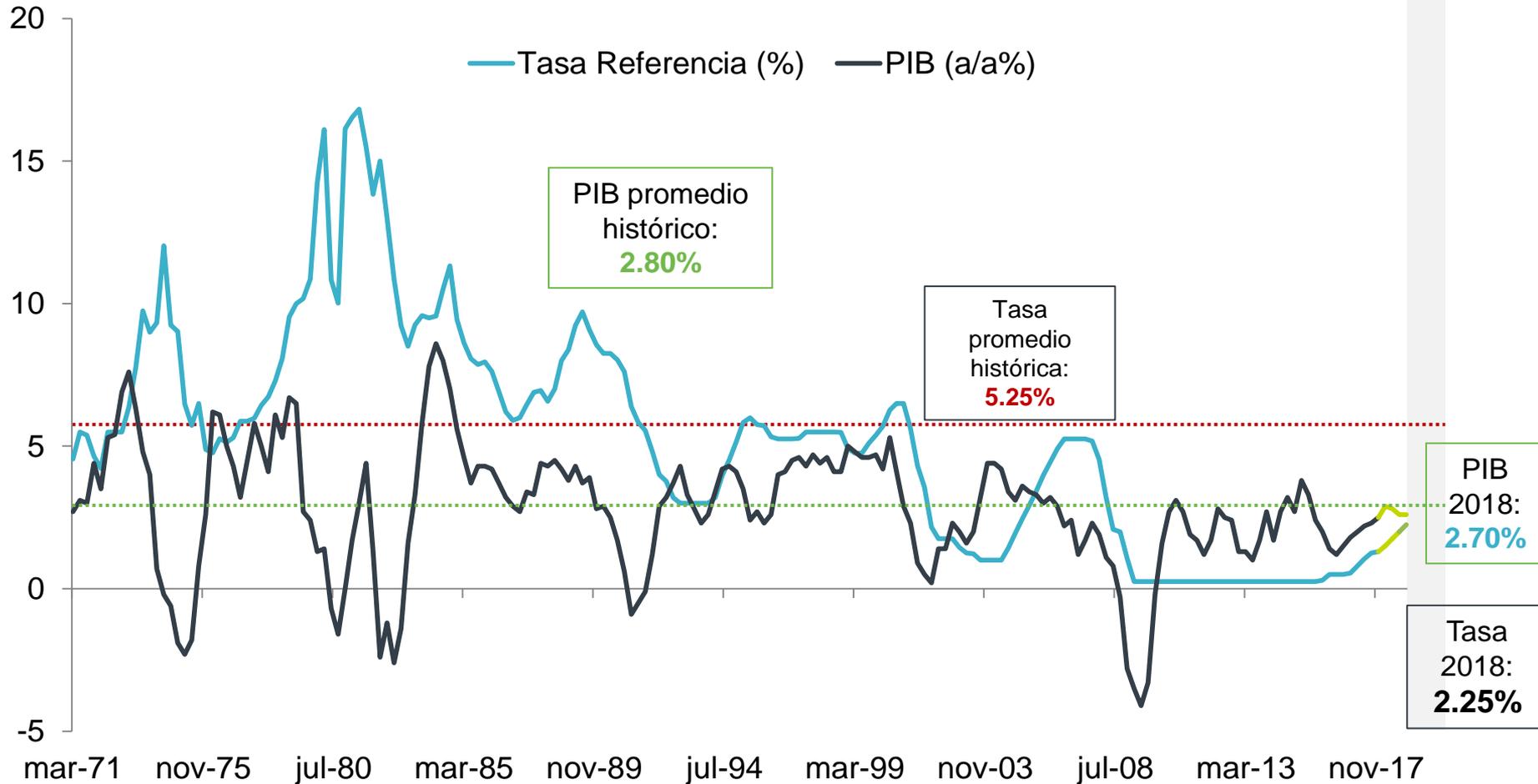
Otras Veces los Asesinan: Otra posibilidad se relaciona con decisiones poco favorables para el mercado. La más evidente, subir de forma importante en la tasa de interés para contener la inflación (consumo). Aunque el alza en tasas de interés esperada en EUA en 2018 llevaría la referencia a niveles cercanos a 2.0%, la mitad de las tasas al inicio de la crisis del 2008 (4.0%), esta es la variable (Inflación) de mayor atención actualmente por parte del mercado.

