

## ECONOMÍA Y MERCADOS

### Resumen Económico.

1. Los precios al consumidor de China subieron a su mayor nivel en tres años, ya que la tasa de inflación se elevó 6.4% en junio, respecto del mismo periodo del año anterior. Los precios de los alimentos se incrementaron 14.4% en el mes, debido a un alza de 57.1% en el precio del cerdo.

2. Después de que los congresistas de EUA no lograran alcanzar durante el fin de semana un acuerdo sobre el límite de deuda pública, el Presidente Obama instó a los ocho miembros más importantes del Congreso a tener otra reunión, a la vez que invitó a los republicanos a presentar el tipo de acuerdo de reducción del déficit que quisieran ver, ya que presentaron un plan reducido de casi US\$2 billones a un plazo de 10 años, en vez del plan de US\$4.0 billones propuesto por la actual administración.

3. El titular del Consejo Europeo, Herman Van Rompuy, convocó el lunes a una reunión de emergencia entre los altos oficiales de la Unión Europea para discutir los esfuerzos para el segundo rescate de Grecia y las inquietudes por las presiones del mercado sobre Italia.

### Resumen Corporativo.

1. WALMEX publicó sus cifras de ventas de junio, debajo de nuestras expectativas de VMTs. El incremento de 0.6% (vs. +1.6%e) en las VMTs de México muestra que la recuperación del consumo ha sido más lenta de lo esperado. Dado que las valuaciones se mantienen estiradas y que las VMTs todavía no muestran señales de recuperación, reiteramos su precio objetivo de P\$37.00 y nuestra

perspectiva de la acción como Inferior al Mercado.

3. MEXCHEM publicó sus resultados preliminares del 2T11, en línea con nuestros estimados de ingresos, aunque por arriba en UAFIDA. Sin embargo, esperamos ver algunos ajustes en las cifras reportadas, ya que podrían beneficiarse de la apreciación del real brasileño a finales del trimestre. Para mayor información, consulte nuestra nota de la empresa publicada el 6 de julio de 2011.

4. ELETROPAULO anunció que Brasiliana, su controladora, vendió AES Atimus, la controladora de los activos de telecomunicaciones en Sao Paulo y Río de Janeiro. Cabe mencionar que, de ser aprobada por los órganos reguladores, la transacción podría generar un impacto neto positivo de R\$450 millones para Eletropaulo y nos ha llevado a elevar nuestro precio objetivo a R\$40.8.

## **Comentario Semanal.**

Tras varias semanas de hacer notar la presencia de una elevada volatilidad, pero de destacar también la buena situación en la que todavía se encuentran los balances corporativos, ahora nos alistamos para comenzar otra temporada de reportes de utilidades. Como ha sucedido en el pasado, los inversionistas estarán ansiosos por ver cómo las utilidades corporativas logran enfrentar la persistencia de cifras débiles en el ámbito económico y si esta situación lleva a las empresas a anunciar posibles cambios a sus expectativas de resultados. Esta situación, de la forma en que la vemos, podría requerir a los inversionistas adoptar una estrategia de inversión donde la aceptación de riesgos debe minimizarse o incluso evitarse, aun si la ya conocida frase “sea codicioso cuando otros son temerosos” del Oráculo de Omaha, Warren Buffet, se vuelve más atractiva.

En nuestra opinión, ello requiere que los comités de inversiones den prioridad a los fundamentales sobre los motores de crecimiento y que consideren los beneficios que se obtienen de invertir en sectores defensivos y de la volatilidad a través de la compra de instrumentos de opciones, como el VIX. Dar prioridad a los fundamentales puede ayudar a calmar el excesivo interés de los inversionistas en acciones relacionadas con los sectores cíclicos y de alta tecnología, prefiriendo en cambio aquellos donde los ejercicios de suma de partes o la razón de precio/valor libros subrayan la existencia de valor. Ejemplos de ello son nuestros Top Picks, cuando se trata de nuestra muestra de capitales mexicanos, y COPEL, cuando nos referimos a nuestra lista de compra de Brasil.

