

Análisis Fundamental.

Panorama Bursátil.

Guerra comercial hoy, acuerdo comercial mañana

- Nuestra lectura del mercado** – Retroceso semanal generalizado de las bolsas globales impactadas por el escalamiento en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. En EUA, el S&P 500 experimentó el mayor retroceso semanal del año con un ajuste del 2.2% al igual que el DJIA; por su parte, el Nasdaq Composite se ajustó 2.9%. Cabe recordar, que los mercados de EUA llevaban más de 4 meses de *rally*, durante el cual alcanzaron nuevos máximos históricos. En contraste, tras conocerse la decisión del presidente Trump, el índice Shanghái de China subió más de 3% el viernes, apoyado por fondos del Estado que compraron acciones locales; aun así, el índice en la semana cayó 5.8% en dólares. En México, la bolsa retrocedió 2.6% en dólares (-2.0% en pesos).
- Guerra comercial** – EUA decidió elevar las tarifas arancelarias sobre productos importados desde China con valor de US\$200 mil millones al 25% (10% anterior). Esto incluye el 29% de los bienes de capital importados desde China y el 27% de los bienes de consumo. El escenario base de nuestros economistas de Citi Research es “Guerra comercial hoy, acuerdo comercial mañana”. Esto implica un escalamiento en las tensiones y se espera que China incremente tarifas arancelarias a productos provenientes de EUA con valor de US\$60 mil millones, utilice otras barreras no comerciales y/o medidas no convencionales (depreciar al yuan o disminuir la tenencia de *Treasuries* que asciende a US\$1.13 billones). Pero también, EUA se estaría preparando para incrementar las tarifas comerciales sobre el resto de las importaciones chinas (en 2018, EUA importó desde China productos con valor de US\$540 mil millones, en otras palabras, todavía hay productos importados con valor de ~US\$350 mil millones sujetos a tarifas arancelarias). Nuestros economistas consideran que el acuerdo entre ambas potencias podría darse en el corto plazo o extenderse hacia finales de 2020.
- Consumo en México** – Se realizó un ejercicio para comparar las ventas trimestrales realizadas en México de las empresas de consumo que cotizan en bolsa. A pesar de que los crecimientos continúan en niveles aceptables (+5.9% en el 1T19), es evidente la desaceleración de sus ventas en México desde finales de 2017, acentuándose en el 2018 y el 1T19. Las ventas de estas mismas empresas están experimentando un patrón muy similar al vivido durante el cambio de gobierno anterior cuando la desaceleración se hizo evidente desde el último año de Felipe Calderon (2012), se acentuó durante el primer año de Enrique Peña Nieto (2013) y se extendió hasta 2014 por el efecto de la reforma fiscal.
- Portafolio Fundamental** – En la semana, el Portafolio Fundamental tuvo un rendimiento de -1.9% similar al del S&P/BMV IRT ex Elektra. En el acumulado del 2019, el portafolio ha tenido un rendimiento de 7.0% vs. 4.9% del S&P/BMV IRT ex Elektra.

Cambios en Precio Objetivo y/o Recomendación

Emisora	PO 12M (anterior)	PO 12M (actual)	Cambio (%)	Recomendación		Emisora	PO 12M (anterior)	PO 12M (actual)	Cambio (%)	Recomendación	
				Ant.	Act.					Ant.	Act.
GAP	\$146.0	\$148.0	1%	3	3	IENOVA	\$92.0	\$100.0	9%	1	1
GFNORTE	\$125.0	\$137.0	10%	1	1						

1 = Compra, 2 = Neutral, 3 = Venta, A = Riesgo Alto. Fuente: Citi Research

Ver Anexo A-1 para certificación del analista y declaraciones importantes

Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex, es una empresa integrante del Grupo Económico denominado Citigroup. Este último, a través de múltiples filiales y empresas económicamente relacionadas, dentro y fuera de México, tiene o puede tener negocios con compañías cubiertas en sus reportes. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que cualquiera de estas empresas, pudieran tener conflictos de intereses que afectarán la objetividad de este reporte. Los inversionistas deben considerar este reporte solamente como un factor individual dentro de la toma de decisiones de inversión.

Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex

Semana álgida para los
mercados bursátiles globales.

Nuestra lectura del mercado

Retroceso semanal generalizado de las bolsas globales impactadas por el escalamiento en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. En EUA, el S&P 500 experimentó el mayor retroceso semanal del año con un ajuste del 2.2% al igual que el DJIA; por su parte, el Nasdaq Composite se ajustó 3.0%. Cabe recordar, que los mercados de EUA llevaban más de 4 meses de rally, durante el cual alcanzaron nuevos máximos históricos.

En contraste, tras conocerse la decisión del presidente Trump, el índice Shanghai de China subió más de 3% el viernes, apoyado por fondos del Estado que compraron acciones locales; aun así, el índice en la semana cayó 5.8% en dólares. En México, la bolsa retrocedió 2.7% en dólares (-2.0% en pesos).

Cuadro 1. Rendimientos de diversos activos de riesgo.

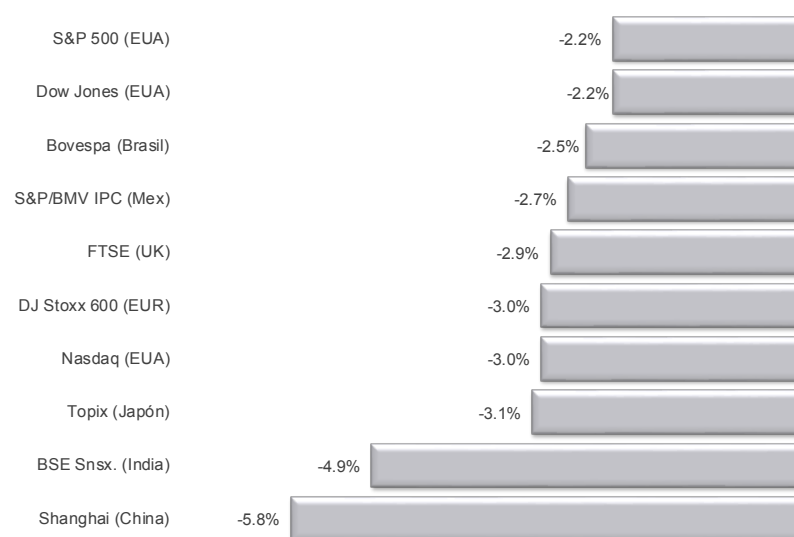
	Rendimiento		
	Semanal	Mayo	2019
Bolsas			
S&P/BMV IPC (MXN)	-2.0%	-2.7%	4.2%
S&P/BMV IPC (USD)	-2.7%	-3.3%	7.2%
S&P 500	-2.2%	-2.2%	14.9%
DJIA	-2.1%	-2.4%	11.2%
NASDAQ Comp.	-3.0%	-2.2%	19.3%
DJ Stxx 600 (USD)	-3.0%	-3.5%	9.6%
Divisas			
DXY	-0.2%	-0.2%	1.2%
BBDXY	0.0%	-0.1%	0.2%
EUR/USD	0.4%	0.2%	-2.0%
USD/MXN	0.9%	0.8%	-2.8%
Commodities			
BCOM	-1.5%	-2.4%	2.5%
Petróleo (WTI)	-0.3%	-3.3%	36.0%
Oro (oz.)	0.4%	0.1%	0.4%
Plata (oz.)	-1.2%	-1.2%	-5.2%
Cobre (lb.)	-1.3%	-4.2%	5.3%

Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con información de Bloomberg.

A nivel local, la construcción de la refinería Dos Bocas fue calificada por nuestros economistas como un nuevo error del gobierno en turno: "Nueva equivocación del gobierno, declaran desierta la licitación al no cumplir ninguna de las 4 empresas invitadas con los términos de la convocatoria. Pemex y la Sener la construirían. El que se declare desierta nos confirma que han sido equivocados los estimados de tiempo y costo por parte del gobierno, a la vez que también lo es distraer la atención de Pemex para la construcción, sobre todo dados los graves problemas que ya debe atender" (Sergio Kurczyn, Estudios Económicos Citibanamex) ¹. Nuestros economistas estiman que para construir una refinería que produzca 400 mil barriles diarios se necesitan 8 años y una inversión de US\$12 mil millones.

En México, se dio a conocer el dato de la inflación de abril, la cual mostró un repunte a 4.41% a tasa anual desde 4.0% anterior, debido a efectos estacionales. Nuestros economistas esperan un descenso a lo largo del año, ubicándose en el objetivo estimado de 3.8% a finales de este año. El 16 de mayo se reúne Banxico y no se esperan cambios en su política monetaria.

Gráfica 1. Desempeño Semanal Principales Bolsas (US\$)



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Reuters.

¹ Citibanamex Estudios Económicos. "México: Reporte Económico Diario. Las tensiones comerciales entre China y EUA mostraron signos de relajamiento", Sergio Kurczyn (10-may-2019).