Por lo anterior la posibilidad de que las Bolsas sigan avanzando existe, aunque no sin ajustes y/o al mismo ritmo de años anteriores.

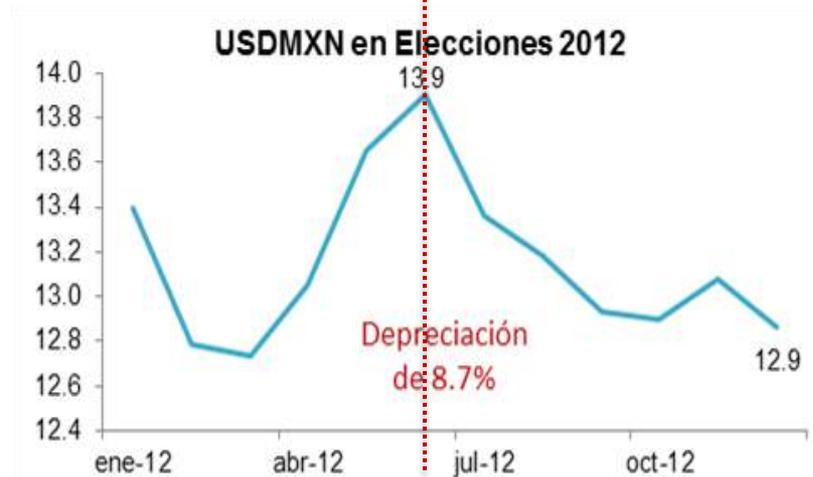
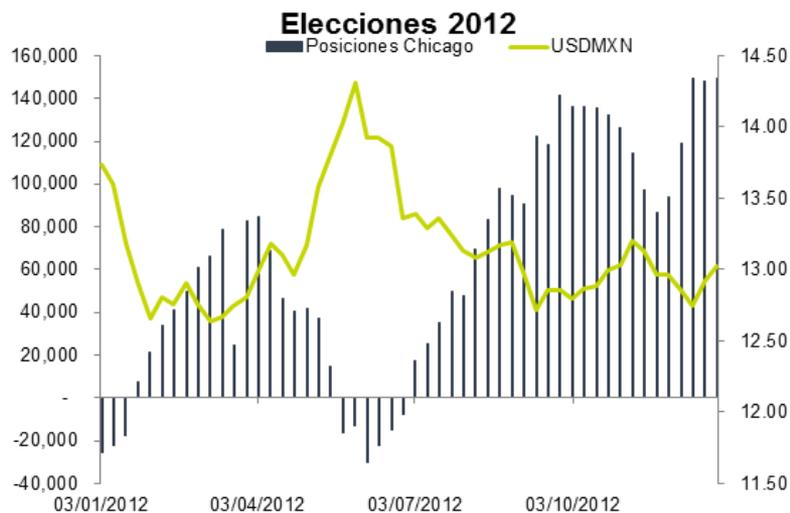
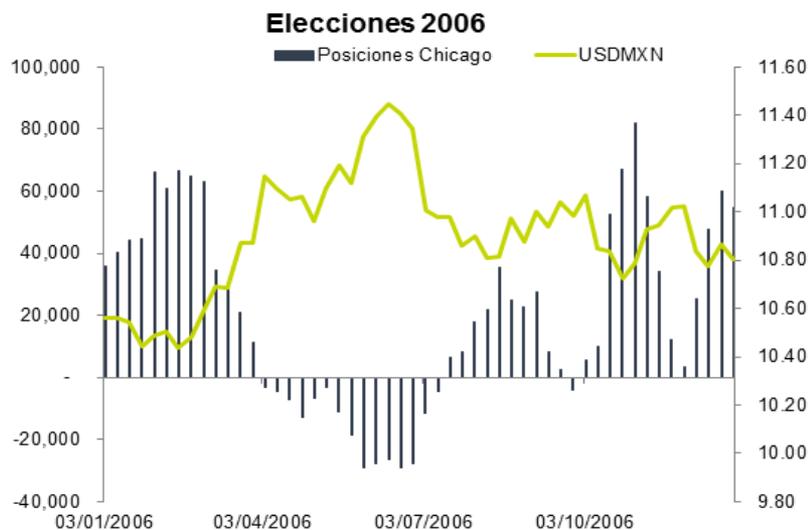
PIB Y TASA REFERENCIA HISTÓRICA



