

Expectativas Financieras Anuales

Mercado de renta variable 2016

Rendimientos históricos del MBONO 10

Cifras en porcentajes



▲ Fuente: Bloomberg

Expectativa del Mercado de Renta Variable

El mercado accionario mexicano durante 2015 estuvo caracterizado por una fuerte volatilidad, resultado de la expectativa de alzas de tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los EEUU, el desplome en los precios del petróleo y commodities importantes, la desaceleración de la economía China y su impacto directo en varios países emergentes. Para este año, el comportamiento del mercado accionario estará influido por la evolución de los siguientes factores:

- Alza en las tasas de interés: Con base en la decisión de la Reserva Federal de aumentar en 25 p.b. su tasa de referencia, el Banco de México actuó de la misma forma para ubicar la tasa en 3.25% desde 3.00%.
- Dinamismo de la economía de los EEUU; con el consecuente impacto positivo en los sectores de maquila de exportación y que tengan una relación estrecha con el ciclo de producción industrial en este país.
- Estabilidad en los precios del petróleo, con riesgo de ajustes a la baja, debido a un efecto combinado de exceso de oferta y contracción de la demanda a nivel mundial.
- Depreciación del MXN frente al USD: Si bien nuestras proyecciones macroeconómicas contemplan una depreciación moderada del tipo de cambio, existe el riesgo de que precios más bajos del petróleo y un aumento mayor a lo esperado en las tasas de interés en EEUU incidan en una mayor incremento del tipo de cambio.
- Una desaceleración más acentuada de la economía China y su negativo efecto en las economías emergentes, situación que podría deprimir aún más los precios de los commodities.

Evolución histórica de los precios del petróleo

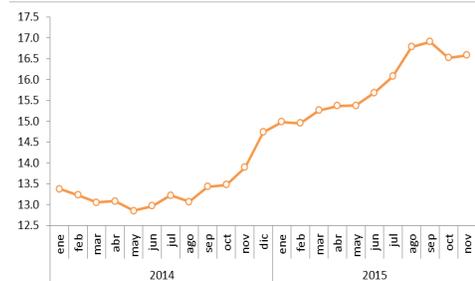
USD por barril



▲ Fuente: Bloomberg

Evolución histórica del tipo de cambio (FIX)

(USD/MXN)



▲ Fuente: Bloomberg

Asumiendo los puntos anteriores en nuestro escenario base, consideramos que los sectores que podrían ser "ganadores" el próximo año en renta variable serían los relacionados con la exportación de manufactura a los EEUU, las empresas del sector financiero, aerolíneas y aeropuertos y el consumo, debido a que esperamos que la tendencia en el buen desempeño de esta variable se mantenga al menos durante la primera mitad de 2016. En ese sentido, las emisoras que hemos seleccionado como las más atractivas para 2016 son: GAP, OMA, GFREGIO, GFNORTE, WALMEX, GRUMA, AC, FEMSA, COMERCIL y LALA. También vemos atractivas, bajo un criterio de valuación, a AMX, CEMEX, PINFRA, IENOVA y a FUNO.

Adicionalmente a la valuación intrínseca fundamental que determinamos para cada una de las emisoras que cubrimos y que detallamos más adelante en los apartados para cada empresa, realizamos un ejercicio de medición de riesgo para evaluar el posible impacto de los factores arriba señalados en las empresas que cubrimos. De esta manera, las empresas que de acuerdo a esta metodología reportaron el mayor riesgo son: POCHTEC, CEMEX, GFAMSA, ICA y KIMBER.

Expectativa del IPC utilizando el múltiplo

		Crecimiento UAFIDA 12 meses									
		3.2%	4.2%	5.2%	6.2%	7.2%	8.2%	9.2%	10.2%	11.2%	
M ú l t i p l o	6.3	29,700	29,988	30,276	30,563	30,851	31,139	31,427	31,715	32,002	
	6.8	32,046	32,357	32,667	32,978	33,288	33,599	33,910	34,220	34,531	
	7.3	34,393	34,726	35,059	35,392	35,726	36,059	36,392	36,726	37,059	
	7.8	36,739	37,095	37,451	37,807	38,163	38,519	38,875	39,231	39,587	
	8.3	39,085	39,464	39,843	40,222	40,600	40,979	41,358	41,737	42,115	
	8.8	41,431	41,833	42,235	42,636	43,038	43,439	43,841	44,242	44,644	
	9.3	43,778	44,202	44,626	45,051	45,475	45,899	46,323	46,748	47,172	
	9.8	46,124	46,571	47,018	47,465	47,912	48,359	48,806	49,253	49,700	
	10.3	48,470	48,940	49,410	49,880	50,349	50,819	51,289	51,759	52,228	
	10.8	50,817	51,309	51,802	52,294	52,787	53,279	53,772	54,264	54,757	
	11.3	53,163	53,678	54,194	54,709	55,224	55,739	56,254	56,770	57,285	
	11.8	55,509	56,047	56,585	57,123	57,661	58,199	58,737	59,275	59,813	
12.3	57,856	58,416	58,977	59,538	60,099	60,659	61,220	61,781	62,341		

▲ Fuente: VectorAnálisis

Expectativa del IPC utilizando el múltiplo P/U

		Crecimiento Utilidad Neta 12 meses								
		22.7%	24.7%	26.7%	28.7%	30.7%	32.7%	34.7%	36.7%	38.7%
M ú l t i p l o	21.7	33,271	33,814	34,356	34,899	35,441	35,984	36,526	37,069	37,611
	22.7	34,805	35,373	35,940	36,508	37,075	37,643	38,210	38,778	39,345
	23.7	36,339	36,932	37,524	38,117	38,709	39,302	39,894	40,487	41,079
	24.7	37,873	38,491	39,108	39,726	40,343	40,961	41,578	42,196	42,813
	25.7	39,407	40,060	40,692	41,335	41,977	42,620	43,262	43,905	44,547
	26.7	40,941	41,608	42,276	42,943	43,611	44,278	44,946	45,614	46,281
	27.7	42,475	43,167	43,860	44,552	45,245	45,937	46,630	47,322	48,015
	28.7	44,009	44,726	45,444	46,161	46,879	47,596	48,314	49,031	49,749
	29.7	45,543	46,285	47,028	47,770	48,513	49,255	49,998	50,740	51,483
	30.7	47,076	47,844	48,612	49,379	50,147	50,914	51,682	52,449	53,217
	31.7	48,610	49,403	50,195	50,988	51,781	52,573	53,366	54,158	54,951
	32.7	50,144	50,962	51,779	52,597	53,415	54,232	55,050	55,867	56,685
33.7	51,678	52,521	53,363	54,206	55,048	55,891	56,734	57,576	58,419	

▲ Fuente: VectorAnálisis

Niveles estimados para el IPC 2016

Método	Escenario		
	Pesimista	Probable	Optimista
Múltiplo VE/UAFIDA	42,636	45,475	48,359
Múltiplo P/U	42,943	45,245	47,596
Valor Intrínseco 12M	46,631	50,412	54,193
Expectativa Técnica	39,420	48,146	53,963
Promedio	42,908	47,319	51,028

▲ Fuente: VectorAnálisis

Determinación del valor intrínseco 12 meses para el IPC

Durante el año y hasta el pasado 15 de diciembre de 2015 la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) había registrado una baja del 0.56%, equivalente a una minusvalía en dólares del 14.52%. También cabe destacar que en los últimos tres años, el desempeño de nuestro mercado ha dejado mucho que desear, ya que desde 2013 a la fecha el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) ha perdido el 1.8%, lo que en términos de dólares equivale a una caída del 25.8%.

Dado el complicado entorno que estamos anticipando para la economía mexicana en el cual solo unos cuantos sectores saldrán bien librados, y el hecho de que el mercado en su conjunto muestra valuaciones altas, no vislumbramos una perspectiva muy alentadora para el IPC, ya que de acuerdo a nuestra metodología hemos determinado un objetivo para 2016 en las 47,300 unidades, lo que representa una ganancia potencial del 10.2%, tomando como base el nivel de cierre del mercado del pasado 15 de diciembre de 2015 (42,905.20 puntos).

La metodología para elaborar nuestro pronóstico está determinada por la combinación de cuatro métodos de análisis, asignándole a cada una de ellos una ponderación similar. Asimismo como en otras ocasiones estamos manejado además de nuestro escenario base dos extremos, uno optimista y otro pesimista, los cuales en esta ocasión muestran una brecha bastante amplia, al ubicarse un extremo en las 51,000 unidades y el otro en los 42,900 puntos. A continuación describimos los métodos y supuestos que utilizamos para el cálculo del índice:

Múltiplo VE/uafida. Para determinar el nivel del IPC con base al múltiplo VE/uafida tomamos como referencia el promedio del múltiplo de los últimos 3 años (2013 - 2015) el cual se ubica en 9.3 veces (9.4 veces el conocido). Por otro lado, la uafida que hemos proyectado para las emisoras que integran la muestra del IPC estimamos que crecerá en promedio un 7.2% con respecto al estimado de 2015, lo que implica que si el mercado se sigue pagando al mismo nivel que su promedio, el IPC debería de ubicarse alrededor de las 45,475 unidades.

Obviamente si la uafida crece menos o más de lo estimado o el mercado se paga a un múltiplo más barato o más caro respecto a su nivel actual, el objetivo para el IPC cambiaría. Por lo que, en nuestro escenario negativo suponemos que la uafida crece un punto porcentual menos (6.2%) y el mercado se paga con un múltiplo de cincuenta puntos menos (8.8 veces), el nivel del IPC debería estar en los 42,636 puntos y por el contrario si la uafida crece más de lo que esperamos 8.2% y el múltiplo se incrementa en medio punto porcentual respecto al promedio actual a niveles de 9.8 veces, entonces el valor del IPC podría estar rondando los 48,359 puntos.

Múltiplo P/U. Otro factor que estamos utilizado para determinar el IPC objetivo es el múltiplo P/U (precio/utilidad) y también hemos tomado como referencia el promedio de los últimos tres años que es de 27.7 veces, contrastando con el múltiplo actual de 34.3 veces. De acuerdo a nuestras proyecciones, la utilidad de las empresas que forman parte de la muestra del IPC crecerán en 2015 en promedio un 30.7% respecto a 2015, lo que implicaría que si las utilidades se pagaran al promedio de los últimos tres años, el IPC deberá de estar ubicado alrededor de las 45,245 unidades. Como se podrá apreciar, la cifra está muy alineada con la obtenida mediante el múltiplo VE/uafida.

Valor Intrínseco 12 meses. Para este ejercicio tomamos hemos considerado los Valores Intrínsecos que hemos determinado para cada una de las emisoras que forman parte de la muestra del IPC ponderando cada una de ellas por su peso en el mismo. Bajo este método, el IPC debería ubicarse en las 50,417 unidades. Obviamente los cambios en las valuaciones de cada empresa que se realicen en el transcurso

del año producto de cambios fundamentales en las empresas, rebalances en la muestra y entradas y salidas de emisoras (la próxima revisión será en septiembre de 2016) podría afectar el nivel objetivo. Nuestros escenarios positivo y negativo están determinados por una variación del +/- 7.5% sobre el objetivo original.

