

Mercado Irrracional (2018) vs. Fundamental (2019)



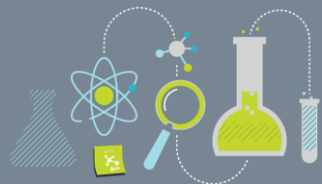
CATEGORÍA: Contexto Bursátil / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Ayudar a entender elementos clave que inciden en el comportamiento de los Mercados Accionarios.

"Todo lo racional es real;
y todo lo real es racional."
Friedrich Hegel

Rodrigo Heredia Matarazzo
rheredia@vepormas.com
56251515

Febrero 06, 2019

 @AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Fundamentalmente Sin Cambios Radicales, Respecto de 2018

Ya hemos escrito que el 2018 fue un año realmente malo para los mercados financieros en donde prácticamente todos los activos registraron pérdidas, y a nivel accionario tanto en EUA como en Europa fue el peor año desde la crisis de 2008 (ver Pág. 2). De la misma forma los Mercados Emergentes (ME's) entraron en Bear Market (pérdida de 20.0% o más desde el punto más alto).

La pregunta es: ¿los eventos y sus consecuencias justifican este desempeño en 2018? En este contexto es también válida la pregunta: ¿los fundamentales han cambiado de forma tan importante en 2019, para que en sólo un mes las bolsas hayan registrado una ganancia de 8.9%? Claramente la respuesta es negativa para ambas preguntas, desde nuestro punto de vista.

Cambio de Enfoque en 2019 vs. 2018

El avance mencionado en este año se explica por una menor percepción de riesgo (ver primera gráfica 1), lo cual ha permitido que los inversionistas vuelvan a ponderar principalmente variables fundamentales reflejadas en valuaciones (gráfica2). Sin dudas existen temas que generan preocupación en donde destacan las negociaciones entre EUA y China por temas comerciales, y la desaceleración en el crecimiento global, especialmente en China y Europa. Sin embargo SIEMPRE existen factores de riesgo, lo cual es una variable inherente a los Mercados.

1- Var. %, S&P 500 y Sentimiento de Mercado (2018-actual)



2 -Múltiplo P/E MSCI ACWI Index (U2A)



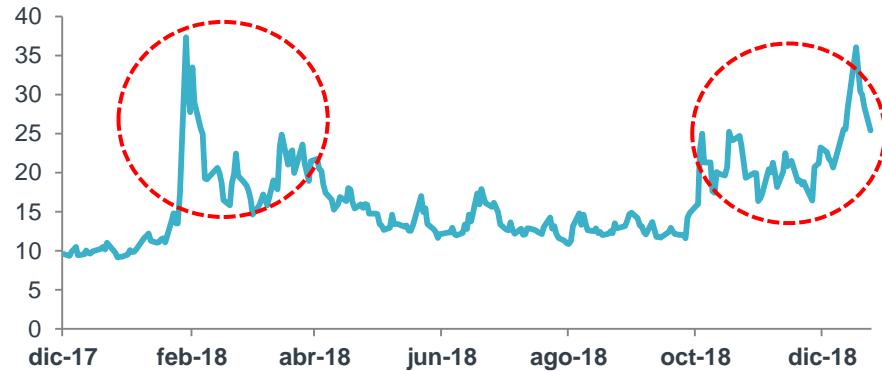
Momento de Oportunidad: Crecimientos y Valuaciones Atractivas

Las mencionadas caídas registradas en 2018 ofrecen una combinación poco usual: crecimientos operativos importantes sumado a valuaciones a descuento lo cual reduce de forma importante el riesgo relativo. En la página 3 detallamos nuestros portafolios modelo tanto para México, como para tener una exposición en empresas en EUA a través del SIC de la BMV. Destacamos que en ambos casos: 1) los rendimientos esperados; 2) los crecimientos en sus utilidades; y 3) descuento en su múltiplo son **SUSTANCIALMENTE SUPERIORES** al de los parámetros a vencer: IPyC y S&P 500 (en pesos), respectivamente.