Tasa Referencia EUA (%)



SOBRE EL TC EN ELECCIONES CON AMLO



TRAS REPORTES Y BAJA

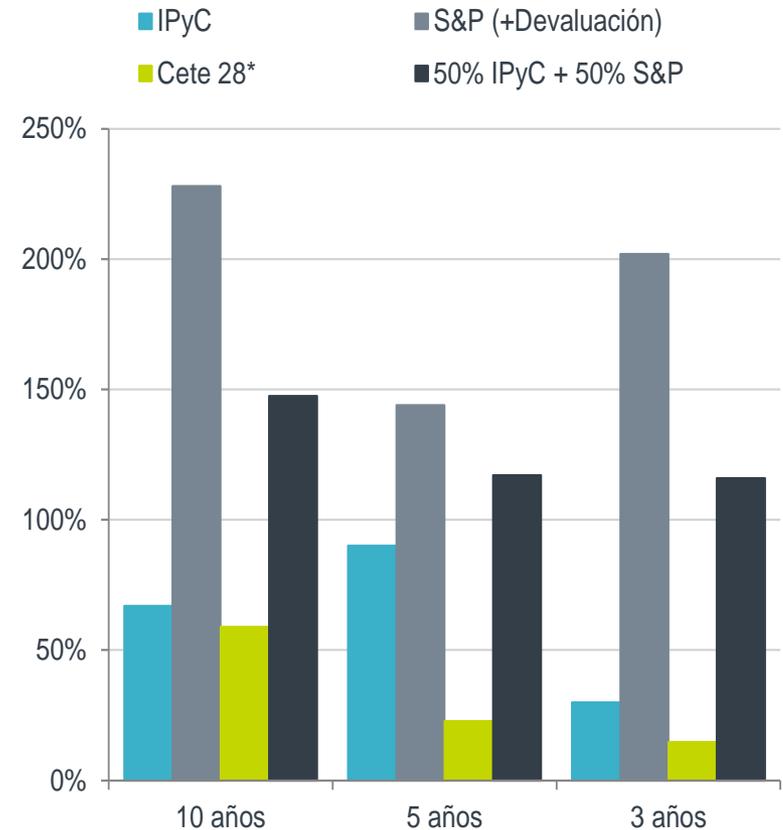
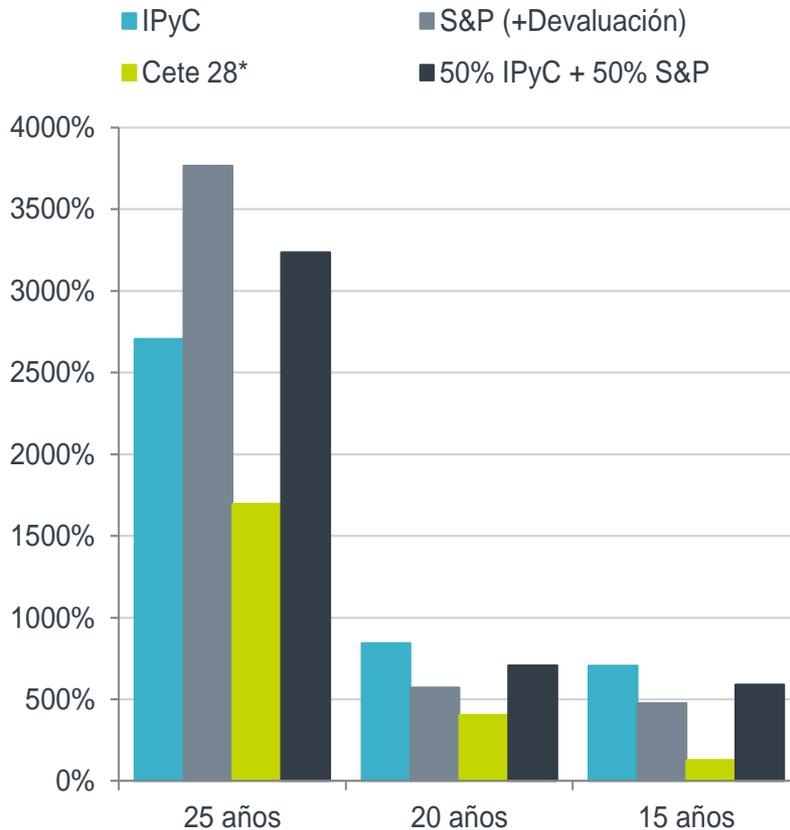
Luego de los reportes, muchas emisoras tuvieron revisiones al alza de precios objetivos. Además de superar expectativas, mejoraron su guía anual. El 1T18 (abril) será un catalizador importante. **La mayoría cotiza arriba del ajuste del inicio de febrero.**