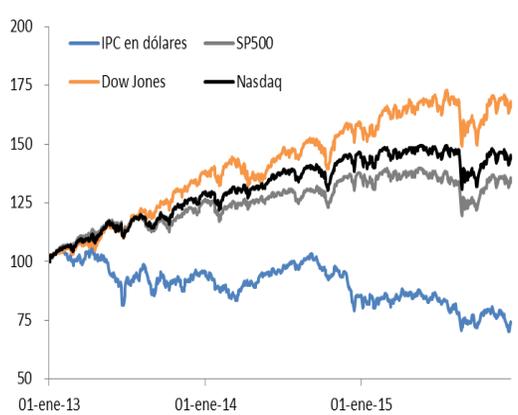
Análisis Técnico. Finalmente, también estamos tomando en consideración la visión de nuestro especialista en análisis técnico. Si bien esta técnica no incorpora elementos fundamentales, la tomamos en cuenta debido a que es una herramienta en la que se apoyan mucho los traders e inversionistas de corto plazo y que a final de cuentas influyen en la tendencia de los precios de las acciones. Nuestro analista técnico considera que en el escenario más optimista el IPC podría alcanzar las 53,963 unidades, asignándole una probabilidad de ocurrencia del 60% mientras que para el escenario pesimista plantea una perspectiva para el mercado hasta las 39,420 unidades, asignándole una probabilidad del 40%. Ponderando ambos escenarios la tendencia del mercado desde el punto de vista técnico apuntaría hacia las 48,146 unidades.

Perspectivas del IPC para 2016 con valores intrínsecos

EMISORA	ACCIONES (millones)	PRECIO ACTUAL (MXN)	VALOR CAPITALIZACION (MXN millones)	VALOR INTRINSECO (MXN)	VALOR CAPITALIZACION (MXN millones)	% VAR
AC	248.99	101.65	25,310	122.00	30,377	20.0%
ALFA	2,769.46	34.96	96,820	41.00	113,548	17.3%
ALSEA	388.39	57.57	22,360	60.00	23,304	4.2%
AMX	19,465.95	12.87	250,527	15.00	291,989	16.6%
ASUR	160.55	248.33	39,869	294.00	47,201	18.4%
BIMBO	908.48	46.05	41,836	53.00	48,150	15.1%
CEMEX	10,404.72	8.95	93,122	15.00	156,071	67.6%
COMERCI	354.82	51.40	18,238	54.00	19,160	5.1%
ELEKTRA	70.75	357.99	25,327	460.00	32,545	28.5%
FEMSA	1,669.84	162.39	271,165	183.00	305,580	12.7%
GAP	313.17	157.43	49,303	169.00	52,926	7.3%
GCARSO	245.57	71.22	17,490	77.00	18,909	8.1%
GENTERA	823.01	32.34	26,616	36.00	29,628	11.3%
GFINBUR	1,287.82	31.41	40,451	37.00	47,649	17.8%
GFNORTE	1,928.82	91.18	175,869	103.00	198,668	13.0%
GFREGIO	76.01	87.68	6,665	105.00	7,981	19.8%
GMEXICO	3,308.30	36.54	120,885	41.00	135,640	12.2%
GRUMA	167.18	240.19	40,156	290.00	48,483	20.7%
ICA	422.35	5.44	2,298	8.90	3,759	63.6%
ICH	116.05	54.89	6,370	66.00	7,659	20.2%
IENOVA	178.33	72.39	12,909	96.00	17,120	32.6%
KIMBER	1,119.61	40.38	45,210	45.00	50,383	11.4%
KOF	384.24	124.89	47,988	152.00	58,404	21.7%
LAB	567.21	11.80	6,693	13.00	7,374	10.2%
LALA	477.97	39.73	18,990	46.00	21,987	15.8%
LIVEPOL	144.93	213.01	30,871	193.00	27,971	-9.4%
MEXCHEM	730.16	40.06	29,250	49.30	35,997	23.1%
OHLMEX	602.27	19.46	11,720	28.50	17,165	46.5%
OMA	168.01	79.54	13,364	103.00	17,305	29.5%
PE&LES	76.78	183.39	14,080	233.00	17,889	27.1%
PIFRA	146.85	203.62	29,902	227.00	33,335	11.5%
SANMEX	1,411.75	29.50	41,647	34.00	47,999	15.3%
SIMEC	53.63	36.99	1,984	43.46	2,331	17.5%
TLEVISA	1,889.29	94.82	179,142	106.50	201,209	12.3%
WALMEX	4,047.56	43.59	176,433	52.00	210,473	19.3%
Total Valor Capitalización muestra			2,030,858		2,386,170	17.5%
IPC		42,905.20		50,411.74		17.5%

IPC, S&P, Dow Jones, Nasdaq

(100=1-ene-2013)



▲ Fuente: VectorAnálisis

Rendimientos acumulados muestra IPC

(Al 15 de diciembre de 2015)

Emisora	Serie	Variación
GAP	B	74.8%
GRUMA	B	52.7%
LIVEPOL	C-1	44.1%
ALSEA	-	41.2%
LALA	B	39.7%
WALMEX	V	37.4%
KIMBER	A	28.8%
ASUR	B	27.3%
FEMSA	UBD	24.1%
GFREGIO	O	18.1%
OMA	B	17.3%
PINFRA	-	14.8%
BINBO	A	13.1%
GFNORTE	O	12.3%
GENEREA	-	9.1%
AC	-	8.9%
ALFA	A	6.1%
KOF	L	-1.4%
COMERCI	UBC	-1.5%
GCARSO	A1	-1.9%
IENOVA	-	-1.9%
SANMEX	B	-4.3%
TLEVISA	CPO	-5.7%
MEXCHEM	-	-10.6%
GMEXICO	B	-14.7%
GFINBUR	O	-17.5%
AMX	L	-21.5%
ICH	B	-22.9%
SIMEC	B	-27.1%
OHLMX	-	-28.8%
ELEKTRA	CPO	-36.4%
PENOLLES	-	-36.4%
CEMEX	CPO	-38.1%
LAB	B	-57.9%
ICA	-	-69.8%

▲ Fuente: VectorAnálisis

En cuanto a nuestra perspectiva por sectores, a continuación presentamos un resumen de los más relevantes y que engloban a nuestro universo de empresas con cobertura:

Alimentos: Creciendo cada vez más hacia afuera del país y principalmente a través de adquisiciones en el extranjero, en especial en los EU, el sector de alimentos seguirá avanzando a partir de la relativa inelasticidad que mantiene la naturaleza de sus mismos productos. La mayor parte del enorme sector de alimentos en México sigue siendo de carácter no-público, si bien existe la ilusión bursátil de que Gruma, Bimbo, Herdez y Lala es todo lo que hay en nuestro sector-universo; ciertamente estas empresas son hoy las más representativas de este bloque en la BMV (junto con Bachoco, Bafar, Maseca y otros nombres menores) y son sobre ellas las que se centra nuestra atención. Dicho lo anterior, el año 2014 a 2015 vivió una sostenida tendencia de baja en el costo de la mayoría de los granos, tendencia que se ha estabilizado a niveles de casi mínimos históricos, incluso hasta muy recientemente. Hacia el 2016 esta ventaja para las empresas que basan su producción en el costo de los granos (Bimbo, Gruma y colateralmente Bachoco) podría continuar de forma favorable, y más aún si también factorizamos la relativa baja en el costo de la energía a nivel nacional; la estructura de (menores) costos y de los niveles también mínimos históricos en la inflación, harán al menos que en este 2016 los aumentos en los precios finales no se justifiquen para este sector en general, y que se mantenga más acotado en su avance que durante el 2015, esto a la luz también de que la demanda en este tipo de productos es relativamente inelástica. A nivel nacional, la ya franca recuperación en el consumo de botanas y confitería, luego del crítico período 2014-2015, tomará un mejorado nivel para Bimbo, esto tras la reformulación de recetas, pesos por ración, contenido calórico por unidad y más importantemente, por el ajuste en el precio y en la demanda sobre las nuevas presentaciones. Por otra parte, el sector alimenticio bursátil estará en este 2016 tratando de consolidar y de alinear en eficiencia las adquisiciones hechas en el trayecto 2014-2015, adquisiciones en su mayoría hechas fuera de nuestras fronteras, especialmente en marcas y empresas con potencial que hacían sentido con el perfil de crecimiento de empresas de la talla de Bimbo, Herdez e incluso las hechas por Bachoco recientemente en EU, por citar sólo algunos ejemplos; en especial esta última emisora se seguirá beneficiando del nicho de venta de proteína barata (pollo y huevo) en nuestro país, a la luz de la mayor alza en el precio de los cárnicos. Finalmente, diremos que dentro de los eventos importantes pendientes para el próximo año se encuentra la oferta pública accionaria de Sigma Alimentos, actual subsidiaria y división importante de Grupo Alfa, y cuya salida a bolsa se ha venido posponiendo a raíz de falta de ventanas de oportunidad en el mercado. Esta posible próxima colocación vendrá a diversificar y a enriquecer más las pocas alternativas públicas actuales en el vastísimo y muy variado sector de alimentos, el cual seguirá dominado por las grandes empresas alimenticias de tipo no-bursátil en nuestro país. En cuanto al segmento de lácteos, en donde el único exponente es Grupo Lala, consideramos que mantendrá un comportamiento defensivo respecto a la evolución de la economía, con un ligero aumento en los volúmenes de venta impulsados por la gradual recuperación del consumo observada en la segunda mitad de 2015. Prevemos niveles de rentabilidad estables, con base en eficiencias operativas que compensarán la depreciación del tipo de cambio en insumos dolarizados. Vemos una alta posibilidad de que la empresa concrete una adquisición relevante en los próximos meses debido a su exceso de efectivo en balance.

