

---

## LAS NOVEDADES EN LA BOLSA

---

---

### RESUMEN

---

1. Las bolsas en el mundo cotizaron en terreno negativo. En México el IPC perdió -0.5% en dólares y 1% en pesos.
2. En la semana los indicadores económicos que se publicaron fueron negativos.
3. Esta semana hicimos un cambio en nuestra lista de emisoras favoritas: Agregamos a Bolsa y retiramos a Compartamos.

#### Emisoras preferidas

Emisora	Sector	Precio actual	Precio objetivo*	Rend. Esperado	Precio de entrada**
IPC		31,755	36,200	14%	30,000
Amx.L	Telecomunicaciones	30.82	37.29	21%	30.00
Bolsa.A	Financiero	20.48	26.20	28%	20.00
Femsa.UBD	Bebidas	64.65	70.34	9%	60.00
Ica.*	Infraestructura	30.75	41.76	36%	30.00
Tlevisa.CPO	Media	49.67	58.33	17%	46.00
Walmex.V	Comercial	29.00	33.07	14%	27.50

\*Precio estimado para los próximos 12 meses considerando sus múltiplos.

\*\*Precio sugerido de compra sólo considerando los indicadores técnicos.

Precios al 27 de agosto

Fuente: Intercam.

---

## ¿QUÉ DICE ANÁLISIS?

---

*Patricia Berry*  
*pberry@intercam.com.mx*

Esta fue una semana más de un ambiente de pesimismo en los mercados. A pesar de algunos datos alentadores en Europa y Asia, los reportes de EU, en su mayoría débiles, pesaron más y marcaron la pauta en los mercados internacionales.

El consenso opina que por ahora China y EU son los dos motores principales de crecimiento de la economía global. El gobierno de China está induciendo una desaceleración, sobre todo en el sector residencial, para evitar una burbuja y un sobrecalentamiento de la economía que pudiera terminar en un repunte inflacionario. Al mismo tiempo, las cifras de EU, una a una, vienen confirmando, desde hace semanas, una desaceleración en el ritmo de crecimiento económico, después de fuertes avances en el 4T09 y en el 1T10.

A nosotros no nos extraña este comportamiento de la economía de EU, ni la respuesta de los inversionistas. El ritmo de avance de más de 5% en el 4T09 es muy difícil de sostener para una economía del tamaño de la de EU en circunstancias normales, y prácticamente imposible después de una crisis financiera como la que se vivió en 2008-2009 y que dejó impedidos a los bancos. Al mismo tiempo, como decíamos la semana pasada en este mismo espacio, es totalmente normal que el sentimiento en los mercados siga el comportamiento de un péndulo – de la euforia al pánico, y de regreso – y que los inversionistas exageren en sus expectativas, tanto al alza como a la baja.

### **Tasas de interés**

En este marco, los mercados de bonos se encuentran en una posible burbuja que todavía tardará en reventar. Las tasas de interés de los bonos del Tesoro de EU a corto plazo, a 2 años, han alcanzado niveles cercanos al 0.5%, la tasa mínima en muchos años. La tasa del T Bond a 10 años, el bono de referencia internacional, ha caído a 2.5%, muy cerca del mínimo histórico en 2.07% alcanzado apenas a principios de 2009; mientras tanto, en Alemania, Inglaterra y Japón, las tasas de los bonos de corto y largo plazos también se encuentran en niveles mínimos. Y todo apunta a que estas tasas permanecerán excepcionalmente bajas ante la necesidad que tienen los bancos centrales de impulsar el crecimiento de las economías, por un lado, y en respuesta a la demanda generada por el temor de los inversionistas que buscan un refugio seguro ante la incertidumbre en el entorno. Como decimos en México, el miedo no anda en burro y, ante la duda sobre el crecimiento, los bonos son un refugio seguro, aunque el rendimiento prácticamente no exista.

Las tasas de los bonos mexicanos también han caído de forma muy importante, hasta ofrecer tasas reales de sólo 3% a diciembre de 2024. Sin embargo, tasas que rondan el 6% son muy

atractivas para los inversionistas extranjeros y no descartamos que alcancen niveles inferiores si continúan los flujos de recursos de otros países.

### **Tipos de cambio**

Las divisas han sido el termómetro del miedo desde que estalló la crisis en EU en 2008, específicamente el dólar, el yen y el franco suizo, y especialmente el dólar/euro. El índice del dólar, que calcula el tipo de cambio contra una canasta de las 6 principales monedas con las que comercia el país, muestra una clara y fuerte tendencia a la apreciación durante los meses más álgidos de la crisis. El dólar después empezó a debilitarse conforme las economías mostraban señales de recuperación. Más recientemente, el dólar se apreció durante la crisis de deuda soberana en Europa, y se ha vuelto a depreciar en las últimas semanas al disiparse buena parte de esos temores.

Actualmente, el dólar y el yen concentran la atención de los mercados. El dólar porque refleja las fluctuaciones en el nivel del miedo, y el yen porque no deja de apreciarse – ha alcanzado niveles máximos de 15 años contra el dólar y de 9 años contra el euro – y está entrando en terrenos en los que puede dañar severamente a la economía, que depende en gran medida de las exportaciones.

Por ahora podemos esperar que el dólar siga reflejando la percepción del riesgo que corre la economía global, pero que las monedas emergentes, como el peso, sigan ganando terreno, poco a poco, en la medida en que estas economías sigan teniendo un desempeño superior a las desarrolladas.

Prevedemos, por otro lado, que las autoridades japonesas actúen pronto para debilitar el valor del yen. Pueden intervenir directo en el mercado cambiario, pero no parece probable – se necesitaría una acción coordinada de los países del G7 para tener éxito, y por ahora todos necesitan monedas débiles para exportar. Más bien, pareciera que será el Banco de Japón el que tendrá que inyectar más yenes al mercado a través de medidas cuantitativas de estímulo. En todo caso, el camino deberá decidirse a más tardar a principios de septiembre, cuando se llevará a cabo la próxima reunión de política monetaria.

