

Análisis Fundamental.

Panorama Bursátil.

México en el ojo del huracán...otra vez

- Nuestra lectura del mercado** — Semana muy complicada para México. Las agencias calificadoras emitieron nuevas opiniones sobre la nota soberana de México, ya era esperado, pero fue antes de lo previsto. Fitch y Moody's realizaron cambios; mientras que la agencia calificadora más importante, S&P Ratings, no se ha pronunciado al respecto.
- Escenario de aranceles** — El escenario de México se complica con la intención de EUA de poner cuotas a las importaciones mexicanas de hasta el 25%. El presidente Trump pretende imponer un arancel del 5% a partir del lunes 10 de junio e incrementarlos de 5% en 5% al inicio de cada mes posterior, hasta alcanzar el 25% el 1 de octubre. La razón, la inmigración ilegal proveniente de México. Nuestros economistas dicen que, si el ajuste se diera vía cantidades, las pérdidas para el PIB mexicano estarían en un rango de entre 0.9% con un arancel de 5%, y 4.6%, con un arancel de 25%. Si el ajuste se diera vía precios, el peso se depreciaría 8.3% sin represalias u 8.6% con represalias, con un arancel del 5% o entre 42% y 59% si las tarifas suben a 25%. Sin embargo, nuestros economistas opinan que las consecuencias de estas políticas serían tan catastróficas que es muy poco probable que se materialicen por completo.
- 'Amor de verano' del oro depende de la Fed y la guerra comercial** — En medio de la guerra comercial, el oro ha fungido como activo refugio de valor al cotizar por arriba de los US\$1,340 dólares la onza, equivalente a un incremento del 5.3% desde los mínimos del año (el 21 de mayo pasado). De cara al verano, nuestros estrategas comentan que la fortaleza del metal dependerá de los resultados de la reunión de política monetaria de la Fed el 18-19 de junio, la cumbre del G-20 y los impactos que estas reuniones tengan sobre el dólar, las tasas de interés y los mercados de capitales. Nuestros estrategas se mantienen optimistas en el metal, donde prevén un precio promedio de US\$1,325 dólares en el 2T19, US\$1,350 para la segunda mitad del año y una proyección de US\$1,375 para 2020.
- Recompra de acciones** — La actividad de recompra de acciones por parte de las empresas mexicanas ha sido lenta comparada con lo visto en 2018. La diferencia principal es que el mercado local, aún y con tanto vaivén, continúa en terreno positivo en 2019 vs. una caída de ~8% a estas alturas del año pasado. En casi 6 meses que han transcurrido de 2019, el monto recomprado está 35% por debajo de lo recomprado en el mismo periodo del año pasado y representa el 26% del total recomprado en todo 2018. Por emisora, Gruma y Liverpool son las más activas en recompras entre las que están en el índice. De las que están fuera, Herdez y Vesta. Llama la atención no ver a las FIBRAS entre las más activas, aunque entendible por el buen desempeño 2019. Sorprende no ver a Cemex recomprando sus propias acciones.
- Portafolio Fundamental** — En la semana, el Portafolio Fundamental tuvo un rendimiento de 1.5% comparado con uno de 2.0% del S&P/BMV IRT ex Elektra. En el acumulado del 2019, el portafolio ha tenido un rendimiento de 4.8% vs. 5.4% 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.
CHDRAUI	\$45.0	\$37.0	-18%	2	2	LIVEPOL	\$180.0	\$150.0	-17%	1	1
GSANBOR	\$18.0	\$17.0	-6%	2	3	WALMEX	\$54.0	\$56.0	4%	2	2

Recomendación: 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

Nuestra lectura del mercado

Semana muy complicada para México. Como ya se esperaba, las agencias calificadoras emitieron nuevas opiniones sobre la nota soberana del país, aunque fue antes de lo esperado.

Fitch baja calificación, Moody's baja perspectiva, pero mantiene calificación. La más importante...Standard & Poor's, al momento sin cambios.

- Fitch redujo la calificación soberana de México en un escalón a BBB desde BBB+ y dejó la perspectiva en estable.
- Moody's mantuvo la calificación sin cambios en A3, pero la colocó en perspectiva negativa, lo que indica que en un futuro no muy lejano tendrá que pronunciarse al respecto sobre si mantener o no la calificación crediticia.
- S&P Ratings, la agencia calificadora más importante a nivel global, no ha hecho cambios y mantiene la calificación soberana de México en BBB+, pero con perspectiva negativa asignada en marzo pasado.

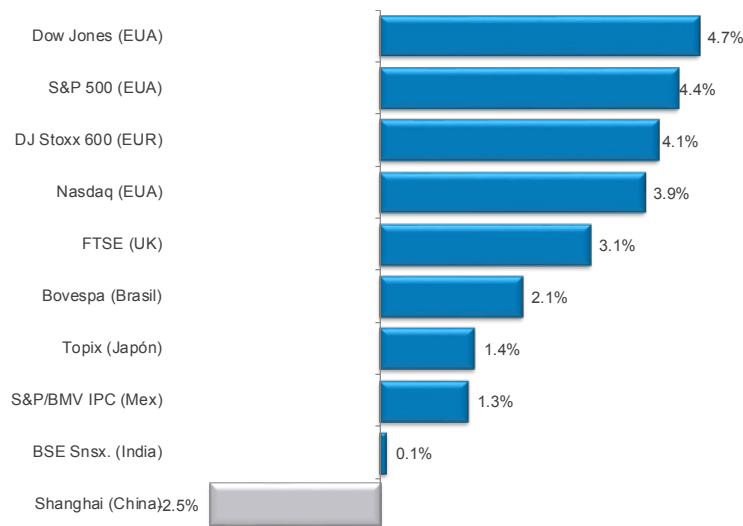
Cuadro 1. Rendimiento de diversos activos de riesgo.

