

Entorno Bursátil

Reporte Especial

12 de Enero 2015

Ajustamos nuestra expectativa para el IPC

- Inicia el 2015 con una fuerte aversión al riesgo hacia los mercados de países emergentes por la caída en el precio del petróleo e incertidumbre geopolítica en Grecia y Libia
- Hemos revisado a la baja el precio objetivo de Alfa, Alpek y Walmex para el cierre de 2015, mientras que algunos de los precios de consenso que utilizamos también fueron recortados
- Con base en el precio objetivo de las emisoras que conforman al IPC, establecemos un nivel de 49,400 puntos para el índice hacia el cierre del 2015. Esto representa un rendimiento potencial de 16.6%.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

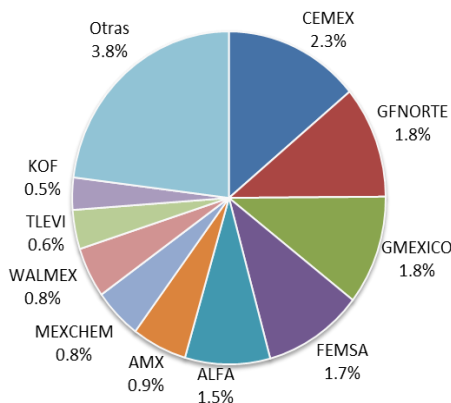
Equipo de Análisis Bursátil
analisisyestrategia@ixe.com.mx

Manuel Jiménez
Director de Análisis Bursátil
manuel.jimenez@banorte.com

Revisamos a la baja el nivel de referencia para el IPC. En este documento estamos revisando nuestro nivel de referencia para el IPC de 50,400 a 49,400 puntos por el cambio en algunos precios objetivo de la muestra que conforma al índice. Recientemente modificamos nuestros estimados y el precio objetivo a la baja de Alfa y Alpek para reflejar la caída en el precio del petróleo. Es por esto que en ambas emisoras asumimos valuaciones más conservadoras. También recortamos nuestro precio objetivo de Walmex por la debilidad observada en las cifras de ventas del mes de diciembre y una menor expansión en el piso de ventas en 2014. Adicionalmente influyeron en el cálculo del índice objetivo cambios en los precios de consenso sobre algunas emisoras en las que no tenemos cobertura.

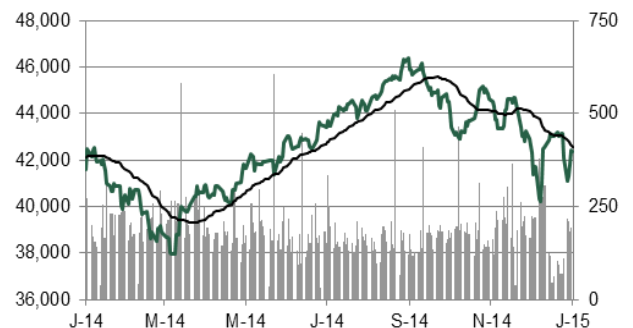
Debido a la mayor complejidad del entorno económico a nivel global, la guía de algunas empresas para el 2015 podría resultar conservadora lo que podría modificar nuestras perspectivas. Es por esto que los resultados del 4T14 cobrarán una mayor relevancia.

Contribución por emisora al IPC 2015e (+16.6%)



Fuente: Banorte - Ixe

IPC – Evolución 12m
(volumen en millones de acciones)



Fuente: BMV

Metodología por precios objetivos. De las 35 emisoras del IPC, actualmente tenemos 19 emisoras bajo cobertura con recomendación y precio objetivo (PO). Esta metodología consiste en calcular la contribución individual de las emisoras con base en su precio objetivo y su ponderación dentro de la muestra del índice. Para las emisoras que no contamos con cobertura utilizamos el precio objetivo promedio del consenso de Bloomberg. El PO de las emisoras bajo cobertura ha sido calculado considerando el potencial de generación de utilidades, la estructura financiera, los planes de inversión, el posicionamiento en la industria entre otros factores, lo cual es aterrizado en una valuación que consideramos los inversionistas estarían dispuestos a pagar en relación a otras emisoras comparables.