Normalmente, en condiciones libres de crisis, las monedas se aprecian cuando los bonos del país pagan tasas más altas, o cuando la economía de un país crece más rápido y ofrece mejores oportunidades de inversión que otras. Nos parece probable que para la segunda mitad de 2011, estos motores vuelvan a predominar y, para entonces, pensamos que EU ofrecerá el mayor crecimiento económico y las mejores tasas de interés de los países del G7. El dólar, entonces, tenderá a apreciarse sostenidamente, en especial contra el euro, cuyas economías tienen que lidiar con severos ajustes fiscales.

### **Commodities**

Los mercados de materias primas industriales son cíclicos y responden a las perspectivas de crecimiento económico. Desde luego, los precios del petróleo y el cobre, los commodities más populares entre los inversionistas financieros, bajaron significativamente con respecto a los máximos históricos que alcanzaron antes de la crisis, pero buena parte de la caída ya se ha recuperado. Actualmente los precios se mantienen básicamente firmes, sobre todo si

consideramos la intensidad de las dudas que existen sobre el crecimiento futuro. Estos mercados presentan buena posibilidad de alza una vez que se defina que la tendencia de las economías es positiva, porque la mayor demanda proviene de los países emergentes que tienen el más alto potencial de crecimiento.

El oro, por otro lado, es un activo de refugio y no cíclico y, en medio del temor que ha prevalecido, ha alcanzado niveles récord. Si el temor es exagerado, es posible que el precio del oro se encuentre en una burbuja.

### **Bolsas**

Las bolsas responden positivamente a las tasas bajas de interés, que son una alternativa de inversión y un vehículo de financiamiento, tanto para las empresas, como para los inversionistas. Por otro lado, las bolsas reaccionan a las utilidades generadas por las empresas que, por la flexibilidad en el manejo de costos y el nivel de productividad que han alcanzado los negocios, han sorprendido por su crecimiento desde hace más de un año. Finalmente, la perspectiva de crecimiento económico es el tercer pilar de los mercados accionarios y el que actualmente está en duda.

Las bolsas ya han recuperado buena parte del desplome que sufrieron cuando estalló la crisis que destruyó la confianza, pero sólo en casos aislados, como México y Filipinas, se han logrado superar los máximos alcanzados a finales de 2007. Esto significa que las sorprendentes utilidades de las empresas no han sido incorporadas totalmente en los precios de las acciones y que existe un buen potencial de alza cuando se aclare el panorama de crecimiento global.

### **Conclusión**

El principal riesgo que enfrentan los inversionistas actualmente es que la economía global finalmente recaiga en recesión, arrastrada por otra contracción en EU, pero nosotros consideramos que este escenario no es el más probable. El otro riesgo es el contrario – un repunte fuerte y sorpresivo de las economías, que tampoco se ve muy factible. Más bien, nosotros prevemos un crecimiento lento en 2010 y 2011, pero positivo y en aceleración hacia 2012. Mientras el ambiente se mantenga tan dudoso como ahora, pensamos que debe prevalecer la cautela en las decisiones de inversión; la agresividad tendrá su momento cuando percibamos propensión a la capitulación por parte de los inversionistas.

- Las tasas de interés nos parecen demasiado bajas y, además, la inversión en bonos corre el riesgo de pérdidas de capital cuando las tasas finalmente comiencen a subir.
- El mercado de divisas ofrece buenos rendimientos actualmente por la excesiva volatilidad en los precios, pero también alto riesgo por la velocidad y magnitud de los movimientos. En el largo plazo, sin embargo, el dólar frente al euro y el peso frente al dólar presentan tendencias de apreciación y nos parecen buenas oportunidades de inversión.
- Los mercados de commodities se verán beneficiados por el crecimiento de los países emergentes, especialmente el petróleo porque, además cuenta con el manejo de inventarios por parte de la OPEP, y el cobre, que es indispensable en la inversión en infraestructura que las economías emergentes necesitan.

- Las bolsas también presentan una buena oportunidad de inversión de largo plazo, escogiendo las acciones con cuidado y astucia. Las tasas de interés permanecerán bajas, las empresas cuentan con estructuras esbeltas y eficientes, y se favorecerán aquellas acciones con mercados abiertos en las economías emergentes, que crecerán más rápido.

---

## INDICADORES ECONÓMICOS PUBLICADOS EN LA SEMANA

---

*Patricia Berry*

*pberry@intercam.com.mx*

### **EUROPA**

En la Zona Euro se reportó que los índices de actividad PMI preliminares de agosto moderaron ligeramente su crecimiento, pero las expectativas de los empresarios siguieron mejorando. Por otro lado, se anunció que las órdenes de bienes industriales en toda la zona aumentaron 2.5% en junio, para acumular un incremento de 22.6% en el último año, lo que resultó mejor que lo estimado por los expertos. La producción industrial claramente sigue siendo el sector líder de la recuperación europea, en buena parte gracias al desempeño de las exportaciones de Alemania. En Europa, al igual que en EU, el consumo sigue siendo la principal preocupación.

El tema de los déficit fiscales y la crisis de deuda soberana sigue vigente en la región. La calificadora Standard & Poor's redujo la calificación de Irlanda, de AA, a AA- con perspectiva negativa, citando el costo del rescate bancario como un problema para el saneamiento de sus finanzas públicas. Por otra parte, esta semana también se colocaron bonos de países de la periferia en los mercados, aunque Irlanda tuvo que pagar una tasa más alta que en la subasta pasada.

