

Octubre 2, 2003

Pronóstico IPyC

¡Gracias 2003!... ¡Bienvenido 2004!

Carlos Ponce B.
5174-2410
cponce@ixe.com.mx

Equipo de Análisis y
Estrategia Bursátil

Nuestro estimado del IPyC a finales del 2004 en 8,822 pts.

Consistente con nuestra recomendación de entender la inversión bursátil en escenarios de largo plazo y dada la cercanía del fin de este año, presentamos desde hoy nuestro pronóstico oficial para el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) hacia finales del 2004, el cual situamos cercano a los 8,822 pts. Dicha estimación implica un crecimiento nominal de 12.38% desde un nivel de 7,850 pts. (cercano al actual). Cabe señalar que el pronóstico resulta congruente con una estimación alterna por un método de Precios Objetivos a 12 meses en 8,716.09 pts. que hemos venido actualizando recientemente.

Detrás del pronóstico

Nuestro pronóstico asume un crecimiento real en los resultados operativos (Ebitda) de las empresas del IPyC del 5.3% (9.3% nominal) en el 2004 y una inflación del 3.78% (3.88% para el 2003). El pronóstico asume también que hacia finales del 2004 los inversionistas estarán dispuestos a pagar un múltiplo FV/Ebitda en el IPyC de 7.59x, 8.9% por arriba del promedio de 7.0x observado en los últimos 5 años en nuestro mercado y en los últimos 4 años en los principales países emergentes.

¿Por qué pagaran un FV/Ebitda de 7.59x?

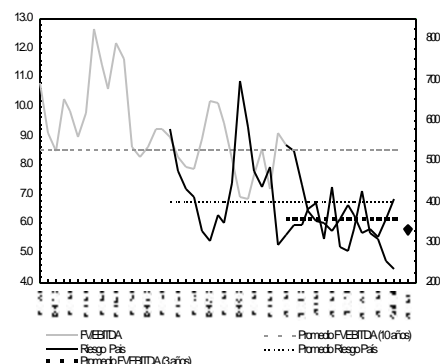
Elementos fundamentales locales e internacionales que justificarían una valuación de 7.59x del FV/Ebitda para finales de 2004 son: 1) Permanencia en las bajas tasas de interés; 2) Avance en reformas estructurales; 3) Mejor combinación en valuación de mercado y Riesgo País en México vs. otros mercados emergentes en América Latina; 4) Estabilidad económica interna; 5) Recuperación económica en EUA; y 5) Año electoral en EUA, entre otros.



MEXICO

Reporte Especial

IPyC – Múltiplo FV/Ebitda U11A



U11A: Últimos 11 Años

“El hombre está dispuesto a negar todo aquello que no comprende”

Blaise Pascal

Pronóstico IPyC – Emisoras con Mayores Crecimientos en Precios Objetivos a 12 Meses Estimados

Sector	Emisora	IPyC Emisora	PA 2-Oct-03	PO(e) 12m Ixe	Var% PO12m Ixe
Med de Comunicación	Tvaztca	1.16%	5.27	6.9	30.93%
Papel	Gfnorte	1.73%	34.05	42.6	25.11%
Construcción	Ara	0.86%	26.47	33	24.67%
Telefonía	Telmex	13.79%	16.97	21.1	24.34%
Med de Comunicación	Amtel	4.56%	11.92	14.7	23.32%
Gps. Industriales	Alfa	1.61%	26.8	33	23.13%
Construcción	Geo	0.52%	51.29	63	22.83%
Telefonía	Amx	11.68%	12.4	15	20.97%
Cemento	Cemex	9.67%	54.03	64.4	19.19%
Gps. Financieros	Gfbb	4.44%	9.57	11.4	19.12%

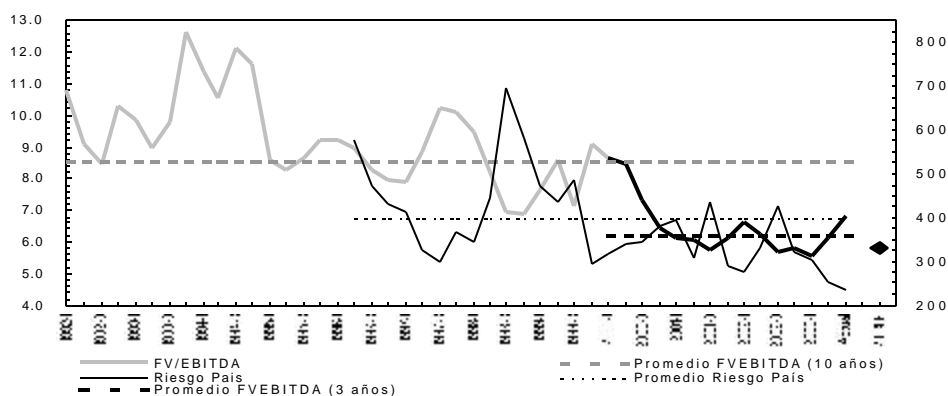
Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BR: Bajo Revisión / C: Consenso

Contexto

A pesar del favorable desempeño del mercado accionario mexicano en este año (ganancia nominal acumulada cercana al 30%), **la valuación del Índice de Precios y Cotizaciones no registró un encarecimiento importante**. Su múltiplo FV/Ebitda 12 meses actual de 6.83x solo aumentó 17% en el año y sigue siendo menor a sus promedios históricos de 3 años (6.20x) y 5 años (6.97x) respectivamente.