	Rendimiento		
	Semanal	Junio	2019
Bolsas			
S&P/BMV IPC (MXN)	1.3%	-2.9%	4.0%
S&P/BMV IPC (USD)	1.3%	-6.2%	4.0%
S&P 500	4.4%	-2.5%	14.6%
DJIA	4.7%	-2.3%	11.4%
NASDAQ Comp.	3.9%	-4.4%	16.7%
DJ Stxx 600 (USD)	4.1%	-2.5%	10.7%
Divisas			
DXY	-1.2%	-0.9%	0.4%
BBDXY	-0.9%	-0.3%	0.0%
EUR/USD	1.5%	1.1%	-1.2%
USD/MXN	0.0%	3.6%	-0.2%
Commodities			
BCOM	-0.7%	-4.3%	0.6%
Petróleo (WTI)	0.9%	-15.5%	18.9%
Oro (oz.)	2.7%	4.3%	4.7%
Plata (oz.)	3.2%	0.9%	-3.3%
Cobre (lb.)	-0.5%	-9.5%	-0.5%

Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con información de Bloomberg.

Fitch también bajó la calificación de la principal empresa productiva del Estado a grado especulativo, a BB+ desde BBB-; mientras que Moody's redujo la perspectiva de estable a negativa, pero mantuvo la calificación a Baa3. La petrolera aún mantiene el grado de inversión, ya que requiere al menos dos calificadoras en grado especulativo para que sus bonos sean considerados *high yield* (bonos basura).

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



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Reuters.

Cuadro 2. Evolución de las calificaciones de deuda soberana de México (2013-2019)

	mar-13	May-13	Dec-13	Feb-14	Mar-16	Aug-16	Dec-16	Apr-17	Jul-17	Mar-18	Apr-18	Oct-18	Mar-19	Jun-19
S&P	Perspectiva Positiva		BBB+			Perspectiva Negativa			Perspectiva Estable				Perspectiva Negativa	
Fitch		BBB+					Perspectiva Negativa			Perspectiva Estable		Perspectiva Negativa		BBB
Moody's				A3	Perspectiva Negativa			A3			Perspectiva Estable			Perspectiva Negativa

Fuente: Departamento de Análisis de Deuda de Citibanamex Casa de Bolsa con información de Reuters, Moody's, Fitch y S&P Ratings.

Escenario de aranceles

El escenario de México se complica con la intención de EUA de imponer cuotas a las importaciones mexicanas de hasta el 25%. El presidente Trump pretende imponer un arancel del 5% a partir del lunes 10 de junio e incrementarlos de 5% en 5% al inicio de cada mes posterior, hasta alcanzar el 25% el 1 de octubre. La razón, la inmigración ilegal hacia EUA proveniente de México, argumentando que nuestro país hace poco o nada para evitarla.

Nuestros economistas opinan que las consecuencias de estas políticas serían tan catastróficas que es poco probable que se materialicen por completo.

México podría tomar medidas más agresivas enfocándose en aranceles a productos procedentes de estados que apoyaron al presidente Trump; sin embargo, a pesar de ser una medida eficaz de corto plazo, provocaría una escalada en el conflicto.

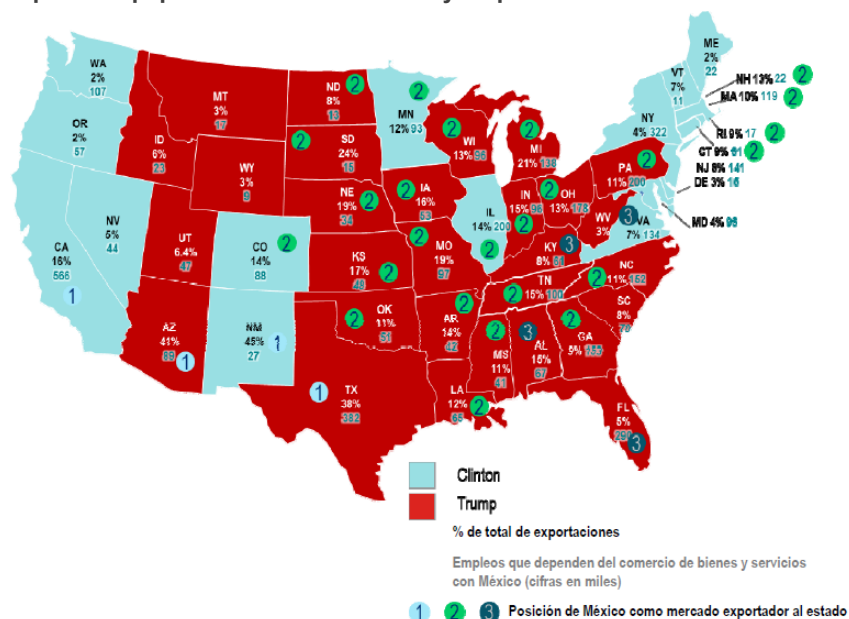
De acuerdo con nuestros economistas¹, si el ajuste se diera sólo vía cantidades, las pérdidas para el PIB mexicano estarían en un rango de entre 0.9% con un arancel de 5%, y 4.6% con un arancel de 25%.