Aerolíneas: Prevemos un aumento moderado en la capacidad (oferta de asientos, ASKs) de las empresas nacionales, el cual esperamos que se ubique en alrededor de un 10% respecto al estimado de cierre de 2015, impulsado principalmente por el mercado internacional. Si bien nuestra expectativa de crecimiento de la economía prevé una desaceleración para el próximo año, la perspectiva para la industria del turismo es positiva, debido al excelente posicionamiento de destinos

IPC: VEUFIDA

(2013-2015)



▲ Fuente: VectorAnálisis

Múltiplo VE/UFIDA muestra del IPC

(Al 15 de diciembre de 2015)

Emisora	Ve/Uafida
LIVEPOL	20.9
IENOVA	18.9
FEMSA	16.9
PINFRA	16.6
KIMBER	16.2
WALMEX	16.1
ASUR	15.9
GAP	15.8
ALSEA	15.3
GCARSO	14.6
OMA	14.3
AC	13.8
LALA	13.7
GRUMA	13.4
BIMBO	13.1
COMERCI	12.5
KOF	11.8
ELEKTRA	11.7
ICA	11.5
TLEVISA	9.5
CEMEX	9.4
ALFA	8.2
MEXCHEM	8.1
LAB	7.7
ICH	6.8
GMEXICO	6.6
PE&OLES	6.4
AMX	5.6
OHLMEX	5.3
SIMEC	4.5

▲ Fuente: VectorAnálisis

turísticos mexicanos así como también por viajeros de negocios especialmente a regiones con alta presencia de manufactura destinada hacia la exportación de autopartes. La expectativa de que los precios del petróleo se mantendrán estables, al menos en el corto y mediano plazos, seguirá siendo un factor positivo en la rentabilidad de las aerolíneas y para la generación de efectivo. Nuestros estimados para el tipo de cambio MXN/USD reflejan una depreciación también moderada respecto al 2015, situación que ayudaría a mantener cierta estabilidad en los principales rubros de gastos denominados en USD, tales como el precio de la turbosina, rentas y mantenimientos de las aeronaves. Debido a la revaluación de los múltiplos del sector, resultado del buen desempeño operativo y también por el interés de Delta Air Lines en aumentar su participación accionaria en Grupo Aeroméxico, vemos probable que empresas nacionales consideren la posibilidad de colocar parte de su capital social en el mercado. Asimismo, el potencial de crecimiento de la demanda por viajes aéreos en el largo plazo en México, así como la coyuntura por la próxima entrada en vigor del Tratado Bilateral de Transporte Aéreo entre México y EEUU, podría desencadenar procesos de consolidación de la industria nacional y nuevas coinversiones con aerolíneas internacionales.

Aeropuertos: Estimamos un crecimiento del tráfico total de pasajeros del 7.3% el próximo año respecto al cierre proyectado para 2015, integrado por los tres grupos aeroportuarios listados en la BMV, que implica un múltiplo de 4.0x respecto a nuestro estimado de crecimiento del PIB para México. Lo anterior refleja un crecimiento moderado respecto al año anterior (estimamos +12.9% en 2015), debido a que las aerolíneas nacionales también aumentarán su capacidad en una menor proporción a la observada doce meses atrás. Sin embargo, la estabilidad que prevemos en los precios del petróleo mantendría incentivos para las aerolíneas para explorar nuevas rutas y aumentar frecuencias en destinos de alta densidad. Adicionalmente, consideramos que el inicio del Tratado Bilateral de Transporte Aéreo entre México y EEUU sea un catalizador de mayor tráfico entre ambos países. Los grupos aeroportuarios seguirán invirtiendo en su oferta comercial para incrementar la proporción de sus ingresos no aeronáuticos. Prevemos generación de flujo de efectivo creciente, no obstante inversiones programadas, lo cual podría anticipar un dividendo atractivo.

Aseguradoras: Prevemos que en el 2016 el sector moderará su crecimiento, debido a una base comparativa relativamente alta pues en 2015 preliminarmente estamos proyectando que registre un avance anual en las primas emitidas entre el 10% y el 9%, cifra que muestra un comportamiento favorable incluso superior al que señalábamos en las expectativas a principios de año, debido a que la venta de vehículos en México al mes de Nov.15 registra un crecimiento del 18.8%, sin embargo, la perspectiva a largo plazo continúa positiva tomando en cuenta que el parque vehicular sólo se encuentra asegurado en un 30%. Cabe destacar que no obstante que la evolución del seguro automotriz tiene una alta correlación con la venta de automóviles y los créditos concedidos para la compra de automóviles, se ha presentado una mayor competencia entre las compañías, lo que ha derivado en una reducción de precios, desde nuestro punto de vista esta situación la consideramos insostenible pues empresas como GNP, AXA y ABA/ACE han registrado pérdidas operativas por más de MXN 5,000 millones en conjunto en los últimos 7 años, no así las aseguradoras asociadas con grupos bancarios que han registrado utilidades operativas por más de MXN 10,000 millones; otro tema que prevalecerá en el 2016 será la implementación de la medición y monitoreo de riesgos, que corresponde a las disposiciones regulatorias señaladas en el Pilar uno de Solvencia II cuyo objetivo principal es establecer la cuantificación del riesgo como un requisito ineludible antes de llevar a cabo cualquier operación, con lo que se garantiza un mejor y mayor control de las actividades financieras y comerciales de las compañías de seguros por parte de los organismos reguladores, finalmente hay dos variables que serán importantes de “monitorear”, la siniestralidad que en el 2015 no impactó al sector debido a que la

Múltiplo VE/UAFIDA mercados internacionales

(Al 15 de diciembre de 2015)

Mercado	VE/UAFIDA
Japón	26.4
Corea	24.3
Venezuela	20.8
Colombia	17.9
Sudáfrica	16.4
India	15.4
Australia	14.8
Singapur	14.4
China	14.2
Israel	14.2
Canadá	14.1
Suiza	14.0
Taiwan	13.1
E.U. DOW	12.6
E.U. NASDAQ	12.3
E.U. SPS500	12.3
Arabia Saudita	11.7
Nueva Zelanda	11.3
Corea del Sur	11.2
Indonesia	10.9
España	10.5
Reino Unido	10.3
México	9.8
Francia	9.2
Portugal	9.1
Bélgica	9.0
Chile	8.9
Tailandia	8.7
Hong Kong	8.0
Brasil	7.9
Turquía	7.5
Italia	7.2
Alemania	6.8
Polonia	4.6
Rusia	3.0

▲ Fuente: VectorAnálisis

nulo, situación que en el 2016 sería difícil de prever aunque se espera que eventualmente el efecto de “El Niño” pudiera provocar un período de inestabilidad de lluvias; y la otra variable será el impacto en los mercados financieros ante el alza que se registrará en las tasas de referencia en el 2016 después de que la Reserva Federal de los EEUU aumente sus tipos de interés.

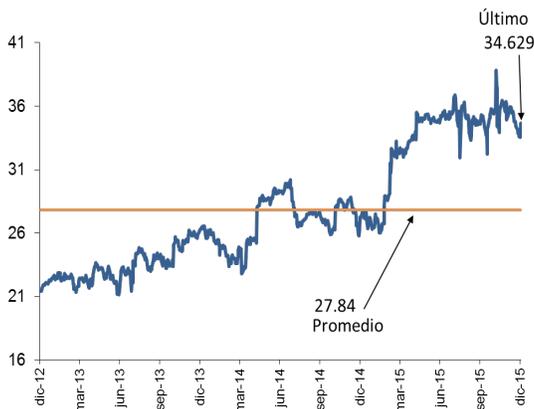
Automotriz: Para el cierre del año 2015 estimamos que la industria automotriz mexicana, será un año récord en la producción de autos ligeros que la ubicamos en 3.5 millones de vehículos con lo que el crecimiento se ubicaría en una tasa anual entre el 5.3 a 5.5% que sobre una capacidad instalada de 3.7 millones probablemente la industria podría estar operando con una utilización cercana al 93%, cabe destacar que cinco nuevas plantas automotrices y una ampliación se tienen proyectadas en México entre los años 2016 y el 2019 (aumentando la producción de autos en 1.0 millón) por lo que se tienen perspectivas favorables cuando menos en el corto plazo debido a la recuperación de Estados Unidos y el bajo precio de la gasolina en ese país; cabe destacar que desde el 2014, México se consolidó como el principal exportador de autos ligeros hacia Estados Unidos de América (EUA) en la zona del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), al desplazar a Canadá, conforme el último reporte de Ward's Automotive, México ha vendido 1.8 millones de vehículos a EUA (de los 15.7 millones) y con una tasa anual de crecimiento del 5.9%, muy por arriba de los 0.6 millones de Alemania (-6.6% A/A) y 1.4 millones de Japón (-2.9% A/A) y 0.8 millones de Corea del Sur (+25.3% A/A); para 2016 esperaríamos tasas de crecimiento en la producción y exportación de vehículos similares a las del año previo (5.3 a 5.5%) sustentado por el buen ritmo de las exportaciones hacia los EUA, aunque sensiblemente a un menor ritmo en las ventas en el mercado interno que en el 2015 registra una tasa de crecimiento del +18.8% A/A con 1.2 millones de autos, en este sentido esperaríamos que creciera el mercado doméstico en el 2016 a la mitad de dicha tasa es decir a una tasa entre el 9 y el 10% asumiendo que las condiciones del consumo en México continuaran el próximo año todavía en tasas altas, cabe destacar que hoy en día, la industria automotriz participa con 3.3% del PIB y esta participación representa un incremento de más de 60% con respecto a 2.1% que representaba en el 2008.

Bancos: Prevemos que 2016 será un año de oportunidades para el sector bancario en México, donde consideramos que el crecimiento en la derrama crediticia se ubicará en un nivel similar a la Tasa de Crecimiento Anual Compuesta (CAGR) de los últimos 5 años y que asciende al 12.0%, creemos que la banca estará en las mejores condiciones para obtener los beneficios derivados de la recuperación del consumo, del atractivo que representan las empresas exportadoras ante el aumento del tipo de cambio y de las inversiones y créditos que se llevarán a cabo con la Reforma energética y de telecomunicaciones, asimismo, la tendencia reciente indica que la morosidad ha venido cayendo con lo que la calidad de los activos de la banca tenderá a mejorar, de hecho, en opinión de los propios bancos precisamente como parte de sus estrategias para el 2016 es el privilegiar la calidad de los activos y que el crecimiento sea sostenible y moderado. Adicionalmente, el incremento paulatino en las tasas de interés provocará una mayor recuperación del Margen de Intermediación Neta (MIN) y eventualmente mejorará la captación bancaria, asimismo, la banca se encuentra bien capitalizada en niveles del 15.3%, lo que nos hace suponer que aumentarán los niveles de rentabilidad ROE y ROA.

Bebidas: Para el sistema de embotelladores de Coca-Cola, consideramos que 2016 puede ser un año para la consolidación de su participación en el mercado local, ante la baja actividad que han registrado las B-brands (marcas de bajo costo) en los últimos años. Las empresas mantendrán su ritmo de inversiones en el mercado, para fortalecer su presencia en sus canales de distribución, así como en manufactura, para generar eficiencias que compensen el efecto negativo de la depreciación de las monedas funcionales locales en los territorios donde operan frente al USD en los

IPC: PU

(2013-2015)



▲ Fuente: VectorAnálisis

Múltiplo PU muestra del IPC

(Al 15 de diciembre de 2015)

Emisora	P/U
PE&SOLES	253.4
ELEKTRA	77.8
ALSEA	50.0
IENOVA	50.0
BIMBO	46.0
MEXCHEM	39.4
AMX	37.9
LIVEPOL	33.1
FEMSA	31.7
KIMBER	31.2
SIMEC	29.7
GAP	29.7
GCARSO	29.7
KOF	28.8
LALA	28.3
WALMEX	26.9
ASUR	25.5
OMA	23.7
COMERCI	23.4
AC	23.0
PINFRA	21.8
GRUMA	21.1
TLEVISA	20.0
GENTERA	18.0
GFREGIO	16.9
GFNORTE	15.9
GFINBUR	14.9
SANMEX	14.5
GMEXICO	11.5
LAB	10.4
OHLMEX	4.9
IGA	2.0
GEMEX	0.0
ALFA	0.0
ICH	-1.7

▲ Fuente: VectorAnálisis

empresas recurran a coberturas cambiarias para mitigar parcialmente ese efecto. Respecto a la evolución en los territorios de Sudamérica, consideramos que la exposición a Brasil seguirá siendo un factor de riesgo ante la caída en el crecimiento económico que aún se pronostica para 2016. En cuanto a posibilidades de crecimiento inorgánico, además de considerar algunas posibilidades en Sudamérica (Embotelladora Andina, por ejemplo); sin embargo, no descartamos que las empresas manifiesten su interés en participar en el proceso de diseño de nuevas franquicias en el territorio de los EEUU, situación que podría darse en la primera mitad del próximo año una vez que The Coca-Cola Company defina con claridad los detalles para las empresas que deseen participar en este evento.