En los últimos días, el euro ha intentado estabilizarse y recuperar algo de terreno contra el dólar, basándose en cifras mejores que lo esperado. Nos parece claro que el crecimiento de la economía europea será relativamente bajo por varios trimestres más, y no pensamos que pueda superar al de EU sostenidamente: esta semana se anunció que la economía española creció apenas 0.2% en el 2T10 y se confirmó que la actividad en Inglaterra se expandió 1.2% en el mismo trimestre.

## ESTADOS UNIDOS

Fecha publicación	Concepto	Actual	Previa	Estimada
vie 27 ago	Revisión del PIB 2oT	1.6% R	2.4% preliminar 2T	1.4%
mier 25 ago	órdenes de bienes duraderos cambio% JUL	0.3%	-0.1% R	3%
mier 25 ago	órdenes bienes ex transporte cambio% JUL	-3.8%	0.2% R	0.5%
mier 25 ago	órdenes de bienes de capital ex transp aérea	-8.0%	3.6% R	
jue 26 ago	Solicitudes iniciales de seguro por desempleo	473 K	504 K	490 K
jue 26 ago	promedio móvil de 4 semanas	486.7 K	483.5 K	
				4495
jue 26 ago	Reclamos continuos de seguro por desempleo	4456 K	4518 K R	K
vie 27 ago	Sentimiento consumidor Univ Michigan AGO	68.9	69.6	69.6
vie 27 ago	Consumo personal 2T	2%	1.6%	1.6%

FUENTE: Bloomberg y Reuters

Nota: R = Cifra revisada; K = miles; B = billones; M = Millones

### Producción, empleo y confianza

En EU los datos que se dieron a conocer esta semana nuevamente resultaron débiles en general. Sin embargo, nosotros consideramos que las cifras, en su conjunto, apuntan a una desaceleración del ritmo acelerado de los trimestres anteriores, pero no sugieren una nueva recesión.

El crecimiento del PIB se revisó a la baja a 1.6% en el 2T10, ligeramente superior a los pronósticos de 1.4%, pero muy por debajo de la estimación preliminar en 2.4% anunciada hace un mes. La revisión fue el resultado de menores exportaciones y menor acumulación de inventarios, pero el consumo avanzó 2%, más que el 1.6% del cálculo preliminar. Las órdenes de bienes duraderos crecieron apenas 0.3% en julio en el total, pero cayeron 3.8% al excluir el transporte, que mostró un aumento extraordinario en órdenes de aviones. En el reporte destaca que las órdenes de bienes de capital civiles, excluyendo aviones, bajó un fuerte 8% en el mes; éste es un indicador de la inversión corporativa y muestra un deterioro en el gasto de inversión, que resulta importante porque fue uno de los principales pilares de crecimiento durante el segundo trimestre.

Las solicitudes de seguro de desempleo, por el contrario, esta semana sorprendieron positivamente al bajar a 473mil, de 504mil la semana anterior, cuando se esperaba una baja a sólo 490mil. Al mismo tiempo, el promedio móvil de 4 semanas, un mejor indicador de la tendencia, siguió subiendo, con lo que el reporte completo de cualquier manera refleja un mercado laboral aún muy débil.

Finalmente, el índice de confianza del consumidor de la U. de Michigan resultó más bajo que las estimaciones preliminares en 69.6, pero aumentó a 68.9 al final agosto, de 67.8 al cierre de julio. La confianza no se ha logrado recuperar más, en buena medida por la debilidad del mercado laboral.

## Sector residencial

Fecha publicación	Concepto	Actual	Previa	Estimada
mar 24 ago	Ventas de viviendas usadas JUL	-27.20%	-7.1% R	-12%
mar 24 ago	Unidades vendidas	3.83 M	5.26 M	4.65 M
mar 24 ago	Inventario (en meses de venta)	12.5 meses	8.9 meses	
mier 25 ago	Ventas viviendas nuevas JUL	-12.40%	12.1% R	0%
mier 25 ago	Unidades vendidas	276 K	315 K	330 K
mier 25 ago	Inventario (en meses de venta)	9.1 meses	8 meses	

FUENTE: Bloomberg y Reuters

Nota: R = Cifra revisada; K = miles; B = billones; M = Millones

Igual que la semana pasada, las cifras del sector residencial también decepcionaron en estos días. Las ventas de casas usadas se desplomaron 27.2% en julio, a un ritmo anualizado de 3.83mill de propiedades, el menor en 15 años, cuando se esperaba una baja de 12%. Las ventas de casas nuevas, por su parte, cayeron 12.4% en el mes, a un ritmo anualizado de 276mil residencias, cuando se esperaba que se alcanzaran 330mil propiedades. Es el nivel de ventas mínimo desde 1963 que se tienen registros. Los inventarios de casas subieron en ambos casos, a 12.5 meses de ventas de casas usadas y a 9.1 meses de ventas de casas nuevas, los dos muy superiores a los 6 meses en promedio que predomina en tiempos de demanda normal. Una de las razones más evidentes de la caída en la venta de casas es el final del programa de subsidio para la adquisición de vivienda, pero lo que más preocupa es el alto desempleo, que limita la capacidad de las familias para adquirir una hipoteca a pesar de las bajas tasas de interés y de la caída en los precios de las propiedades. Sin embargo, la buena noticia es que el colapso del sector residencial desde hace más de 4 años significa que su peso dentro de la actividad económica total se ha reducido; es decir, la débil situación del sector inmobiliario no es suficiente para impulsar a la economía hacia otra recesión.