Pronóstico IPyC – Comparativo del FV/Ebitda 11 Años y 3 Años

	Promedio 11 años	Máximo 11 años	Actual 12m	2004E
FV/EBITDA	8.53x	12.66x	6.83x	5.77x
Relativo al máximo de 11 años			-46.05%	-54.41%
Relativo al promedio 11 años		48.37%	-19.96%	-32.36%
	Promedio 5 años	Máximo 5 años	Actual 12m	2003E
FV/EBITDA	6.97x	10.08x	6.83x	5.77x
Relativo al máximo de 5 años			-32.28%	-42.77%
Relativo al promedio 5 años		44.62%	-2.06%	-17.24%
	Promedio 3 años	Máximo 3 años	Actual 12m	2003E
FV/EBITDA	6.20x	7.43x	6.83x	5.77x
Relativo al máximo de 3 años			-8.10%	-22.34%
Relativo al promedio 3 años		19.81%	10.11%	-6.95%
	Promedio 2 años	Máximo 2 años	Actual 12m	2003E
FV/EBITDA	6.08x	7.00x	6.83x	5.77x
Relativo al máximo de 3 años			-2.51%	-17.62%
Relativo al promedio 3 años		15.14%	12.24%	-5.15%



Fuente: Ixe, Casa de Bolsa / BMV

Desde nuestro punto de vista, la realización de distintos eventos locales e internacionales (ver: Perspectiva Fundamental 2004) durante el próximo año, justificará que los principales participantes en Bolsa estén dispuestos a pagar un FV/Ebitda mayor al promedio histórico, al considerar un contexto económico mucho mejor al que en promedio que ha registrado en los últimos 5 a años en términos de: 1) Estabilidad económica; 2) Nivel de tasas de interés; 3) Riesgo País; 4) Grado de Inversión; y 5) Recuperación económica en EUA, entre otros.

¿Y las Opciones en Otros Emergentes?

Conscientes de la dependencia de nuestro mercado accionario de los inversionistas internacionales y de las distintas opciones que tienen para participar en otros mercados "Emergentes", resulta importante recordar: 1) El promedio histórico (últimos 4 años) del múltiplo FV/Ebitda en los mercados emergentes es también de 7.0x; y 2) México presenta una de las combinaciones más atractivas en términos de valuación estimada y Riesgo País. Dicha información fortalece la perspectiva de un múltiplo FV/Ebitda de 7.59x a finales del 2004 en el IPyC.

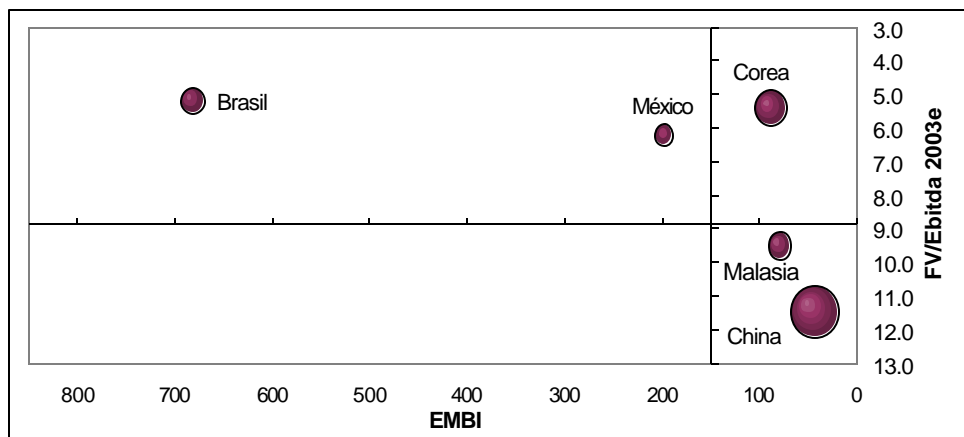
Pronóstico IPyC – Múltiplos Promedios de Mercados Emergentes

REGION	PAIS	P/U PU4A	P/VL PU4A	P/FE PU4A	FV/Ebitda PU4A
ASIA	Taiwan	22.0	3.1	13.6	13.2
	China	16.3	2.1	8.6	9.2
	Corea	13.7	1.2	3.9	4.9
	Malasia	13.7	1.8	9.8	8.9
	Indonesia	8.6	1.8	5.9	5.6
	Filipinas	15.8	1.4	8.5	8.8
	Tailandia	14.4	1.7	7.6	8.1
	India	14.2	2.6	12.5	12.5
	<i>Prom. Asia</i>	<i>14.8</i>	<i>2.0</i>	<i>8.8</i>	<i>8.9</i>
AMERICA LATINA	Argentina	13.4	1.3	5.1	5.9
	Brasil	9.6	1.0	4.0	5.5
	Chile	14.1	1.4	6.6	9.5
	México	11.6	1.8	5.4	7.0
	Perú	10.6	1.8	10.2	7.4
	<i>Prom. AL</i>	<i>11.9</i>	<i>1.5</i>	<i>6.3</i>	<i>7.1</i>
EUROPA	Israel	13.6	1.6	6.4	9.9
	Turquía	12.1	3.1	10.1	7.7
	Rusia	17.9	0.8	3.7	4.3
	Hungría	14.8	2.5	5.6	6.1
	Polonia	13.5	1.7	6.1	6.8
	Sudáfrica	10.7	2.0	8.9	6.3
	<i>Prom. Europa</i>	<i>13.8</i>	<i>2.0</i>	<i>6.8</i>	<i>6.9</i>
	<i>Prom Emerg.</i>	<i>13.7</i>	<i>1.8</i>	<i>7.5</i>	<i>7.7</i>

Fuente: Deutsche Bank / Ixe Casa de Bolsa *) PU4A: Promedio Últimos 4 Años

Las siguientes gráficas evalúan para una muestra de índices de Mercados Accionarios Emergentes del mundo, la combinación de variables de Riesgo País (última semana) y Valuación (múltiplo FV/Ebitda 2003 e). Corea sigue siendo el mercado mejor calificado, situación que explica su continua captación de flujos. No obstante, recordemos que existe una fuerte posibilidad de que dicho país sea reclasificado pronto en una categoría de Mercado Desarrollando, con lo que dejaría de “competir” con los Emergentes (ver: Perspectiva Fundamental). De ser así, los flujos (inversiones) de los fondos dedicados internacionales de redistribuirían a los demás Emergentes, siendo México particularmente favorecido.