Cemento: Esperamos que la demanda de cemento y materiales de construcción muestre una dinámica débil a lo largo del año, principalmente por la reducción del gasto federal en infraestructura. Sin embargo, la demanda de cemento y concreto podría seguir manteniendo un crecimiento superior al de la media nacional debido a que una buena parte de su demanda proviene de la construcción industrial, comercial y residencial, así como la denominada autoconstrucción que se ha visto dinamizada por el aumento del empleo y las remesas.

Consumo discrecional: En cuanto a productos de cuidado personal, en donde tenemos a Genomma Lab, la demanda estará muy relacionada con la evolución del ingreso personal disponible, el cual podría presionarse debido a la desaceleración que esperamos para la economía nacional el próximo año. Otro factor a seguir será la consolidación que se está registrando con las empresas distribuidoras, especialmente después de la salida de Casa Saba del mercado, situación que podría afectar potencialmente la penetración en más canales de venta. Particularmente para Genomma, 2016 será un año para consolidar su estrategia de reducción de inventarios con el objeto de que las ventas al canal (sell in) converjan con el desplazamiento del producto en el punto de venta (sell out). Referente a la industria del fitness, el menor crecimiento económico esperado en el país propiciará una potencial reducción del ingreso disponible de los consumidores, presionando el desempeño del sector. Particularmente para la cadena de gimnasios Sports World estimamos que estos efectos se traduzcan en operaciones con resultados conservadores. Así, estando inmersa en un contexto aún más competido en la industria, la empresa deberá enfocarse en seguir implementando estrategias que mitiguen la migración de clientes activos de sus clubes hacia las opciones ofrecidas por competidores de capital extranjero y/o hacia formatos más económicos. En tanto, la industria restaurantera se verá favorecida en la primera mitad del año por un efecto cambiario que impulsará el valor de las remesas, lo que a su vez apuntalará el poder adquisitivo de ciertos sectores de la población y sustentará buenos niveles de comportamiento en el consumo. Bajo este contexto, Alsea encontrará una tendencia positiva en el desempeño a ventas mismas tiendas en la consolidación de sus regiones y formatos, sin embargo también se encuentra latente el riesgo de que sus operaciones se vean afectadas por el complejo tema macroeconómico en México y Latinoamérica dada una nueva dinámica en tasas de interés y volatilidad cambiaria para el próximo año.

Fibras: Este sector se seguirá caracterizando por un desempeño positivo, con fuertes crecimientos derivado de adquisiciones de activos inmobiliarios y la entrada en operación de nuevos desarrollos y expansiones. Prevemos un incremento en términos reales de sus rentas y tarifas, aunado al efecto favorable que tendrán aquellos activos cuyas rentas están dolarizadas debido a la depreciación del peso frente al dólar. Asimismo, los ingresos se verán apoyados por una ligera expansión de sus niveles de ocupación, además de exitosos procesos de renovación y ampliación de inquilinos. La industria se seguirá caracterizando por su dinamismo en términos de colocaciones de capital y deuda y si las condiciones del mercado lo permiten, no descartamos la llegada de nuevos competidores al mercado.

Múltiple PU mercados internacionales

(Al 15 de diciembre de 2015)

Mercado	PU
Sudáfrica	38.8
Venezuela	38.2
E.U. NASDAQ	31.1
México	30.2
Reino Unido	27.4
Indonesia	26.5
Brasil	26.3
Australia	24.1
Alemania	22.5
Bélgica	22.0
Francia	20.8
Canadá	20.2
India	20.1
Japón	19.3
Nueva Zelanda	18.9
España	18.7
China	18.4
E.U. S&P500	18.3
Suiza	17.8
Tailandia	17.0
Israel	15.7
E.U. DOW	15.7
Chile	15.5
Arabia Saudita	15.3
Polonia	13.6
Corea del Sur	13.1
Singapur	13.0
Taiwan	12.9
Corea	11.1
Turquía	11.0
Hong Kong	9.4
Rusia	8.9

▲ Fuente: VectorAnálisis

Grupos Industriales: A partir de 2016 entrará en operación la fusión de las empresas Axtel/Alestra como parte del portafolio de empresas de Alfa y el peso que tendrá Axtel/Alestra en los ingresos de ALFA pasará de un 2.3% a un 6.3% en 2016, mientras que en la uafida pasará de un 6.5% a un 15.4% aproximadamente; asimismo, esperamos que tan pronto las condiciones financieras de mercado se establezcan, es muy probable que se lleve a cabo la oferta inicial de acciones de Sigma que es la división industrial de alimentos de Alfa y que ha quedado en suspenso desde hace más de dos años, asimismo, está pendiente de suscribir el aumento del capital social que se autorizó para Alfa a finales del 2014, para ambas operaciones se tiene un estimado preliminar de recoger en el mercado entre USD 1,500 y 1,800 millones; no habrá que perder de vista posibles compras en la parte de alimentos procesados de compañías en México o en Latinoamérica, pensamos que en Europa con la operación de Campofrío y la reconstrucción de una de sus principales plantas después de haberse incendiado es poco probable que pudiera realizarse alguna adquisición. En el caso de Gcarso, es probable que empiece a reportar su división de Carso Energy, en la que algunos proyectos se encuentran en la fase pre operativa, sin embargo, continuarán con su programa de remodelación de tiendas Sears, Sanborns y iShop.

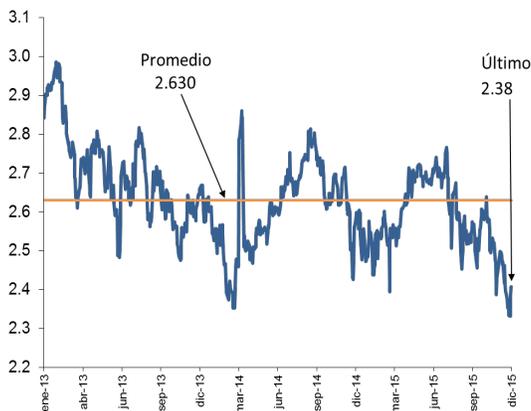
Infraestructura y Construcción: La perspectiva del sector de construcción civil es negativa. El principal impulsor de obras de infraestructura en el país, el gobierno mexicano, se enfrentará a sus propios problemas fiscales provocados por el bajo precio del petróleo, lo que se espera terminará afectando el desarrollo de nuevas obras. También es de esperarse que ante una menor obra pública la competencia en las licitaciones sea mayor, esto en detrimento de la rentabilidad de los nuevos contratos de construcción y en la misma posibilidad de ganarlos. Sin embargo, ante la escasez de dinero público, esperamos que existan importantes oportunidades de inversión para el sector privado en nuevas concesiones de autopistas, gasoductos y proyectos de transmisión de energía eléctrica. Creemos que las empresas mejor posicionadas para tomar ventaja del entorno actual son lenova y Pinfra.

Medios y Telecomunicaciones: En el sector de medios persisten las dudas sobre el futuro de la televisión abierta, esto ante una caída durante 2015 de cerca de 10% en las ventas de publicidad. En 2016 las dos televisoras planean implementar un importante incremento en tarifas, sin embargo existe el riesgo de que se presente una disminución aún mayor en ventas. Los resultados del próximo año confirmarán si la televisión abierta se enfrenta a una tendencia a la baja ocasionada por la creciente competencia de los medios alternativos de publicidad, lo que se agravaría ante la inminente entrada de un nuevo competidor al mercado. En telecomunicaciones, esperamos que el acelerado crecimiento en los segmentos de datos móviles, internet fijo y televisión restringida continúe, mientras que los ingresos provenientes de servicios de voz continuarán rezagados. Si bien existe una mayor competencia en el sector, en 2016 no esperamos observar drásticas reducciones en precios como las que se observaron en 2015, las cuales se debieron en buena parte a medidas regulatorias. Serán relevantes para el sector las decisiones que tome el IFT en torno a una posible autorización a AMX para ofrecer el servicio de televisión restringida, y también respecto a cambios potenciales en las reglas que le fueron impuestas por su carácter de preponderante. Por último, cabe señalar que el proceso de consolidación en el sector podría continuar el próximo año, algunas de las operaciones sobre las cuales se especula son: la adquisición de la entidad combinada Axtel-Alestra por un operador internacional (AT&T) y la adquisición de Megacable por Televisa.

Minería, Siderurgia y Química: El panorama para todas las empresas afectadas por el precio de los commodities continúa siendo incierto. La demanda global ha seguido siendo débil, y a pesar de esto la producción no ha disminuido debido a la entrada en operación de nuevos proyectos que iniciaron su desarrollo en un

IPC: P/VL

(2013-2015)



▲ Fuente: VectorAnálisis

Múltiplo P/VL muestra del IPC

(Al 15 de diciembre de 2015)

Emisora	P/VL
KIMBER	1.0
AMX	0.0
ALSEA	0.0
WALMEX	0.0
GRUMA	0.0
OMA	0.0
LIVEPOL	0.0
GENTERA	0.0
PINFRA	0.0
LALA	0.0
BIMBO	0.0
GAP	0.0
ASUR	0.0
FEMSA	0.0
AC	0.0
GCARSO	0.0
TLEVISA	0.0
ALFA	0.0
GFREGIO	0.0
KOF	0.0
IENOVA	0.0
GFINEUR	0.0
GFNORTE	0.0
SANMEX	0.0
COMERCI	0.0
MEXCHEM	0.0
ELEKTRA	0.0
GMEXICO	0.0
PE&SOLES	0.0
LAB	0.0
CEMEX	0.0
ICH	0.0
SIMEC	0.0
OHLMEX	0.0
ICA	0.0

▲ Fuente: VectorAnálisis

contexto de precios elevados. El próximo año persistirá el riesgo de un deterioro de la demanda global, en donde sobresale el caso particular de la economía China que podría desacelerarse más de lo anticipado. Por el lado de la oferta, el fuerte ajuste a la baja en el precio de los commodities durante 2015 ha empezado a dejar fuera del mercado a los productores más ineficientes. Sin embargo, todavía es incierto si en 2016 veremos una moderación en los volúmenes de producción, lo que podría darle un soporte a los precios de los commodities. En general, no esperamos que el próximo año ocurra una recuperación relevante en precios, y vemos todavía riesgos a la baja. Si bien en Gmexico y Mexchem tenemos una visión positiva, en realidad consideramos que en el corto plazo existe una elevada incertidumbre. En ambos casos creemos que los importantes proyectos de inversión que están llevando a cabo reeditarán en el mediano y largo plazo, cuando el panorama para el precio de los commodities es más alentador. Respecto a Gmexico, el próximo año la empresa podría retomar su plan de realizar una OPI de su división de transporte.