## MEXICO

Fecha publicación	Concepto	Actual	Previa	Esti- mada
lun 23 ago	Ventas al por menor JUN 10/MAY10	-0.77%	0.73%	
lun 23 ago	Ventas al por menor JUN 10/JUN09	1.5%	5.00%	4.3%
mar 24 ago	Balanza comercial JUL	-1,036M	-1,239M jul '09	-730 M
mar 24 ago	Exportaciones totales (var% anual)	29.5%	28.8%	
mar 24 ago	Importaciones totales (var% anual)	26.5%	29.5%	
mier 25 ago	Tasa de desempleo JUL	5.70%	5.05%	5.50%
mar 24 ago	Inflación 1a quincena AGOSTO	0.16%	0.15%	0.24%
mier 25 ago	Inversión extranjera directa 1sem10	12.2mM	9.4mM	
mier 25 ago	Inversión extranjera directa 1sem10 (incremento)	29.59%	-31.00%	

FUENTE: Bloomberg, INEGI y Secretaría de Economía

Nota: R = Cifra revisada; K = miles; B = billones; M = Millones de dólares

Mm= miles de millones dólares

### Indicadores de México

La economía mexicana registró un muy buen avance anual al 2T10, pero viene moderando su ritmo de crecimiento en los últimos meses. Esta semana se reportó que las ventas al menudeo cayeron 0.77% en junio y aumentaron tan sólo 1.5% en comparación con el año pasado, una clara desaceleración contra los meses pasados, y menos que lo estimado.

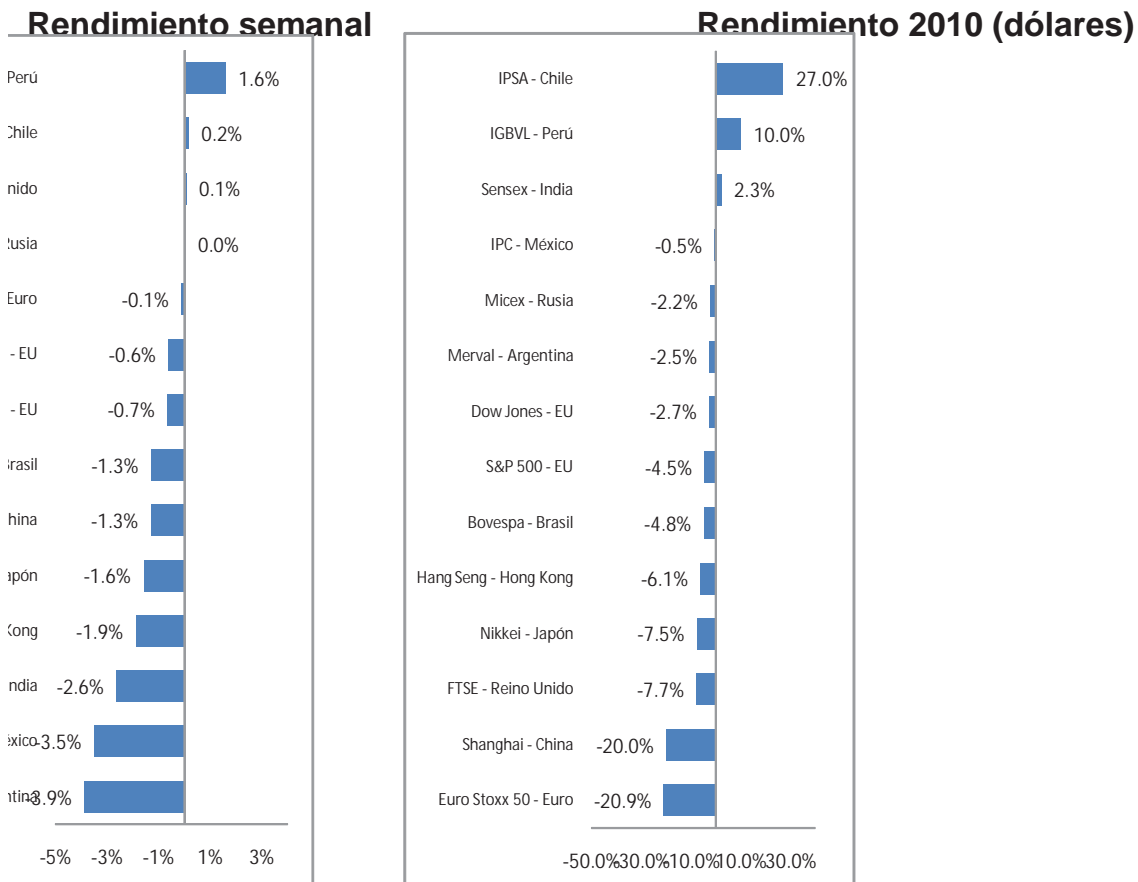
La balanza comercial mostró un déficit de -\$1,036 millones de dólares en julio, menor al déficit de -\$1,239 millones del año pasado. Las exportaciones se vienen desacelerando desde hace 10 meses y aumentaron 29.5% en el último año, mientras que las importaciones avanzaron 26.5%.

La tasa de desempleo aumentó a 5.7% en julio, superior al 5.05% de junio y al 5.6% esperado por los analistas, después de bajar en los meses anteriores. También se reportó que la inflación en la primera quincena de agosto aumentó 0.16%, contra 0.24% esperado, para acumular 3.71% anual, de 3.66% a la mitad de julio, y es el primer incremento quincenal desde marzo.

Es evidente que la desaceleración de EU está afectando a México, sobre todo a través de las exportaciones y que las empresas han detenido las contrataciones antes las dudas sobre el desempeño económico en los próximos meses. Ante este panorama y las constantes sorpresas positivas de la inflación por falta de presiones, estimamos que el Banco de México no subirá la tasa de interés sino hasta la segunda mitad del año próximo.