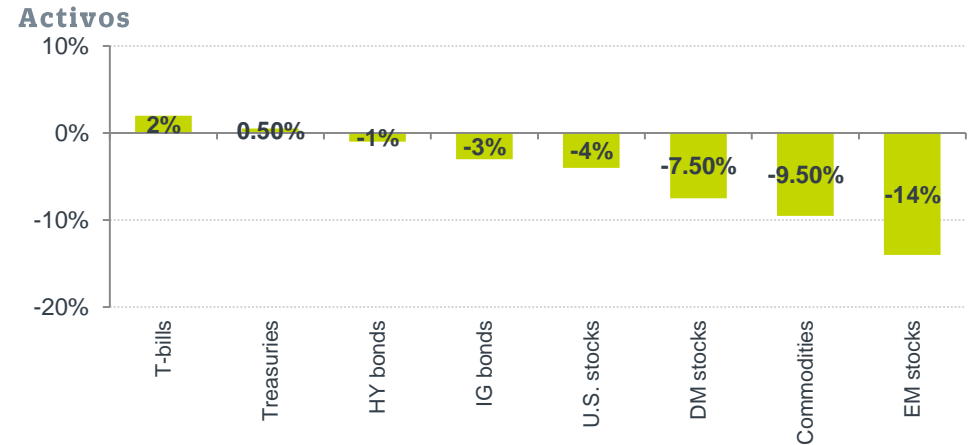
2018: Un Año para Olvidar, Incertidumbre y Alta Volatilidad

En la primera mitad del año los mercados reflejaron un aumento en la aversión al riesgo debido a que el incremento en tasas en EUA causó un efecto sumamente negativo a los ME's. Luego, en el último trimestre del año, se observó otro aumento en la volatilidad (gráfica 1) cuando comenzaron a escalar las represalias entre EUA y China en el contexto de su conflicto comercial. Todo esto desencadenó que la mayoría de los activos financieros mostraran un desempeño negativo (gráfica 2).

Gráfica 1: Índice VIX 2018



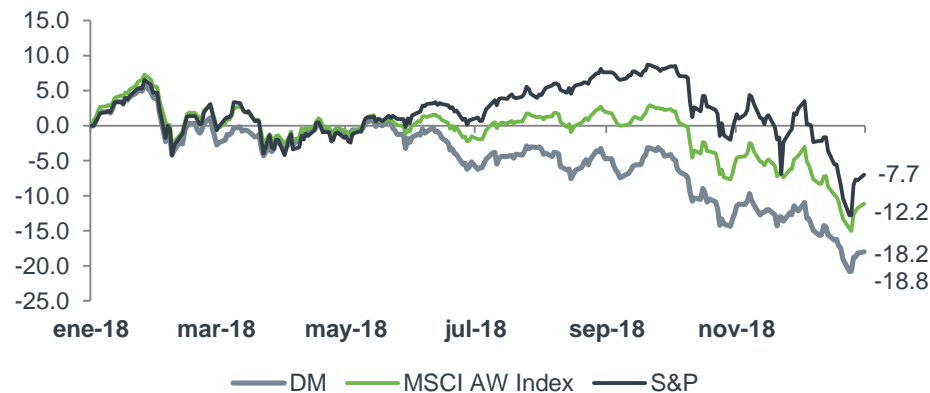
Gráfica 2: Variación (%) 2018 (hasta el 19/12). 8 Principales Activos



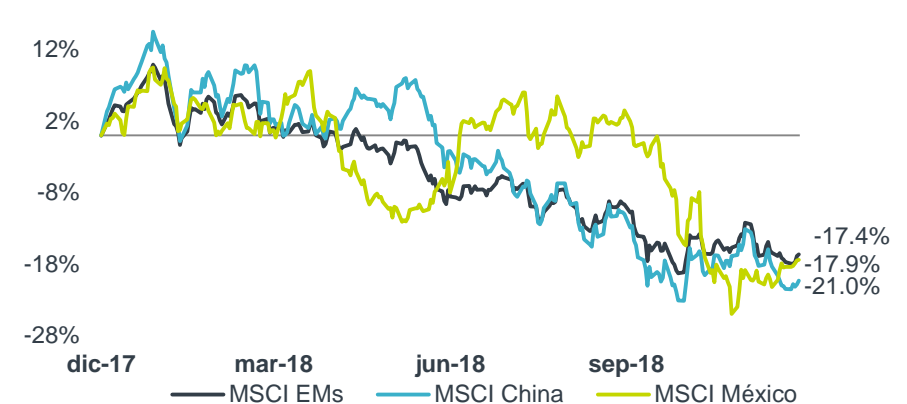
2018: El Peor Año Desde la Crisis de 2008 Para las Bolsas

Tanto los mercados accionarios desarrollados y emergentes registraron las mayores pérdidas desde la última crisis de 2008, tal como se puede ver en las gráficas a continuación, en donde destacan que los mercados emergentes entraron en Bear Market (pérdida de 20.0% o más desde el punto más alto).