Además, este enfoque también requeriría considerar si el riesgo de inflación continúa siendo mayor que el riesgo de enfrentar una recesión. Esta consideración podría favorecer una mayor exposición al mercado brasileño, ya que el único hecho que actualmente afectaría la atractiva valuación del BOVESPA es la posibilidad de incrementos adicionales en la tasa de interés.

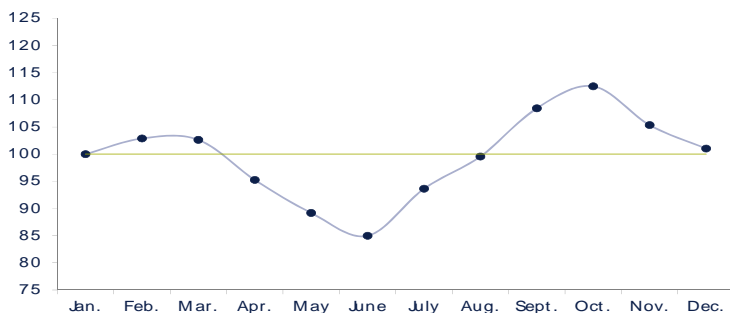
Es importante mencionar que las expectativas del mercado de que la tasa SELIC finalice el año en 12.75% realmente representan un costo de oportunidad para las inversiones en capitales, ya que este nivel es en realidad más alto que el rendimiento implícito del P/U del BOVESPA, que se ubica en 10.4%.

Sobre este tema particular, queremos destacar que diferimos de las expectativas del mercado, pues creemos que el banco central optará por mantener la tasa de referencia sin cambios en 12.25% y que las utilidades corporativas continuarán sorprendiendo al alza, aumentando con ello el atractivo de invertir en capitales. Aunado a ello, opinamos que el verdadero intercambio entre el crecimiento de las utilidades y la inflación debe considerar la tasa de interés real, más que la nominal, dado que el continuo fortalecimiento del mercado interno brasileño en realidad favorece la transferencia de las alzas de los costos a los consumidores, lo que permite a las utilidades corporativas soportar periodos de inflación elevada.

Sobre invertir en el VIX, que mide la volatilidad implícita de tres meses en el índice S&P 500 mediante el uso de una variedad de opciones fuera de dinero, queremos señalar que si se considera esta alternativa, debemos entender que la volatilidad no tiene una tendencia a largo plazo como el precio de una acción, por lo que los inversionistas deben aprovechar esta estrategia cuando surja incertidumbre y cuando la estacionalidad del desempeño del índice VIX mismo represente una ventaja. Hoy en día, existe un sinnúmero de factores de incertidumbre en el ámbito económico mundial y nuestro análisis de estacionalidad indica que el VIX está a punto de experimentar una tendencia estacional alcista hacia su nivel más alto de octubre.

Por ahora, estamos analizando estas opciones, porque creemos que, en esta ocasión, los inversionistas pueden mostrarse cuidadosos al adoptar estrategias de flight-to-quality (huída hacia la calidad) que involucren a mercados estadounidenses y europeos. En el caso de los primeros porque sigue siendo incierta la forma y la duración de cualquier acuerdo sobre el techo de deuda de EUA, aun cuando a los congresistas se les está acabando el tiempo, y sobre los segundos, porque ya comenzó la cuenta regresiva para la segunda ronda de pruebas de estrés a los bancos europeos, cuyos resultados podrían darse a conocer a finales de esta semana. Si bien la importancia de alcanzar un acuerdo en el Congreso de EUA radica en el hecho de que eliminaría el riesgo de un posible incumplimiento del gobierno de EUA frente a sus obligaciones de deuda, la trascendencia de las pruebas de estrés a los bancos europeos radica en el hecho de que representa un primer acercamiento al monto de capital que el sistema bancario de Europa realmente necesita, sobre todo si se considera que la regulación vigente no exige constituir reservas cuando se trata de exposiciones a deuda gubernamental, al tiempo que equivoca la importancia de analizar a fondo el método de valuación según el modelo que establecen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

VIX Seasonal Performance  
1990 - 2010



FED MODEL  
(Inverse P/ U - Reference Rate)



Fuente: GBM, Bloomberg.