Finalmente, se anunció que, a pesar del escalamiento de la violencia por el combate al narcotráfico, la inversión extranjera directa a México aumentó 28% en los primeros 6 meses de 2010 para sumar \$12.2 mil millones de dólares. La Secretaría de Economía estima que la IED pudiera alcanzar los \$20mmill en todo el año, lo que sería el mejor resultado anual desde los \$23.2mmill acumulados en 2007, antes de la crisis. La inversión se ha concentrado principalmente en el sector manufacturero, lo que parece un posicionamiento para aprovechar un repunte en el consumo en EU. A la vez, estos flujos se están reflejando en una tendencia moderada de fortalecimiento del peso ante el dólar

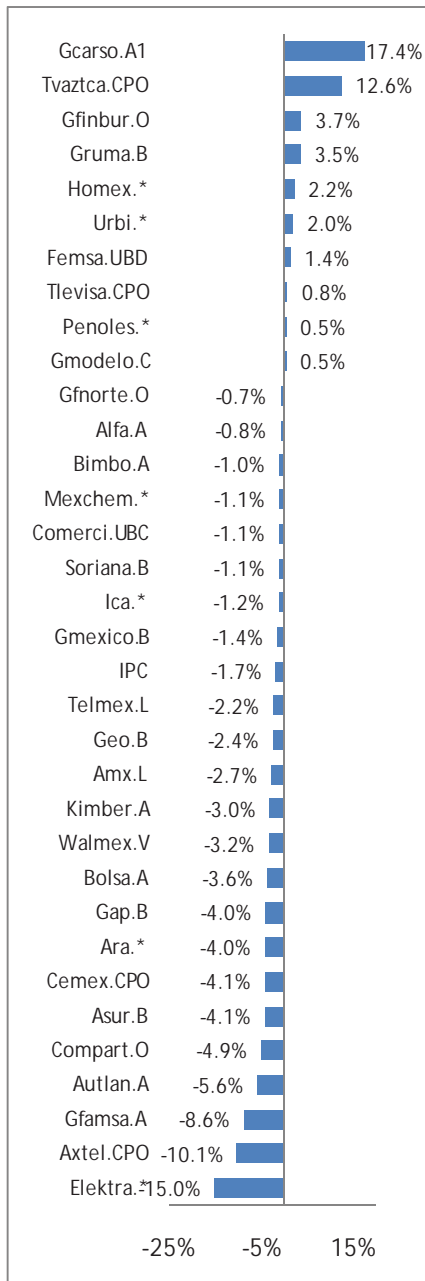
## BOLSAS INTERNACIONALES (EN DÓLARES):



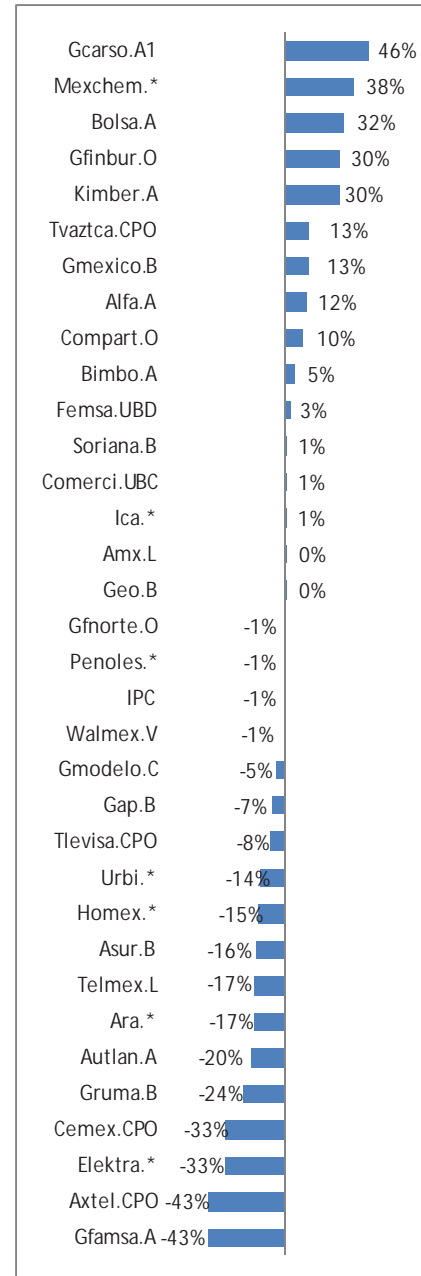
Fuente: Bloomberg

## RENDIMIENTOS DE EMISORAS DEL IPC (EN PESOS)

### Rendimiento Semanal



### Rendimiento 2010



Fuentes: Bloomberg

## CALENDARIO ECONÓMICO SEMANAL

### ESTADOS UNIDOS Y MÉXICO

#### Calendario económico semanal

Día	Estados Unidos	pronóstico	México	pronóstico
Lunes 30	Ingreso personal (julio) Gasto personal (julio) Actividad manufacturera de la Fed de Dallas (agosto)	0.30% 0.30% -16%		
Martes 31	Índice de precios de casas S&P (junio) Índice manufacturero de Chicago (agosto) Confianza del consumidor (agosto) Minutas del Fed	57 51		
Miércoles 1	Cambio de empleo ADP (agosto) ISM manufacturero (agosto) Gasto en construcción (julio) Ventas de vehículos (agosto)	17 mil 52.80 -0.50% 8.85 mn	Encuesta económica de Banco de México Remesas (julio)	US\$1,883 mil mn
Jueves 2	Peticiones iniciales de desempleo (agosto 28) Productividad no agrícola 2T10 (revisión) Pedidos de fábrica (julio) Ventas pendientes de vivienda (julio)	475 mil -1.90% 0.40% -1.00%		
Viernes 3	Cambio en nóminas no agrícolas (agosto) ISM no manufacturero (agosto)	-100 mil 53.40	Confianza del consumidor (agosto) IMEF Índice manufacturero (agosto) IMEF Índice no manufacturero (agosto)	

