

- Changing Opinion
- News
- Updating Estimates
- Other

## ¿Qué es el índice "VIX"?

Este índice está diseñado para medir la volatilidad que existe en los mercados de Estados Unidos. Fue creado por el Chicago Board of Options Exchange en 1993. Por su metodología, también, demuestra la volatilidad esperada en un rango de 30 días. Al principio, fue construido tomando la muestra del S&P 100; sin embargo, en 2004 la muestra fue ampliada para medir las volatilidades implícitas en las opciones (put y call) del índice S&P 500. Debido a esto, el índice es más confiable al momento de retomar las expectativas de volatilidad de los inversionistas dentro de los siguientes 30 días. Esto se relaciona a la mayor aversión al riesgo e incertidumbre (futura generación de flujo de las compañías) generalizada en los mercados de capitales. Cabe destacar que en periodos de mayor volatilidad en los mercados, los fundamentales de las compañías suelen cobrar menor relevancia.

El comportamiento del índice de volatilidad se comporta de manera inversa al S&P 500. Debido a esto, si el S&P se desploma el "VIX" subirá y, de modo contrario, cuando el S&P tienda a subir el "VIX" disminuirá.

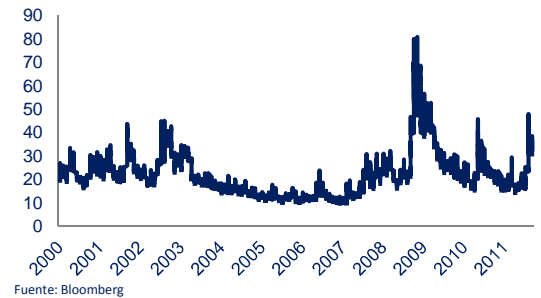
Este índice también es conocido como "el barómetro del miedo" debido a que recopila las percepciones de los inversionistas sobre los mercados accionarios en un periodo de 30 días. Así, cuando esta es positiva los mercados accionarios comienzan a subir y, de modo contrario, el índice de volatilidad comienza a disminuir. Lo mismo sucede de modo contrario: cuando la confianza de los inversionistas disminuye, el "VIX" aumenta.

Ante este movimiento, la siguiente pregunta que surge es ¿cómo se interpreta éste índice? La respuesta es sencilla. El índice suele comportarse en un nivel que va en una escala de 15 a 20 puntos. Con esto, se sabe que los inversionistas normalmente esperan que los precios de las acciones varíen entre el 15 y el 20% en un periodo de 30 días. Sin embargo, cuando el nivel es superior a 20 puntos el mercado está empezando a mostrar señales de volatilidad fuera de lo normal por lo que el pánico comienza a aumentar. Cuando el nivel ha superado los 30 puntos el pánico se ha apoderado de los mercados ya que se está esperando que en un rango de 30 días los precios cambien sobre el 30% lo que indica que la volatilidad en los mercados es demasiado grande. Por otro lado, cuando el índice se comporta por debajo del nivel de 20 puntos el mercado accionario está dentro de sus niveles de volatilidad normales.

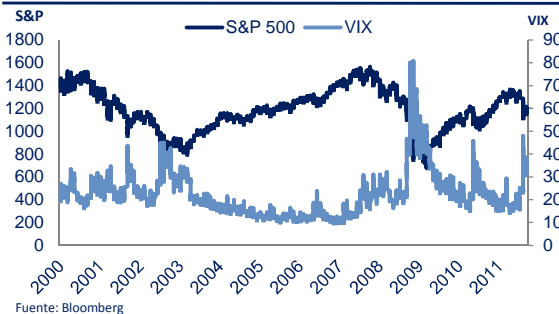
## ¿Qué sucede con la complicada situación en Europa y EUA?

La situación sobre la deuda griega no es fácil, y mucho menos el alcanzar un acuerdo entre los países de la Unión Europea para apoyarla, ante la falta de garantías que obliguen al gobierno socialista a aplicar las medidas correspondientes para reducir el enorme déficit fiscal. Autoridades europeas y el Fondo Monetario Internacional han condicionado a Grecia la aplicación de quince medidas extra para poder acceder a recursos frescos del sexto tramo del primer paquete de ayuda, con lo que además facilitarían las condiciones para permitir el segundo paquete de ayuda por €109 mil mde, sumado a € 50 mil mde del sector bancario. Este segundo paquete estaría listo a principios de octubre.