Guerra comercial

El Presidente Trump decidió que desde este viernes se aplicaran las medidas arancelarias a las importaciones de productos de China; esto debido al ritmo lento de las negociaciones comerciales entre las dos potencias mundiales.

EUA: Tarifas arancelarias de bienes importados de China se incrementan de 10% a 25% sobre productos con valor de US\$200 mil millones.

De acuerdo con nuestros economistas², las tarifas arancelarias aumentarán de 10% a 25% sobre importaciones desde China con valor de US\$200 mil millones (de los US\$550 mil millones aprox. importados en 2018), las cuales aplicarán sobre un 29% para bienes de capital y 27% de importaciones de producto de consumo distribuidos estos últimos de la siguiente forma:

- 24.5% en maquinaria mecánica
- 16% en maquinaria eléctrica
- 14% en muebles
- 7% en vehículos
- 5% en acero y metal, entre otros.

“Guerra comercial hoy, acuerdo comercial mañana”.

Nuestros economistas en Citi Research ven un escenario “Guerra comercial hoy, acuerdo comercial mañana”, en donde una solución puede darse en el corto plazo o inclusive hasta finales del próximo año. Sin duda, esta medida tendrá implicaciones importantes entre los dos países como lo siguientes;

- 1) Represalias de China (incremento de las tarifas arancelarias a los US\$60 mil millones de productos estadounidenses³, otras barreras no comerciales y/o medidas no convencionales como depreciar al yuan o disminuir la tenencia de *Treasuries* que ascienden a US\$1.13 billones⁴).
- 2) Inicio de una revisión de los ~US\$350 mil millones de importaciones restantes por parte de la oficina representante de comercio de los Estados Unidos, tarifas que puede aplicarse a medianos de año.

En el siguiente cuadro mostramos el nivel de sensibilidad de las tarifas arancelarias sobre el Producto Interno Bruto e Inflación entre los dos países.

Cuadro 2. Sensibilidad del PIB bajo los siguientes escenarios (puntos porcentuales)

Importe (us\$ miles de millones)	Tarifa arancelaria	PIB China (%)	PIB EUA (%)	PIB Eurozona (%)	PIB Global (%)
\$50	25%	-0.21	-0.03	-0.07	-0.08
\$200	10%	-0.33	-0.04	-0.11	-0.12
\$200	25%	-0.83	-0.10	-0.27	-0.31
\$325	10%	-0.54	-0.07	-0.17	-0.20
\$325	25%	-1.35	-0.17	-0.43	-0.51

Cuadro 3. Impacto en la inflación de Estados Unidos por los bienes importados desde China (puntos porcentuales)

Traspaso a consumidores		60%		100%	
Importe (us\$ miles de millones)	Tarifa	No subyacente	Subyacente	No subyacente	Subyacente
\$50	25%	0.007	0.006	0.012	0.009
\$200	10%	0.03	0.03	0.05	0.04
\$200	25%	0.07	0.07	0.11	0.11
\$325	10%	0.05	0.1	0.15	0.17
\$325	25%	0.22	0.24	0.37	0.41

Fuente: Citi Research.

² Fuente: Citi Research “Global Economic View: US-China Trade Updated -\$200 bn tariffs increase to 25%”. César Rojas (10-may-2019).

³ En 2018, EUA le exportó a China productos con valor de ~US\$120 mil millones.

⁴ Para conceptualizar el monto, el PIB de México en 2018 ascendió a US\$1.23 billones.

Consumo en México

Se realizó un ejercicio para comparar las ventas trimestrales realizadas en México de las empresas de consumo que cotizan en bolsa.

Para nuestro análisis, tomamos en cuenta los ingresos trimestrales generados en México desde 2011 de 13 empresas de consumo básico (Bimbo, Lala, Herdez Gruma, Femsa Comercio (sólo Oxxo), Walmex, Chedraui, Soriana, La Comer, Arca-Contal, Kof, Kimber) y 3 de consumo discrecional (Liverpool, Sanborns y otra).

Empresas mexicanas de consumo: ventas en México.

A pesar de que los crecimientos continúan en niveles aceptables (+5.9% en 1T19), es evidente la desaceleración de sus ventas en México desde finales de 2017 acentuándose en el 2018 y el 1T19. Las ventas de estas mismas empresas están experimentando un patrón muy similar al vivido durante el cambio de gobierno anterior cuando la desaceleración se hizo evidente desde el último año de Felipe Calderon (2012), se acentuó durante el primer año de Enrique Peña Nieto (2013) y se extendió hasta 2014 por el efecto de la reforma fiscal.

Durante 2012, los ingresos de nuestras empresas muestran crecieron en promedio de 10.4%; sin embargo, la desaceleración en el crecimiento comenzó en el 3T12 y el 4T12 con crecimientos del 10.3% y 7.6%, respectivamente, lejos del 12.1% que se vio en el 2T12. El crecimiento continuó desacelerándose durante el inicio del sexenio del expresidente Peña Nieto (EPN), alcanzando su mínimo del 2013 en el tercer trimestre (3.1%).

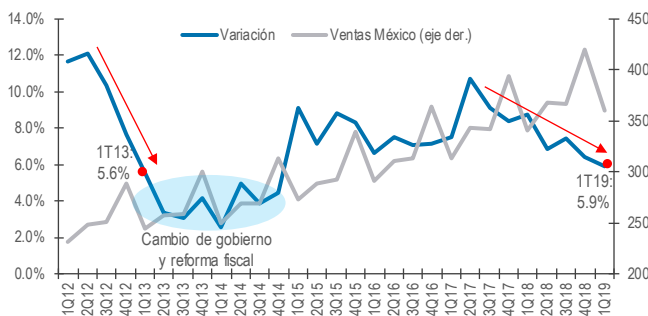
Indispensable que el gobierno inyecte confianza a la inversión y una buena ejecución del gasto público para reactivar las cadenas de producción y motive la generación de empleos para evitar que se debilite el mercado interno.

El crecimiento de los ingresos de estas empresas de consumo continuó deprimido en 2014, producto de la reforma fiscal y alcanzando su mínimo en el 1T14 con un crecimiento de apenas 2.5% (a pesar de la fácil base comparativa del 1T13).

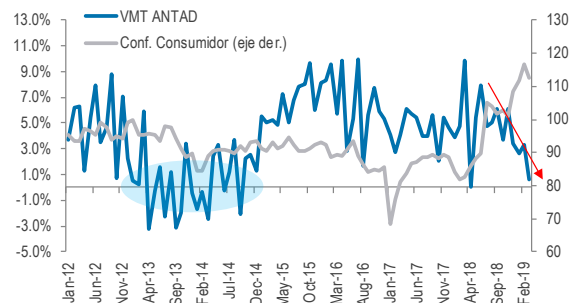
En la actualidad existe un patrón similar, ya que el crecimiento máximo lo vimos a finales de 2017 y a pesar de desacelerarse en el último año de EPN, el crecimiento promedio de las ventas en México de las empresas en el análisis fue del 7.4% en 2018. Durante el 1T19, ya con AMLO, el crecimiento fue de 5.9%. Ver gráfica 2.

Las ventas mismas tiendas de la ANTAD demuestran lo anterior ante la debilidad vista en los últimos meses, así como la confianza del consumidor que había alcanzado máximos comienza a regresar. Ver gráfica 3.

Gráfica 2. Empresas mexicanas de consumo: ventas en México (variación % y monto en P\$ miles de millones).



Gráfica 3. Ventas Mismas Tiendas de la ANTAD y confianza del consumidor (dato mensual).



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Bloomberg y ANTAD.

Comportamiento divergente entre las acciones de empresas de consumo para los años analizados.

Sólo durante 2014 hubo una tendencia generalmente negativa en su desempeño.

En el siguiente cuadro se ha colocado el desempeño de las acciones de las empresas antes mencionadas durante los años 2012-2015. Es importante mencionar, que el desempeño de la acción estuvo influenciado por las condiciones locales del mercado, situación del consumo local, condiciones del consumo fuera de México para las que tienen operaciones fuera del país, situaciones propias de las empresas, así como por factores internacionales del mercado como:

- El año 2012 fue un año positivo para la bolsa en México al venir de un 2011 complicado por la degradación de la deuda soberana de Estados Unidos por parte de S&P Ratings.
- En 2013, además de vivir el cambio de gobierno en México, desde inicios del año, el mercado estuvo nervioso por la probabilidad de que la Fed comenzara a retirar los estímulos monetarios, situación que se materializó hasta finales de año.
- El 2014, además de destacarse por los vaivenes internacionales (fuerte caída en los precios del petróleo a partir del verano), fue un año especialmente complicado para el consumo en México por la entrada en vigor de la reforma fiscal además de la depreciación de la divisa mexicana (17%) afectada por los precios del petróleo.
- En 2015, existió recuperación en los precios de las acciones de alguna de estas empresas; sin embargo, el año siguió siendo complicado por factores internacionales al continuar la caída en los precios del petróleo y la devaluación intencional del yuan por parte del gobierno chino.