## CALENDARIO SEMANAL MEXICO – EUA

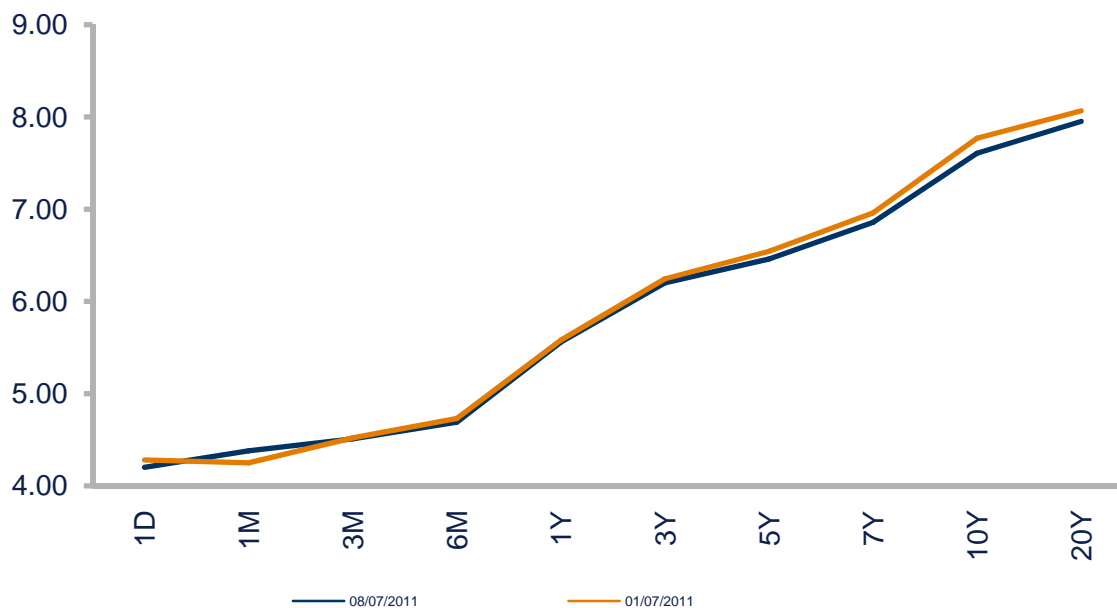
11	12	13	14	15
9 :00 ET May Final Trade Balance (Mex) <b>+US\$0.55 billion</b>	8:30 ET May Trade Balance (US) <b>-US\$44.0 billion</b>	8:30 ET Jun Import Prices (US) <b>-0.6% (M/M) e</b>	8:30 ET Jun PPI (US) <b>-0.2% (M/M) e</b>	8:30 ET Jun CPI (US) <b>-0.1% (M/M) e</b>
Jun ANTAD Same-Store Sales (Mex) (11-15 July) <b>N/A</b>	14:00 ET Minutes of FOMC Meeting (US)	5:00 ET May Industrial Production (EU) <b>0.4% (M/M) e</b>	8:30 ET Jun Retail Sales (US) <b>0.0% (M/M) e</b>	9:15 ET Jun Industrial Production (US) <b>0.3% (M/M) e</b>
Jun AMIA Vehicles Production (Mex) (11-15 July) <b>N/A</b>	9 :00 ET Apr Gross Fixed Investment (Mex) <b>7.1% (Y/Y) e</b>	4:30 ET May ILO Unemployment Rate (UK) <b>7.7% e</b>	18 :00 ET Monetary Meeting (Chile) <b>Unchanged 5.25% e</b>	9:55 ET Jul Preliminary Consumer Sentiment (US) <b>72.5 pts</b>
Jun CAGED Job Creation (Brazil) (11-15 July) <b>233k e</b>	9 :00 ET May Industrial Production (Mex) <b>3.5% (Y/Y) e</b>		17 :00 ET May Trade Balance (Colombia) <b>N/A</b>	May GDP (Peru) <b>6.8% (Y/Y) e</b>
	8:00 ET May Retail Sales (Brazil) <b>8.0% (Y/Y) e</b>		5:00 ET Jun Monthly CPI (EU) <b>0.0% (M/M) e</b> <b>2.7% (Y/Y) e</b>	May Unemployment Rate (Peru) <b>N/A</b>
	8 :30 ET Central Bank Economist Survey (Chile)			5:00 ET May Trade Balance (EU) <b>-€3.2 billion</b>
	4:30 ET Jun CPI (UK) <b>0.2% (M/M) e</b> <b>4.5% (Y/Y) e</b>			