Var. 2018 MSCI All World, MSCI Developed Markets y S&P500



Var. 2018 MSCI EM, China y México



Nuestros Portafolios: Combinación de Crecimiento y Valuación Atractiva

En ambos casos destacamos la combinación poco común: crecimientos operativos sustanciales y valuaciones a descuento, lo cual reduce de forma importante el riesgo relativo. Como se ve en los cuadros a continuación, tanto los rendimientos, como los crecimientos y descuentos de ambas carteras son **SUSTANCIALMENTE SUPERIORES** al de los parámetros a vencer: IPyC y S&P 500 (en pesos), respectivamente.

Port. México MP: Comparativo vs. IPyC, Rendimientos esperados 2019

RIESGO (disminución por Selección y Distribución)					RENDIMIENTO (incremento por Selección y Distribución)			
Emisora	Peso en el IPyC	Peso en Port. EUA MP	Sobre / Sub ponderación	Represent. Bx+	Precio Actual	Precio 2019e	Rendimiento estim. 2019	Rendimiento ponderado PMPMX
NAFTRAC	100.0%	68.7%	0.7x	68.7%	44.0	47.2	7.2%	4.9%
AC	1.6%	6.2%	4.0x	1.6%	109.4	148.0	35.3%	2.2%
CREAL		5.8%			19.1	26.0	36.0%	2.1%
HOTEL		4.5%			7.8	12.3	56.9%	2.5%
SITES		4.7%			12.2	17.5	44.2%	2.1%
WALMEX	9.2%	10.0%	1.1x	9.2%	49.7	55.5	11.8%	1.2%
No. Emisoras / Mejores Ideas		6		79.4%				15.1%
IPyC 2019		100%			44,077	51,252		7.1%
Diferencia						47,200		8.0ppt

Emisoras	Estimados 2019 vs U12M Ebitda / Ut Neta	FV/Ebitda Var. Promedio 5 Año
NAFTRAC	15.0%	-8.5%
AC	17.8%	-17.7%
CREAL	23.9%	-31.5%
HOTEL	43.2%	-30.8%
SITES	18.3%	-10.9%
WALMEX	11.1%	-1.2%
Promedio	24.3%	-18.4%
Naftac (IPyC)	15.0%	-8.5%
Diferencia	7.9 ppt	8.3 ppt

Port. EUA MP: Comparativo vs. S&P, Rendimientos esperados 2019

RIESGO (disminución por Selección y Distribución)					RENDIMIENTO (incremento por Selección y Distribución)			
Emisora	Peso en el S&P	Peso en Port. EUA MP	Sobre / Sub ponderación	Represent. Bx+	Precio Actual	Precio 2019e	Rendimiento estim. 2019	Rendimiento ponderado Port. EUA MP
SPY	100.0%	50.2%	0.5x	50.2%	5206.0	6009.9	15.4%	7.7%
AMZN	3.4%	7.9%	2.3x	3.4%	31261.0	41996.3	34.3%	2.7%
CVS	0.3%	7.9%	22.9x	0.3%	1261.1	1742.7	38.2%	3.0%
GOOGL	3.2%	8.4%	2.7x	3.2%	21370.0	26477.7	23.9%	2.0%
MA	0.9%	8.9%	10.4x	0.9%	4098.0	4576.9	11.7%	1.0%
MSFT	3.4%	8.2%	2.4x	3.4%	2020.0	2463.5	22.0%	1.8%
UNH		8.6%			5134.6	5956.8	16.0%	1.4%
No. Emisoras / Mejores Ideas		7		61.3%				19.7%
IVV (S&P)		100%			31,261	36,088		15.4%
Diferencia								4.3ppt

Emisora	Variación 2019 vs. U12M	P/U Actual vs.
	Ut. Neta	Promedio 5 Año
AMZN	141.7%	-47.2%
CVS	30.3%	-35.2%
GOOGL	39.9%	-11.5%
MA	24.1%	10.2%
MSFT	29.4%	10.3%
UNH	26.7%	4.7%
Mediana	29.9%	-10.2%
SPY (S&P)	16.1%	-6.1%
Diferencia	13.8 ppt	-4.1ppt

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”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y 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

Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	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

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepormas.com
Eduardo Lopez Ponce	Analista Industriales / Minería / Materiales	55 56251500 x 1453	elopezp@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ahuerta@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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