Emisora	PO12M	Poten%	PO Optim.	Poten% Optim.	% Compras	Utilidad	Guía
Facebook	224.0	22.87%	260.0	42.62%	89.60%	Superó	Débil
Amazon	1,655.0	9.40%	2,000.0	32.21%	92.30%	Superó	NA
Apple	192.0	7.12%	220.0	22.75%	65.10%	Superó	Débil
Netflix	262.0	-10.39%	330.0	12.87%	60.90%	En Línea	Mejóro
Google	1,274.0	13.49%	1,475.0	31.40%	82.90%	Debajo	Débil
Micron Tech	59.3	21.49%	85.0	74.14%	89.30%	Superó	NA
Alibaba	230.0	22.33%	270.0	43.60%	96.20%	Superó	Mejóro

A MAYOR PLAZO PORTAFOLIO COMBINADO



Para el 2018, la estimación de crecimiento promedio en Ut. Netas en las empresas del S&P 500 es de 11.2%. En todos los trimestres se espera avance no menor a 10.5%.



CONCLUSIONES

CARACTERÍSTICA DEL «SR. MERCADO»

- Suele ser irracional y por lo tanto genera oportunidades.
- No obstante, encuentra cordura a mayor plazo (reconoce fundamentos).

ERRORES COMUNES EN BOLSA

- Entrar en pánico cuando el mercado va a la baja.
- Tratar de encontrar el «Momento Ideal».

ESTRATEGIA LOCAL

- Disminución de exposición antes del «Momento Electoral».
- Gran oportunidad tras elección independientemente de ganador.

ESTRATEGIA INTERNACIONAL

- Una potencial corrección en la Bolsa de EUA para locales se compensará de con el movimiento del TC esperado antes de las elecciones.
- Atendiendo los fundamentales, las correcciones de Bolsa en EUA lucen más como oportunidad.
- Participar gradualmente a la baja.

DIFERENTES TIPOS DE OSOS



DIFERENTES TIPOS DE TOROS





BX+

¡GRACIAS!

"He descubierto que la suerte es algo muy predecible. Si quieres más suerte en la vida, no seas tan pasivo. Sé más activo. Toma las oportunidades con mayor frecuencia"

Brian Tracy