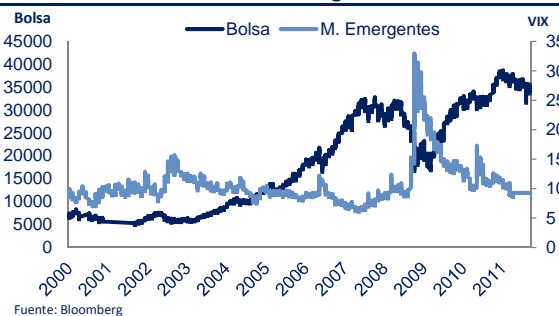
Índice de Volatilidad - VIX



VIX vs. S&P 500



Bolsa Mexicana vs. VIX M. Emergentes



## Equipo de Análisis

+52 (55) 1103 6600  
 Oficinas Corporativas:  
 Guillermo González Camarena  
 1200  
 Santa Fe  
 México, D.F. 01210



- Changing Opinion
- Updating Estimates
- News
- Other

La misión conjunta Europa-FMI decidió esperar a octubre para terminar de revisar las condiciones fiscales de Grecia. Esperar a octubre sería no permitir al país seguir operando y sería inminente una moratoria de su deuda. El gobierno debe cumplir nuevos puntos exigidos, destacando el despido de cerca de 20 mil empleados de gobierno, congelar salarios y pensiones gubernamentales, aumentar el impuesto al aceite para calefacción, cerrar empresas estatales deficitarias, recortar el gasto en salud y acelerar el programa de privatizaciones.

El índice VIX podría seguir subiendo durante los siguientes días, si la Fed decepciona en su reunión de política monetaria.

Por otro lado, consideramos que Grecia se encuentra en una situación complicada, ya que solamente cuenta con recursos para que su economía continúe funcionando durante septiembre, siendo el mes de octubre donde enfrentaría el mayor reto. Una moratoria de la deuda griega tendría implicaciones importantes desde afectaciones al sistema bancario europeo, hasta la posibilidad de llevar a una recesión a la economía europea pudiéndose extender al ámbito global.

El secretario del Tesoro de EUA, Tim Geithner, reprochó a la Unión Europea su falta de voluntad política para apoyar a Grecia. Los cambios en Grecia no serán fáciles y mucho menos de corto plazo. La ayuda tendrá que llegar para evitar otra crisis.

Además, la falta de voluntad política no sólo es en Europa. El Congreso estadounidense se encuentra en la misma situación. Líderes Republicanos han externado su rechazo al programa de empleo propuesto por Barack Obama por USD 447 mil mdd el cual, aunque apenas generaría un millón de empleos, sería el inicio de un apoyo que daría confianza en mercados; con lo cual, el índice "VIX" disminuiría.

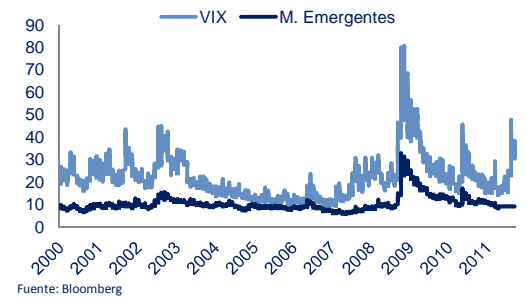
Este martes y miércoles se tiene otra de las esperanzas para estabilizar a los mercados -dentro de la crisis de confianza registrada en Europa y EUA-, la reunión de decisión de política monetaria de la Fed de EUA. Aunque hay cuestionamientos sobre la efectividad de un QE3 o alguna otra modalidad, el apoyo del organismo sería fundamental en momentos en que la economía se desacelera más de lo esperado.

De momento, siete bancos centrales como el BCE, la Fed de EUA, el banco inglés, el de Suiza y Japón, acordaron apoyar la liquidez bancaria comercial con préstamos en tres tramos durante los siguientes tres meses. Las nuevas reglas de capitalización exigen a bancos subir su índice de capitalización a 7.0% hacia el año 2019, lo que restará liquidez a los mismos, mientras se supera gradualmente de la reciente crisis financiera.