Fuente: Bloomberg

## EUROPA

Día		Europa	pronóstico
Lunes	30	No se publicarán datos económicos relevantes	0.30%
Martes	31	No se publicarán datos económicos relevantes	
Miércoles	1	PMI manufacturero de Italia (agosto)	54.0
		PMI manufacturero de Francia (agosto)	54.7
		PMI manufacturero de Alemania (agosto)	58.2
		PMI manufacturero de la Zona Euro (agosto)	55.0
Jueves	2	PIB revisión 2T10 (Zona Euro)	1.0%
		Decisión tasa de interés Zona Euro (septiembre)	1.00%
Viernes	3	PMI servicios de Italia (agosto)	50.00
		PMI servicios de Francia (agosto)	59.90
		PMI servicios de Alemania (agosto)	58.50
		PMI servicios de la Zona Euro (agosto)	55.60
		PMI compuesto de la Zona Euro (agosto)	56.10
		Ventas al menudeo de la Zona Euro (julio)	0.20%

Fuente: Reuters

---

## EMISORAS FAVORITAS EN LA SEMANA

---

*Enrique Mendoza*  
*emendoza@intercam.com.mx*

En la semana retiramos a Compartamos y agregamos a Bolsa, a continuación describimos los principales argumentos de inversión y riesgos implícitos:

Emisora	Argumentos de inversión	Riesgos
Bolsa	Fuerte generación de efectivo	Baja bursatilidad
	Sólida situación financiera	Podría enfrentar competencia de bolsas extranjeras como el NYSE
	Su esquema de negocio no utiliza insumos que puedan aumentar, de hecho no existe el rubro "costo de ventas" en su estado de resultados	Existe conflicto de interés porque las casas de bolsas a las que les cobra las comisiones son sus socios estratégicos
	Política de dividendos sólida y estable	
	Buenas expectativas de crecimiento	

Fuente: Intercam.

---

---

## EMISORAS EN LA SEMANA:

---

---

*Enrique Mendoza*  
*emendoza@intercam.com.mx*

---

### CONSTRUCCIÓN

---

#### **CEMEX:**

En la semana fue una de las acciones más “golpeadas” por el mercado. La volatilidad se explica en parte por los **datos negativos de actividad inmobiliaria en** Estados Unidos, y por los débiles datos del ISM europeo que se publicaron en la semana (recordemos que una gran parte de sus ventas proviene de esas regiones).

Otra de las explicaciones de la falta de apetito por sus acciones se deriva de que también puede enfrentar **problemas con sus acreedores**, porque en su última reestructura acordó que su deuda respecto a su EBITDA de los últimos 12 meses no debería llegar a 7.75 veces, y en el último reporte trimestral llegó a 7.19 veces, y que el EBITDA contra sus gastos financieros no debería ser menor que 1.75 veces, y ya llegó a 2 veces. Entonces pensamos que **no está descartada una nueva emisión de capital, ni mayores ventas de activos** cuando el mercado se recupere, porque si la empresa alcanza los parámetros que mencionamos antes, los acreedores podrían pedir sus recursos anticipadamente.

En éste sentido en la semana Cemex **concluyó satisfactoriamente las negociaciones para vender sus plantas y centro de distribución de agregados, así como una fábrica de bloques de concreto en Kentucky**, (que consideró no esenciales para sus operaciones en Estados Unidos). El importe de la transacción es **90 millones de dólares, que la empresa utilizará para pagar deuda y/o aumentar su liquidez**.

Al respecto, podemos observar que 90 millones de dólares de la transacción representan el 19% de su deuda total (**485 millones de dólares**). Con lo que podría reducir su parámetro deuda/EBITDA a

7.10 veces y así reducir la presión de sus acreedores, sin embargo aún le falta mucho por reducir deuda pensando en que se comprometió a pagar 485 millones de dólares en 2010, por lo que recomendamos **MANTENER**.

**GEO:**

Goldman Sachs cambió su recomendación de “neutral” a “compra”. Consideramos que la recomendación puede elevar ligeramente la demanda por la acción, y por tanto aumentar su precio. Nosotros opinamos que la emisora mantiene una valuación atractiva, y su desempeño sigue estando por encima del promedio del sector, por lo que reiteramos: **SOBREPONDERAR** sus acciones.

---

## GRUPOS INDUSTRIALES

---

**MEXICHEM**

Ésta semana la **Comisión Federal de Competencia anunció las condiciones** que le impone para aceptar la compra de Polycyd y Plásticos Rex. Entre las más relevantes encontramos que **debe abstenerse de adquirir una planta de producción de tubos de PVC** (que ya estaba prevista en la transacción), o tiene que vender una capacidad de producción equivalente a esa planta. Opinamos que esta decisión no incide en los aspectos clave de la transacción, además de que era previsible que impusiera algunas limitaciones, pero si va a reducir ligeramente los estimados de ventas, pero seguimos recomendando **SOBREPONDERAR** sus acciones.

**GRUPO CARSO:**

Comunicó que están analizando **escindir la empresa en dos partes**, una **nueva sociedad inmobiliaria, y otra sociedad minera**, lo que por supuesto, debe ser autorizado por la asamblea general de accionistas y los organismos reguladores pertinentes. Opinamos que es una buena noticia porque **dará más herramientas para que los inversionistas califiquen su desempeño y obtengan valuaciones más precisas**. Sin embargo, como consideramos que la valuación general es elevada, recomendamos **MANTENER** en los portafolios hasta conocer más detalles de la operación.

**PAPPEL:**

FITCH elevó la calificación de CCC a B, y le asignó perspectiva estable. Consideramos positiva la noticia para la emisora, pero como su valuación no resulta atractiva recomendamos MANTENER.