Si el ajuste se diera vía precios, con un arancel del 5% el peso mexicano se depreciaría 8.3% sin represalias u 8.6% con represalias. Si las tarifas arancelarias suben al 25%, la depreciación oscilaría entre el 42% y 59% sin represalias y con represalias de México, respectivamente. Con esta estimación, en el peor de los escenarios, el peso podría cotizarse en las ~30 unidades por dólar.

En una nota por separado, nuestro estratega en Citi para Latinoamérica, Julio Zamora², comentó las acciones que podría tomar México:

1. Operaciones contra traficantes de inmigrantes en ambos lados de la frontera con ayuda de servicios de inteligencia de EUA.
2. Mejorar el servicio del Instituto Nacional de Migración.
3. Fortalecer la seguridad fronteriza con la Guardia Nacional.
4. Acuerdos con países centroamericanos para reducir la migración.

Gráfica 2. México desempeña un papel clave en el comercio y empleo de muchos estados de EUA.



Nota: Los colores representan las preferencias electorales en 2016. Fuente: Citi Research.

¹ Fuente: Citibanamex Estudios Económicos "Nota Especial: La amenaza arancelaria de EUA a México – Pensando sobre lo impensable", Sergio Luna (3-junio-2019).

² Fuente: Citi Research "Estrategia para Latinoamérica: México Sin acuerdo sobre los aranceles, como se esperaba", Julio Zamora (6-junio-2019).

'Amor de verano' del oro depende de la Fed y la guerra comercial

En las últimas semanas, los mercados se han visto envueltos en un entorno de volatilidad, principalmente por la guerra comercial entre Estados Unidos y China, los recortes al crecimiento de la economía mundial, la situación del Brexit, y recientemente, las amenazas arancelarias de Estados Unidos a México, lo que ha afectado a distintos activos financieros: renta variable, renta fija, divisas, *commodities*, etc.

Históricamente, cuando ha habido mucha incertidumbre en el entorno, algunos inversionistas resguardan sus capitales en metales preciosos como el oro, activo catalogado como de refugio de valor.

En lo que va del año, el oro ha tenido una ganancia de 4.7% y en el mes de 2.8%. Nuestros especialistas en *commodities* se mantienen optimistas, asignando un precio objetivo de US\$1,335/oz para 2019 y de US\$1,375/oz para 2020, señalando que los precios dependerán de lo siguiente³:

- Resultados de la Reunión de la FED (18-19 de junio). Recientemente, el presidente de la FED, Jerome H. Powell, comentó que se podría utilizar el recorte de tasas para mantener el crecimiento de la economía estadounidense y reducir el impacto de la guerra comercial.
- Reunión del G-20, donde estarán presentes el presidente de Estados Unidos, Donald Trump y su homólogo Xi Jinping. En la reunión se podrían tratar los temas de la guerra comercial.

Los futuros en Wall Street dan más del 95% de probabilidad para que la Fed recorte tasas en septiembre próximo. Nuestros especialistas todavía mantienen su proyección de que la Fed no moverá tasas en lo que queda de 2019.

En la gráfica 4, se ha colocado la evolución del sentimiento del mercado hacia el metal dorado, el cual ha ganado optimismo en el mes actual.

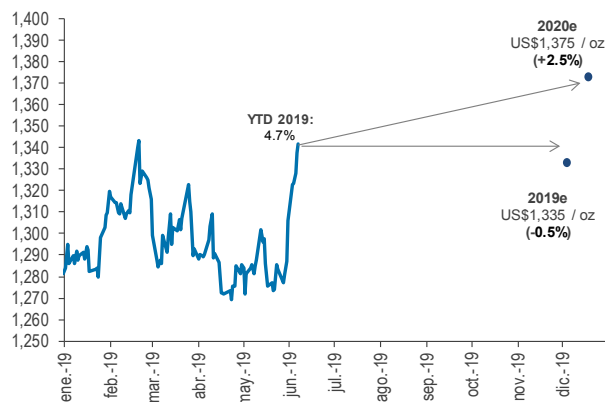
Cuadro 3. Escenarios de los precios del oro (precios promedio).