Cuadro 4. Desempeño de la acción de las siguientes empresas.

	2012	2013*	2014	2015
Indice	27%	-3%	-10%	-15%
Ac	78%	-13%	1%	-2%
Otra	102%	59%	-11%	27%
Bimbo.A	27%	21%	-10%	-4%
Chdraui.B	30%	10%	-19%	-7%
Comerci.UBC	109%	23%	-16%	-22%
Femsa.UBD	46%	0%	-8%	7%
Gruma.B	60%	150%	43%	32%
Gsanbor.B1	ND	-3%	-24%	1%
Herdez	77%	21%	-32%	10%
Kimber.A	47%	15%	-20%	12%
Kof.Ubl	58%	-17%	-27%	-14%
Lala.B	ND	-2%	-13%	22%
Livepol.C1	47%	10%	-12%	22%
Soriana.B	59%	-6%	-22%	-16%
Walmex	21%	-18%	-15%	23%

*Notas: 1) rendimientos 2013 de Gsanbor y Lala a partir del 8 de febrero y 16 de octubre de 2013, respectivamente. 2) Emisoras "Otra" no se pueden mencionar por cuestiones de negocio y/o regulatorias. 3) Comercial Mexicana (Comerci.UBC) dejó de cotizar en bolsa a principios de 2016 producto de la escisión a Lacomer.UBC y la adquisición de Soriana. Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos y BMV.

Vale la pena mencionar, que los desempeños mostrados aquí son históricos y este análisis no hace referencia a rendimientos futuros que puedan tener estas emisoras mencionadas.

Calendario de Indicadores Económicos Relevantes

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previo	Esperado
Lunes 13-mayo-19	MEX	VMT ANTAD	Abr	0.60%	--
Martes 14-mayo-19	EUR	Producción industrial ajust. (var. anual)	Mar	-0.30%	-0.80%
	CHN	Producción industrial (var. anual)	Abr	8.50%	6.50%
Miércoles 15-mayo-19	EUA	Ventas minoristas adelantadas	Abr	1.60%	0.20%
	EUA	Índice manufacturero Empire State	May	10.1	8.0
	EUA	Producción industrial (var. mensual)	Abr	-0.10%	0.00%
	EUA	Producción manufacturera (var. mensual)	Abr	0.00%	0.10%
	EUA	Inventario de los negocios	Mar	0.30%	0.00%
	EUR	PIB (primer estimado, var. anual)	1T 19	1.20%	1.20%
Jueves 16-mayo-19	EUA	Peticiones iniciales por desempleo	Al 11 de Mayo	228 K	220 K
	EUA	Construcción de nuevas casas (var. mensual)	Abr	-0.30%	6.20%
	EUA	Permisos de construcción (var. mensual)	Abr	-1.70%	1.70%
	MEX	Banxico Reunión Política Monetaria (tasas de interés)	Al 16 de Mayo	8.25%	8.25%
Viernes 17-mayo-19	EUA	Confianza del consumidor de la Univ. Michigan (primer estimado)	May	97.2	97.5
	EUR	Inflación (var. anual)	Abr	1.40%	1.70%

Fuente: Citibanamex, Casa de Bolsa, con datos de Bloomberg y Estudios Económicos Citibanamex.

Emisora	Rating	Precio		52 Semanas		RTE (%)	UPA		PU		EV/EBITDA		P/VL Ultimo Reporte	Dividendo		Val. Mó. USD Mill.	
		10-May-19		Máximo	Mínimo		Objetivo 12m	(%)	Ult. 12 m.	19E	Ult. 12 m.	19E(X)		19E(X)	12 m (e)		Rend.
AC	1	\$109.23	\$123.54	\$98.82	\$150.00	39	5.1	4.93	6.13	21.2	22.15	17.82	9.6	9.77	\$2.15	2.0%	\$ 10,048
ALPEKA	1	\$23.08	\$30.50	\$22.18	\$37.20	73	5.9	6.46	2.2	3.9	3.57	10.48	4.0	3.78	\$2.62	11.4%	\$ 2,549
ASURB	3	\$313.41	\$392.14	\$267.88	\$310.00	(0)	16.7	16.9	19.12	18.8	18.55	16.4	10.9	10.97	\$2.94	0.9%	\$ 4,527
BBAJIO	1	\$39.69	\$45.04	\$32.94	\$43.00	10	2.2	4.28	4.69	17.9	9.28	8.46	NA	NA	\$0.92	2.1%	\$ 2,463
BIMBOA	2	\$41.84	\$42.59	\$34.70	\$44.00	6	1.5	1.23	1.68	28.7	33.89	24.84	9.5	8.99	\$0.32	0.8%	\$ 10,196
CEMEX.CPO	1	\$8.59	\$14.01	\$8.59	\$17.70	106	0.7	0.73	1	12.1	11.69	8.58	4.9	4.59	\$0.00	0.0%	\$ 6,780
CHDRAUIB	2	\$35.74	\$48.68	\$35.41	\$45.00	27	1.6	2.14	3.43	22.1	16.69	10.42	5.3	6.98	\$0.41	1.1%	\$ 1,788
ELEMENT	1	\$10.35	\$15.99	\$9.91	\$19.00	84	-0.2	-0.38	0.87	NA	NA	11.91	6.6	6.45	\$0.00	0.0%	\$ 654
FEWSA.UBD	2	\$188.14	\$188.22	\$159.67	\$206.00	11	7.3	6.7	7.75	25.6	28.06	24.28	12.7	13.15	\$3.73	2.0%	\$ 31,175
FIBRAMQ.12	1	\$21.03	\$22.95	\$17.10	\$26.00	32	0.0	2.43	2.92	NA	8.67	7.21	NA	10.56	\$1.71	8.1%	\$ 844
FIBRAPL.14	1	\$39.03	\$41.45	\$28.77	\$40.00	9	0.0	2.33	1.84	NA	16.78	21.21	NA	28.19	\$2.35	6.0%	\$ 1,312
FHO.12	1	\$8.90	\$12.32	\$8.80	\$13.00	57	0.6	0.74	0.82	13.7	11.97	17.21	6.0	9.63	\$0.93	10.4%	\$ 369
FMTY.14	1	\$11.85	\$12.05	\$10.87	\$13.00	19	1.1	1.75	1.06	11.3	6.79	11.2	16.4	16.5	\$1.13	9.5%	\$ 394
FRES	2	\$207.85	\$340.72	\$202.45	\$242.90	19	12.7	9.3	10.25	16.4	22.34	20.28	7.1	8.54	\$4.30	2.1%	\$ 7,986
FUNO.11	1	\$25.97	\$27.67	\$19.73	\$34.00	41	4.2	4.33	2.34	6.2	6	11.11	15.0	15.43	\$2.49	9.6%	\$ 5,372
GAP.B	3	\$188.50	\$202.17	\$135.45	\$149.00	(17)	9.1	8.7	9.65	20.7	21.66	19.52	9.0	12.52	\$7.53	4.0%	\$ 5,514
GCC	1	\$104.96	\$129.57	\$97.59	\$149.00	43	3.4	3.8	7.71	31.3	27.62	13.61	9.2	8.6	\$0.71	0.7%	\$ 1,820
GORTEO	1	\$113.48	\$136.38	\$83.63	\$137.00	22	5.8	10.68	12.14	19.6	10.63	9.35	NA	NA	\$1.77	1.7%	\$ 17,061
R.A	2	\$101.55	\$114.90	\$82.86	\$102.00	3	5.2	9.75	10.9	19.7	10.42	9.32	NA	NA	\$2.45	2.4%	\$ 1,736
GMEXICO.B	1	\$51.24	\$58.75	\$37.17	\$55.00	12	0.8	2.89	5.49	NA	17.71	9.33	24.2	4.63	\$2.40	4.7%	\$ 20,799
GRUWA.B	2	\$191.72	\$253.19	\$188.69	\$225.00	20	11.0	11.41	13.41	17.4	16.8	14.3	8.4	8.57	\$4.37	2.3%	\$ 4,190
GSANBOR.B1	2	\$18.75	\$19.40	\$16.41	\$18.00	1	1.6	1.56	1.53	12.0	12.03	12.23	6.0	7.21	\$0.98	5.2%	\$ 2,213
HCIITY	2	\$20.70	\$25.70	\$19.31	\$23.00	11	0.7	0.75	0.75	31.1	27.6	27.47	12.6	12.37	\$0.00	0.0%	\$ 401
ICHLB	2	\$79.38	\$93.85	\$69.04	\$87.00	10	5.9	8.27	6.41	13.5	9.6	12.39	6.2	5.39	\$0.00	0.0%	\$ 1,807
IENOVA	1	\$80.35	\$93.63	\$69.93	\$100.00	28	10.9	5.03	4.78	14.8	14.6	17.22	11.8	11.87	\$2.56	3.2%	\$ 6,427
KIMBERA	2	\$34.59	\$34.59	\$27.87	\$33.00	(0)	1.4	1.37	1.51	25.5	25.33	22.88	13.6	13.73	\$1.55	4.5%	\$ 5,949
KOFUUBL	2	\$119.18	\$128.19	\$106.78	\$124.00	7	0.8	0.83	0.8	NA	NA	NA	NA	NA	\$4.01	3.4%	\$ 107,702
LALAB	1	\$25.06	\$27.57	\$16.45	\$30.00	22	0.8	0.77	1.25	31.2	32.52	20.01	11.1	11.23	\$0.62	2.5%	\$ 3,235
LIVEPOL.C1	1	\$118.65	\$150.36	\$108.96	\$180.00	53	8.7	8.72	9.98	13.7	13.61	11.89	8.7	8.9	\$1.15	1.0%	\$ 8,265
MEXCHEM	1	\$41.88	\$65.56	\$41.88	\$61.40	50	3.0	3.31	3.44	14.0	12.67	12.16	6.4	6.29	\$1.55	3.7%	\$ 4,586
OMAB	2	\$118.13	\$135.79	\$85.21	\$129.00	9	7.6	7.38	7.74	15.5	16	15.27	10.1	10.38	\$0.24	0.2%	\$ 2,425
PEKOLES	2	\$210.36	\$354.92	\$206.82	\$290.00	44	11.3	21.1	18.17	18.6	9.97	11.58	5.7	4.65	\$12.00	5.7%	\$ 4,360
PINFRA	1	\$191.62	\$201.06	\$166.95	\$226.00	20	12.9	14.27	11.93	14.9	13.43	16.06	9.1	7.94	\$4.66	2.4%	\$ 4,104
TERRA.13	1	\$30.14	\$31.49	\$22.10	\$36.00	29	0.3	1.86	3.09	NA	16.19	9.77	NA	12.84	\$2.79	9.3%	\$ 1,242
TELEVISACPO	1	\$35.04	\$79.43	\$35.04	\$66.00	61	1.9	1.94	1.5	18.5	18.06	23.29	5.5	6.07	\$0.35	1.0%	\$ 5,619
TRAXIONA	1	\$14.50	\$15.89	\$11.38	\$20.50	41	1.3	1.26	0.46	11.5	11.51	31.25	3.9	3.28	\$0.00	0.0%	\$ 411
VOLARA	1	\$18.41	\$18.63	\$9.94	\$19.00	3	-0.7	-0.69	1.99	NA	NA	9.23	2.4	NA	\$0.00	0.0%	\$ 971
VISTAA	1	\$180.50	\$181.99	\$115.00	\$270.60	50	-8.3	-8.33	11.19	NA	NA	16.14	6.7	6.73	\$0.00	0.0%	\$ 714
WALMEX	2	\$54.18	\$56.87	\$46.40	\$54.00	3	2.1	2.1	2.13	25.5	25.74	25.48	14.4	14.84	\$1.75	3.2%	\$ 49,328