Pronóstico IPyC – Comparativo FV/Ebitda 2003 vs. Riesgo País



Fuente: Deutsche Bank / Bloomberg

Pronóstico IPyC 2004

Entendiendo el razonamiento sobre la perspectiva del múltiplo FV/Ebitda del IPyC a finales del 2004, solo resta identificar a que nivel de índice bursátil correspondería dicho múltiplo o algún otro cercano.

Supuesto de Crecimiento

La tabla siguiente indica el crecimiento real estimado de las principales empresas del IPyC para el 2004. Nuestra muestra representa el 60% del Ebitda total de las emisoras del IPyC. Repetimos que nuestro pronostico de crecimiento real al 2004 es de 3.2%, equivalente a un avance nominal del 9.3% al considerar una inflación del 3.78% para ese año.

Pronóstico IPyC – Crecimientos Reales del Ebitda								
Emisora	% Total Ebitda	1999	2000	2001	2002	2003 1S	2003 E	2004 E
Amx	8.87%			76.00%	86.18%	52.16%	40.39%	10.97%
Bimbo	2.06%	1.91%	6.63%	-2.60%	-3.75%	0.67%	-9.92%	10.51%
Cemex	8.51%	-4.36%	7.40%	13.51%	-18.73%	-5.87%	9.28%	5.89%
Femsa	5.66%	12.53%	10.29%	5.69%	11.45%	13.05%	28.53%	15.04%
Gcarso	3.87%			-2.69%	-12.55%	-7.47%		
Telmex	25.30%		3.32%	1.23%	-6.44%	-4.62%	1.22%	-1.61%
Tlevisa	2.61%	18.72%	11.09%	-12.59%	3.46%	26.20%	13.54%	7.74%
Walmex	3.56%	29.81%	14.10%	19.10%	15.67%	10.01%	12.86%	12.88%
Total s/ Telecom	60.4%	6.14%	2.26%	4.74%	-0.17%	3.09%	12.20%	5.57%
PIB			6.60%	-0.30%	0.90%		1.70%	3.20%

Fuente: Ixe, Casa de Bolsa / BMV

Índice Equivalente

La tabla siguiente muestra (primer renglón - negro) distintos escenarios de pronóstico en un FV/Ebitda a pagar hacia finales del 2004. En cada múltiplo se observa una estimación del IPyC correspondiente (asumiendo que el crecimiento del Ebitda comentado con anterioridad se confirme). **Para nuestra perspectiva de 7.59x, el IPyC correspondiente es de 8,822 pts.**

	A	B	C	D	E	F	G
Multiplo Proyectado	6.34	6.59	6.84	7.09	7.34	7.59	7.84
Dcto vs. PU5a.	-9.0%	-5.5%	-1.9%	1.7%	5.3%	8.9%	12.5%
IPC e (Pesos)	7,370	7,660	7,951	8,241	8,532	8,822	9,113
A	10.89	-4.9%	-1.2%	2.6%	6.3%	10.1%	13.8%
B	11.09	-6.6%	-2.9%	0.7%	4.4%	8.1%	11.8%
C	11.19	-7.5%	-3.8%	-0.2%	3.5%	7.1%	10.8%
D	11.29	-8.3%	-4.7%	-1.0%	2.6%	6.2%	9.8%
E	11.39	-9.1%	-5.5%	-1.9%	1.7%	5.3%	8.8%
F	11.59	-10.7%	-7.1%	-3.6%	-0.1%	3.4%	7.0%
G	11.79	-12.2%	-8.7%	-5.2%	-1.8%	1.7%	5.1%
H	11.99	-13.6%	-10.2%	-6.8%	-3.4%	0.0%	3.4%

Fuente: Ixe, Casa de Bolsa / BMV

La tabla indica además el rendimiento en dólares desde hoy, que se obtendría si el tipo de cambio terminará el 2004 en distintos niveles. A nuestra estimación actual de \$11.29 en el tipo de cambio, correspondería un rendimiento de 9.8%. El rendimiento nominal en pesos sobre un nivel de 7,850 pts. (a medio día de hoy) es del 12.3%.

Confirmación por metodología de Precios Objetivos

Con una metodología alterna de estimación, utilizamos nuestros precios objetivos estimados para los próximos 12 meses y algunos del consenso de mercado © para medir la variación porcentual estimada para cada uno de ellos. Posteriormente, calculamos la variación porcentual ponderada estimada del IPyC, multiplicando el “peso” de cada emisora, por su variación porcentual. Los resultados se suman en un total. La suma total obtenida (11.98%) se aplica directamente al valor actual del IPyC y de esta forma se obtiene el pronóstico en puntos del índice bursátil (8,716.30 pts.). El resultado anterior equivale a contestar la pregunta: “¿Qué pasaría si todos los precios objetivos estimados a 12 meses se cumplen?”