## Principales Indicadores

	Viernes	1 Semana	%	2 Semanas	%	3 Semanas	%	4 Semanas	%	31/12/2010	%
IPC	36,499.9	36,800.7	-0.8	36,839.7	-0.9	37,321.1	-2.2	37,994.7	-3.9	38,550.8	-5.3
IPC Dólares	3,141.5	3,166.5	-0.8	3,019.9	4.0	3,094.9	1.5	3,156.7	-0.5	3,121.9	0.6
Importe	3,234.1	9,962.4	-67.5	7,930.0	-59.2	7,478.4	-56.8	8,611.3	-62.4	6,313.4	-48.8
Volumen	266,797	365,027	-26.9	247,625	7.7	219,521	21.5	257,476	3.6	141,241	88.9
Cap. de mercado (US\$M)	564,623	565,757	-0.2	531,044	6.3	539,696	4.6	548,356	3.0	552,628	2.2
EV/EBITDA 12m	9.0	9.1	-0.6	9.1	-1.2	9.2	-1.9	9.0	-0.3	9.4	-3.9
Dow Jones	12,657.2	12,582.8	0.6	11,823.7	7.0	11,871.8	6.6	11,787.4	7.4	11,577.5	9.3
S&P	1,343.8	1,339.7	0.3	1,276.3	5.3	1,283.4	4.7	1,293.2	3.9	1,257.6	6.9
Nasdaq	2,859.8	2,816.0	1.6	2,686.9	6.4	2,689.5	6.3	2,755.3	3.8	2,652.9	7.8
BOVESPA	61,513.2	63,394.3	-3.0	66,697.6	-7.8	69,133.1	-11.0	70,940.2	-13.3	69,304.8	-11.2
10Yr Tbond	3.170	3.220	-1.6	3.420	-7.3	3.470	-8.6	3.340	-5.1	3.380	-6.2
UMS26	227.3	230.0	-1.2	224.6	1.2	224.9	1.1	227.7	-0.2	229.2	-0.8
28D Cetes	4.2	4.3	-3.5	4.1	3.2	4.1	1.2	4.2	-0.5	4.5	-6.1
Tipo de Cambio	11.619	11.622	0.0	12.199	-4.8	12.059	-3.6	12.036	-3.5	12.349	-5.9
Petróleo	105.8	101.1	4.7	83.2	27.2	84.1	25.9	85.4	23.9	82.5	28.3
Cobre	439.950	431.350	2.0	436.000	0.9	431.000	2.1	443.300	-0.8	443.900	-0.9