Fuente: Citibanamex, Casa de Bolsa, con datos de Reuters y Citi Research

Notas: RTE: Rendimiento Total Esperado; UPA: Unidad por Acción; PU: Múltiplo Precio/Utilidad; EV/EBITDA: Valor Compañía / EBITDA

(A) Actual; (E) Estimado (\$) Pesos Mexicanos

Los datos en "negrita" son los dividendos decretados por las emisoras. Los demás corresponden a la estimación del analista.

Recomendaciones

Compra (1)

Neutral (2)

Venta (3)

Riesgo

Alto (A)

Sistema de Calificaciones de Análisis

El Departamento de Análisis de Inversiones de Citibanamex utiliza un sistema de calificaciones para las acciones dentro de su universo, aplicado a las notas de las emisoras que cubrimos. Se trata de un sistema que tiene la ventaja de ser simple y claro.

Recomendaciones. En este sistema, solo se manejan tres recomendaciones, a cada una de las cuales corresponde un número:

Calificación de Riesgo. Se reconocen dos calificaciones: riesgo alto y sin riesgo asignado.

Recomendaciones		Calificación de Riesgo	
a) COMPRA	(1)	a) SIN RIESGO	
b) NEUTRAL	(2)	b) RIESGO ALTO	(A)
c) VENTA	(3)		

MATRIZ DE CALIFICACIONES

Recomendación (código)	Rendimiento Total Esperado	
	Sin Riesgo	Riesgo Alto (A)
Compra(1)	RTE \geq 15%	RTE \geq 25%
Neutral (2)	0 < RTE < 15%	0 < RTE < 25%
Venta (3)	RTE \leq 0%	RTE \leq 0%

RTE = Rendimiento Total Esperado (12 meses) = (Precio Objetivo / Precio Actual + Rendimiento Esperado por Dividendos)

La **calificación de riesgo** toma en cuenta tanto la volatilidad en el precio como criterios de análisis fundamental. A las acciones se les asignará una calificación de riesgo Alto o no se les asignará ninguna calificación de riesgo.

Calificaciones de inversión: Nuestras calificaciones de inversión son Compra, Neutral, y Venta. Nuestras calificaciones se basan en las expectativas de nuestros analistas del rendimiento total esperado ("RTE") y del riesgo.

El RTE es la suma del pronóstico de apreciación (o depreciación) del precio y del rendimiento del dividendo de la acción dentro de los 12 meses siguientes.

Las definiciones de las calificaciones de inversión son: Compra (1), RTE del 15% o más o del 25% o más para las acciones de riesgo Alto; y Venta (3), RTE negativo. Cualquier acción bajo nuestra cobertura sin asignación de Compra o Venta es Neutral (2). Para las acciones con calificación de Neutral, si un analista considera que no existen suficientes catalizadores de valuación y/o de inversión para obtener una recomendación de inversión positiva o negativa, puede optar –con la aprobación de la administración de CIRA– por no asignar un precio objetivo, por lo que no se obtendría un RTE. Los analistas pueden colocar emisoras bajo nuestra cobertura "Bajo Revisión" en respuesta a circunstancias excepcionales (como la falta de información crítica para su tesis) que afectan a la compañía y/o la cotización de las acciones (como la suspensión de la cotización de la acción). En cuanto sea posible, el analista publicará una nota restableciendo una recomendación y una tesis de inversión. Para satisfacer los requisitos regulatorios, "Bajo Revisión" y "Neutral" corresponderán a una recomendación de "Mantener" en nuestra tabla de distribución de recomendaciones de análisis fundamental a 12 meses. Sin embargo, reiteramos que no consideramos "Bajo Revisión" como una recomendación.

Portafolio Fundamental.

Rendimientos	Portafolio (%)	*S&P/BMV IRT (%)	Dif. pb
**Rendimiento en la semana	-1.9	-1.9	0
Rendimiento en mayo	-2.9	-2.6	-29
Rendimiento en el año	7.0	4.9	210
***Rendimiento acumulado	1,251	770	48,153
***Rendimiento anualizado	17.7	14.5	313

*Sin Elektra
** Del 3 al 10 de mayo de 2019.
*** Fecha de inicio: 2 de junio de 2003

Rendimiento semanal

Del 3 al 10 de mayo de 2019, el Portafolio Fundamental tuvo un rendimiento de -1.9%; similar al de S&P/BMV IRT ex Elektra. El rendimiento relativo del portafolio en la semana fue nulo vs el S&P/BMV IRT ex Elektra.

Banbajío fue la emisora que más contribuyó al rendimiento relativo del portafolio (+20pb), debido a que durante la semana mostró un rendimiento de 1.3% y la tenemos en el portafolio.

Por otro lado, **Mexichem** fue la que más puntos restó (18pb), debido a que en el mismo periodo mostró un rendimiento de -5.4% y la tenemos en el portafolio.

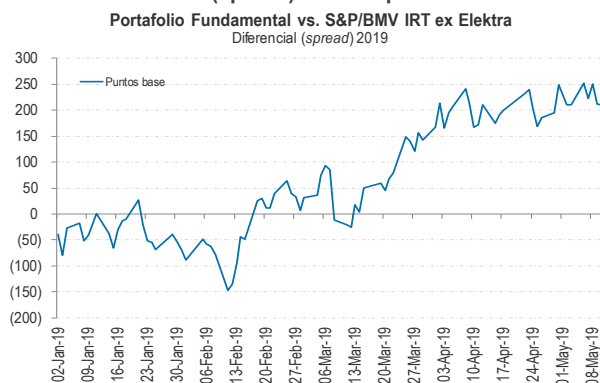
Durante el 2019, el Portafolio Fundamental ha tenido un rendimiento de 7.0% vs. 4.9% del S&P/BMV IRT ex Elektra.