IPC – Objetivo 2015

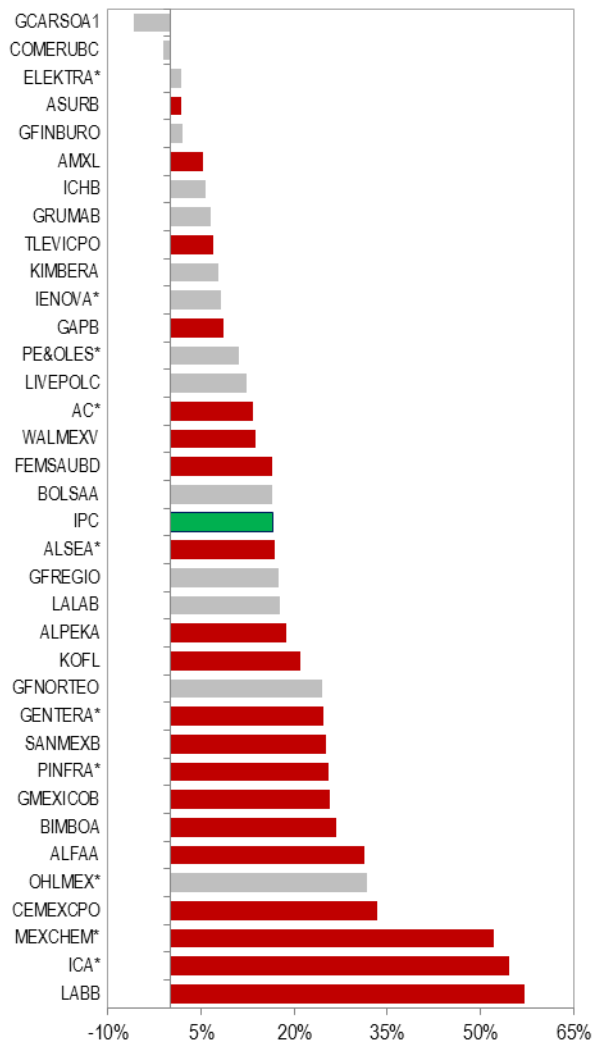
Emisora	Ponderación	Precio	Precio	Objetivo	Cambio	Fuente*	Rendimiento	Contribución
	IPC	Actual	Objetivo 2015E	Previo 2015E			Porcentual	Estimado
AC*	1.13%	91.74	104.00	104.00	0.0%	B	13.4%	0.15%
ALFAA	4.69%	31.97	42.00	47.00	-10.6%	B	31.4%	1.47%
ALPEKA	0.29%	17.68	21.00	28.20	-25.5%	B	18.8%	0.05%
ALSEA*	0.79%	41.06	48.00	48.00	0.0%	B	16.9%	0.13%
AMXL	18.13%	16.63	17.50	17.50	0.0%	B	5.2%	0.95%
ASURB	1.50%	189.92	193.50	193.50	0.0%	B	1.9%	0.03%
BIMBOA	1.80%	40.22	51.00	51.00	0.0%	B	26.8%	0.48%
BOLSAA	0.38%	26.07	30.35	30.66	-1.0%	C	16.4%	0.06%
CEMEXCPO	7.02%	15.00	20.00	20.00	0.0%	B	33.3%	2.34%
COMERUBC	0.86%	50.99	50.40	51.08	-1.3%	C	-1.2%	-0.01%
ELEKTRA*	1.77%	518.43	527.50	580.00	-9.1%	C	1.7%	0.03%
FEMSAUBD	10.46%	127.16	148.00	148.00	0.0%	B	16.4%	1.71%
GAPB	0.94%	93.86	102.00	104.00	-1.9%	B	8.7%	0.08%
GCARSOA1	0.77%	70.58	66.50	70.67	-5.9%	C	-5.8%	-0.04%
GENTERA*	0.97%	28.09	35.00	35.00	0.0%	B	24.6%	0.24%
GFINBURO	2.50%	39.37	40.15	40.08	0.2%	C	2.0%	0.05%
GFNORTEO	7.41%	78.00	97.14	102.61	-5.3%	C	24.5%	1.82%
GFREGIO	0.28%	74.77	87.87	86.49	1.6%	C	17.5%	0.05%
GMEXICOB	6.90%	42.33	53.20	53.20	0.0%	B	25.7%	1.77%
GRUMAB	1.27%	154.39	164.66	158.18	4.1%	C	6.7%	0.08%
ICA*	0.38%	18.12	28.00	28.00	0.0%	B	54.5%	0.21%
ICHB	0.41%	71.11	75.17	75.65	-0.6%	C	5.7%	0.02%
IENOVA*	0.65%	73.47	79.52	79.52	0.0%	C	8.2%	0.05%
KIMBERA	1.71%	30.87	33.28	33.93	-1.9%	C	7.8%	0.13%
KOFL	2.47%	130.51	158.00	158.00	0.0%	B	21.1%	0.52%
LABB	0.74%	24.82	39.00	39.00	0.0%	B	57.1%	0.42%
LALAB	0.67%	28.54	33.58	35.04	-4.2%	C	17.6%	0.12%
LIVEPOLC	1.04%	145.91	163.97	165.68	-1.0%	C	12.4%	0.13%
MEXCHEM*	1.59%	44.07	67.00	67.00	0.0%	B	52.0%	0.82%
OHLMEX*	0.80%	26.79	35.27	40.61	-13.2%	C	31.6%	0.25%
PE&OLES*	1.11%	293.17	325.64	351.73	-7.4%	C	11.1%	0.12%
PINFRA*	1.49%	172.02	216.00	216.00	0.0%	B	25.6%	0.38%
SANMEXB	1.99%	28.57	35.74	36.10	-1.0%	C	25.1%	0.50%
TLEVICPO	9.14%	98.18	105.00	105.00	0.0%	B	6.9%	0.63%
WALMEXV	5.98%	29.91	34.00	36.00	-5.6%	B	13.7%	0.82%
IPC		42,382.41	49,415.01	50,392.51	-1.9%		16.6%	16.6%

Fuente: Banorte-Ixe, BMV, Bloomberg.

* B= Banorte-Ixe, C= Consenso. N.D. No disponible

Amplia gama de rendimientos esperados en la muestra del IPC. Como se puede observar en la siguiente gráfica existe una amplia gama de rendimientos esperados (Lab +57.1% a Gcarso UBD -5.8%) en la muestra de las emisoras que conforman al índice. Tomando en cuenta que el PO de una emisora sólo es un indicador de valor en el tiempo y que puede alterarse dependiendo de las condiciones de su entorno y los cambios en la percepción de los inversionistas. Para la conformación de un portafolio de inversión recomendamos una diversificación de emisoras (de 13 a 16) así como una adecuada ponderación dependiendo del parámetro (“*benchmark*”) a vencer.

Rendimiento esperado 2015, muestra IPC



Fuente: Banorte - Ixe
 * Consenso de mercado en color gris

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra 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. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el 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 privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero 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 banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, 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. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la 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.

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

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta 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.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene 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 inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos 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.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado 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 conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. 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.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroidan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004