Tiendas de autoservicio: Sector que bien podría seguirse beneficiando del efecto del incremento en el valor de las transferencias en dólares a nuestro país, con un mayor efecto sobre el consumo doméstico a partir de un tipo de cambio más ventajoso. Por parte de Chedraui, la operación de supermercados en los EU le acarreará mayores ventajas debido a dicho efecto, además de representar un buen punto de diversificación; Walmart por su parte seguirá explotando el potencial de los mercados centroamericanos. Ambos casos son los más intrépidos hasta ahora en el tema de diversificación geográfica dentro de este bloque. Contamos para el 2016 con una expectativa de crecimiento en ventas a unidades comparables de un dígito medio en promedio para el sector; cualquier nivel por arriba de esta pauta sería considerado como un importante logro. Prevemos por su parte una expansión constante y alineada al proceso de urbanización de la mayoría de las ciudades. Veremos el crecimiento más acelerado en los formatos masivos tipo Bodega, formatos más ágiles y baratos de construir, lo que incrementa la rentabilidad del sector a partir del capital invertido. Dentro del sector destacará la consolidación de dos cadenas importantes, tras la venta de unidades de Comercial Mexicana a Soriana. Arranca así una nueva etapa para ambas marcas, cada una enfocada ahora mucho más a sus nichos de mercado respectivos. En este sentido, veremos el arranque de un nuevo segmento de mercado exclusivo, el cual será explotado en un claro primer lugar por los formatos premium de la nueva LaComer, y en segundo término por el menos costoso experimento de los formatos de la marca "Selecto" en Chedraui; el resto de la competencia queda descartada de incursionar en este mercado especializado, por ahora. Será poco probable la llegada de alguna cadena extranjera, tal y como se especuló en el período de venta de la Comercial Mexicana. Las barreras de entrada son cada vez más altas, y dada la experiencia pasada del intento de ingreso (y posterior fracaso) de al menos un par de cadenas extranjeras, se descarta en el mediano plazo cualquier incursión de este tipo. En suma, veremos avanzando y conviviendo un amplio abanico de formatos en este sector, cada vez más segmentados y oscilando en el rango que va desde las tiendas de conveniencia hasta las de muy grande superficie, pasando por las tiendas de nicho y los clubs de precio. El sector autoservicios, en pocas palabras, seguirá gozando de muy buena salud en su evolución, principalmente dentro de un país con consumidores cada vez más diversos, más especializados y mucho más exigente que el de hace apenas una década atrás. Por lo que respecta a FEMSA Comercio, esperamos que su segmento de tiendas de conveniencia (Oxxo) tenga un crecimiento ventas mismas tiendas de 4.8% para 2016, con base en nuestra expectativa de un comportamiento moderado del consumo especialmente para el segundo semestre del próximo año. Esperamos la apertura de 1,144 tiendas para 2016 para finalizar el año con más de 15,000 tiendas en operación. Otro segmento de negocio que será activo en FEMSA Comercio será el de farmacias (estimamos al cierre de 2016 alrededor de 1,000 tiendas operando), en donde prevemos que la empresa siga consolidando la industria nacional debido a la alta fragmentación que aún existe. Finalmente, el negocio de venta

Múltiplo P/VL mercados internacionales

(Al 15 de diciembre de 2015)

Mercado	P/VL
Venezuela	7.0
E.U. NASDAQ	4.2
E.U. DOW	3.0
E.U. SP500	2.88
México	2.6
India	2.6
Suiza	2.6
Indonesia	2.2
China	2.0
Sudáfrica	1.9
Corea	1.9
Nueva Zelanda	1.8
Tailandia	1.7
Reino Unido	1.7
Australia	1.7
Alemania	1.7
Japón	1.7
Arabia Saudita	1.6
Canadá	1.6
Israel	1.5
Bélgica	1.5
Taiwan	1.4
Francia	1.4
España	1.4
Chile	1.3
Turquía	1.2
Hong Kong	1.1
Singapur	1.1
Portugal	1.1
Italia	1.1
Brasil	1.0
Colombia	1.0
Polonia	1.0
Corea del Sur	0.9
Rusia	0.7

▲ Fuente: VectorAnálisis

de combustible (Oxxo Gas) mantendrá un crecimiento anual de entre 40 a 50 nuevas gasolineras.

Tiendas departamentales: Habiendo sorprendido por su dinamismo en este 2015, posterior a un mal año de palpable merma en la capacidad de compra de la población debido al efecto de la reforma fiscal, el sector departamental se perfila en este 2016 para otro ciclo de sano crecimiento, si bien no previsiblemente tan sólido como el más reciente. Prevemos sin embargo para este año una expansión adicional en la superficie de venta y en los ingresos sustentada en varios factores: (1) en ciertos casos las cadenas departamentales se abocarán más decididamente a la construcción de centros comerciales con marcas propias actuando como tiendas anclas; (2) sus ingresos se verán incrementados con un mayor peso debido a los ingresos proveniente de arrendamientos de locales a terceros; (3) seguirá la vinculación del proceso de ventas con la facilitación de créditos al consumo, vía créditos propios o vía bancarios; (4) en consecuencia, el aumento en importancia de la veta de negocios por cobro de intereses, a partir del crecimiento en un mayor número de tarjetas emitidas. Por su parte, una reforzada modalidad en el comercio electrónico despegará más fuertemente en nuestro país durante este 2016 con la reedición y relanzamiento de varias plataformas de e-commerce, destacando especialmente los casos de Walmart y y más recientemente de Liverpool, si bien la oferta de esta empresa se traslapa cada vez más con la de las tiendas departamentales. La tendencia en el consumo por esta vía gana cada día más adeptos por lo que su importancia en este año podría definir una etapa más franca de despegue que los intentos incompletos del pasado; el avance de esta veta de negocio es sólo asunto de tiempo y sobretodo de la calidad, atención y voluntad de servicio que seriamente presten las cadenas a esta modalidad de ventas. Finalmente, prevemos en este 2016 el desenlace de una posible escisión ya muy comentada, esto a través del desprendimiento de las tiendas Suburbia, por parte de Walmart de México. Al menos un par de cadenas a nivel nacional podrían estar mostrando interés en estos 117 valiosos puntos de venta, que no necesariamente sobre el uso de la marca como tal. Si así fuera, en este 2016 podríamos ver por lo mismo la concentración y consolidación de unidades bajo un solo nombre comercial, con la pronta y tal vez futura desaparición de una firma emblemática, como la de Suburbia; sin duda todo seguirá evolucionando.

Vivienda: En 2016 el desempeño del sector vivienda se seguirá caracterizando por un crecimiento superior al de la economía nacional, sustentado por el elevado déficit habitacional de casi 8.9 millones de viviendas, la creación de nuevas familias, bono demográfico, la disminución del número de habitantes por vivienda y una mayor concentración de la demanda en centros urbanos y de alta densificación, aunado a la implementación de diversas estrategias impulsadas por el sector público, los Organismos Nacionales de Vivienda (ONAVIS) y los desarrolladores de vivienda. Cabe señalar que la competencia entre los desarrolladores de vivienda será muy intensa este año debido a la disminución del programa de subsidios planteado en el Presupuesto de Egresos de la Federación, el cual se ubicó en MXN 10,600 millones, es decir un 6.2% menor al que se piensa ejercer hasta septiembre de 2015 que es de MXN 11,300 millones, así como por un aumento de la oferta con el retorno al mercado de los otrora líderes de la industria, como es el caso de Geo y Homex, y el fortalecimiento vía captación de capitales en la Bolsa Mexicana de Valores de otros desarrolladores como Cadu.

Principales cifras financieras proyectadas para 2016

Cifras en mill. MXN (excepto porcentajes)

