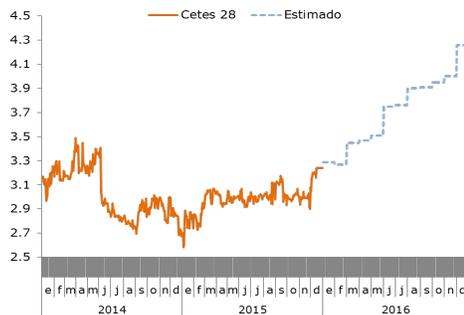


# Expectativas Financieras Anuales

## Expectativas de renta fija y cambios 2016

Tasa de rendimiento Cetes 28D



▲ Fuente: Banxico y estimados de VectorAnálisis

Consideramos que en la dinámica de los mercados de renta fija durante el 2016 incidirán principalmente los siguientes factores:

El primero y -el principal de ellos- será la postura monetaria de Estados Unidos. Si bien en 2015, el desempeño económico y particularmente el progreso sostenido en el ámbito laboral constituyeron argumentos suficientes para que la Reserva Federal diera inicio a la normalización de la política monetaria en la reunión de diciembre, 2016 presenta un mayor desafío para los mercados financieros conforme la gradualidad de los incrementos subsecuentes a la tasa de los fondos federales se mantiene incierta. La gestión de la política monetaria en Estados Unidos estará determinada principalmente por los resultados observados en el desempeño económico y particularmente en la evolución de la inflación.

El segundo factor que incidirá en el mercado de deuda es la postura monetaria por parte de Banco de México. Dada la alta tenencia de valores gubernamentales en manos de inversionistas extranjeros, y el riesgo latente de que una salida masiva de capital foráneo a activos denominados en dólares atente contra la estabilidad financiera y en consecuencia contra la credibilidad del gobierno como emisor de deuda, prevemos que la gestión de política monetaria por parte de Banco de México mantendrá un estricto seguimiento a las acciones de la Reserva Federal. Consecuentemente, los cambios en la tasa doméstica ocurrirán con la misma gradualidad y magnitud que presenten la evolución de la tasa de los fondos federales de Estados Unidos. En adición, consideramos que el escenario de bajas presiones inflacionarias y mayor holgura en la economía que prevalece hasta el momento, eximen a Banco de México de actuar en favor de una restricción monetaria prematura. El inminente desplazamiento de capital a Estados Unidos propiciado por una mayor aversión al riesgo y mejores expectativas de crecimiento económico para este país podrían detonar una corrección a la baja en la parte larga de la curva de rendimiento estadounidense, generando un aplanamiento de la misma y contrarrestando parcialmente el movimiento al alza de las tasas de interés.

Tasa de Rendimiento Mbono 10A

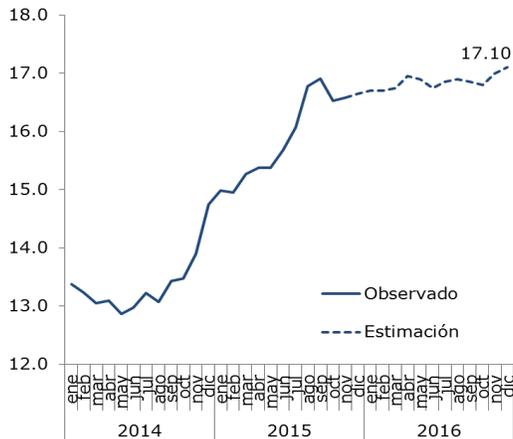


▲ Fuente: Banxico y estimados de VectorAnálisis

Dada la caída de los ingresos petroleros y el nivel de endeudamiento substancial del gobierno, otro factor de mayor relevancia a considerar en 2016 será la capacidad de las autoridades para mantener una buena perspectiva crediticia mediante la gestión del gasto público y la política fiscal, y estar en posibilidad de solventar sus necesidades de financiamiento en el largo plazo.

Finalmente, otro factor que determinará el comportamiento de las tasas será la inflación. Si bien nos encontramos en un escenario de bajas presiones inflacionarias, consideramos que las condiciones que han favorecido este comportamiento son de carácter coyuntural por lo que el desvanecimiento de este efecto en conjunto con la depreciación de la moneda nacional por un periodo prolongado de tiempo genere efectos de segundo orden en la formación de precios y distorsiones en las expectativas de inflación. Lo anterior podría favorecer el desempeño de los Udibonos en los primeros meses del año.

Paridad peso con respecto al dólar



▲ Fuente: Banxico con estimados de VectorAnálisis

Ante el inicio de la normalización de la política monetaria estadounidense es recomendable disminuir la duración de sus portafolios. Seguiremos apuntando a estrategias de valor relativo para tratar de tomar ventaja del abaratamiento de algunos instrumentos frente a otros en los mercados de Mbonos.

Por otro lado, bajo un escenario de subida de tasas, consideramos atractivos los LDs como instrumentos defensivos con vencimiento menor a tres años.

Finalmente, dado lo anterior, prevemos que la tasa de rendimiento de los Cetes de un mes se podría ubicar al cierre del 2016 en 4.26 % y el M26 en 6.97%.

Respecto al tipo de cambio, consideramos que el comportamiento del peso mexicano (MXN) en 2016 será regido predominantemente por factores externos. Las principales fuentes de riesgo al alza para la moneda nacional provendrán de la incertidumbre que prevalece en torno a la gradualidad del proceso de normalización de la política monetaria en Estados Unidos.

En adición a lo anterior, el crecimiento anímico en las principales economías ha propiciado que diversos bancos centrales hayan implementado o reforzado el uso de medidas orientadas a flexibilizar su política monetaria y favorecer la recuperación económica, acentuando la divergencia entre la postura monetaria entre Estados Unidos y la mayor parte de las economías. Dado lo anterior, prevemos que se mantengan los episodios de alta volatilidad en el mercado cambiario así como el sustento a la expectativa de que el dólar mantendrá su fortaleza en un horizonte de corto a mediano plazo. En este contexto, dada la alta exposición de inversionistas extranjeros en el mercado de bonos gubernamentales, la moneda nacional se mantendrá endeble a abruptas salidas de capital que se puedan suscitar durante el proceso de normalización de los tipos de interés. El segundo factor es una caída adicional en el precio del petróleo, producto del alto bombardeo de crudo por parte de la OPEP y la posibilidad de que Irán aumente su producción una vez que se levanten las sanciones en su contra. Asimismo prevemos que la volatilidad en el mercado de crudo se traspase al peso. Finalmente no descartamos que un sentimiento de mayor cautela ante la percepción de un mayor riesgo en el entorno económico global limite las inversiones esperadas hacia nuestro país. Dado lo anterior, estimamos un nivel de cierre de 17.10 en el 2016.

# Revelación de los análisis

## Disclosure

### Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

### Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

### Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

### Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

#### Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%

Datos al 30 septiembre, 2015