---

## SECTOR FINANCIERO

---

**GFNORTE:**

De acuerdo con el Reforma, un juez federal otorgó 25 medidas precautorias a Mexicana de Aviación, para que las autoridades le permitan seguir adquiriendo turbosina, y para que Banorte y Bancomext no ejerzan sus derechos de cobro. En nuestra opinión, esta es una mala noticia para Banorte, porque no le permite asegurar sus recursos. Recomendamos **MANTENER**

---

## TELECOMUNICACIONES Y MEDIA

---

**MEGACABLE:**

Anunció la firma de un acuerdo comercial con Telefónica. El objetivo es que Megacable se convierta en el primer operador de cuádruple play de México para finales de este año. En el comunicado se informa que Megacable podrá facturar, vender, cobrar y brindar el servicio y la atención en telefonía móvil en toda su área de cobertura, sin la necesidad de desarrollar una red propia para la oferta de este servicio. Opinamos que de corto plazo la emisora tendrá que invertir en promociones y equipo, pero es una buena noticia porque va a poder vender más y ampliar su cuota de mercado, a pesar de que Telcel ejerce un fuerte poder de mercado en México. Recomendamos **SOBREPONDERAR**.

**TELEVISA:**

FITCH Ratificó sus calificaciones para la emisora en AAA(MEX) en escala nacional de largo plazo, en BBB+ en escala global en moneda extranjera y la misma calificación en escala global para moneda local. Consideramos que es una buena noticia para la emisora y sigue siendo una de nuestras favoritas, pero no creemos que tenga un impacto relevante en el precio de la acción, por lo que seguimos en una pausa antes de comprar más. Reiteramos MANTENER.

---

**RENDIMIENTO Y VALUACIÓN DE EMISORAS DEL IPC:**

---

*Enrique Mendoza*  
*emendoza@intercam.com.mx*

El objetivo de esta sección es ayudar al inversionista a dimensionar el rendimiento potencial, que podrían obtener en cada emisora, también pretendemos mostrar si la adquisición a ese precio representa un descuento o un premio, en múltiplo "VC/EBITDA"\*, y si en general el consenso de analistas la recomienda o no.

\* VC: Valor de la compañía = valor de mercado + deuda neta + interés minoritario. EBITDA: Flujo operativo = utilidad operativa + depreciación = UAFIDA

Definición de conceptos:

La cifra se refiere al número que encabeza la columna de la tabla

1. Precios al cierre del 27 ago 10
2. Promedio de diversos analistas que mantienen cobertura en la emisora.
3. Rendimiento en caso de llegar al precio objetivo señalado.
4. Nivel actual del múltiplo VC/EBITDA de la emisora.
5. Nivel promedio observado en el múltiplo VC/EBITDA en los últimos 5 años.
6. Una cifra positiva representa el porcentaje de premio vs múltiplo histórico, una cifra negativa corresponde a un descuento.
7. Promedio de recomendaciones de analistas con cobertura en la emisora, en donde 10 significa que todos recomiendan compra y 0 que todos recomiendan venta

N.d. = No disponible.

Emisora	Rendimiento Esperado			Múltiplo VC/Ebitda* adelantado			Recomendación
	Precio actual <sup>1</sup> 1	Precio Objetivo 2	Potencial de Alza 3	Actual 4	Histórico 5	Premio (Desc) 6	
<b>Aeropuertos</b>							
ASUR	56.7	73.3	29%	8.0	7.3	9%	6.9
GAP	37.9	47.1	24%	8.3	9.4	-11%	6.5
<b>Alimentos</b>							
BIMBO	91.0	106.1	17%	8.0	6.7	19%	7.1
GRUMA	17.6	28.8	64%	n.d.	n.d.	n.d.	9.0
<b>Autoservicios</b>							
COMERCI	11.1	15.0	35%	8.5	6.9	24%	2.5
SORIANA	33.2	36.9	11%	8.9	7.9	11%	4.5
WALMEX	29.0	33.1	14%	22.2	21.5	3%	6.0
<b>Bebidas</b>							
FEMSA	64.7	70.3	9%	8.3	6.7	24%	10
GMODELO	69.3	74.7	8%	7.1	6.1	17%	7.1
<b>Comunicaciones</b>							
AXTEL	6.7	8.9	32%	4.3	5.4	-20%	3.2
AMX	30.8	37.3	21%	7.8	7.1	10%	8.5
TELMEX	9.1	9.8	7%	5.0	5.6	-10%	3.0
<b>Comunicaciones (Media)</b>							
TLEVISA	49.7	58.3	17%	6.5	7.0	-7%	8.5
TVAZTCA	8.1	7.4	-8%	5.5	5.3	4%	6.3
<b>Construcción</b>							
ICA	30.8	41.8	36%	8.5	9.4	-10%	10.0
CEMEX	10.4	16.1	55%	9.9	8.0	24%	6.4
<b>Construcción de Vivienda</b>							
ARA	7.6	9.1	20%	7.4	7.0	5%	3.0
GEO	34.8	45.6	31%	5.7	6.3	-10%	9.5
HOMEX	62.4	72.9	17%	6.5	7.7	-16%	5.8
URBI	25.2	33.7	34%	6.2	8.3	-25%	8.75
<b>Consumo</b>							
KIMBER	76.1	74.0	-3%	10.1	7.6	33%	7.0

FUENTE: Intercam con datos de las emisoras y de Bloomberg.