Fuente: BMV, Reuters, GBM

## Curva de Rendimientos de Valores Gubernamentales (1 Semana)



Fuente: Valmer

## Fondos de Deuda

### México.

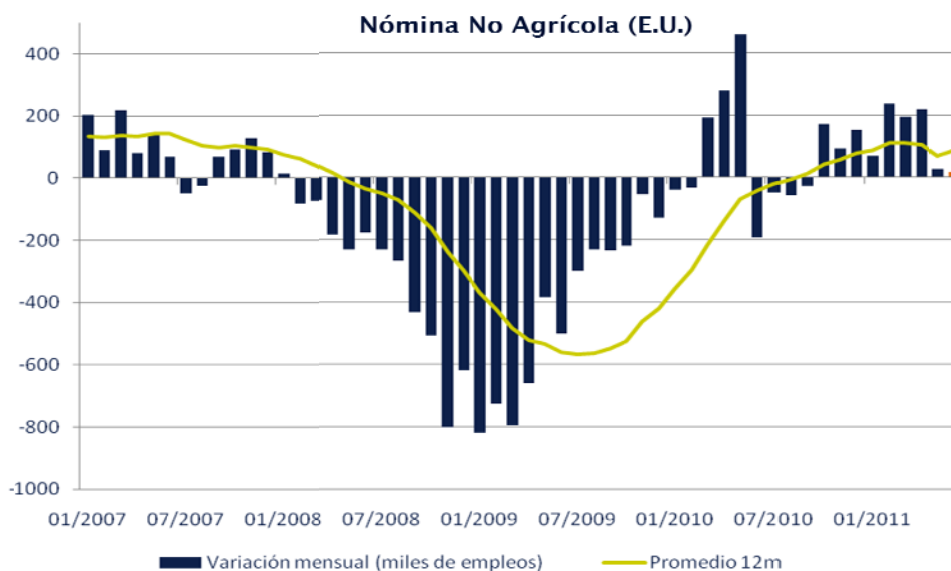
En la semana se dio a conocer el reporte de inflación para el mes de junio el cual se ubicó en 0.0 por ciento a consecuencia una tasa de inflación anual del 3.24 por ciento, sin embargo se espera que para el segundo trimestre del año la inflación aumente manteniendo las expectativas de inflación al finalizar el año arriba del 3.5 por ciento. Como esperábamos el Banco de México no realizó cambios en la tasa de referencia, manteniendo la tasa de referencia de 4.5 por ciento, recalco que el gasto ha tenido una ligera pérdida de dinamismo lo que sugiere que el cierre de la brecha de producto será a una velocidad menor a la prevista, esto refuerza nuestra expectativa de que no habrá cambios en la tasa de referencia antes del 2° trimestre del 2012.

### Estados Unidos.

Durante la semana se reportaron datos mixtos del empleo, el reporte de la ADP registró una adición del más del doble de lo esperado 154 mil empleos en junio (esperada 70 mil) mientras que el reporte de Empleos No Agrícolas reporto una adición de apenas 18 mil empleos (esperada 105 mil), con esto la tasa de desempleo se ubico al mes de junio en 9.2 por ciento.

Destaca la desaceleración en el ritmo de creación de empleos, posiblemente debido a los recortes en el gasto del gobierno que permiten al gobierno extender su capacidad de endeudamiento hasta el 2 de agosto.

Por otro lado como era esperado en Europa el BCE aumentó 25pb la tasa de referencia para ubicarse en 1.5% mientras que el Banco de Inglaterra se mostró sin cambios manteniéndose en 0.5%.



# Comentario Semanal GBM

Julio 11, 2011.



## Tasas.

La parte corta de la curva de los bonos M's registraron bajas en promedio de 4 pb. Mientras que en las emisiones de la parte media y larga de la curva esta semana se registraron con alzas en promedio de 13 puntos base. El Mbono DIC24 mostro una baja considerable de 15 puntos base respecto al nivel del viernes anterior; cerrando en 7.05 % (anterior 7.20). Hoy opera en 7.02%

\*Nota: La parte corta de la curva abarca Cetes y bonos gubernamentales a tasa fija con plazo menor a 1 año; la parte media abarca plazos mayores a 1 años y hasta 3 años, y la parte larga bonos gubernamentales a tasa fija con plazo mayor a 3 años.

## Tipo de Cambio.

Durante la semana pasada el tipo de cambio mostro mucha volatilidad continuando con una tendencia favorable para el peso tocando mínimos de 11.52 y máximos de 11.69 cerrando el viernes en 11.62 pesos por dólar.

La debilidad en los reportes de empleo en Estados Unidos apoyaron la volatilidad en el tipo de cambio, aunado a esto sigue latente el tema de crisis en Europa en donde recientemente Moody's disminuyó fuertemente la calificación de la deuda de Portugal.