Escenario/(\$-oz)	Alcista	Base	Bajista
Probabilidad	25%	65%	10%
2T19	1,350	1,325	1,200
3T19	1,375	1,350	1,150
4T19	1,400	1,350	1,125
2019e	1,375	1,335	1,160
2020e	1,430	1,375	1,100

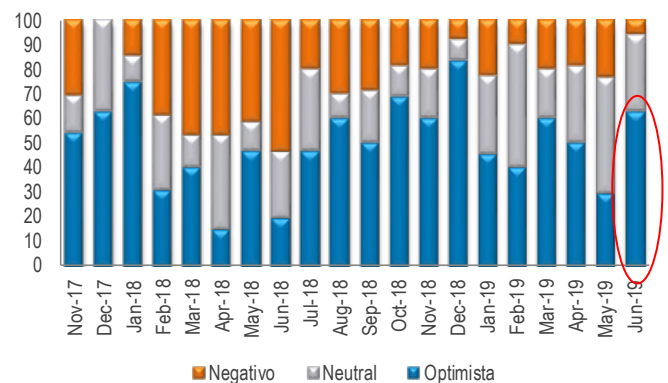
*Precios sujetos a revisión. Fuente Citi Research.

Sentimiento del mercado se torna positivo para el oro.

Gráfica 3. Oro, precio objetivo 2019 y 2020



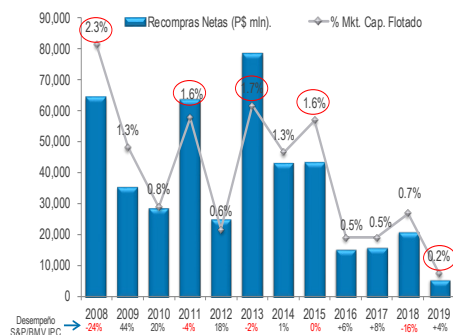
Gráfica 4. Sentimiento del mercado sobre el oro



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa y Bloomberg.

³ Fuente: Citi Research: Global Commodities Focus "Summer Lovin'n for Comex gold depends on Fed and Trade", Aakash Doshi (4-jun-19).

Gráfica 5. Recompra de acciones como % del valor de mercado flotado del Índice.



Nota: Promedio anual del valor de mercado flotado de las empresas en el S&P/BMV IPC. (Promedio de P\$2.70 billones a mayo de 2019).
Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con información de BMV y Bloomberg.

Recompra de acciones

La actividad de recompra de acciones por parte de las empresas mexicanas ha sido lenta comparada con lo visto en 2018. La diferencia principal es que el mercado local, aún y con tanto vaivén, continúa en terreno positivo en 2019 vs. una caída de ~8% a estas alturas del año pasado.

En casi seis meses que han transcurrido de 2019, el monto recomprado (~P\$5,500 millones) está 35% por debajo de lo recomprado en el mismo periodo del año pasado y representa el 26% del total recomprado en todo 2018.

Recompras por emisora:

- Entre las que están en el índice: Gruma y Liverpool, las más activas.
- De las que están fuera índice destacan Herdez y Vesta.
- Llama la atención no ver a las FIBRAS entre las más activas, aunque entendible por el buen desempeño en 2019.
- Sorprende no ver a Cemex recomprando sus propias acciones. La acción ha caído 15% en el año, 33% en los últimos 12 meses y 56% desde los máximos de 2017.

Recompras por sector:

- Sobresale consumo básico, impulsado por recompras de Gruma, Bimbo, y Herdez; y también las FIBRAS y bienes raíces gracias a Vesta.

Cuadro 4. Recompras por sector

Sector	Recompras (P\$ mln.)	Como (%) del total recomprado	Recompras (%) del valor de mercado flotado*
Consumo Básico	1,681	30%	0.6%
Consumo Discrecional	333	6%	0.3%
Fibras y Bienes R.	324	6%	0.7%
Financiero	1,017	18%	0.4%
Industrial	854	15%	0.4%
Materiales	516	9%	0.5%
Salud	56	1%	0.5%
Serv. Comunicación	735	13%	0.1%
Serv. Públicos	40	1%	0.1%
Total	5,555		

Cuadro 5. Recompras 2019 (% del valor de mdo. flotado)

Empresas en el índice				Empresas fuera del índice con bursatilidad >300 mil USD diarios			
GRUMA.B	2.9%	IENOVA	0.1%	HERDEZ	4.9%	CHDRAUI.B	0.3%
LIVEPOL.C1	1.0%	OTRA 1*	0.0%	VESTA	2.0%	NEMAKA	0.2%
ELEKTRA	0.5%	MEGA.CPO	0.0%	UNIFIN.A	1.6%	Q	0.1%
GFINBUR.O	0.5%	PINFRA	0.0%	ICH.B	1.3%	HCITY	0.1%
LAB.B	0.5%	GCC	0.0%	TRAXION.A	1.3%	BACHOCO.B	0.0%
TLEVISACPO	0.4%	BBAJIO.O	0.0%	CREAL	0.8%	LALA.B	-0.1%
ALPEKA	0.4%	R.A	0.0%				
ALFA.A	0.4%	MEXCHEM	-0.1%				
BIMBO.A	0.4%	AC	-0.2%				
GENTERA	0.2%	CUERVO	-0.2%				
ALSEA	0.1%						

Notas: 1) Emisoras "Otra" no se pueden mencionar por cuestiones de negocio y/o regulatorias. 2) Empresas fuera del índice con bursatilidad superior a 300 mil USD diarios. 3) Información redondeada a cero decimales. 4)*En el valor de mercado del sector, contempla únicamente el valor de mercado flotado de las empresas que han realizado recompras. Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con información de BMV y Bloomberg.