Emisora	Rendimiento Esperado			Múltiplo ve/ebitda* adelantado			Recomendación
	Precio actual <sup>1</sup> 1	Precio Objetivo 2	Potencial de Alza 3	Actual 4	Histórico 5	Premio (Desc) 6	
<b>Consumo/Financiero</b>							
GFAMSA	14.3	24.4	70%	8.9	10.2	-13%	3.3
ELEKTRA	427.6	492.0	15%	n.d.	n.d.	n.d.	0.0
<b>Financieras</b>							
BOLSA	20.5	26.2	28%	19.4	15.8	23%	7.5
COMPART	74.4	82.4	11%	16.1	14.5	11%	6.5
GFINBUR	49.7	42.5	-14%	19.2	16.8	14%	1.7
GFNORTE	48.0	56.7	18%	11.3	10.3	10%	5.0
<b>Grupos Industriales</b>							
ALFA	93.3	105.3	13%	5.9	5.4	9%	5.6
GCARSO	58.5	45.2	-23%	n.d.	n.d.	n.d.	1.3
MEXCHEM	34.5	40.1	16%	7.1	6.0	18%	10.0
<b>Minería</b>							
AUTLAN	24.9	38.2	53%	n.d.	n.d.	n.d.	10.0
GMEXICO	33.8	39.8	18%	5.2	4.3	19%	7.8
PE&OLES	276.1	335.0	21%	n.d.	n.d.	n.d.	2.5
<b>lpc<sup>12</sup></b>	<b>31,755</b>	<b>37,505</b>	<b>18%</b>	<b>15.1</b>	<b>14.0</b>	<b>8%</b>	

FUENTE: Intercam con datos de las emisoras y de Bloomberg.





## SOPORTES Y RESISTENCIAS

Virgilio Velázquez  
vvelazquez@intercam.com.mx

En ésta sección mostramos el canal de precios, en el que se han desempeñado las emisoras del IPC, señalando con azul a las compañías que se ubican muy cerca de su nivel de soporte, que técnicamente representa una oportunidad de compra en el corto plazo, y en amarillo emisoras que se ubican cerca de su nivel de resistencia, lo que técnicamente indica que se debe esperar un ajuste antes de participar en la emisora.

*NOTA: Aunque técnicamente alguna emisora puede parecer una atractiva opción de inversión, los fundamentales, u otros elementos, pueden mantener al precio de su acción con una tendencia de baja.*

Emisora	Precio Actual	Resistencia	Soporte	Indicador RSI*
IPC	31,755	33,000	30,000	neutral
Alfa.A	93.26	100.00	90.00	neutral
Amx.L	30.82	33.00	30.00	neutral
Ara.*	7.59	8.10	7.40	neutral baja
Asur.B	56.73	62.00	56.00	neutral baja
Autlan.A	24.89	27.00	24.50	sobreventa
Axtel.CPO	6.74	7.80	6.60	sobreventa
Bimbo.A	90.98	100.00	90.00	neutral baja
Bolsa.A	20.48	22.40	20.00	neutral baja
Cemex.CPO	10.40	11.10	10.00	neutral baja
Comerci.UBC	11.12	12.00	10.50	neutral baja
Compart.O	74.39	80.00	71.00	neutral
Elektra.*	427.61	513.00	420.00	sobreventa
Femsa.UBD	64.65	65.00	60.00	neutral alta
Gap.B	37.85	42.00	37.00	neutral baja
Gcarso.A1	58.54	60.00	50.00	sobrecompra
Geo.B	34.78	37.00	33.00	neutral
Gfamsa.A	14.32	16.00	14.15	sobreventa

Fuente: Intercam.

Emisora	Precio Actual	Resistencia	Soporte	Indicador RSI*
IPC	31,755	33,000	30,000	neutral
Gfinbur.O	49.65	50.00	45.00	neutral alta
Gfnorte.O	47.50	50.00	45.00	neutral
Gmexico.B	33.83	34.50	31.00	neutral
Gmodelo.C	69.27	72.50	66.00	neutral
Gruma.B	17.57	19.00	17.00	neutral
Homex.*	62.38	65.00	57.80	neutral alta
Ica.*	30.75	33.00	30.00	neutral
Kimber.A	76.07	80.00	73.80	neutral
Mexchem.*	34.46	36.50	32.50	neutral
Penoles.*	276.08	285.00	260.00	neutral
Soriana.B	33.24	35.50	33.00	neutral
Telmex.L	9.14	9.50	8.60	neutral
Tlevisa.CPO	49.67	50.00	46.00	neutral
Tvaztca.CPO	8.05	8.10	7.30	sobrecompra
Urbi.*	25.20	26.00	23.20	neutral
Walmex.V	29.00	31.00	27.50	neutral

Fuente: Intercam.

---

## LAS NOVEDADES EN LA BOLSA

---

Patricia Berry

Director

[pberry@intercam.com.mx](mailto:pberry@intercam.com.mx)

Enrique Mendoza

Análisis Fundamental

[emendoza@intercam.com.mx](mailto:emendoza@intercam.com.mx)

Virgilio Velázquez

Análisis Técnico

[vvelazquez@intercam.com.mx](mailto:vvelazquez@intercam.com.mx)

---

### DECLARACIONES:

---

*Los datos, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en el presente documento han sido elaborados por Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V., con la finalidad de proporcionar a los clientes información general y análisis de mercados. Por lo tanto, el presente documento no constituye una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender cualquier instrumento financiero o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Sin embargo, Intercam Casa de Bolsa S.A. de C.V. ha tenido el cuidado razonable para que la información mostrada en el presente documento no sea falsa o engañosa. Las opiniones y demás datos contenidos en el presente documento pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, por lo que se encuentra sujeta a cambios sin previo aviso. Ni Intercam Casa de Bolsa, ni ninguno de sus directivos o empleados tiene responsabilidad alguna por pérdida directa que surja de la utilización del presente documento. El inversionista debe considerar que los resultados históricos de los valores o instrumentos no garantizan resultados futuros.*