

# Análisis Fundamental.

## Panorama Bursátil.

### Rendimientos limitados; comprar cuando se ajuste el mercado

- Nuestra lectura del mercado** — La primera semana del segundo semestre del año inició con optimismo entre los mercados bursátiles que han comprado la expectativa de que la Fed recortará tasas de interés en su próxima reunión de política monetaria. El sólido dato de empleo en EUA provocó que las probabilidades pasaran de 50pb a 25pb; así, la expectativa es de un recorte menor, pero al final del día se continúa esperando un recorte en el costo del dinero.
- Estrategia global de capitales** — Nuestros estrategias en Citi Research prevén rendimientos limitados para las acciones globales en los próximos 12 meses, por lo que reiteran entrar al mercado cuando se dé el siguiente ajuste, ya que el mercado alcista aún no ha terminado (de 18 factores de riesgo que indican recesión, sólo hay 4 señales preocupantes). Esperan que las utilidades en 2019 crezcan 4% (similar al consenso), pero consideran que el consenso está muy optimista en el crecimiento de 11% en 2020 vs. 7% estimado de nuestros estrategias. Una economía global desacelerándose y la continua baja inflación, han incrementado las probabilidades de una política monetaria más laxa por parte de los bancos centrales. Esto ayudará a los mercados bursátiles aun cuando las proyecciones del PIB y utilidades sean revisadas a la baja.
- Estrategia global, ¿riesgo de recesión?** — La mayor amenaza para nuestra perspectiva generalmente positiva es una recesión global. Las opiniones de mercados y recomendaciones sectoriales de nuestros estrategias de Citi Research serían demasiado optimistas si esto ocurriera. El mercado alcista continúa cerrándose sólo a Estados Unidos, que nuestros estrategias recomiendan sobreponderar. También les gusta Reino Unido como su estrategia de valor favorita. Emergentes bajan a Neutral al igual que Europa sin Reino Unido. Subponderar Japón y Australia. Su estrategia sectorial global tiene una leve inclinación hacia sectores cíclicos/de crecimiento, y recomiendan sobreponderar: Energía, Tecnologías de la Información, Materiales y Salud.
- Estrategia Latinoamérica 2S19; México y Brasil** — Nuestro estrategia para Latinoamérica, Julio Zamora, nos presenta sus perspectivas en este segundo semestre del 2019 para los principales mercados de la región, teniendo a Brasil como favorito y manteniéndose en neutral con México; a su vez, actualizó sus objetivos de los índices de referencia de México y Brasil para este fin de año, así como sus perspectivas para junio del 2020.
- Reportes México** — Televisa inaugurará la temporada de resultados del 2T19. Es la única que reportará la próxima semana.
- Portafolio Fundamental** — En la semana, el Portafolio Fundamental tuvo un rendimiento de 0.6% similar al del S&P/BMV IRT ex Elektra. En el acumulado del 2019, el portafolio ha tenido un rendimiento de 5.3% vs. 5.7% 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.
ASUR	\$310.0	\$302.0	-3%	3	3	GAP	\$148.0	\$147.0	-1%	3	3
ELEMENT	\$19.0	\$17.0	-11%	1	1	OMA	\$129.0	\$128.0	-1%	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

A pesar de estar fuera de consenso, nuestro economista en Citi Research prevé que las tasas no se muevan este año.

## Nuestra lectura del mercado

La primera semana del segundo semestre del año inició con optimismo entre los mercados bursátiles que han comprado la expectativa de que la Fed recortará tasas de interés en su próxima reunión de política monetaria.

El sólido dato de empleo en Estados Unidos provocó que las probabilidades pasaran de 50pb a 25pb; así, la expectativa es de un recorte menor, pero al final del día se continúa esperando un recorte en el costo del dinero.