Rendimiento acumulado

Al cierre de esta semana, el Portafolio Fundamental ha acumulado un rendimiento de 1,251% vs. 770% del S&P/BMV IRT.

Portafolio Fundamental vs. S&P/BMV IRT ex Elektra

Diferencial (spread) 2019 en puntos base



*Desde el 02 de junio de 2013.

Fuente: Citibanamex, Casa de Bolsa.

Composición del Portafolio

	Portafolio Fundamental (%)	S&P/BMV IRT (%)	Sobre (sub) pond. (%)
Banbajío	7.4	N.D.	N.D.
Banorte	16.7	12.1	4.6
Grupo México	12.1	6.8	5.3
Chedraui	3.9	0.0	3.9
Femsa	16.6	13.0	3.6
Liverpool	6.5	N.D.	N.D.
Cemex	10.0	N.D.	N.D.
lenova	7.2	N.D.	N.D.
Mexichem	6.4	N.D.	N.D.
Walmex	13.2	9.8	3.4

La ponderación de las emisoras en el S&P/BMV IPC (N.D.) no disponible.

*Emisoras "Otra" no se pueden mencionar por cuestiones regulatorias y/o legales.

Fuente: Citibanamex, Casa de Bolsa.

Panorama Bursátil: Guerra comercial hoy, acuerdo comercial mañana

10 de mayo de 2019

	Rendimiento en 2019 (%)	Rendimiento Semanal (%)	Contribución en puntos base**	Ranking	Ponderación (%)		Sobre (sub) ponderación (%)
					PF	S&P/BMV IRT	
Aleatica	-27.8	-5.9	0	17			
Alfa	-18.6	-3.2	3	11			
Alpek	0.7	-2.0	0	16			
Arca-Contal	1.7	0.1	-3	45			
Asur	5.8	0.7	-6	51			
Banbajo	8.0	1.3	20	1	7.4	N.D.	N.D.
Banco Santander México	24.1	-3.0	2	13			
Banorte	18.5	-1.2	3	8	16.7	12.1	4.6
Bimbo	8.0	-1.4	-1	42			
Bolsa	15.8	-1.8	0	37			
Cemex	-9.5	-2.5	-3	46	10.0	N.D.	N.D.
Chedraui	-8.3	-3.6	-7	53	3.9	0.0	3.9
Coca-Cola Femsa	1.5	-3.1	3	10			
Cuervo	22.4	6.9	-5	50			
Elektra	11.1	0.2	-4	49			
Elementia	-17.9	1.5	0	17			
Femsa	12.4	0.0	7	5	16.6	13.0	3.6
Fibra Hotel	-8.4	-6.9	0	17			
Fibra Macquarie	21.2	-6.4	0	17			
Fibra Uno	24.2	-1.8	0	17			
Gap	17.9	-0.2	-4	48			
Gcc	4.5	-0.5	-1	40			
Genomma Lab	30.7	-2.7	0	15			
Gentera	9.5	-9.7	5	6			
Gmxt	-7.6	0.0	0	17			
Gruma	-13.0	0.8	-4	47			
Grupo Carso	-3.1	-3.7	2	12			
Grupo México	28.7	-3.0	-6	52	12.1	6.8	5.3
Grupo Sanborns	5.9	-0.3	0	17			
Herdez	-1.4	-1.9	0	17			
Hoteles City Express	-13.9	5.5	0	17			
Ich	-6.6	-15.0	0	17			
lenova	9.7	-4.3	-14	55	7.2	N.D.	N.D.
Inbursa	-1.3	-3.2	3	9			
Industrias Penoles	-12.3	-3.1	1	14			
Kimberly Clark De México	12.3	2.7	-8	54			
La Comer	2.9	-2.1	0	17			
Lala	19.7	0.5	0	17			
Liverpool	-6.0	-0.5	8	4	6.5	N.D.	N.D.
Megacable	-8.7	-5.8	4	7			
Mexichem	-15.5	-5.4	-18	56	6.4	N.D.	N.D.
Nemak	-34.7	-5.3	0	17			
Oma	26.1	-0.2	-3	43			
Otra 1*	-3.2	-3.3	17	2			
Otra 2*	-16.4	-1.7	0	38			
Otra 3*	10.6	-3.0	0	17			
Pinfra	4.4	-0.2	-3	44			
Regional	16.2	-1.1	0	39			
Soriana	-17.3	-0.5	0	17			
Telesites	7.8	-7.4	0	17			
Televisa	-29.0	-6.6	14	3			
Terrafina	36.1	-4.3	0	17			
Unifin	7.4	-0.4	0	17			
Vinte	2.8	5.0	0	17			
Volaris	75.7	4.8	0	17			
Walmex	10.3	-2.2	-1	41	13.2	9.8	3.4

* Sin tomar en cuenta comisiones. Contribución al rendimiento relativo del portafolio: cifra positiva si rendimiento de la emisora > (<) rendimiento S&P/BMV IRT y ponderación en portafolio > (<) ponderación en S&P/BMV IRT. Cifra negativa si rendimiento de la emisora > (<) rendimiento S&P/BMV IRT y ponderación en portafolio < (>) ponderación en S&P/BMV IRT. La sumatoria de la columna es igual al diferencial entre el rendimiento del portafolio y el del S&P/BMV IRT. Los rendimientos YTD y semanal son con dividendos incluidos. Emisoras "**Otra" no se pueden mencionar por cuestiones regulatorias y/o legales. La ponderación de las emisoras en el S&P/BMV IPC (N.D.) no disponible.

Fuente: Citibanamex, Casa de Bolsa.

Citi: Radiografía de Estimados

Mercados Bursátiles (pts.)	Actual	Objetivo 2019	Rdto.	Rdto. USD
S&P/BMV IPC	43,193	48,600	13%	10%
S&P 500	2,871	2,850	-1%	-1%
DJ Stoxx 600	376	400	6%	12%
FTSE 100	7,207	7,500	4%	10%
Topix	1,559	1,650	6%	11%
Bovespa	94,808	104,000	10%	15%
MSCI ACWI*	596	605	1%	-
MSCI EM	1,028	1,100	-	7%
MSCI LatAM	2,656	3,050	-	15%
MSCI Asia x Japón	643	660	-	3%
MSCI China	80	94	-	17%

PIB (%)	2018e	2019e	2020e	2021e
México	2.0	1.4	1.9	2.2
EUA	2.9	2.7	2.0	1.8
Eurozona	1.8	1.0	1.4	1.5
Japón	0.8	0.6	0.1	0.5
China	6.6	6.6	6.3	5.8
Brasil	1.1	1.4	2.0	2.0

Inflación (%)	2018	2019e	2020e	2021e
México	4.8	3.8	3.7	3.9
EUA	2.0	1.7	1.9	2.0
Eurozona	1.8	1.2	1.5	1.6
Japón	1.0	0.6	0.8	0.8
China	2.2	2.9	2.0	2.2
Brasil	3.7	3.8	4.0	3.8

Tasas de referencia (%)	Actual	Jun-19	Sep-19	Dec-19	Mar-20
Banxico (México)	8.25	8.00	7.75	7.75	7.50
Fed (EUA)	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
BCE Refinanciamiento (Eurozona)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BCE Depósitos (Eurozona)	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40	-0.40
BOE (Reino Unido)	0.75	0.75	1.00	1.00	1.00
BoJ (Japón)	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
PBC (China)	3.40	3.40	3.40	3.40	3.40
Selic (Brasil)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50

Bonos Guber. (10Y)****	Actual	2T19	3T19	4T19	1T20
México (Bonos M)	8.11	7.95	7.89	7.90	7.89
EUA (Treasuries)	2.44	2.85	2.85	2.85	2.85
Eurozona (German Bunds)	-0.05	0.05	0.15	0.25	0.35
Japón (JGB)	-0.06	-0.05	0.00	0.05	0.10

Commodities	Actual	Jun-19	Sep-19	Dec-19	Mar-20	2019	2020
Petróleo (WTI, US\$ barril)	61.5	62.0	64.0	65.0	60.0	62.0	51.0
Petróleo (Brent, US\$ barril)	70.7	74.0	76.0	74.0	65.0	72.0	56.0
Oro (US\$, onza)	1,284	1,325	1,350	1,350	1,365	1,335	1,375
Plata (US\$, onza)	14.77	15.00	15.50	15.50	16.00	15.40	16.25
Cobre (US\$, libra)	2.77	3.08	3.18	3.08	3.18	3.04	3.18

Divisas	Actual	Jun-19	Sep-19	Dec-19	Mar-20	2019	2020
USD/MXN	19.22	19.20	19.50	19.70	19.80	19.70	20.20
DXY***	97.4	95.20	94.10	92.90	91.10	94.90	88.30
EUR/USD	1.12	1.15	1.16	1.18	1.20	1.18	1.27
GBP/USD	1.30	1.35	1.36	1.37	1.40	1.37	1.49
USD/JPY	110	110	107	105	103	105	95
USD/CNY	6.83	6.70	6.60	6.50	6.40	6.50	6.20
USD/BRL	3.95	3.90	3.80	3.80	3.70	3.80	3.70

Notas:

MSCI en dólares excepto *MSCI ACWI (moneda local). Solo Inflación México fin de periodo.