La cercanía de los índices estimados por ambas metodologías: a) Por valuación con múltiplo estimado a diciembre del 2004; b) Por Precios Objetivos, con una diferencia de 3 meses entre dichos pronósticos fortalece nuestra opinión.

IPyC – Precios Objetivos 2003 e Impacto en el IPyC

Sector	Emisora	IPyC Emisora	PA 26-Sep-03	PO(e) 12m Ixe	Var% PO12m Ixe	Var% Pond. Alto
Comerciales	Walmex	14.55%	31.90	29.00	-9.1%	-1.32%
Telefonía	Telmex	13.79%	16.90	21.10	24.9%	3.43%
Telefonía	Amx	11.68%	12.76	15.00	17.6%	2.05%
Cemento	Cemex	9.67%	54.59	64.40	18.0%	1.74%
Telefonía	Telecom	5.32%	14.14	16.60	17.4%	0.93%
Telefonía	Tlevisa	4.60%	19.82	23.00	16.0%	0.74%
Med de Comun.	Amtel	4.56%	12.01	14.70	22.4%	1.02%
G. Financieros	Gfbb	4.44%	9.44	11.40	20.8%	0.92%
G. Financieros	Gfinbur	3.57%	11.51			
G. Industriales	Gcarso	2.98%	34.18			
Bebidas	Femsa	2.75%	41.51	47.00	13.2%	0.36%
Alimentos	Bimbo	2.09%	17.18	18.00	4.8%	0.10%
Cemento	Apasco	2.04%	83.30	89.20	7.1%	0.14%
Bebidas	Gmodelo	1.81%	26.83	26.00	-3.1%	-0.06%
G. Financieros	Kimber	1.74%	27.00	26.00	-3.7%	-0.06%
Papel	Gfnorte	1.73%	33.07	42.60	28.8%	0.50%
G. Industriales	Alfa	1.61%	26.73	33.00	23.5%	0.38%
Comerciales	Soriana	1.41%	22.80	22.00	-3.5%	-0.05%
Bebidas	Contal	1.28%	16.50	17.70	7.3%	0.09%
Mineras	Peñoles	1.23%	30.00			
Med de Comun.	Tvaztca	1.16%	5.02	6.90	37.5%	0.43%
Mineras	Gmexico	1.15%	17.00			
Com. Especial.	Elektra	0.94%	37.93	40.46	6.7%	0.06%
Construcción	Ara	0.86%	25.30	33.00	30.4%	0.26%
Med de Comun.	Cie	0.61%	19.01	20.00	5.2%	0.03%
Construcción	Geo	0.52%	48.72	63.00	29.3%	0.15%
G. Industriales	Gissa	0.51%	17.18			
Com. Especial.	Uscom	0.44%	4.65			
Alimentos	Vitro	0.26%	8.79			
G. Industriales	Comerci	0.25%	7.28	7.55	3.7%	0.01%
Comerciales	Desc	0.20%	3.89	4.60	18.3%	0.04%
G. Industriales	Ica	0.12%	1.94	2.70	39.2%	0.05%
Construcción	Cel	0.07%	0.78			
Telefonía	Savia	0.06%	1.29			
IPyC		100.00%	7,786.22			11.94%
		89.73%				8,716.09

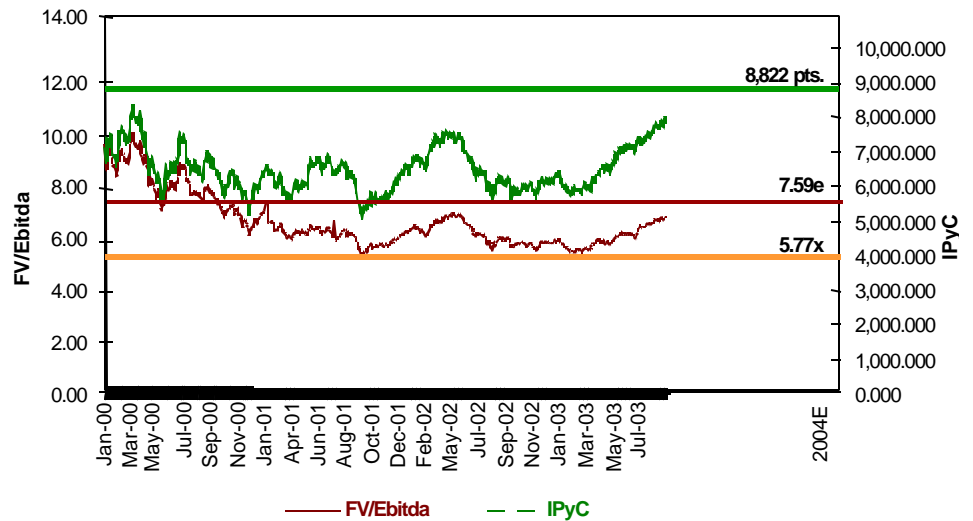
Fuente: Ixe Casa de Bolsa

Pronóstico en gráfica

La gráfica siguiente indica el comportamiento del IPyC y de su múltiplo FV/Ebitda en los últimos tres años y señala sus pronósticos al cierre del 2004.

La primera línea (más alta), indica en nivel del IPyC estimado (8,822 pts.); la línea de en medio señala el pronóstico del múltiplo FV/Ebitda; y la última línea inferior, representa el nivel teórico que podría alcanzar el múltiplo FV/Ebitda del IPyC (5.77x), si el índice se mantuviera en el nivel actual (7, 850 pts.) y el crecimiento estimado para el Ebitda (5.57% real o 9.3% nominal) se confirmara.