Emisora	Ingresos netos					UAFIDA				Utilidad neta					
	2014	2015 e	2016 e	15/14	16/15	2014	2015 e	2016 e	15/14	16/15	2014	2015 e	2016 e	15/14	16/15
AC	61,957	75,200	91,396	21.4%	21.5%	13,644	16,363	19,190	19.9%	17.3%	6,505	7,306	7,615	12.3%	4.2%
AEROMEX	42,921	47,087	51,412	9.7%	9.2%	3,376	5,639	6,658	67.0%	18.1%	783	1,463	2,003	86.8%	36.9%
ALFA	229,226	256,123	294,211	11.7%	14.9%	26,776	36,710	42,072	37.1%	14.6%	-2,036	6,801	10,413	n.c.	53.1%
ALPEK	86,072	84,023	93,125	-2.4%	10.8%	5,710	13,150	13,969	130.3%	6.2%	801	2,966	3,112	n.c.	4.9%
ALSEA	22,787	32,514	37,408	42.7%	15.1%	2,802	4,143	4,897	47.8%	18.2%	667	700	717	5.0%	2.4%
AMX	848,262	892,326	860,118	5.2%	-3.6%	271,548	269,889	259,717	-0.6%	-3.8%	46,146	40,613	68,817	-12.0%	69.4%
ARA	6,206	6,830	7,661	10.1%	12.2%	908	995	1,168	9.6%	17.4%	488	571	655	17.0%	14.6%
ASUR	5,879	8,902	8,359	51.4%	-6.1%	3,615	4,506	5,115	24.6%	13.5%	2,284	2,899	3,371	26.9%	16.3%
AUTLAN	4,486	4,329	4,151	-3.5%	-4.1%	661	656	579	-0.7%	-11.7%	52	-45	-124	n.c.	n.c.
AXTEL	10,597	10,095	17,436	-4.7%	72.7%	3,023	3,154	6,400	4.3%	102.9%	-1,919	-1,138	1,022	n.c.	n.c.
BIMBO	187,053	216,243	232,272	15.6%	7.4%	18,384	23,408	26,343	27.3%	12.5%	3,518	6,392	5,546	81.7%	-13.2%
BOLSA	2,434	2,658	2,839	9.2%	6.8%	1,045	1,337	1,473	27.9%	10.2%	500	820	888	64.1%	8.2%
CEMEX	210,023	233,469	257,185	11.2%	10.2%	36,640	42,509	47,744	16.0%	12.3%	-6,783	-4,315	7,660	n.c.	n.c.
CHDRAUI	71,374	79,130	83,823	10.9%	5.9%	4,684	4,852	5,491	3.6%	13.2%	1,709	1,841	2,230	7.8%	21.1%
ELEKTRA	74,082	76,842	83,452	3.7%	8.6%	8,618	11,191	12,733	29.9%	13.8%	7,555	-5,226	5,879	n.c.	n.c.
FEMSA	263,449	306,461	371,237	16.3%	21.1%	40,945	45,749	53,128	11.7%	16.1%	16,701	18,571	21,700	11.2%	16.8%
GAP	5,546	8,499	10,158	53.2%	19.5%	3,690	5,291	5,930	43.4%	12.1%	2,243	2,611	3,104	16.5%	18.9%
GCARSO	82,388	89,865	97,001	9.1%	7.9%	10,606	11,947	13,113	12.6%	9.8%	5,685	5,852	5,889	2.9%	0.6%
GFAMSA	14,856	16,251	17,378	9.4%	6.9%	1,556	2,010	2,409	29.2%	19.8%	370	610	779	64.8%	27.7%
GMEXICO	137,388	130,919	143,416	-4.7%	9.5%	57,575	56,770	56,703	-1.4%	-0.1%	26,498	21,865	19,453	-17.5%	-11.0%
GRUMA	49,935	58,978	67,188	18.1%	13.9%	7,493	9,227	10,981	23.1%	19.0%	4,287	4,799	5,731	11.9%	19.4%
HCITY	1,412	1,721	2,068	21.8%	20.2%	457	575	688	25.7%	19.8%	125	199	210	58.9%	5.6%
ICA	36,757	34,300	34,857	-6.7%	1.6%	6,138	5,484	6,659	-10.7%	21.4%	-3,024	-3,699	562	n.c.	n.c.
ICH	30,931	30,128	33,773	-2.6%	12.1%	2,481	3,517	3,842	41.7%	9.2%	653	292	1,667	-55.2%	n.c.
IENOVA	12,124	10,958	12,081	-9.6%	10.2%	4,142	4,461	5,154	7.7%	15.5%	2,018	2,216	3,162	9.8%	42.7%
KIMBER	29,107	31,679	33,571	8.8%	6.0%	7,486	8,583	9,432	14.7%	9.9%	3,544	4,206	4,664	18.7%	10.9%
KOF	147,298	147,200	161,800	-0.1%	9.9%	28,407	30,212	33,977	6.4%	12.5%	10,542	10,041	12,074	-4.8%	20.2%
LAB	11,541	10,836	11,195	-6.1%	3.3%	2,543	1,775	1,877	-30.2%	5.8%	1,445	827	1,033	-42.7%	24.9%
LALA	44,993	48,051	50,454	6.8%	5.0%	5,471	6,734	7,259	23.1%	7.8%	3,082	3,894	4,311	26.3%	10.7%
LIVEPOL	81,027	92,129	105,529	13.7%	14.5%	13,024	14,789	16,512	13.6%	11.6%	7,763	6,365	7,133	-18.0%	12.1%
MEXCHEM	82,260	93,237	100,533	13.3%	7.8%	12,057	13,909	16,191	15.4%	16.4%	1,835	2,576	3,240	40.4%	25.8%
OHLMEX	16,911	14,909	16,881	-11.8%	13.2%	14,019	13,086	15,507	-6.7%	18.5%	7,189	6,838	7,380	-4.9%	7.9%
OMA	3,730	4,671	5,263	25.2%	12.7%	1,710	2,339	2,626	36.8%	12.2%	1,025	1,087	1,194	6.1%	9.9%
PE&OLES	61,556	64,040	65,886	4.0%	2.9%	15,084	14,690	14,597	-2.6%	-0.6%	1,199	3,461	3,605	188.6%	4.2%
PIINFRA	6,856	9,977	9,661	45.5%	-3.2%	4,095	5,177	5,527	26.4%	6.8%	2,217	4,260	4,877	92.1%	14.5%
POCHTEC	6,032	6,085	6,113	0.9%	0.5%	303	345	359	14.1%	4.0%	5	2	5	-64.3%	191.1%
SORIANA	101,829	108,638	144,277	6.7%	32.8%	7,060	7,033	9,984	-0.4%	42.0%	3,704	4,205	4,449	13.5%	5.8%
SPORT	1,062	1,203	1,360	13.3%	13.1%	206	214	244	3.6%	14.5%	49	21	33	-56.8%	56.5%
TLEVISA	80,118	88,701	94,568	10.7%	6.6%	25,519	34,405	36,924	34.8%	7.3%	5,387	12,633	9,942	134.5%	-21.3%
WALMEX	440,988	493,201	555,357	11.8%	12.6%	43,995	48,831	59,400	11.0%	20.9%	30,426	29,862	35,626	-1.9%	19.3%
TOTAL	3,613,453	3,928,411	4,276,450	8.7%	8.9%	717,497	785,656	842,211	9.5%	7.2%	195,237	205,243	281,626	5.1%	37.2%

n.c. No comparable

Emisora	Margen financiero		Utilidad de operación				Utilidad Neta								
	2014	2015 e	2016 e	15/14	16/15	2014	2015 e	2016 e	15/14	16/15	2014	2015 e	2016 e	15/14	16/15
C*	47,993	46,271	47,783	-3.6%	3.3%	77,219	75,007	77,897	-2.9%	3.9%	7,310	17,277	17,538	136.3%	1.5%
GENTERA	13,629	16,147	18,596	18.5%	15.2%	4,147	4,681	5,394	12.9%	15.2%	3,124	3,169	3,659	1.5%	15.5%
GFINBUR	16,745	18,333	19,799	9.5%	8.0%	18,911	15,287	19,510	-19.2%	27.6%	18,091	13,595	14,137	-24.9%	4.0%
GFNORTE	44,096	47,959	51,430	8.8%	7.2%	19,901	21,005	23,447	5.5%	11.6%	15,228	17,041	19,692	11.9%	15.6%
GFREGIO	3,813	4,585	5,820	20.3%	26.9%	2,215	2,492	3,170	12.5%	27.2%	1,644	1,789	2,065	8.8%	15.4%
Q**	15,356	19,550	21,112	27.3%	8.0%	25	376	397	n.c.	5.6%	624	659	683	5.7%	3.6%
SANMEX	37,578	41,592	48,785	10.7%	17.3%	17,278	16,982	19,936	-1.7%	17.4%	14,014	13,450	16,709	-4.0%	24.2%
TOTAL	131,216	148,166	165,542	12.9%	11.7%	62,477	60,823	71,854	-2.6%	18.1%	52,725	49,703	56,945	-5.7%	14.6%

* Cifras en dólares, no se consideran para el total.

** El margen financiero corresponde a las primas devengadas, por ser una aseguradora.

Emisora	Ingresos totales					Fibras Ingreso operativo neto NOI				Utilidad Neta					
	2014	2015 e	2016 e	15/14	16/15	2014	2015 e	2016 e	15/14	16/15	2014	2015 e	2016 e	15/14	16/15
FIBRAMQ	2,206	2,736	3,163	24.0%	15.6%	1,989	2,461	2,963	23.8%	20.4%	3,280	4,166	2,277	27.0%	-45.3%
FIHO	1,531	1,992	2,631	30.1%	32.1%	503	630	831	25.2%	31.9%	254	272	380	7.1%	39.7%
FINN	884	1,308	1,928	48.0%	47.3%	322	476	701	47.8%	47.3%	67	145	162	118.2%	11.7%
FUNO	7,822	10,670	13,468	36.4%	26.2%	6,405	8,633	10,925	34.8%	26.6%	1,051	1,982	5,819	88.5%	193.6%
TERRA	1,984	2,194	2,691	10.6%	22.6%	1,678	1,955	2,411	16.5%	23.3%	488	545	1,315	11.7%	141.5%
TOTAL	14,427	18,900	23,879	31.0%	26.3%	10,896	14,155	17,831	29.9%	26.0%	5,139	7,110	9,954	38.3%	40.0%