En resumen, de corto plazo deben darse tres condiciones para evitar una recesión en EUA y Europa, y mejorar las condiciones de los mercados financieros, aunque no será fácil que se den en conjunto:

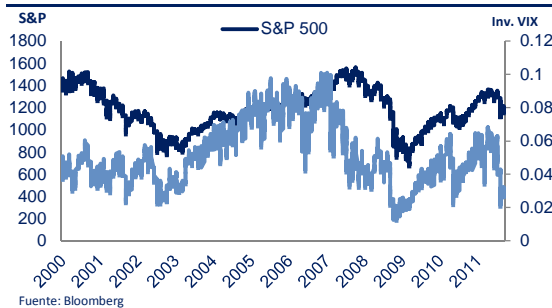
- a) Apoyo a Grecia para evitar una moratoria,
- b) Que la Fed anuncie nuevas medidas de apoyo monetario, y
- c) Que el Congreso de EUA esté dispuesto a negociar el programa de empleo de Barack Obama.

VIX vs. VIX Mercados Emergentes



Fuente: Bloomberg

Inversa del VIX vs. S&P 500



Fuente: Bloomberg

	<i>Coefficientes</i>
Intercepción	1420.236
VIX	-10.437

La tabla fue calculada con una regresión tomando los datos del S&P 500 y del VIX desde el año 2000. En ella podemos observar que por cada punto que aumente el índice VIX el S&P 500 disminuirá 10.437 puntos.



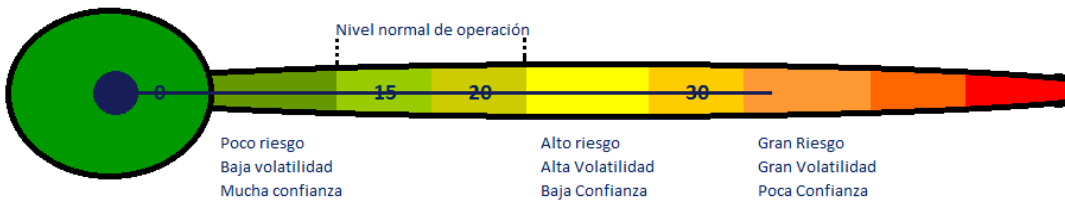
- Changing Opinion
- News
- Updating Estimates
- Other

## ¿Cómo afecta en el "VIX"?

En general hay volatilidad en mercados, pero se podría ver mejoría si se cumple por lo menos el apoyo a Grecia. Este es el tema de mayor relevancia para resolver.

El índice empieza a disminuir porque los mercados contemplan que la situación en Europa podría mejorar si se cumple con los factores antes discutidos. Sin embargo, si Grecia cae en una moratoria el "VIX" aumentaría ya que este suceso reduciría la confianza en los inversionistas debido a que la volatilidad volvería a ser amplia. Actualmente, el índice se encuentra en un nivel por encima de los 30 puntos, lo que indica que existe alta volatilidad en los mercados, pero este asunto no es tan grave como lo fue en la crisis del 2008 donde el "VIX" sobrepasando los 80 puntos en Octubre.

### Termómetro VIX



# Disclaimer

## Analyst Certification for the following Analysts:

Juan Carlos Sotomayor

Jaime Ascencio

Pablo Duarte

Roberto Galván

Ramón Ortiz

Karla Peña

The analyst(s) responsible for this report, certifies(y) that the opinion(s) on any of the securities or issuers mentioned in this document, as well as any views or forecasts expressed herein accurately reflect their personal view(s). No part of their compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or views contained in this document.

Any of the business units of Grupo Actinver or its affiliates may seek to do business with any company discussed in this research document. Any past or potential future compensation received by Grupo Actinver or any of its affiliates from any issuer mentioned in this report has not had and will not have any effect on our analysts' compensation. However, as for any other employee of Grupo Actinver and its affiliates, our analysts' compensation is affected by the overall profitability of Grupo Actinver and its affiliates.

## Guide to our Rating Methodology

**Total Expected Return** on any security under coverage includes dividends and/or other forms of wealth distribution expected to be implemented by the issuers, in addition to the expected stock price appreciation or depreciation over the next twelve months based on our analysts' price targets. Analysts use a wide variety of methods to calculate price targets that, among others, include Discounted Cash Flow models, models based on expected risk-adjusted multiples, Sum-of-Parts valuation techniques, break-up scenarios and relative valuation models.

**Changes in our price targets and/or our recommendations.** Companies under coverage are under constant surveillance and as a result of such surveillance our analysts update their models resulting in potential changes to their price targets. Changes in general business conditions potentially affecting either the cost of capital and/or growth prospects of all companies under coverage, or a given industry, or a group of industries are typical triggers for revisions to our price targets and/or recommendations. Other micro- and macroeconomic events could materially affect the overall prospects of an individual company under coverage and, as a result, such event-driven factors could lead to changes in our price targets and/or recommendation of the company affected. Even if our overall expectations for a given company under coverage have not materially changed, our recommendations are subject to revision if the stock price has changed significantly, as it will affect total expected return.