Pronóstico IPyC – Índice y Múltiplo FV/Ebitda



Fuente: Ixe, Casa de Bolsa / BMV

Perspectiva Fundamental

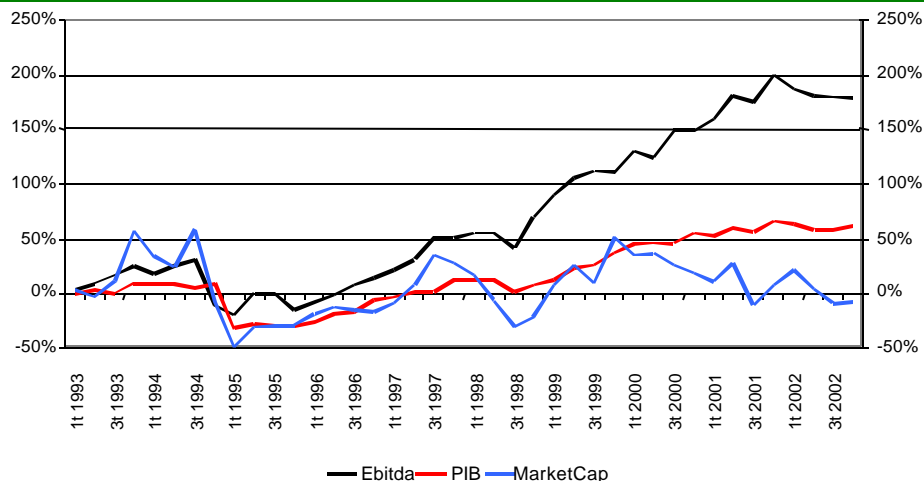
A continuación recordamos algunos elementos locales y externos que hemos venido comentando en distintas notas que constituyen factores fundamentales positivos para nuestro pronóstico.

Mejora económica local y de empresas sin reconocer

La mejora económica acumulada en México y en los resultados operativos de las empresas importantes para la Bolsa en los últimos años continúa sin reflejarse TOTALMENTE en el valor del mercado accionario. La gráfica siguiente compara el crecimiento en dólares entre: 1) El Valor del Mercado Accionario; 2) El Producto Interno Bruto en México; y 3) Los resultados Operativos de una muestra de las 10 empresas más importantes del IPyC, representativas de casi el 80% de su valor total.

En los últimos 10 años, el valor en dólares de mercado accionario ha disminuido 6.5% (explicado en parte por descolocaciones), el PIB avanzó 61% y el Ebitda de la muestra de empresas importantes 179%. Esta última cifra es la que explica el importante abaratamiento en la valuación (múltiplos del mercado).

Pronóstico IPyC – Comparativo BMV vs. PIB y Ebitda



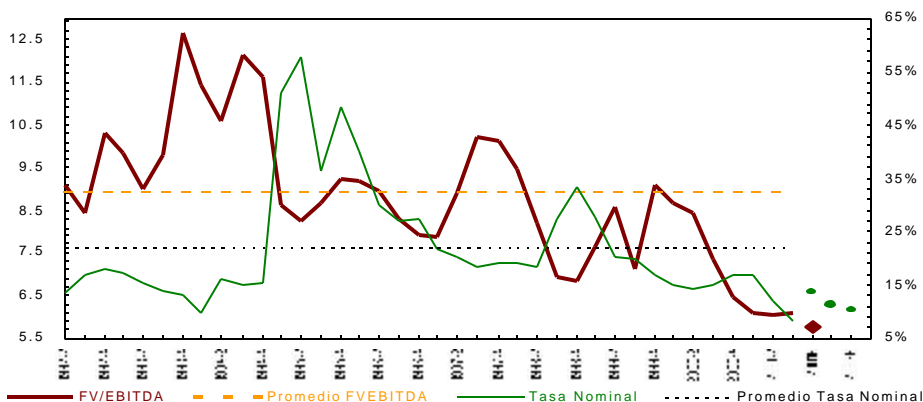
Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

Menor Tasa de Interés Real

La importante baja en las tasas reales de interés locales esta aún lejos de provocar una “expansión” en la valuación (múltiplos) del IPyC. Además del favorable impacto en el costo financiero de las empresas apalancadas y de mayor poder de consumo individual (las tarjetas de crédito y créditos hipotecarios, el menor rédito de una inversión sin riesgo implica también un menor costo de oportunidad para el inversionista en Bolsa.

En el pasado, cuando se registraron tasas de interés similares (no tan bajas) a las actuales (5.11%), el múltiplo FV/Ebitda del IPyC cotizaba en 10.5x, vs. un múltiplo conocido 12 meses y estimado al 2003 de 6.2x y 5.8x respectivamente.

Pronóstico IPyC –Histórico FV/Ebitda vs. Tasas Nominales Cete 28d



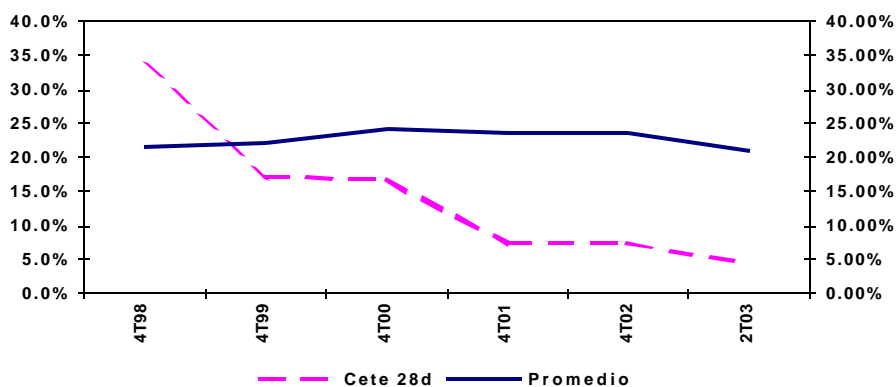
Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