▲ Fuente: VectorAnálisis

Renta variable: Cartera modelo 2016

Emisora	Peso	Tesis de inversión
AC	3.00%	Es la segunda embotelladora de Coca-Cola más grande de América Latina y una de las más importantes del mundo. Su presencia geográfica le permitirá tener una posición óptima para capitalizar a su favor el crecimiento económico en EEUU, ya que en sus territorios de franquicia se ubican centros industriales de gas, automotriz, manufactureros y acereros con relación estrecha al ciclo de producción industrial de este país. Cuenta con presencia también como embotellador en algunos territorios al norte de Argentina y en Ecuador, en donde el consumo per cápita de productos Coca Cola es relativamente bajo y ofrece potencial de crecimiento. Adicionalmente, ha diversificado su oferta comercial para incursionar en las categorías de botanas en México, E.U. y Ecuador. Adicionalmente en Ecuador tiene presencia en un negocio de productos lácteos. Recientemente, adquirió el único embotellador de productos Coca-Cola en Perú. Su rentabilidad es una de las más altas del Sistema Coca-Cola. Cuenta con una sólida posición financiera para seguir creciendo de manera inorgánica. Historia de dividendos recurrentes.
AMX	12.00%	Si bien esperamos un año complicado para AMX ante la previsión de una mayor competencia en sus principales mercados, persistente debilidad económica en Sudamérica, y posibles depreciaciones cambiarias en Brasil y Argentina, consideramos que la empresa se encuentra subvaluada respecto a otras empresas comparables. Adicionalmente, existe la posibilidad de que la empresa reciba la autorización para ofrecer el servicio de televisión de paga en México y que la carga de la regulación asimétrica sea reducida.
CEMEX	6.00%	Esperamos un año ligeramente positivo sustentado en un crecimiento modesto de la demanda en la mayoría de las regiones en las que participa, destacando claramente la recuperación del mercado de EEUU. Las eficiencias y ahorros logrados en los últimos años, aunado a mejores precios de venta podrían permitir una ligera mejoría de sus márgenes. Financieramente esperamos una posición desahogada gracias a los esfuerzos realizados en los últimos años para disminuir pasivos y mejorar su perfil de deuda. Se observa una clara subvaluación en su múltiplo EV/uafida que actualmente se ubica en 9.4 veces, contra su promedio de los últimos tres años de 11.03 veces.
COMERCI	3.00%	Sólo por un período de transición y coyuntura como será la escisión de la compañía en dos entidades en esta última parte del 2015 y principios del 2016, la apuesta de inclusión de COMERCI en las carteras va más en el sentido de capturar el valor potencial que tendrá la valuación -por subasta- de la nueva empresa (LACOMER) una vez creada en forma y bajo un nuevo plan de negocio que se detallará en las próximas semanas. El valor actual de cerca de \$51.0 a \$52.0 p/a en que se negocia este valor ya próximo a desaparecer bajo el ticket de COMERCI, derivará en la entrega de una nueva acción de la nueva empresa por cada unidad vinculada; justo el valor de la nueva LACOMER, estimado hoy en poco más de \$20.0 de valor implícito asignado por el mercado, es con el que estamos apalancando iniciar en nuestra cartera.
FEMSA	16.00%	Conglomerado diversificado de negocios, con presencia en las principales economías latinoamericanas, incluyendo México, y en el sudeste asiático en Filipinas. En el negocio de bebidas, consolida las operaciones de Coca-Cola FEMSA, el embotellador más grande de Latinoamérica y uno de los más importantes a nivel mundial. En cuanto al negocio de tiendas de conveniencia, es líder en dicho mercado bajo la marca Oxxo, siendo la cadena con mayor número de unidades con cerca de 14,000 tiendas operando al cierre de 2015, con altos niveles de rentabilidad y múltiple oferta de valor al consumidor. Tiene presencia en el negocio de farmacias en México, y recientemente adquirió Grupo Socofar, empresa que maneja cadenas de farmacias y tiendas de belleza en Chile y Colombia. Adicionalmente tiene presencia en el segmento de comida rápida con una cadena regional ubicada en el norte de México. A principios de 2015, aprovechando la reforma energética, incursionó en el negocio de venta de combustible mediante su formato de negocio denominado Oxxo Gas. Solidez financiera para seguir creciendo inorgánicamente e historia de dividendos recurrentes.
FUNO	4.00%	Tal y como le ha caracterizado desde su listado en la Bolsa, en 2016 el fideicomiso seguirá marcando la pauta en el segmento de Fibras en cuanto a crecimiento de Ingresos, captación de recursos públicos en los diferentes mercados financieros y una agresiva estrategia de adquisición de nuevas propiedades de inversión. En 2016 se esperan nuevas adquisiciones por un valor de MXN 19,617 millones. Esperamos que su área rentable crezca 11.5% respecto al cierre de 2015, alcanzando un área en operación de 7.97 millones de M2. Consideramos que mantendrá una estructura de capital balanceada en el que su nivel de apalancamiento se ubique al cierre de 2016 en niveles del 31%.
GAP	5.00%	Opera y administra doce aeropuertos a lo largo de la región pacífico de México, incluyendo las principales ciudades como Guadalajara y Tijuana, cuatro destinos turísticos en Puerto Vallarta, Los Cabos, La Paz y Manzanillo además de otras seis ciudades medianas tales como Hermosillo, Guanajuato, Morelia, Aguascalientes, Mexicali y Los Mochis. En abril de 2015, GAP adquirió el 100% de la compañía Desarrollo de Concesiones Aeroportuarias, S.L., la cual incluye una mayoría accionaria en MBI Airports Limited, empresa que opera el Aeropuerto Sangster Internacional en Montego Bay en Jamaica. En diciembre de 2015 inició operaciones el Puente Binacional en el Aeropuerto de Tijuana, el cual tendrá acceso al paso fronterizo en Otay EEUU y que esperamos detone el tráfico proveniente de destinos de Asia para entrar a EEUU. Sólida posición financiera y pagos recurrentes de dividendos.
GFNORTE	14.00%	Con una mirada introspectiva que basará su crecimiento en rentabilizar su actual cartera a través de un mayor número de servicios financieros por cliente, la perspectiva de Gfnorte para el 2016 será de un conservador crecimiento en sus créditos (alrededor del 13%) privilegiando la calidad de sus activos, enfocándose a los préstamos a las PYMES, al apoyo a la vivienda media y residencial y en menor medida a la cartera de consumo.
GFREGIO	6.00%	Con cada vez una mayor presencia nacional, prevemos que el crecimiento en su cartera será un poco menor en 2016 que el año previo, con tasas cercanas al 17% y aumentando su área de influencia en estados como Zacatecas y Baja California Sur, así como una mayor promoción de productos especializados de arrendamiento para la adquisición de maquinaria y equipo de cómputo y tecnología, complementando el perfil de la cartera del banco que está enfocada al crédito empresarial y particularmente a las PYMES.
GRUMA	4.00%	Luego de tres años de logros y más que evidentes buenos resultados y mejoras en márgenes, las expectativas durante el 2016 siguen siendo casi las mismas, aunque algo más atenuadas que en el pasado. El ambiente de baja en el precio de granos, junto con la promesa de logro de mayores eficiencias, a través del avance de hasta 3% más en el margen Uafida para los próximos tres años, conforman un panorama anual positivo en el que deberemos ver una nueva secuencia de reportes positivos. Si a esto agregamos los planes sostenidos de expansión en el extranjero y con una deuda teniendo una duración muy cómoda, el 2016 no pinta nada mal para Gruma, en lo que sería un 4to año de nuevos avances en lo operativo.
IENOVA	4.00%	Sus resultados serán favorecidos por el inicio de operaciones el tercer segmento del Ducto de Etano, el gasoducto Los Ramones Norte y la segunda fase del gasoducto de Sonora. Por otra parte, la empresa se encuentra en proceso de consumir la adquisición de Gasoductos de Chihuahua y continúan existiendo importantes oportunidades de crecimiento en el sector de infraestructura energética. La falta de éxito en las licitaciones de 2015 y una posible oferta de acciones han mantenido bajo presión al precio de la acción, lo que esperamos se revierta el próximo año.
LALA	3.00%	Empresa de alimentos lácteos, con presencia principalmente en México y en menor medida en Centroamérica, con un portafolio de productos diversificados, así como con marcas que tienen un fuerte posicionamiento en el consumidor y liderazgo de mercado en varias categorías en donde participa. En diciembre de 2014 adquirió Eskimo, empresa de helados con presencia en Centroamérica. Con las inversiones realizadas en la reconversión de su proceso de manufactura y en logística (distribución primaria y secundaria), la empresa ha logrado eficiencias operativas que se han traducido en un aumento en sus niveles de rentabilidad. Vemos una perspectiva favorable en el consumo básico en México, al menos en la primera parte del año. Sólida posición financiera, con exceso de efectivo, situación que esperamos se normalice mediante una adquisición relevante. Historia de dividendos recurrentes.
OMA	5.00%	Opera y administra trece aeropuertos internacionales dentro de nueve estados en la región centro y norte de México, localizados en las ciudades de: Monterrey, el tercer más grande centro metropolitano en México y receptor importante de inversión extranjera, especialmente de manufactura para exportación; Acapulco, Mazatlán y Zihuatanejo, importantes destinos turísticos; así como en otros nueve centros regionales y ciudades fronterizas. También administra el hotel NH dentro de la Terminal 2 del Aeropuerto de la Ciudad de México y recientemente inició la operación del hotel Hilton Garden Inn en el Aeropuerto de Monterrey. Adicionalmente, inició operaciones el Aero Parque Industrial en el Aeropuerto de Monterrey, el cual se espera genere sus primeros ingresos en el 1T16. Proyecto de diversificación para aumentar la participación de los ingresos comerciales en las cifras totales. Sólida posición financiera y pagos recurrentes de dividendos.
PINFRA	4.00%	Creemos que el próximo año Pinfra podría encontrar nuevas oportunidades de crecimiento. La SCT ha anunciado que podría lanzar próximamente cuatro nuevos procesos de licitación de autopistas, a lo que se sumaría el relanzamiento de la recientemente fallida licitación del Viaducto La Raza-Indios Verdes-Santa Clara. Pinfra cuenta con la posición financiera más sólida del sector, y consideramos que tiene amplias posibilidades de ganar una nueva concesión. También jugarán a favor de los resultados de la empresa el reciente inicio de operaciones de las autopistas Tlaxcala-Puebla y Peñón-Pirámides.
WALMEX	11.00%	El 2015 confirmó nuestra expectativa de inicio de dicho año de que veríamos un ciclo alto de recuperación en el consumo, y en ese sentido estamos satisfechos. Hacia este 2016 apostamos ahora a tres grandes eventos: (1) la entrega de nuevas eficiencias, vía la mejoras en márgenes, por parte del nuevo equipo directivo; (2) y la venta de la cadena Suburbia, lo cual podría producir un nivel adicional de liquidez repartible; y (3) el mayor despegue en las operaciones en Centroamérica, a partir de mejoras en su eficiencia y una mayor velocidad de expansión. A pesar del menor ritmo de crecimiento en este 2015 y 2016, Wal-mex seguirá consolidada como la empresa líder en los autoservicios en nuestro país, y muy adelantada en eficiencias operativas de sus dos más cercanos competidores.

▲ Fuente: VectorAnálisis

Cartera modelo rendimiento acumulado

Año	Cartera	Rendimiento			Rendimiento	
		Año	Acum.	IPC	Año	Acum.
ene-04	100,000			8,795		
2004	170,730	70.7%	70.7%	12,918	46.9%	46.9%
2005	240,340	40.8%	140.3%	17,803	37.8%	102.4%
2006	377,704	57.2%	277.7%	26,448	48.6%	200.7%
2007	407,029	7.8%	307.0%	29,537	11.7%	235.8%
2008	300,104	-26.3%	200.1%	22,380	-24.2%	154.5%
2009	473,678	57.8%	373.7%	32,120	43.5%	265.2%
2010	627,464	32.5%	527.5%	38,551	20.0%	338.3%
2011	601,208	-4.2%	501.2%	37,078	-3.8%	321.6%
2012	748,644	24.5%	648.6%	43,706	17.9%	396.9%
2013	755,320	0.9%	655.3%	42,727	-2.2%	385.8%
2014	741,996	-1.76%	642.0%	43,146	0.98%	390.6%
2015	742,753	0.10%	642.8%	42,905	-0.56%	387.8%

(*) Las compras y ventas acordadas en la reunión de estrategia de Análisis celebrada los días jueves, se realizan tomando el precio promedio del día siguiente al igual que las que se realizan en los intradías. Se invierte el 100% del monto en renta variable. Sólo considera comisiones por compra y venta. Rendimiento bruto ya que no considera el efecto de la retención fiscal del 10% sobre la ganancia obtenida.

▲ Fuente: VectorAnálisis

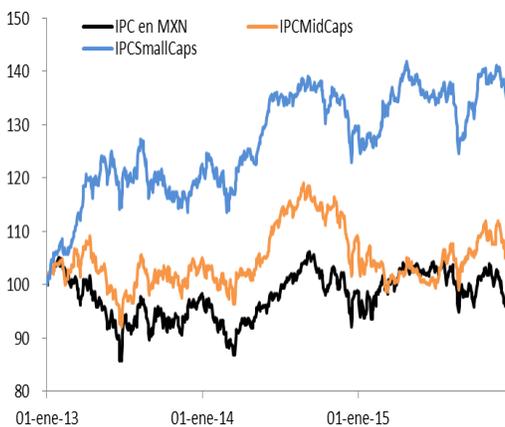
Cartera modelo SmallCaps rendimiento acumulado

	Cartera		IPC MidCap			IPC SmallCap			
	Cartera	Acum	Año	IPC Mid	Acum	Año	IPC Small	Acum	Año
may-12	100,000			173			198		
2012	140,730	40.73%	40.73%	235	35.75%	35.75%	256	28.90%	0.81%
2013	176,703	76.70%	25.56%	246	41.93%	4.55%	311	57.25%	0.81%
2014	204,149	104.15%	15.53%	254	46.64%	3.32%	331	67.29%	7.25%
2015	246,692	146.69%	20.84%	255	47.36%	0.41%	350	76.81%	5.67%

(*) Las compras y ventas acordadas en la reunión de estrategia de Análisis celebrada los días jueves, se realizan tomando el precio promedio del día siguiente al igual que las que se realizan en los intradías. Se invierte el 100% del monto en renta variable. Sólo considera comisiones por compra y venta. Rendimiento bruto ya que no considera el efecto de la retención fiscal del 10% sobre la ganancia obtenida.