Hay quienes opinan que la recompra es un voto de confianza de la administración a su propio negocio.

Diversas razones tienen las empresas para recomprar sus propias acciones:

- La administración considera que el mercado ha castigado en exceso a la acción.
- Es la mejor alternativa de inversión.
- Crear valor para el accionista.
- Darle bursatilidad.
- Beneficios fiscales.
- Confianza plena en el negocio por parte de la administración.

Existen opiniones divididas en cuanto a la recompra de acciones, ya que hay accionistas que prefieren que dicho efectivo sea retornado mediante dividendos, que se reinvierta el efectivo de otra forma o que las acciones recompradas sean totalmente canceladas. Por otra parte, también hay quienes opinan que es un voto de confianza de la administración al negocio enviando una señal al mercado. Las críticas a favor o en contra siempre existirán.

Calendario de Indicadores Económicos Relevantes

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previo	Esperado
Lunes 10-junio-19	CHN	Exportaciones (var. anual)	May	-2.70%	-3.80%
	CHN	Importaciones (var. anual)	May	4.00%	-3.30%
	MEX	VMT ANTAD	May	4.40%	--
Martes 11-junio-19	EUA	Inflación al productor (var. anual)	May	2.20%	2.00%
	MEX	Producción industrial (var. anual)	Abr	-0.10%	--
	MEX	Producción manufacturera (var. anual)	Abr	2.80%	--
Miércoles 12-junio-19	EUA	Inflación (var. anual)	May	2.00%	1.90%
	CHN	Inflación (var. anual)	May	2.50%	2.70%
Jueves 13-junio-19	EUA	Peticiones iniciales por desempleo	Al 8 de Junio	218 K	215 K
	EUR	Producción industrial ajust. (var. anual)	Abr	-0.60%	-0.40%
Viernes 14-junio-19	EUA	Ventas minoristas adelantadas	May	-0.20%	0.70%
	EUA	Producción industrial (var. anual)	May	-0.50%	0.20%
	EUA	Confianza del consumidor de la Univ. Michigan (primer estimado)	Jun	100	98
	EUA	Inventario de los negocios	Abr	0.00%	0.40%
	CHN	Producción industrial (var. anual)	May	5.40%	5.40%
	JAP	Producción industrial (estimado final, var. anual)	Abr	-1.10%	--