Elementos favorables adicionales para la inversión bursátil relacionados con la baja en las tasas de interés son:

a) Mejor rentabilidad de los activos de las empresas respecto a las tasas nominales. Hace cuatro años (1999), la tasa nominal de Cetes 28d era mayor a 30% vs. la tasa actual (4.57%). La reciente baja en las tasas de interés locales tiene varias implicaciones, entre ellas, el regreso del valor de la rentabilidad de las empresas en las que hace tres años una ganancia sobre el valor de sus inversiones (activos) del 30% resultaba poco atractiva vs. la tasa de Cetes 28d del mismo nivel. Bajo el contexto actual esa misma o mejor rentabilidad en las empresas es particularmente importante en el proceso de selección de emisoras pues las tasas de Cetes han disminuido a una quinta parte.

¿Qué tipo de Rentabilidad? Aunque la estabilidad actual en variables económicas como inflación y tipo de cambio hacen más representativa la utilidad neta, su comparativo histórico no es válido. De esta forma, recomendamos todavía el empleo del Ebitda como proporción a los Activos Totales (suma de préstamos e inversiones ó pasivo y capital) como una medida de rentabilidad general adecuada.

Pronóstico IPyC – Prom. (ROA) *Seleccionadas vs. Cete 28d (1999 – 2003)



Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV / * Selección: Femsa, Kof, Gmodelo, Kimber, Contal, Elektra, Ara y Apasco

La gráfica anterior y la tabla siguiente indican la evolución del promedio del ROA operativo (Ebitda / Activo Total Promedio) de una muestra de en los últimos años.

*) En el acumulado al 1S03, Kof y Femsa disminuyen por la incorporación de Panamco.

Pronóstico IPyC – Rentabilidad Promedio (ROA) vs. Cete 28d (1999 – 2003)

EMISORA	4T98	4T99	4T00	4T01	4T02	1S03
Kof	21.89%	24.14%	32.58%	36.29%	35.49%	*16.01%
Kimber	27.44%	27.22%	27.97%	26.59%	25.05%	24.90%
Contal	31.42%	28.11%	28.36%	26.43%	26.17%	24.08%
Femsa	20.40%	20.98%	23.27%	24.43%	23.82%	*18.61%
Apasco	20.82%	23.26%	24.59%	19.51%	21.77%	23.89%
Gmodelo	19.54%	19.25%	20.56%	19.17%	19.90%	20.25%
Ara	17.71%	20.14%	20.50%	18.87%	17.10%	16.82%
Elektra	13.22%	15.45%	16.73%	17.07%	19.32%	22.27%
Promedio	21.56%	22.32%	24.32%	23.55%	23.58%	20.85%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV / * Selección: Femsa, Kof, Gmodelo, Kimber, Contal, Elektra, Ara y Apasco

b) Mejor relación dividendo en efectivo vs. precio de acciones (“yield”). En meses recientes los dividendos en efectivo decretados y pagados por empresas importantes en Bolsa y comparados vs. su precio de mercado, han equivalido a tasas similares o mayores a la de los Cetes a 28d.

Identificamos el historial de pago de dividendos de los últimos cinco años, únicamente de las emisoras con una bursatilidad alta y media actual, **que desde 1998 hayan pagado por lo menos dividendos en efectivo en cuatro años.** El pago de dividendo total de cada año se compara con el precio promedio de la acción en el año para determinar así el rendimiento “yield” (se promedian los “yield”).

Pronóstico IPyC - Yield Promedio 1998-2002 (Orden Descendente de “Yield”)

BURSATILIDAD ALTA				BURSATILIDAD MEDIA			
Emisora	Serie	Años c/ Div.	Yield	Emisora	Serie	Años c/ Div.	Yield
Kimber	A	5	5.72%	Ts	*	5	16.75%
Apasco	*	5	4.55%	Desc	B	4	7.69%
Alfa	A	4	4.27%	Gissa	B	4	6.73%
Telmex	L	5	4.20%	Bachoco	UBL	5	6.66%
Cemex	CPO	5	3.74%	Vitro	A	4	5.45%
Femsa	UBD	5	3.38%	Peñoles	*	5	4.90%
Gmexico	B	4	1.52%	Nadro	B	5	4.21%
Gmodelo	C	5	1.26%	Contal	*	5	3.15%
Bimbo	A	4	1.14%	Imsa	UBC	4	2.72%
Elektra	*	5	0.91%	Gcc	*	5	2.51%
Tvaztca	CPO	5	0.49%	Comerci	UBC	5	1.22%
				Kof	L	5	1.03%