Los futuros dan 100% de probabilidad de que la Fed recorte tasas de interés en su reunión de julio. Las probabilidades se habían incrementado hacia un recorte de 50pb; sin embargo, tras darse a conocer el dato de la nómina no agrícola, los futuros indican un recorte de 25pb.

Nuestro economista en Citi Research<sup>1</sup> no prevé recortes este año. En estricto sentido, si la Fed se apega a su mandato dual de mantener estabilidad de precios y el pleno empleo, no tendría que mover tasas, ya que la inflación está cerca del objetivo y el mercado laboral continúa bastante sólido.

En junio, la nómina no agrícola reportó 224 mil empleos, un resultado que superó tanto a la expectativa del mercado como lo observado en mayo y el promedio del año de 172 mil. La tasa de desempleo subió a 3.7% desde 3.6%, probablemente como consecuencia de la mayor participación laboral que subió a 62.9% desde 62.8%.

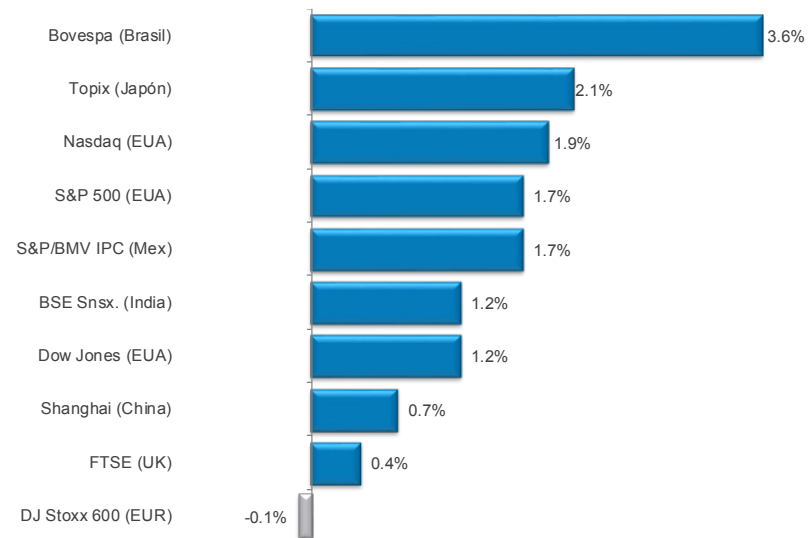
A finales de julio, la Fed resolverá este dilema en su reunión de política monetaria, ya que por un lado si bien se ha observado una desaceleración en el crecimiento de índices que miden la actividad económica, por otra parte, la inflación ha tenido un mejor desempeño en el 2T19 vs. el 1T19. Al punto anterior, agregamos los favorables resultados de la reunión del G20.

**Cuadro 1. Rendimientos de diversos activos de riesgo.**

	Rendimiento		
	Semanal	Julio	2019
<b>Bolsas</b>			
S&P/BMV IPC (MXN)	0.6%	0.6%	4.2%
S&P/BMV IPC (USD)	1.7%	1.7%	7.8%
S&P 500	1.7%	1.7%	19.3%
DJIA	1.2%	1.2%	15.4%
NASDAQ Comp.	1.9%	1.9%	23.0%
DJ Stxx 600 (USD)	-0.1%	-0.1%	13.2%
<b>Divisas</b>			
DXY	1.2%	1.2%	1.1%
BBDXY	0.7%	0.7%	-0.1%
EUR/USD	-1.3%	-1.3%	-2.1%
USD/MXN	-1.1%	-1.1%	-3.2%
<b>Commodities</b>			
BCOM	-0.7%	-0.7%	3.1%
Petróleo (WTI)	-1.2%	-1.2%	27.2%
Oro (oz.)	-0.9%	-0.9%	9.3%
Plata (oz.)	-2.0%	-2.0%	-3.8%
Cobre (lb.)	-1.8%	-1.8%	0.8%

Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con información de Bloomberg.

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



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Reuters.