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

Cuadro elaborado por Humberto Real

Emisora	Rating	Precio		52 Semanas		Precio	RTE (%)	UPA		PU		EVEBITDA		P/VL	Dividendo		Val. Mdo. USD Mill.	
		6-Jun-19	Máximo	Mínimo	Objetivo 12m			Ult.12 m. 19E	(%)	Ult.12 m. 19E(X)	(%)X	Ult.12 m. 19E(X)	(%)X		Ultimo Reporte	12 m (e)		Rend.
AC	1	\$104.97	\$123.54	\$98.82	\$150.00	45	5.1	4.93	5.9	21.28	17.8	9.4	9.49	8.16	1.65	\$2.15	2.0%	\$ 9,378
ALPEKA	1	\$22.56	\$30.50	\$22.12	\$37.20	78	5.9	6.46	2.2	3.8	3.49	10.24	3.9	3.73	6.29	\$2.62	11.7%	\$ 2,418
ASURB	3	\$316.67	\$379.47	\$259.22	\$310.00	0	16.7	16.9	19.12	18.74	16.57	11.0	11.07	9.09	2.88	\$2.99	1.0%	\$ 4,443
BBAJIO	1	\$37.66	\$45.04	\$32.94	\$47.00	26	2.2	4.28	4.71	8.8	8	NA	NA	NA	1.5	\$0.82	2.2%	\$ 2,269
BIMBOA	2	\$41.32	\$42.59	\$34.70	\$44.00	10	1.5	1.23	1.66	28.3	33.47	24.89	9.4	8.92	8.67	\$0.32	0.8%	\$ 9,768
CEMEXCPO	1	\$8.10	\$14.01	\$7.65	\$17.70	121	0.7	0.73	1	11.4	11.03	8.09	4.8	4.45	4.2	\$0.00	0.0%	\$ 6,209
CHDRAUIB	2	\$33.77	\$48.68	\$32.72	\$37.00	13	1.6	2.14	2.48	20.9	15.77	13.62	5.1	6.69	4.7	\$0.41	1.2%	\$ 1,638
FEWSAUBD	2	\$189.79	\$191.42	\$162.52	\$215.00	16	7.3	6.4	8.01	29.67	23.69	12.8	11.33	9.97	2.75	\$3.80	2.0%	\$ 31,534
FIBRAMQ12	1	\$21.50	\$22.95	\$17.10	\$26.00	32	0.0	2.43	2.92	NA	8.86	7.37	NA	10.68	10.34	\$1.71	8.1%	\$ 838
FIBRAPL14	1	\$38.51	\$41.45	\$28.77	\$40.00	10	0.0	2.33	1.84	NA	16.56	20.92	NA	27.95	18.43	\$2.35	6.1%	\$ 1,257
FHO12	1	\$8.59	\$12.03	\$7.94	\$13.00	64	0.6	0.74	0.52	13.3	11.56	16.61	5.8	9.4	8.49	\$0.93	11.0%	\$ 346
FMTY14	1	\$11.85	\$12.05	\$10.87	\$13.00	21	1.1	1.75	1.05	11.3	6.79	11.25	16.4	16.47	12.86	\$1.13	9.7%	\$ 385
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	7.61	\$4.25	2.0%	\$ 7,756
FUNO11	1	\$25.25	\$27.67	\$19.73	\$34.00	44	4.2	4.33	2.34	6.0	5.83	10.81	14.8	15.19	13.19	\$2.49	9.8%	\$ 5,073
GAPB	3	\$199.30	\$199.30	\$133.30	\$148.00	(21)	9.1	8.7	9.65	21.9	22.91	20.64	9.5	13.19	12.7	\$5.51	2.8%	\$ 5,662
GCC	1	\$105.69	\$129.57	\$97.59	\$149.00	42	3.4	3.8	7.6	31.5	27.81	13.91	9.3	8.63	7.19	\$0.80	0.8%	\$ 1,806
GGRORTEO	1	\$101.95	\$129.33	\$79.31	\$137.00	34	5.8	10.68	12.14	17.7	9.55	8.4	NA	NA	NA	\$1.97	1.9%	\$ 14,886
R.A	2	\$92.41	\$114.90	\$82.86	\$111.00	21	5.2	9.75	10.9	17.9	9.48	8.48	NA	NA	NA	\$1.72	2.6%	\$ 1,535
GMEXICOB	1	\$50.60	\$57.75	\$36.54	\$88.00	21	0.8	2.89	5.47	NA	17.49	9.24	23.9	4.58	3.99	\$3.05	6.1%	\$ 19,947
GRUIMAB	2	\$188.02	\$253.19	\$180.60	\$225.00	22	11.0	11.41	13.01	17.1	16.47	14.45	8.3	8.43	7.59	\$4.37	2.3%	\$ 3,980
GSANBOR B1	3	\$18.71	\$19.50	\$16.41	\$17.00	(4)	1.6	1.56	1.37	12.0	12	13.71	6.0	7.2	5.74	\$0.97	5.1%	\$ 2,145
HCIY	2	\$20.15	\$24.78	\$19.31	\$23.00	14	0.7	0.75	0.75	30.3	26.87	26.74	12.4	12.16	10.54	\$0.00	0.0%	\$ 379
ICHB	2	\$61.72	\$93.41	\$61.58	\$87.00	41	5.9	8.27	6.41	10.5	7.47	9.64	4.8	4.18	4.32	\$0.00	0.0%	\$ 1,364
IENOVA	1	\$82.64	\$93.63	\$69.93	\$100.00	22	10.9	5.03	4.78	15.2	15.02	17.71	12.0	12.11	11.57	\$2.56	3.1%	\$ 6,419
KIMBERA	2	\$36.87	\$36.87	\$27.87	\$33.00	(3)	1.4	1.37	1.51	27.2	27	24.49	14.3	14.51	13.56	\$1.55	4.4%	\$ 5,963
KOFUBL	2	\$124.02	\$128.19	\$106.78	\$124.00	3	0.8	0.83	0.83	NA	NA	NA	NA	NA	19.81	\$4.09	3.3%	\$ 13,193
LALAB	1	\$23.95	\$27.40	\$16.35	\$30.00	28	0.8	0.77	1.25	29.8	31.08	19.13	10.7	10.88	8.72	\$0.62	2.6%	\$ 3,003
LIVEPOLC1	1	\$103.34	\$149.49	\$103.34	\$150.00	45	8.7	8.72	9.98	11.9	11.85	10.35	7.7	7.89	6.09	\$1.15	1.1%	\$ 7,120
MEXCHEM	1	\$41.63	\$64.72	\$40.60	\$61.40	54	3.0	3.31	3.44	13.9	12.6	12.09	6.4	6.27	5.98	\$1.55	3.8%	\$ 4,427
OMIAB	2	\$121.48	\$131.20	\$82.33	\$129.00	12	7.6	7.38	7.74	15.9	16.46	15.7	10.4	10.67	9.96	\$4.68	3.9%	\$ 2,422
PE&OLES	2	\$243.65	\$341.44	\$203.20	\$220.00	(2)	11.3	19.08	18.6	21.6	12.77	13.1	6.4	5.78	5.08	\$10.00	4.3%	\$ 4,904
PINFRA	1	\$192.00	\$201.06	\$166.95	\$223.00	20	12.9	14.27	12.54	14.9	13.46	15.31	9.2	7.96	8.68	\$4.66	2.5%	\$ 3,994
TERRA13	1	\$30.24	\$31.49	\$22.10	\$36.00	28	0.3	1.86	3.09	NA	16.25	9.8	NA	12.86	11.96	\$2.79	9.2%	\$ 1,211
TLEVISA CPO	1	\$36.97	\$78.65	\$33.69	\$56.00	51	1.9	1.94	1.5	19.5	19.06	24.57	5.7	6.24	6.09	\$0.35	0.9%	\$ 5,758
TRAXIONA	1	\$14.40	\$15.89	\$11.51	\$21.50	49	1.3	1.26	0.46	11.4	11.43	31.03	3.9	3.26	4.35	\$0.00	0.0%	\$ 396
VOLARA	1	\$17.88	\$18.63	\$9.94	\$20.00	12	-0.7	-0.69	1.41	NA	NA	NA	2.3	NA	1.91	\$0.00	0.0%	\$ 916
VISTA A	1	\$180.50	\$181.99	\$115.00	\$270.60	50	-8.3	-8.33	11.19	NA	NA	16.14	6.7	6.73	4.11	\$0.00	0.0%	\$ 694
WALMEX	2	\$53.91	\$56.87	\$46.40	\$56.00	6	2.1	2.1	2.13	25.4	25.61	25.33	14.3	14.77	12.99	\$1.75	3.2%	\$ 47,668