Por otro lado, la posición especulativa del peso en Chicago aumento considerablemente a favor del peso ubicándose en 3,512 millones de dólares, comparado con el nivel de la semana anterior de 1,951 millones de dólares.

FONDO	RENDIMIENTOS al 08/07/11		
	SEMANAL	MENSUAL	2011
GBMF2	1.89%	1.92%	2.09%
GBMF3	3.50%	3.56%	3.27%
GBMM3	4.59%	4.62%	4.50%
GBMGUBBE	3.73%	3.65%	4.20%
GBMPAT	2.69%	2.63%	3.90%
GBMUSD	-59.61%	-77.25%	-10.03%

*\*Rendimientos Anualizados*

**Mercado de Capitales y Sociedades de Inversión de Renta Variable**

Calendario Empresas

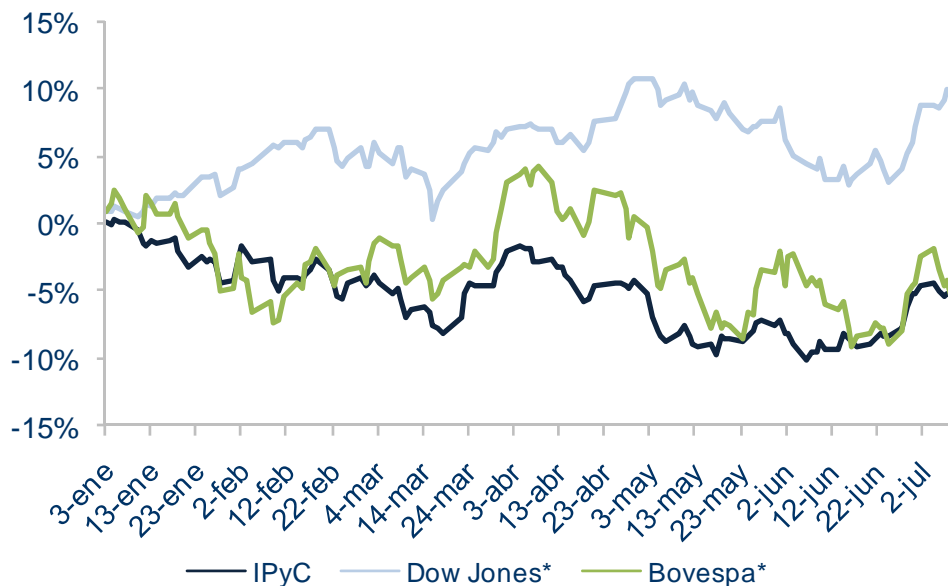


**Fondos de Renta Variable.**

Los mercados internacionales tuvieron en general un comportamiento a la alza, influenciados por noticias económicas y la expectativa de datos de empleo de EUA. Asimismo, el tema de la desaceleración económica y la discusión sobre la situación fiscal en EUA comienzan a tomar una mayor relevancia en los mercados, añadiendo un poco a la incertidumbre sobre la perspectiva mundial. Cabe resaltar que el día de hoy se da comienzo a la temporada de reportes de EUA, lo que podría proporcionar mayor indicación sobre la dirección de los mercados.

México (IPC):	36,500pts	SEMANA (-0.82%)	AÑO (-5.32%)
Estados Unidos (DJI)*	12,657pts	SEMANA (0.59%)	AÑO (9.33%)
Brasil (BOVESPA)*	39,331pts	SEMANA (-3.50%)	AÑO (-5.72%)

\*Dólares



En México, el IPC tuvo en la semana un comportamiento inferior al de sus pares mundiales, afectado en parte por una apreciación del tipo de cambio y una toma de utilidades. El comportamiento estuvo dictado por noticias corporativas donde destacaron los datos de ventas mismas tiendas de WALMEX y los dos datos de pasajeros para los grupos de aeropuertos. BANREGIO, un banco regional con sus oficinas en Monterrey, se espera realice esta semana una oferta pública donde recaude alrededor de US\$173 millones. Emisoras que afectaron al índice fueron LAB B, HOMEX\* y SORIANA B.