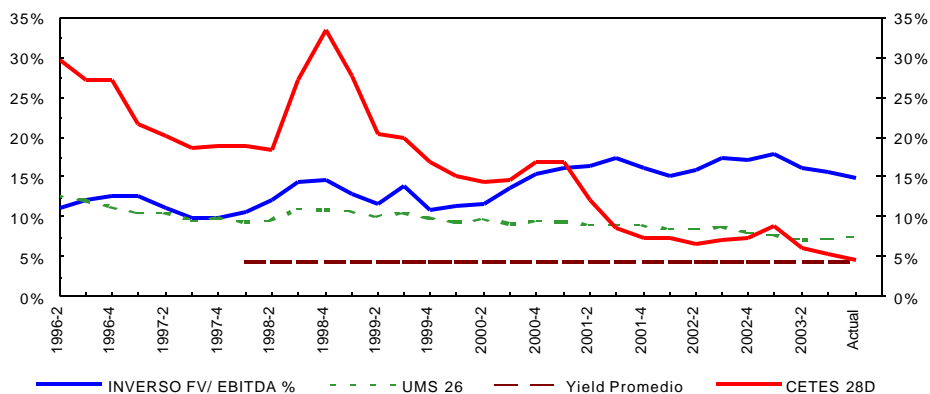
Fuente: BMV / Ixe Casa de Bolsa

c) Actualizamos un comparativo histórico entre: 1) Inverso del múltiplo FV/Ebitda del IPyC (similar a tasa de interés); 2) Tasa de interés dólares UMS 26 (gobierno); 3) Tasa nominal promedio de Cetes y 4) “Yield” promedio de un grupo de empresas importantes en Bolsa. El FV/Ebitda indica el número de años en que teóricamente la generación anual de flujos “cubre” el precio de una acción y su nivel de deuda, su inverso equivale a una tasa de interés. El “yield” relaciona los pagos de dividendo en efectivo vs. precios promedios de las acciones y se interpreta también como una tasa de interés “garantizada”.

En 1996 el inverso del FV/Ebitda del IPyC equivalió a una tasa de interés de 11.2%, mientras que la tasa en dólares del UMS 26 y Cetes 28d eran del 12.6% y 29.9% respectivamente. La combinación de baja en precios de acciones en los años

siguientes con buenos crecimientos operativos en empresas mexicanas hacen que hoy el inverso del FV/Ebitda 12m (6.7x) del IPyC sea 15.0%, mientras que la tasa de interés del UMS 26 y Cetes 28d han disminuido a 7.5% y 4.6% cada una. Además, el promedio del “yield” de un grupo importante de emisoras desde 1998 ha sido 4.3%.

Pronóstico IPyC – Comparativo de Tasa UMS 26 vs. Inverso FV/Ebitda IPyC y Yield Empresas Seleccionadas



Fuente: Ixe Casa de Bolsa / Banxico / Bloomberg

“Rezago” en ganancias vs. otras Bolsas

Aunque el crecimiento acumulado y anualizado en dólares del IPyC (al 26 de septiembre) ha sido importante (26.81%), dicho avance resulta inferior a la ganancia en dólares de otras Bolsas de la región de América Latina y del resto del mundo.

Pronóstico IPyC - Rendimiento Anualizado de Alternativas de Inversión

	Acumulado en el Año		Últimos 12 Meses	
	Dólares	Reales	Dólares	Reales
IBC (Venezuela)	114.78%	123.76%	110.54%	119.70%
MERVAL (Argentina)	105.24%	113.88%	160.76%	172.11%
IBOVESPA (Brasil)	92.65%	100.84%	120.83%	130.44%
NASDAQ (EUA)	45.75%	52.24%	46.70%	53.08%
TSE 300 (Canadá)	40.86%	47.18%	39.95%	46.04%
Hang Seng (Hong Kong)	29.30%	35.19%	22.57%	27.91%
AMEX Composite (EUA)	26.28%	32.07%	18.01%	23.15%
CAC General (Francia)	19.70%	25.25%	27.45%	33.00%
NYSE Composite (EUA)	17.24%	22.70%	14.84%	19.84%
Dow Jones (EUA)	15.59%	20.99%	16.46%	21.53%
FT-100 (Londres)	11.67%	16.93%	14.95%	19.95%
DAX (Alemania)	9.38%	14.55%	-4.08%	0.09%
IPyC (México)	26.81%	32.61%	20.49%	25.73%
IPSA (Chile)	71.55%	78.97%	68.08%	75.40%
IBB (Colombia)	-0.97%	3.83%	-1.94%	2.33%
IGRA (Perú)	56.31%	63.19%	78.71%	86.49%
S&P 500 (EUA)	17.80%	23.28%	16.60%	21.67%
Nikkei (Japón)	37.28%	43.47%	20.93%	26.19%

Fuente: Ixe Casa de Bolsa / Banxico / Bloomberg

Esperanza en EUA

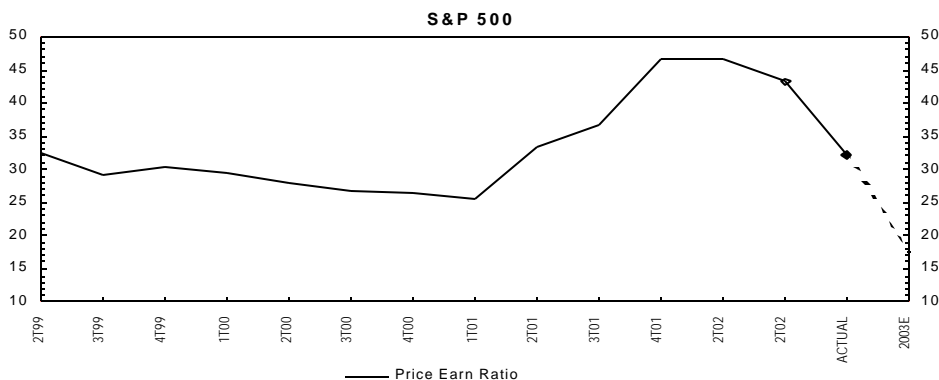
Pese a algunas críticas sobre los reportes corporativos al 2T03 (mejor utilidad neta producto de reducción en costos y no mejora en ventas), se mantuvieron los múltiplos P/U estimados del índice accionario S&P en EUA en niveles cercanos a 17.0x vs. un nivel actual de 32.2x. Aunque dicho crecimiento se explicará en parte por una base de comparación muy “pobre” (fácil), el efecto de abaratamiento en múltiplo estimado se explica principalmente por la expectativa de mejores resultados corporativos este año. **Insistimos en la importancia del analizar los reportes financieros trimestrales de empresas en aquel país.**