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

Notas: RTE Rendimiento Total Esperado; UPA Utilidad por Acción; PU Múltiplo Precio/Utilidad; EVEBITDA 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	1.5	2.0	-47
Rendimiento en junio	1.5	2.0	-47
Rendimiento en el año	4.8	5.4	-64
***Rendimiento acumulado	1,223	777	44,670
***Rendimiento anualizado	17.5	14.5	313

**Sin Elektra*
*** Del 31 de mayo al 7 de junio de 2019.*
**** Fecha de inicio: 2 de junio de 2003*

Rendimiento semanal

Del 31 de mayo al 7 de junio de 2019, el Portafolio Fundamental tuvo un rendimiento de 1.5%; mientras que el del S&P/BMV IRT ex Elektra fue de 2.0%. El rendimiento relativo del portafolio en la semana fue de -47 pb por debajo del S&P/BMV IRT ex Elektra.

Walmex fue la emisora que más contribuyó al rendimiento relativo del portafolio (+45pb), debido a que durante la semana mostró un rendimiento de -2.5% y no la tenemos en el portafolio.

Por otro lado, **Liverpool** fue la que más puntos restó (42pb), debido a que en el mismo periodo mostró un rendimiento de -5.8% y la tenemos en el portafolio.

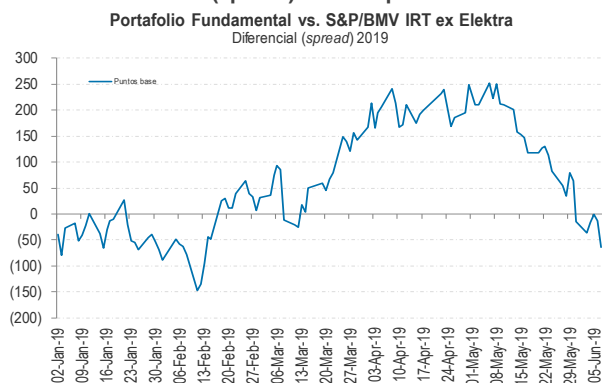
Durante el 2019, el Portafolio Fundamental ha tenido un rendimiento de 4.8% vs. 5.4% del S&P/BMV IRT ex Elektra.

Rendimiento acumulado

Al cierre de esta semana, el Portafolio Fundamental ha acumulado un rendimiento de 1,223% vs. 777% 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. (%)
Banbajo	9.2	N.D.	N.D.
Liverpool	5.8	N.D.	N.D.
lenova	7.6	N.D.	N.D.
Televisa	7.2	N.D.	N.D.
Femsa	17.0	13.1	4.0
Mexichem	8.8	N.D.	N.D.
Grupo México	12.4	N.D.	N.D.
Banorte	18.4	10.9	7.5
Cemex	9.7	N.D.	N.D.
Chedraui	3.7	0.0	3.7

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.