Divisas fin de periodo. ***Dólar vs. la canasta de divisas de economías desarrolladas (Euro, Yen, Libra Esterlina, Dólar Canadiense, Franco Suizo y Corona Sueca).

****Promedio del periodo. Información al 9 de mayo de 2019.

Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con estimados de Citi Research.

Anexo A-1

Certificación del Analista

El(los) analista(s) principalmente responsable(s) de la preparación y contenido de este reporte de análisis está(n) nombrado(s) en negritas en la sección del autor de la portada de este Producto. Cada uno de estos analistas certifica, con respecto a las secciones de este reporte, para las cuales sean responsables, que las opiniones expresadas en el mismo, reflejan sus opiniones personales en relación a cada emisora y valor mencionado en este reporte, y fueron preparadas de manera independiente, incluso con respecto a Citigroup Global Markets Inc. y sus filiales. Ninguna parte de la compensación del analista estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con las recomendaciones u opiniones específicas declaradas por el analista en este reporte de análisis.

DECLARACIONES IMPORTANTES

Uno o más miembros del consejo de administración de una de las filiales de Citigroup Holdings, son miembros del consejo de administración de: Coca-Cola Femsa S.A.B. de C.V., Arca Continental, SAB de C.V., Alpek S.A.B. de C.V., Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V., Mexichem, S.A.B. de C.V., Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V., Banco Santander (MÉXICO) S.A., Grupo Televisa, S.A., Industrias Peñoles, S. A.B. de C. V., Kimberly - Clark de México S.A.B. de C.V., Grupo Lala S.A.B. de C.V., Controladora Vuela Compañía de Aviación S.A.B. de C.V.,

Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. o una de sus subsidiarias, tuvo en su portafolio de inversión o cartera de inversión el 1% o más de su posición invertido en títulos de: Fomento Economico Mexicano SAB de CV, Grupo Bimbo SAB de CV, Cemex SAB de CV, Grupo Cementos de Chihuahua SAB de CV, Alsea SAB de CV, al cierre de al menos uno de los últimos tres meses.

Citigroup, o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., es propietario beneficiario del 1% o más de cualquiera de las clases de acciones comunes de: Grupo Cementos de Chihuahua. Esta posición refleja información disponible del 17 de abril de 2019.

En los últimos 12 meses, Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., han actuado como líderes o colíderes de una oferta de valores de: Coca-Cola Femsa, Femsa, Gruma, Fibra Uno, IEnova, Terrafina, Bimbo, Cemex, Banco Santander Mexico, Kimberly Clark de Mexico, BanBajío, Fibra Prologis, Fibra Macquarie, Walmex, América Móvil.

Citigroup o sus filiales posee una posición de 1 millón de USD o más en valores de deuda de Coca-Cola Femsa, Femsa, Mexichem, Bimbo, Televisa, América Móvil.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., han recibido durante los últimos 12 meses de: Elementia, Grupo Mexico, Coca-Cola Femsa, Arca-Contal, Vista Oil and Gas, Alpek, Traxion, Femsa, Gruma, Fibra Uno, IEnova, Mexichem, Liverpool, Bimbo, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, ASUR Airports, Cemex, Banco Santander Mexico, Televisa, Kimberly Clark de Mexico, Grupo Cementos de Chihuahua, BanBajío, Alsea, Fibra Monterrey, Chedraui, Banorte, Lala, Volaris, Fibra Prologis, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, Walmex, América Móvil, compensaciones por servicios proporcionados por Banca de Inversión.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., espera o buscará recibir de: Grupo Mexico, Alpek, Fibra Uno, IEnova, Mexichem, Cemex, Banco Santander Mexico, Televisa, Alsea, Banorte, compensaciones durante los próximos tres meses por servicios proporcionados por Banca de Inversión.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., han recibido de: de Elementia, Grupo Mexico, Coca-Cola Femsa, Arca-Contal, Vista Oil and Gas, Alpek, Traxion, Femsa, Gruma, GAP Airports, Fibra Uno, IEnova, Mexichem, ICH, Terrafina, Liverpool, Bimbo, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Fresnillo Plc, ASUR Airports, Cemex, Banco Santander Mexico, Televisa, OMA Airports, Industrias Penoles, Kimberly Clark de Mexico, Grupo Cementos de Chihuahua, BanBajío, Alsea, Regional SAB de CV, Chedraui, Banorte, Lala, Volaris, Fibra Prologis, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, Hoteles City Express, Walmex, América Móvil, compensaciones por productos o servicios diferentes de los proporcionados por Banca de Inversión durante los últimos 12 meses.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., actualmente tiene, o ha tenido durante los pasados 12 meses, la(s) siguiente(s) empresa(s) como cliente(s) de Banca de Inversión: Cemex, Grupo Cementos de Chihuahua, Traxion, Fibra Monterrey, América Móvil, Televisa, Elementia, Grupo Mexico, Coca-Cola Femsa, Arca-Contal, Vista Oil and Gas, Alpek, Femsa, Gruma, Fibra Uno, IEnova, Mexichem, Liverpool, Bimbo, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, ASUR Airports, Banco Santander Mexico, Kimberly Clark de Mexico, BanBajío, Alsea, Chedraui, Banorte, Lala, Volaris, Fibra Prologis, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, Walmex.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., actualmente tiene, o ha tenido durante los pasados 12 meses, la(s) siguiente(s) empresa(s) como cliente(s) para servicios con valores, no relacionados con los servicios proporcionados por Banca de Inversión: Elementia, Grupo Mexico, Coca-Cola Femsa, Arca-Contal, Alpek, Femsa, Gruma, IEnova, Mexichem, ICH, Liverpool, Bimbo, Fresnillo Plc, ASUR Airports, Cemex, Banco Santander Mexico, Televisa, Industrias Penoles, Kimberly Clark de Mexico, BanBajío, Alsea, Regional SAB de CV, Chedraui, Banorte, Lala, Volaris, Fibra Prologis, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, Walmex, América Móvil.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., actualmente tiene, o ha tenido durante los pasados 12 meses, la(s) siguiente(s) empresa(s) como cliente(s) en cuanto a servicios que no se encuentran relacionados con valores, ni con servicios proporcionados por Banca de Inversión: Elementia, Grupo Mexico, Coca-Cola Femsa, Arca-Contal, Vista Oil and Gas, Alpek, Traxion, Femsa, Gruma, GAP Airports, Fibra Uno, IEnova, Mexichem, ICH, Terrafina, Liverpool, Bimbo, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Fresnillo Plc, ASUR Airports, Cemex, Banco Santander Mexico, Televisa, OMA Airports, Industrias Penoles, Kimberly Clark de Mexico, Grupo Cementos de Chihuahua, BanBajío, Alsea, Regional SAB de CV, Chedraui, Banorte, Lala, Volaris, Fibra Prologis, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, Hoteles City Express, Walmex, América Móvil.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., tiene un interés financiero significativo en relación a: Elementia, Coca-Cola Femsa, Arca-Contal, Alpek, Femsa, Gruma, Fibra Uno, IEnova, Mexichem, Terrafina, Bimbo, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Cemex, Banco Santander Mexico, Kimberly Clark de Mexico, Grupo Cementos de Chihuahua, Banorte, Lala, Fibra Prologis, Fibra Macquarie, Walmex, América Móvil

Se entiende por interés financiero significativo cuando: cualquiera de los negocios que conforman Banca de Inversión tiene al último día del mes inmediato anterior a la fecha de publicación del reporte relevante (o al final del segundo mes próximo anterior, si la publicación del reporte relevante fue hecha durante los primeros 20 días hábiles posteriores al cierre del mes más reciente): (1) una posición neta agregada (larga o corta) mayor a US\$25 millones en instrumentos de deuda y derivados de crédito referidos a éstos, emitidos o respaldados por el crédito del emisor; y / o (2) una exposición agregada mayor a US\$25 millones en préstamos y compromisos de línea de crédito con el emisor o con compañías con las cuales, vía el emisor, se tiene una relación crediticia.

Citigroup Global Markets Inc. o sus afiliadas tienen una posición larga neta de 0.5% o más de cualquier tipo de acciones comunes de: Arca-Contal, Grupo Cementos de Chihuahua, Alsea.

Citigroup, o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., es propietario del 2.0% o más de cualquiera de las clases de acciones comunes de: Grupo Cementos de Chihuahua.