Pronóstico IPyC - Múltiplos en EUA (Dow Jones y S&P)

INDICES	Dow Jones	S&P
Periodo (Desde)	12/09/93	12/31/92
P/U actual	20.91	27.83
P/U Máximo	43.46	65.83
Promedio Periodo	22.52	26.56
Actual vs. Promedio (%)	-7.2%	4.8%
Actual vs. Máximo	-51.9%	-57.7%

Pronóstico IPyC - Múltiplo P/U del S&P 500 (2T99 – 2003e)



Fuente: Ixe Casa de Bolsa / Standard & Poor's Analyst's Handbook / Bloomberg

Elecciones EUA

Dos Premisas: 1) El horizonte de inversión que se recomienda para la Bolsa no es menor a 18 meses; 2) Mayor importancia de las variables externas en nuestro mercado. **En ese sentido, en noviembre del 2004, EUA tendrá elecciones presidenciales. Consideramos que el presidente George W. Bush buscará A TODA COSTA mejorar la economía de su país en busca de VOTOS. De lograrlo, las Bolsas lo premiarían.**

Las Coincidencias No Existen. En las últimas 42 elecciones presidenciales (170 años) de EUA (desde 1833), los dos años previos (antes de elección y año de elección) produjeron en el Dow Jones una ganancia acumulada del 717.5% (432.3% pre-elección y 285.2% en año electoral). **En los 43 años pre-electorales, 31 veces (72%) subió el índice bursátil, mientras que en los años de elección, subió 28 ocasiones (65%)... ¡Excelente porcentaje de bateo!**

Pronóstico IPyC – Años de Elección vs. Var%. Dow Jones (1833-2001)

INDICADOR	Año Después de Elección	Año Intermedio (2o)	Año Previo A Elección	Año de Elección
Años con Alzas	19	25	31	28
Años con Bajas	23	17	11	14
TOTAL	42	42	42	42
% Años con Alzas	45%	60%	74%	67%
% Años con Bajas	55%	40%	26%	33%

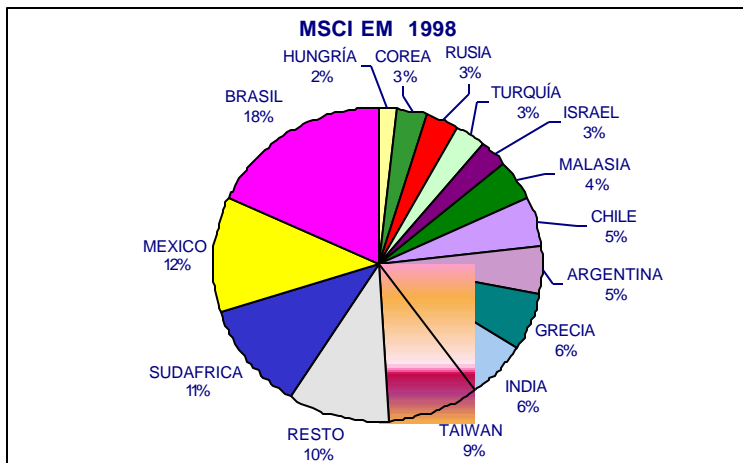
Fuente: Stock Trader's Almanac 2003

Sale Corea... Sube México

La participación (importancia) de distintos mercados emergentes en la conformación de índices y portafolios globales se ha modificado sustancialmente en los últimos años. Desde 1998 la participación de México en el índice "Morgan Stanley Capital International" (MSCI) disminuyó de 12% a 8%, mientras que la de otros países emergentes como Corea y/o Taiwan aumentó de 3% a 25% y de 3% a 15% en cada caso.

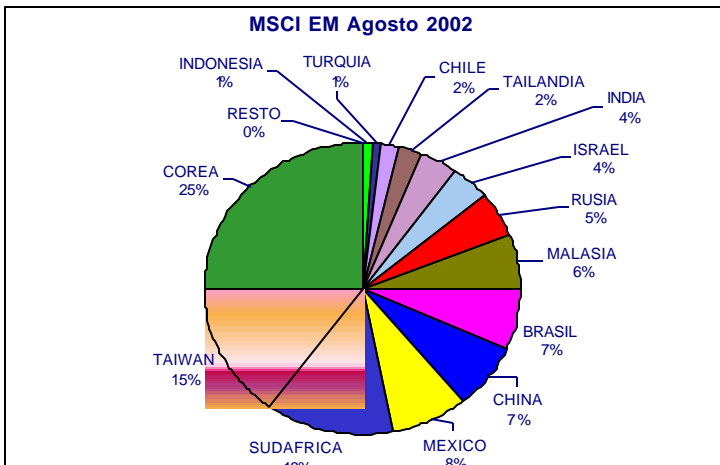
Con el espectacular crecimiento de Corea y sin el peligro ya de la enfermedad del SARS, ese país podría en muy poco tiempo dejar de ser considerado como "Emergente" y entrar en la categoría de "Desarrollado". Si esto sucediera, la importancia de México en la categoría de mercados emergentes aumentaría de 8% a 11%. La reestructuración de portafolios globales indizados, automáticamente produciría una mayor demanda en las acciones de empresas mexicanas.

Junta Semestral – Estructura MSCI para Mercados Emergentes en 1998



Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV

Junta Semestral – Estructura MSCI para Mercados Emergentes en 2002



Fuente: Ixe Casa de Bolsa / BMV