<sup>1</sup> Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa, Bloomberg y Citi Research. "US Economics Flash Payrolls bounce back, July cut in question?" Andrew Hollenhorst (5-jul-2019).

## Estrategia global de capitales

Nuestras estrategias en Citi Research<sup>2</sup> prevén rendimientos limitados para las acciones globales en los próximos 12 meses, por lo que reiteran entrar al mercado cuando se dé el siguiente ajuste, ya que el mercado alcista aún no ha terminado (de 18 factores de riesgo que indican recesión, sólo hay 4 señales preocupantes). Ver cuadro 3.

Entrar al mercado cuando se dé el siguiente ajuste.

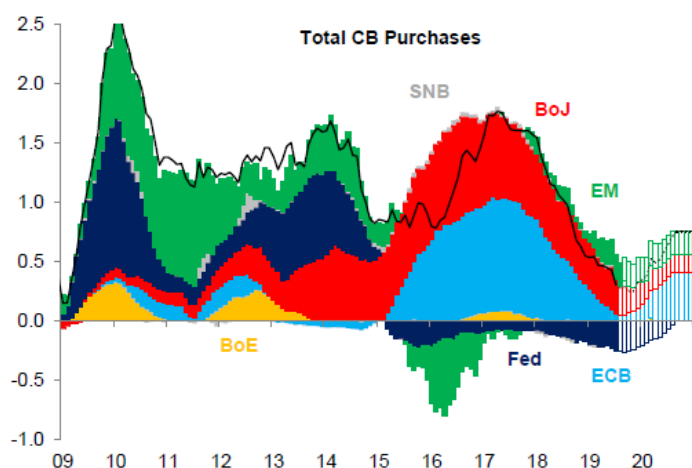
Asimismo, esperan que las utilidades en 2019 crezcan 4% (similar al estimado del consenso), pero consideran que el consenso está muy optimista en el crecimiento de 11% en 2020 vs. 7% de nuestras estrategias.

Una economía global desacelerándose y la continua baja inflación, han incrementado las probabilidades de una política monetaria más laxa por parte de los bancos centrales. Esto ayudará a los mercados bursátiles aun cuando las proyecciones del PIB y utilidades sean revisadas a la baja.

Política monetaria laxa compensaría recortes a las proyecciones del PIB y de las utilidades.

Los bancos centrales están tratando de compensar la baja inflación y el potencial impacto económico de las guerras comerciales. Proyectamos tasas de política más bajas de varios bancos centrales del G20 (desarrollados y emergentes); además de aumentar las compras de activos por parte de los desarrollados. Ver cuadro 2.

**Cuadro 2. Compra de activos por parte de los bancos centrales desarrollados**



**Cuadro 3. Checklist de mercado bajista (julio 2019)**

Lista de factores	Mar-00	Oct-07	Septiembre (max. Ant.)	Actual
<b>Valuación acciones globales</b>				
P/U 12M	33	17	18	18
P/U 12M proyectado	24	14	15	15
P/U 10 años cíclicamente ajustado (CAPE Ratio)	48	30	25	24
Retorno por dividendos (%)	1.3%	2.1%	2.4%	2.5%
Prima por riesgo mercados globales	1.0%	3.3%	3.1%	4.6%
<b>Curva de bonos del Tesoro (10A - 2A)</b>	-0.5	0.0	0.2	0.2
<b>Sentimiento del mercado</b>				
Optimismo de analistas globales (Desv. Est.)	1.7	1.0	1.1	0.5
Modelo Pánico-Euforia de EUA	1.09	0.42	0.39	-0.07
Flujos de fondos a acciones globales (3Y, % mkt cap.)	2.9%	0.7%	0.4%	0.2%
<b>Comportamiento corporativo</b>				
Crecimiento del Capex Global	8% (1999)	11% (2007)	8% (2018E)	5% (2019E)
Fusiones y adquisiciones (ult. 12M % Cap. Mdo.)	11.4%	8.1%	5.3%	4.8%
Ofertas públicas (Ult. 12M % Mkt. Cap. Mdos. Des.)	0.7%	0.4%	0.2%	0.2%
<b>Rentabilidad</b>				
ROE Global	12.2%	16.1%	12.8%	13.1%
Crecimiento utilidades glob. (US\$, % desde último max)	35%	117%	10%	15%
<b>Salud del Balance / Bonos Corporativos</b>				
Activos / Capital (Financieras EUA)	16x	16x	10x	10x
Deuda Neta / EBITDA (US ex Financiero)	1.8x	1.4x	1.6x	1.6x
Spread bonos corp. EUA sin grado de inversión	600bp	600bp	350pb	457pb
Spread bonos corp. EUA con grado de inversión	175bp	175bp	109pb	130pb
<b># Señales de venta</b>	17.5 / 18.0	13 / 18.0	4.0 / 18.0	4.0 / 18.0