La compensación de los analistas está determinada por la Dirección de Análisis de Inversiones de Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex (Citibanamex), y se basa en las actividades y servicios destinados a apoyar y beneficiar a la clientela inversionista de Citigroup, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. (la "Firma"), así como a empresas filiales y económicamente relacionadas. La compensación no está relacionada a una transacción o recomendación específicas. Al igual que todos los empleados, la compensación de los analistas depende de la rentabilidad global de la Firma, la cual incluye los ingresos provenientes de Banca de Inversión, ventas e intermediación, y compra de valores en el mercado secundario para su posterior venta tras la apreciación de su precio (principal trading). Los analistas responsables de la elaboración de este reporte de análisis no percibieron compensación alguna de personas distintas a la Firma a la que presta sus servicios, o personas morales que pertenezcan al mismo Grupo financiero o Grupo empresarial que aquélla.

Para las acciones que se recomiendan en el Producto, en las que la Firma no es Formador de Mercado, la Firma es un proveedor de liquidez en los instrumentos financieros del emisor y puede actuar como principal en relación con dichas transacciones. Citibanamex Casa de Bolsa, como parte habitual de su actividad como intermediario del mercado de valores, participa en la compra y venta, incluso por cuenta propia, de acciones que cotizan en las bolsas de valores en México, incluyendo las mencionadas en el Producto, y sus transacciones podrían llegar a ser inconsistentes con el análisis del Producto. Con respecto a las acciones cubiertas por el Producto, la Firma podrá, por cuenta propia, comprarlas o venderlas a sus clientes.

Si desea obtener copias de declaraciones importantes (incluyendo copias de declaraciones históricas) relacionadas con compañías que son el objeto de este producto de análisis ("el Producto"), puede solicitarlas a través de Citibanamex con atención a la siguiente dirección de correo electrónico: mesadeanalismx@citi.com. Declaraciones históricas serán proporcionadas a petición.

DISTRIBUCIÓN DE CALIFICACIONES DE EMISORAS MEXICANAS CUBIERTAS POR CITIGROUP

Datos al 10 de mayo de 2019	Compra	Mantener	Venta
Cobertura de Citigroup de Emisoras Mexicanas (46)	50.0%	43.5%	6.5%
% de las compañías clientes de banca de inversión	13.0%	5.0%	0.0%

Guía del sistema de calificaciones de Análisis Fundamental de Citi Research:

Nuestro sistema de recomendaciones incluye una calificación de inversión y una calificación opcional de riesgo para destacar las acciones de alto riesgo.

La **calificación de riesgo** toma en cuenta tanto la volatilidad en el precio como criterios de análisis fundamental. A las acciones se les asignará una calificación de riesgo Alto o no se les asignará ninguna calificación de riesgo.

Calificaciones de inversión: Nuestras calificaciones de inversión son Compra, Neutral, y Venta. Nuestras calificaciones se basan en las expectativas de nuestros analistas del rendimiento total esperado ("RTE") y del riesgo. El RTE es la suma del pronóstico de apreciación (o depreciación) del precio y del rendimiento del dividendo de la acción dentro de los 12 meses siguientes. Las definiciones de las calificaciones de inversión son: Compra (1), RTE del 15% o más o del 25% o más para las acciones de riesgo Alto; y Venta (3), RTE negativo. Cualquier acción bajo nuestra cobertura sin asignación de Compra o Venta es Neutral (2). Para las acciones con calificación de Neutral (2), si un analista considera que no existen suficientes catalizadores de valuación y/o de inversión para obtener una recomendación de inversión positiva o negativa, puede optar -con la aprobación de la administración de Citi Research- por no asignar un precio objetivo, por lo que no se obtendría un RTE.

Los analistas pueden colocar emisoras bajo nuestra cobertura "Bajo Revisión" en respuesta a circunstancias excepcionales (como la falta de información crítica para su tesis) que afectan a la compañía y/o la cotización de las acciones (como la suspensión de la cotización de la acción). En cuanto sea posible, el analista publicará una nota restableciendo una recomendación y una tesis de inversión. Para satisfacer los requisitos regulatorios, "Bajo Revisión" y "Neutral" corresponderán a una recomendación de "Mantener" en nuestra tabla de distribución de recomendaciones de análisis fundamental a 12 meses. Sin embargo, reiteramos que no consideramos "Bajo Revisión" como una recomendación.

Las calificaciones de inversión están determinadas por los rangos arriba descritos al momento de iniciar cobertura, un cambio de calificación de inversión y / o riesgo o cambio de precio objetivo (a discreción limitada de la dirección). En otros casos, el rendimiento total esperado puede caer fuera de estos rangos debido a movimientos del precio y / o otra volatilidad de corto plazo o patrones de operación. Tales desviaciones de los rangos específicos serán permitidas, pero estarán sujetas a revisión por parte de la Dirección de Análisis.

La decisión de un inversionista de comprar o vender una acción debe basarse en objetivos personales de inversión y hacerse solamente después de evaluar el desempeño y el riesgo esperado de la acción.

Con anterioridad al 1 de mayo de 2014, Citi Research también podía haber asignado una calificación (o recomendación) relativa para un periodo de tres meses a una acción con el objetivo de resaltar un desempeño superior esperado (de mayor preferencia) o un desempeño inferior esperado (de menor preferencia) con respecto a un sector geográfico y a la industria durante un periodo de tres meses. La recomendación relativa puede haber resaltado un catalizador específico en el corto plazo o un evento que afecte a la compañía o al mercado y que podría impactar al precio de las acciones de la compañía en el corto plazo. En ausencia de algún catalizador específico, el analista indicará cuáles son las acciones de mayor y menor preferencia en el grupo de acciones analizadas, explicando en qué se basa su opinión de corto plazo. Esta opinión a tres meses puede diferir de y no afecta la recomendación fundamental de la acción, que refleja un rendimiento total esperado a largo plazo.

El propósito del Portafolio Fundamental es transmitir a los clientes nuestras "mejores ideas" de inversión dentro de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). El Portafolio Fundamental utiliza metodología propia, por lo que sus resultados no son comparables con los de análisis técnico. Por tal motivo, las recomendaciones fundamental y técnica para una misma emisora pueden no coincidir. Las decisiones de inversión sobre un valor en particular son responsabilidad exclusiva del inversionista.

Las reglas aplicables a nuestro portafolio modelo están disponibles en el reporte denominado "El repunte de la inflación no modifica nuestra opinión; revisamos las reglas de nuestro portafolio" publicado por Citi el pasado 17 de enero de 2012 (en lo sucesivo "las Reglas"), cuya copia está a su disposición en nuestras Oficinas.

El portafolio no es estrictamente replicable y sus resultados no pueden compararse directamente con los de una cartera o portafolio en particular, pues además de no tomar en cuenta comisiones, los precios a los cuales se hacen las transacciones hipotéticas no se llevan a cabo en tiempo real. El desempeño histórico del portafolio no es un indicativo de su desempeño futuro.

OTRAS DECLARACIONES

La proporción de todas las recomendaciones de análisis fundamental de Citi Research equivalentes a "Compra", "Mantener" y "Venta" al final de cada trimestre durante los 12 meses anteriores (con el porcentaje entre paréntesis de quienes recibieron servicios de firma de inversión de Citi en los 12 meses anteriores) es la siguiente: 2T17 Compra 32% (70%), Mantener 45% (63%), Venta 24% (57%); 1T17 Compra 32% (70%), Mantener 45% (63%), Venta 24% (56%); 4T16 Compra 31% (71%), Mantener 45% (64%), Venta 24% (58%); 3T16 Compra 32% (68%), Mantener 44% (64%), Venta 24% (61%).

Los valores recomendados, ofrecidos o vendidos por Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa): (i) no están asegurados por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario; (ii) no están depositados en institución alguna que se encuentre protegida por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario; y (iii) están sujetos a riesgos, incluyendo la posible pérdida del monto inicial invertido. El Producto es para fines informativos solamente y no se debe tomar como una oferta o solicitud de compra o de venta de un valor. Cualquier decisión de compra o de venta de los valores mencionados en el Producto, debe tomar en cuenta información pública existente sobre las emisoras, así como cualquier prospecto de información al público inversionista. Aunque la información para elaborar el Producto se ha obtenido de, y está basada en fuentes que Citibanamex Casa de Bolsa considera confiables, no se garantiza su exactitud, y puede estar incompleta o condensada. Sin embargo, Citibanamex Casa de Bolsa ha dado los pasos razonables para determinar la exactitud e integridad de las declaraciones hechas en la sección "Declaraciones Importantes" del Producto. En la elaboración del Producto, los analistas de Citibanamex Casa de Bolsa pudieron haber recibido apoyo de la(s) compañía(s) a la(s) que se refiere el Producto, incluyendo, pero no limitándose a reuniones con la administración de la(s) compañía(s) en cuestión.

Las políticas de Citibanamex Casa de Bolsa prohíben a analistas el envío de los borradores del Producto a la(s) compañía(s) en cuestión. Sin embargo, se debe suponer que el autor tuvo la comunicación necesaria con la(s) compañía(s) para asegurar la precisión de los hechos antes de su publicación. Todas las opiniones, proyecciones y estimados que se encuentran en el Producto reflejan la visión del autor a la fecha de la publicación del mismo y, junto con cualquier otra información contenida en el Producto, están sujetas a cambios sin previo aviso.