▲ Fuente: VectorAnálisis

IPC, Índice Mid y Small Caps



▲ Fuente: BMV

Cartera Modelo Mid y Small caps

Si bien 2015 fue un año complicado en el desempeño del mercado accionario nacional, el rendimiento registrado por nuestra cartera modelo integrada por empresas de pequeña y mediana capitalización de mercado (Mid & Small caps) superó ampliamente sus respectivos benchmarks (IPC MidCap e IPC SmallCap): Del período comprendido entre el 14 de diciembre de 2014 y del 15 de diciembre del 2015, nuestra cartera modelo acumuló un rendimiento de 20.84% en MXN (+4.21% en USD), mientras que en el mismo lapso de tiempo el IPC SmallCap registró un rendimiento de 4.92% (-9.52% en USD) y el IPC MidCap tuvo un rendimiento negativo de 0.63% (-14.30% en USD).

De la misma forma que para la cartera de 2015, revisamos nuestro análisis de emisoras con los últimos números financieros reportados por las empresas que conforman nuestro universo, manteniendo nuestra metodología y criterios para seleccionar y calificar los activos que conforman nuestra cartera de mediana y baja capitalización; la cual se basa en los fundamentales históricos que han tenido esas empresas en los últimos 4 años, ponderando también el comportamiento de sus múltiplos y precios objetivos que se tengan para la emisora, así como la opinión que cada uno de los analistas tenga sobre ellas y sus fundamentales.

Asimismo, nuestra selección de emisoras, las cuales mostramos a detalle en el siguiente cuadro, pertenecen a los sectores identificamos como potencialmente "ganadores" bajo el contexto de supuestos macroeconómicos que mencionamos al inicio del comentario.

Renta variable: Cartera modelo Small & Mid Caps 2016

Emisora	Peso	Tesis de inversión
BACHOCO	5.00%	Con el claro dominio de un mercado-nicho y de marcas orientadas a la producción de proteína a precios accesibles (pollo y huevo), la empresa ha seguido avanzando y prosperando por la vía de adquisiciones de granjas de aves en los EU, las más recientes en Georgia, y anteriormente en Arkansas. Estas operaciones internacionales, pesando ya la cuarta parte del total, y con un dólar fuerte, han reforzado sus ingresos y sobre todo su rentabilidad como grupo. Esta tendencia hacia la penetración a EU parece irreversible, y con ello la posible exportación de sus nuevas eficiencias y know-how hacia nuestro país.
BOLSA	3.00%	Consideramos que las iniciativas tomadas por la nueva administración de la BMV darán sus resultados en 2016, con un enfoque de mayor promoción del mercado de valores, nuevos productos y más atractivos y una recuperación de la línea de negocios de derivados originado por los cambios de regulación en México alineados a los estándares internacionales para la intermediación de derivados de mercados no organizados (OTC) a fin de ser compensados a través de Asigna, permitiendo menores requerimientos de capital a la banca mexicana.
CHDRAUI	10.00%	Con el consumo en niveles sanos para este 2016, especialmente en ventas a unidades comparables, Chdraui proseguirá con su avance en ingresos, en superficie de ventas y sobre todo con nuevas aperturas (4 al menos) en los EU, país que ha venido a apuntalar sus operaciones debido al beneficio del tipo de cambio; en México también seguirá adelante en su expansión, y posiblemente se mantenga pendiente alguna otra nueva adquisición, entre ella 14 unidades que Soriana tendrá necesariamente que vender en este 2016. El descuento que mantiene frente a Walmart es otro elemento a considerar, especialmente cuando sus niveles de márgenes y crecimiento no llegan a ser tan diferentes.
COMERCI	10.00%	Sólo por un período de transición y coyuntura como será la escisión de la compañía en dos entidades en esta última parte del 2015 y principios del 2016, la apuesta de inclusión de COMERCI en las carteras va más en el sentido de capturar el valor potencial que tendrá la valuación -por subasta- de la nueva empresa (LACOMER) una vez creada en forma y bajo un nuevo plan de negocio que se develará en las próximas semanas. El valor actual de cerca de \$51.0 a \$52.0 p/a en que se negocia este valor ya próximo a desaparecer bajo el ticket de COMERCI, derivará en la entrega de una nueva acción de la nueva empresa por cada unidad vinculada; justo el valor de la nueva LACOMER, estimado hoy en poco más de \$20.0 de valor implícito asignado por el mercado, es con el que estamos aspirando iniciar en nuestra cartera.
CREAL	8.00%	En el 2016 se perfila con un componente de negocios más diversificado por fuentes de ingreso y con un amplio potencial de crecimiento, su más reciente adquisición que se suma a los créditos de nómina, a los créditos al consumo, a las PYMES, a los microcréditos y a la adquisición de autos, es el de la empresa que opera a través de plataformas digitales que se llama "Resuelve", pionera en el ramo de adquisición de clientes vía canales digitales y en otorgar servicios financieros basados en tecnología propietaria (FinTech), y es uno de los principales partners/clientes de Google y Facebook en la vertical de servicios financieros en México.
GAP	10.00%	Opera y administra doce aeropuertos a lo largo de la región pacífico de México, incluyendo las principales ciudades como Guadalajara y Tijuana, cuatro destinos turísticos en Puerto Vallarta, Los Cabos, La Paz y Manzanillo además de otras seis ciudades medianas tales como Hermosillo, Guanajuato, Morelia, Aguascalientes, Mexicali y Los Mochis. En abril de 2015, GAP adquirió el 100% de la compañía Desarrollo de Concesiones Aeroportuarias, S.L., la cual incluye una mayoría accionaria en MBJ Airports Limited, empresa que opera el Aeropuerto Sangster Internacional en Montego Bay en Jamaica. En diciembre de 2015 inició operaciones el Puente Binacional en el Aeropuerto de Tijuana, el cual tendrá acceso al paso fronterizo en Otay EEUU y que esperamos detone el tráfico proveniente de destinos de Asia para entrar a EEUU. Sólida posición financiera y pagos recurrentes de dividendos.
GFINTER	6.00%	Especializado en un modelo de negocio enfocado en servicios de financiamiento, gestión de riesgos y asesoría financiera principalmente al sector público mexicano, registra un crecimiento en cartera del 28%, casi el doble de su crecimiento anual compuesto (CAGR) de los últimos 5 años del 15%, asimismo, con un índice de cartera vencida cercano a "cero" (en 0.13% vs 2.86% el sistema) y cotizando en múltiplos (P/U) menores en un 20% que Gfnorte así como su eventual integración a éste Grupo Financiero, la hacen un candidato a esta cartera.
GICSA	5.00%	Empresa del sector inmobiliario totalmente integrada al abarcar el desarrollo, inversión, comercialización y operación de centros comerciales, oficinas corporativas y naves industriales en ubicaciones con alto potencial de crecimiento. Los desarrollos que ha realizado GICSA a lo largo de su historia son inmuebles de primer nivel, con excelentes ubicaciones y que pueden considerarse íconos de las ciudades en donde tienen presencia. Adicionalmente a su portafolio actual de propiedades, se tienen en proyecto 15 nuevos desarrollos que estarán más que duplicando el flujo operativo estimado para 2015 en 3 años: CAGR de 30.9% de 2015 a 2018.
HCITY	10.00%	Con más de 100 ubicaciones en su portafolio actualmente en operación, es la cadena de hoteles de servicio limitado más grande de México, con una integración vertical de toda la cadena de valor de la industria y enfocada particularmente al segmento de viajeros de negocios de presupuesto limitado. Sus hoteles están posicionados en corredores industriales de fuerte dinamismo económico impulsados por el crecimiento de EEUU, tales como el sector automotriz, de maquila y exportación, lo que seguirá propiciando niveles robustos de demanda hotelera, buenos porcentajes de ocupación, aumentos en tarifa promedio diaria y efectiva. Esto, en conjunto con una sólida posición financiera que permitirá continuar con su programa de desarrollo de nuevos hoteles en los próximos años, además de sus altos niveles de rentabilidad, serán factores concretos que compensarían el efecto de un menor crecimiento económico nacional.
HERDEZ	10.00%	Con una contribución cada vez mayor derivada del crecimiento de sus subsidiarias en EU, Herdez se perfila en este 2016 para entregar nuevas cifras récord tanto en volumen como en ingresos durante este año en aquel país. La internacionalización de sus operaciones sigue por buen camino, en tanto que aquí en México el crecimiento en volúmenes, que no tanto en precios, volverá a hacer de este 2016 un año de mejores cifras y márgenes. También estaríamos esperando mejores noticias con el avance más racionalizado de Nutrisa y sobre todo con la adquisición, por un mil millones de pesos, de la división de helados de Nestlé concretada a principios del 2015.
NEMAK	10.00%	Si bien con crecimientos previstos moderados alrededor del 2% en volumen, se ubica en el sector automotriz ganador derivado de las inversiones previstas y la entrada en operación de cinco nuevas plantas y una ampliación, con lo que nuestro país entre los años 2016 y el 2019 aumentará la producción de autos en un 27% (1.0 millón) por lo que las perspectivas para Nemark son favorables cuando menos en el corto plazo debido a la recuperación económica prevista para los Estados Unidos de América y el bajo precio de la gasolina en ese país.
PINFRA	10.00%	Creemos que el próximo año Pinfra podría encontrar nuevas oportunidades de crecimiento. La SCT ha anunciado que podría lanzar próximamente cuatro nuevos procesos de licitación de autopistas, a lo que se sumaría el relanzamiento de la recientemente fallida licitación del Viaducto La Raza-Indios Verdes-Santa Clara. Pinfra cuenta con la posición financiera más sólida del sector, y consideramos que tiene amplias posibilidades de ganar una nueva concesión. También jugarán a favor de los resultados de la empresa el reciente inicio de operaciones de las autopistas Tlaxcala-Puebla y Peñón-Pirámides.
Q	3.00%	Proyectamos una perspectiva favorable para el sector asegurador que se encuentra con un amplio potencial considerando que sólo el 30% del parque vehicular se encuentra asegurado, además de que la emisora podría continuar con su misma estrategia comercial de mantener sus cuotas actuales, situación que es insostenible para sus competidores más cercanos que han registrado fuertes pérdidas operativas, a diferencia de Q que cuenta con una situación financiera y operativa positiva, lo que hace previsible que en cualquier momento la competencia tenga que subir sus precios, teniendo Qualitas una posición competitiva más favorable, además de que consideramos que Q cotiza con un nivel de descuento en múltiplos del 19% (en P/U) y 30% (en P/VL) considerando sus promedios de los últimos 3 años.

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 (hmay@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrer@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