Terms such as "price targets, our price targets, total expected return, analyst's price targets" or any other similar phrase are used in this document as complementary to our recommendation or as a condition that could change in our point of view and, according to article 188 of Securities Market Act, do not imply in any way that Actinver, its agents, or its related companies are in any form providing assurance or guarantee, nor assuming any responsibility for the risks associated with any investment in the discussed securities.

**Recommendations for companies, both in the Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) Index and also not belonging to the index.** For stocks, we have three possible recommendations:

a) BUY, b) HOLD or c) SELL. A stock classified as **BUY** is expected to yield returns at least 5% above than that of the IPyC Index. Stocks rated as **HOLD** are expected to yield returns similar to the IPyC Index, within a range of +5/-5%. Many of the companies within this range are often times solid companies which have reached their potential in a short amount of time and should still be considered as a good investment. Stocks rated as **SELL** are expected to yield returns below 5% of the IPyC Index.

## Rating Distribution as of January 05, 2011

All Companies in the BMV
BUY: 80%
HOLD: 5%
SELL: 15%



## Research

<b>Juan Carlos Sotomayor Salinas</b>	<b>Head of Equity Research</b>	(52) 55 1103-6758 (52) 55 1103-6600 x5030	<a href="mailto:jcsotomayor@actinver.com.mx">jcsotomayor@actinver.com.mx</a>
<b>Jaime Ascencio</b>	<b>Economist</b>	(52) 55 1103-6600 x5032	<a href="mailto:jasencio@actinver.com.mx">jasencio@actinver.com.mx</a>
<b>Ramón Ortiz</b>	Cement, Construction & Homebuilders	(52) 55 1103-6600 x5034	<a href="mailto:rortiz@actinver.com.mx">rortiz@actinver.com.mx</a>
<b>Karla Peña</b>	Telcos & Media	(52) 55 1103-6600 x5035	<a href="mailto:kbpena@actinver.com.mx">kbpena@actinver.com.mx</a>
<b>Pablo Duarte</b>	Airports, Conglomerates, Fitness & Steel	(52) 55 1103-6600 x5031	<a href="mailto:pduarte@actinver.com.mx">pduarte@actinver.com.mx</a>
<b>Paulino Musi</b>	Analyst Jr	(52) 55 1103-6600 x5033	<a href="mailto:pmusi@actinver.com.mx">pmusi@actinver.com.mx</a>
<b>Emilio Alanis</b>	Analyst Jr	(52) 55 1103-6600 x5036	<a href="mailto:ealanis@actinver.com.mx">ealanis@actinver.com.mx</a>
<b>David Foulkes</b>	Analyst Jr	(52) 55 1103-6600 x5045	<a href="mailto:dfoulkes@actinver.com.mx">dfoulkes@actinver.com.mx</a>
<b>Roberto Galván</b>	Technical Analysis	(52) 55 1103 -6600 x5039	<a href="mailto:rgalvan@actinver.com.mx">rgalvan@actinver.com.mx</a>

## Sales & Trading

<b>Jose Pedro Valenzuela</b>	<b>Managing Director</b>	(52) 55 1103-6779	<a href="mailto:jvalenzu@actinver.com.mx">jvalenzu@actinver.com.mx</a>
<b>Gerardo Roman</b>	<b>Head, Sales &amp; Trading</b>	(52) 55 1103-6690	<a href="mailto:groman@actinver.com.mx">groman@actinver.com.mx</a>
<b>Julie Roberts</b>	<b>Head, Institutional Sales</b>	(210) 298 - 5371	<a href="mailto:jroberts@actinversecurities.com">jroberts@actinversecurities.com</a>
<b>Tulio Chávez</b>	Institutional Sales	(52) 55 1103-6762	<a href="mailto:mchavez@actinver.com.mx">mchavez@actinver.com.mx</a>
<b>José María Celorio</b>	Institutional Sales	(52) 55 1103-6606	<a href="mailto:jcelorio@actinver.com.mx">jcelorio@actinver.com.mx</a>

### Corporate Headquarters

Guillermo González Camarena 1200, Floors 9-11, Santa Fé, México, D.F. 01210