Asimismo, los precios y la disponibilidad de los instrumentos financieros están sujetos a cambios sin previo aviso. A pesar de que por la naturaleza de su negocio, otras áreas dentro de Citibanamex Casa de Bolsa o Grupo Financiero Citibanamex pudieran obtener información de las compañías mencionadas en este Producto, dicha información no ha sido utilizada para la elaboración del mismo.

Aunque Citibanamex Casa de Bolsa no establece una frecuencia predeterminada de publicaciones, si el Producto es un reporte de análisis fundamental de renta variable o de crédito, la intención de Citibanamex Casa de Bolsa es proporcionar cobertura de análisis de la(s) emisora(s) mencionada(s), incluyendo información de noticias relacionadas con a la emisora. Para reportes de análisis no fundamentales, Citibanamex Casa de Bolsa podría no ofrecer actualizaciones frecuentes a las opiniones, recomendaciones y hechos incluidos en los reportes. A pesar de que Citibanamex Casa de Bolsa cubre a, hace recomendaciones sobre o analiza a emisores, Citibanamex Casa de Bolsa podría verse periódicamente restringida de citar a ciertos emisores debido a razones legales o de política. Citibanamex Casa de Bolsa puede ofrecer diferentes productos y servicios de análisis a diferentes clases de clientes (por ejemplo, con base en los horizontes de inversión a largo o corto plazo) que pueden resultar en conclusiones o recomendaciones divergentes que pueden afectar al precio de un valor contrarias a las recomendaciones en el producto alternativo de análisis, a condición de que cada uno sea consistente con el sistema de recomendación de cada producto respectivo.

Invertir en valores no estadounidenses, incluyendo ADRs, puede conllevar cierto riesgo. Los valores de emisores no estadounidenses, pueden no estar inscritos o no estar sujetos a los requerimientos de reportes de la U.S. Securities Exchange Commission. La información disponible sobre emisoras extranjeras puede ser limitada. Las compañías extranjeras, por lo general, no están sujetas a estándares de auditoría y reportes uniformes, prácticas y requerimientos comparables a los existentes en Estados Unidos de América. Los valores de algunas compañías extranjeras pueden ser menos líquidos y sus precios más volátiles que los valores de compañías estadounidenses comparables. Además, los movimientos en el tipo de cambio pueden tener un efecto adverso en el valor de una inversión en acciones extranjeras y en el pago del dividendo correspondiente para los inversionistas de Estados Unidos de América.

Los dividendos netos para inversionistas de ADRs son estimados utilizando la tasa de retención de impuestos de la ley que prevalece; sin embargo, los inversionistas deben preguntar a su asesor de impuestos el monto exacto del dividendo. Inversionistas de ciertos estados o jurisdicciones que han recibido el Producto de la Firma pueden tener prohibido comprar las acciones mencionadas en el Producto por la Firma.

Por favor pregunte a su promotor para detalles adicionales. Citigroup Global Markets Inc. asume la responsabilidad del Producto en los Estados Unidos de América. Cualquier orden de inversionistas estadounidenses que resulte de la información contenida en este Producto puede ser realizada únicamente a través de Citigroup Global Markets Inc.

La entidad legal, Grupo Financiero Citibanamex o sus filiales, término que incluye más no se limita a Citibanamex, que toma la responsabilidad de la producción del Producto, es la misma entidad legal que emplea al autor principal del Producto. El Producto está disponible en los Estados Unidos Mexicanos a través de Citibanamex Casa de Bolsa. Esta entidad es regulada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La compensación de los analistas está determinada por la Dirección de Análisis de Inversiones de Citibanamex, y no está relacionada a una transacción o recomendación específicas. El Producto pudo haber sido distribuido simultáneamente, en varios formatos, a clientes institucionales y privados de Citigroup o alguna de sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A. (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V. El Producto no podrá ser traducido para llevar a cabo servicios de inversión en jurisdicciones en donde esto no sea permitido.

Las inversiones descritas en el producto están sujetas a fluctuaciones en el precio y / o valor, por lo que existe la posibilidad de que el inversionista recupere menos de lo que originalmente invirtió. Ciertas inversiones que tienen una alta volatilidad pueden estar sujetas a una caída tal en su valor que podrá igualar, o incluso exceder, el valor de la inversión. Ciertas inversiones pueden contener implicaciones impositivas para clientes privados por lo que la base o nivel impositivo podrá estar sujeto a modificaciones.

Si existe alguna duda, el inversionista deberá consultar la opinión de un experto en el tema de impuestos. El Producto no pretende identificar la naturaleza del mercado específico u otros riesgos asociados con una transacción en particular. La recomendación en el Producto es general y no debe de interpretarse como una recomendación personal, dado que se ha realizado sin tomar en cuenta los objetivos, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular. Por lo anterior, antes de actuar basados en esta declaración, los inversionistas deben considerar si ésta se adecua a sus objetivos, situación financiera y necesidades.

Previo a la adquisición de cualquier producto financiero, es responsabilidad del cliente obtener el prospecto de inversión o documento relevante de la oferta del producto y considerarlo antes de tomar una decisión sobre la compra del producto.

Rendimientos históricos no garantizan ni pueden considerarse como un indicador de rendimientos o resultados futuros. Los estimados o proyecciones no son una garantía o indicador del desempeño futuro.

Las operaciones de compraventa de ETF están sujetas a cobro de comisión de corretaje.

© 2019 Citigroup Global Markets Inc. Citi Research es una división de Citigroup Global Markets Inc. Citi y el diseño de Citi con el arco son marcas registradas y marcas de servicio de Citigroup Inc. y sus filiales y son utilizadas y están registradas alrededor del mundo. Todos los derechos están registrados. La información de análisis de este reporte no pretende ser usada para (a) determinar el precio o las cantidades adeudados con respecto a uno o más productos financieros o instrumentos, y/o (b) medir o comparar el rendimiento de un producto financiero o de un portafolio de instrumentos financieros, y dicho uso está estrictamente prohibido sin el previo consentimiento escrito de Citi Research. Cualquier uso no autorizado, reproducción, redistribución o divulgación, incluyendo, pero no limitado a, la redistribución del Producto a través del correo electrónico, publicar el producto en un portal, y/o proporcionarle a un tercero la liga para acceder al Producto, está prohibido por la ley y resultará en un juicio o proceso legal. La información contenida en el Producto está dirigida exclusivamente al destinatario y no deberá ser distribuida por dicho destinatario. Cualquier información incluida en este Producto, que haga referencia a MSCI, es propiedad exclusiva de Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI). Esta información, y cualquier otra de propiedad intelectual de MSCI, no deberá ser reproducida, redistribuida o utilizada en forma alguna, para crear productos financieros de ningún tipo, incluyendo los índices, sin previa aprobación por escrito por parte de MSCI. Esta información se presenta "tal cual". El usuario asume el riesgo total de cualquier uso que se haga de esta información.

MSCI, sus filiales y cualquier otro participante involucrado en, o relacionado con la captura o compilación de la información sin limitarse, niega todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, mercadeo o conveniencia para un propósito particular con respecto a esta información. Por ningún motivo MSCI, sus filiales o cualquier tercer participante involucrado en, o relacionado con, la captura o compilación de la información, serán responsables de los daños o perjuicios que pudieran generarse. Morgan Stanley Capital International y los índices MSCI son marcas de MSCI y sus filiales. El Global Industry Classification Standard (GICS) fue desarrollado y es propiedad exclusiva de Morgan Stanley Capital International Inc. y Standard & Poor's. GICS es una marca de servicio de MSCI y S&P y Citi tiene licencia para su uso. La Firma no asume responsabilidades por acciones de terceros.

El Producto puede contener direcciones o ligas a portales. La Firma únicamente ha revisado las ligas a páginas de la Firma. La Firma únicamente se hace responsable de la información contenida en su página y no ofrece responsabilidad o garantía sobre datos o información contenida en otras páginas. Dichas direcciones o ligas (incluyendo las de la Firma) se proporcionan únicamente para su conveniencia e información y no forman, de ninguna manera, parte de este documento. El acceder a dichas páginas cuya dirección está en el Producto es bajo su propia responsabilidad y la Firma no se hace responsable de la página, ni de las ligas que ésta contenga.

Citibanamex, a través de Grupo Financiero Citibanamex es una subsidiaria de Citigroup Inc.

El presente material está dirigido a clientes de Citibanamex, y su distribución se realiza exclusivamente dentro de los Estados Unidos Mexicanos

INFORMACIÓN ADICIONAL DISPONIBLE A PETICIÓN.

Favor de enviar cualquier comentario, queja o sugerencia a la dirección: mesadeanalisismx@citi.com