Por su parte, nuestros fondos de renta variable local tuvieron en general un comportamiento muy superior al propio del IPC, impulsados en gran parte por el buen comportamiento de PINFRA\* en la semana y el nivel de liquidez que mantienen los fondos. El GBMCRE fue el mejor fondo, apoyado por emisoras como PINFRA\*, GMEXICO B y OMA B.

Seguimos haciendo uso de los diferentes instrumentos de inversión, como derivados o emisoras del SIC, con el fin de optimizar el rendimiento de los fondos

**Destacado:** Destacado: Los movimientos de los fondos estuvieron muy generalizados, con compras en AMX L y CEMEX CPO, aprovechando correcciones en los precios y los buenos fundamentales de las empresas; asimismo, se realizaron ventas de BIMBO B y GFNORTE 0, para tomar utilidad después del buen comportamiento mostrado.

Nuestros fondos de renta variable extranjera en general tuvieron un comportamiento mixto con respecto a sus benchmarks y en el año mantienen la misma tendencia. Mantenemos un porcentaje importante de liquidez en los fondos para adoptar una postura defensiva y aprovechar alguna corrección del mercado.

Con respecto al fondo GBMINT, valdrá la pena estar pendientes a los reportes de las empresas este próximo mes tomando en cuenta que dichos reportes pueden representar catalizadores importantes para algunas emisoras.

**Destacado:** En el GBMINT se aprovechó una apreciación del tipo de cambio para aumentar posición de SHY (Treasuries de Corto Plazo), mientras que también se vendió la posición total de la empresa de telecomunicaciones Verizon (VZ) considerando su buen comportamiento y su valuación poco atractiva.

# Comentario Semanal GBM

Julio 11, 2011.



FONDO	RENDIMIENTOS al 08/07/11		
	SEMANAL	MENSUAL	2011
GBMAAA BO	-0.23%	-0.01%	-8.46%
GBMIPC BO	-0.03%	-0.11%	-4.84%
GBMCRE BO	1.09%	1.37%	4.01%
GBMINT BO	0.82%	1.27%	-3.06%
GBMMOD BO	0.46%	0.55%	0.88%
GBMTRV BO	0.71%	1.20%	-2.28%
GBMBRA BO	-0.92%	-0.51%	-8.12%
GBMINF BO	0.73%	0.90%	-3.02%
GBMAGR B	-0.46%	-0.40%	1.90%
GBMLATM B*	-0.12%	0.13%	1.39%
GBMPAGR B	0.24%	0.37%	-0.39%
GBMPMOD B	0.11%	0.16%	0.89%
GBMPCON B	0.18%	0.25%	0.70%

*\*Inicio de operación 7 marzo 2011*

## *Declaraciones importantes:*

*Este reporte ha sido preparado por GBM y está sujeto a cambios sin previo aviso. GBM y sus empleados no están bajo ninguna obligación de actualizar o rectificar la información contenida en este documento.*

*Este reporte se hace con fines meramente informativos, basados en información disponible al público, que consideramos confiable, pero cuya exactitud y totalidad no pueden ser garantizadas. GBM no ofrece garantía implícita o explícita alguna de que dicha información sea exacta o completa y, por ende, GBM y sus empleados no podrán ser objeto de reclamaciones relacionadas.*

*La información y los análisis contenidos en este documento no pretenden ofrecer asesoría fiscal, legal o de inversión y podrían no adecuarse a las circunstancias específicas del lector. Cada inversionista deberá determinar por sí mismo si una inversión en cualquiera de los valores mencionados en este documento es adecuada y deberá consultar a sus propios asesores fiscales, legales, de inversión u otros, para determinarlo.*

*Este reporte puede mencionar varios valores, algunos de los cuales podrían no calificar para venta en algunos países o estados y por ende, no ser ofrecidos a los inversionistas de dichos países o estados.*

*Este reporte no podrá ser reproducido, reimpresso, vendido o distribuido en su totalidad o en parte sin autorización escrita de GBM.*