	Rendimiento en 2019 (%)	Rendimiento Semanal (%)	Contribución en puntos base**	Ranking	Ponderación (%)		Sobre (sub) ponderación (%)
					PF	S&P/BMV IRT	
Arca-Contal	-2.3	0.2	3	10			
Aleatica	-23.1	-5.6	0	23			
Alfa	-22.6	-0.8	5	6			
Alpek	-1.6	2.0	0	43			
Asea	-29.4	-5.6	6	5			
Asur	10.5	5.8	-9	52			
Banbajío	2.5	-0.6	-21	54	9.2	N.D.	N.D.
Bimbo	6.7	4.5	-7	51			
Bolsa	10.3	-1.4	2	13			
Banco Santander México	22.4	1.5	1	21			
Cemex	-14.6	1.4	-3	45	9.7	N.D.	N.D.
Chedraui	-13.4	2.2	1	20	3.7	0.0	3.7
Cuervo	12.6	1.5	0	22			
Elektra	26.4	0.0	5	7			
Elementia	-27.0	-3.1	0	23			
Femsa	13.3	4.2	9	3	17.0	13.1	4.0
Fibra Macquarie	23.9	5.2	0	23			
Fibra Hotel	-9.5	-2.3	0	23			
Fibra Uno	20.7	0.4	0	23			
Gap	26.7	3.9	-5	49			
Grupo Carso	2.9	0.5	2	15			
Gcc	5.2	0.2	1	18			
Gentera	15.0	-3.5	3	8			
Inbursa	-2.0	1.0	2	12			
Banorte	12.2	0.9	-7	50	18.4	10.9	7.5
Grupo México	29.3	3.5	8	4	12.4	6.7	5.7
Gmxt	-4.1	0.8	0	23			
Gruma	-14.7	0.6	2	14			
Grupo Sanborns	5.7	-0.5	0	23			
Hoteles City Express	-16.1	-4.9	0	23			
Herdez	0.0	0.7	0	23			
Ich	-27.4	-1.2	0	23			
Ienova	12.8	3.6	9	2	7.6	N.D.	N.D.
Kimberly Clark De México	19.7	4.3	-4	48			
Coca-Cola Femsa	5.6	1.5	1	19			
Genomma Lab	38.6	-2.0	2	16			
La Comer	12.9	8.4	0	23			
Lala	15.1	4.9	0	23			
Liverpool	-17.6	-5.8	-42	56	5.8	N.D.	N.D.
Megacable	-7.3	-1.7	3	9			
Mexichem	-14.9	1.5	-3	47	8.8	N.D.	N.D.
Nemak	-43.6	-10.3	0	23			
Oma	34.3	2.7	-1	44			
Otra 1*	3.6	4.9	-36	55			
Industrias Penoles	3.4	11.1	-9	53			
Pinfra	4.7	0.6	2	11			
Regional	5.7	-2.6	1	17			
Telesites	5.6	-3.0	0	23			
Soriana	-16.3	2.0	0	23			
Terrafina	36.5	1.0	0	23			
Televisa	-24.3	1.3	-3	46	7.2	N.D.	N.D.
Unifin	3.9	-4.8	0	23			
Vesta	6.1	0.3	0	23			
Vinte	2.0	0.0	0	23			
Volaris	70.6	7.8	0	23			
Walmex	9.8	-2.5	45	1			

* 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	43,291	48,600	12%	12%
S&P 500	2,873	2,850	-1%	-1%
DJ Stoxx 600	377	400	6%	8%
FTSE 100	7,332	7,500	2%	7%
Topix	1,532	1,650	8%	11%
Bovespa	97,821	104,000	6%	6%
MSCI ACWI*	577	605	-	5%
MSCI EM	998	-	-	-
MSCI LatAM	2,684	3,050	-	14%
MSCI Asia x Japón	615	660	-	7%
MSCI China	73	94	-	27%

PIB (%)	2018	2019e	2020e	2021e
México	2.0	1.2	1.7	1.6
EUA	2.9	2.7	2.0	1.8
Eurozona	1.8	1.2	1.3	1.5
Japón	0.8	0.7	0.1	0.5
China	6.6	6.4	6.0	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	1.6	1.8	2.0
Eurozona	1.8	1.3	1.4	1.6
Japón	1.0	0.5	0.6	0.8
China	2.2	2.9	2.0	2.2
Brasil	3.7	4.0	4.0	3.8

Tasas de referencia (%)	Actual	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Jun-20
Banxico (México)	8.25	8.00	7.75	7.75	7.75
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	1.00	1.00	1.00	1.25
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	3T19	4T19	1T20	2T20
México (Bonos M)	7.89	7.94	7.91	7.88	7.87
EUA (Treasuries)	2.08	2.85	2.85	2.85	2.85
Eurozona (German Bunds)	-0.26	0.00	0.10	0.25	0.35
Japón (JGB)	-0.13	0.00	0.00	0.00	0.05

Commodities	Actual	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Jun-20	2019	2020
Petróleo (WTI, US\$ barril)	54.0	64.0	65.0	60.0	52.0	62.0	51.0
Petróleo (Brent, US\$ barril)	63.3	76.0	74.0	65.0	57.0	72.0	56.0
Oro (US\$, onza)	1,346	1,350	1,350	1,365	1,365	1,335	1,375
Plata (US\$, onza)	15.03	15.50	15.50	16.00	16.00	15.35	16.25
Cobre (US\$, libra)	2.63	2.90	2.99	3.18	3.27	2.88	3.18

Divisas	Actual	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Jun-20	2019	2020
USD/MXN	19.61	19.50	19.60	19.70	19.80	19.60	19.90
DXY***	96.6	95.80	94.50	92.80	90.70	96.20	89.70
EUR/USD	1.13	1.14	1.15	1.17	1.20	1.15	1.26
GBP/USD	1.27	1.31	1.34	1.37	1.40	1.34	1.48
USD/JPY	108	106	105	103	101	105	96
USD/CNY	6.91	6.90	6.80	6.80	6.70	6.80	6.40
USD/BRL	3.88	3.90	3.90	3.80	3.80	3.90	3.80

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 7 de junio 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: mesadeanalisismx@citi.com. Declaraciones históricas serán proporcionadas a petición.

DISTRIBUCIÓN DE CALIFICACIONES DE EMISORAS MEXICANAS CUBIERTAS POR CITIGROUP

<i>Datos al 7 de junio de 2019</i>	<i>Compra</i>	<i>Mantener</i>	<i>Venta</i>
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