Nota: En rojo señales preocupantes. En amarillo, señales medianamente preocupantes. Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Citi Research.

<sup>2</sup> Fuente: Citi Research. "Global Equity Quarterly: Buy The Next Dip", Robert Buckland (4-jul-2019).

## Estrategia global, ¿riesgo de recesión?

La mayor amenaza para nuestra perspectiva generalmente positiva es una recesión global. Las opiniones de mercados y recomendaciones sectoriales de nuestros estrategas de Citi Research serían demasiado optimistas si esto ocurriera.

El mercado alcista continúa cerrándose sólo a Estados Unidos, que nuestros estrategas recomiendan sobreponderar. Ellos han combinado los factores globales con las perspectivas de estrategias y analistas. Sus recomendaciones van en función de la moneda local<sup>3</sup>.

**EUA (sobreponderar).** El mercado parecería caro comparado con otros mercados, pero la baja inflación y la expectativa en tasas hace que el estrategia no esté preocupado. El mercado alcista global se acerca a la parte final del ciclo, generalmente se estrecha a pocas grandes operaciones. EUA parece el beneficiario, obvio.

**Reino Unido (sobreponderar).** El mercado de capitales no ha estado tan barato vs. GILTS en 100 años. El 70% de las utilidades del FTSE-100 proviene de fuera de Reino Unido, por lo que tienen protección ante cualquier desaceleración local.

**Emergentes (Neutral).** Los emergentes están baratos y continuarán baratos. Las preocupaciones comerciales no van a desaparecer. Un dólar débil ayudaría, pero no compensa los riesgos.

**Europa ex Reino Unido (Neutral).** El gran dilema. Nuestro estrategia global, Robert Buckland, prefiere a EUA y Reino Unidos sobre Europa. Sin embargo, nuestro estrategia para la región europea, Jonathan Stubbs, está optimista por valuaciones atractivas y el probable apoyo del Banco Central Europeo (BCE). La polarización sugiere que la recesión está incorporada en el precio en muchos lugares y presenta oportunidades para inversionistas. La base de su estrategia se mantiene en los sólidos balances y flujos de efectivo libres positivos.

**Sectores:** Su estrategia sectorial global tiene una leve inclinación hacia sectores cíclicos/de crecimiento, y recomiendan sobreponderar: Energía, Tecnologías de la Información, Materiales y Salud.

**Cuadro 4. Objetivos junio 2020**

	05-Jul	Actual	Junio 2020e	Rdto. Est.	
				ML*	US\$
<b>MSCI</b>					
MSCI ACWI*	620	625	625	-	1%
MSCI EM	1,065	1,000	1,000	-	-6%
MSCI LatAm	2,921	3,300	3,300	-	13%
MSCI EM EMEA	269	272	272	-	1%
MSCI Asia x Japón	658	660	660	-	0%
MSCI China	80	-	-	-	-
<b>EUA</b>					
DJIA	26,922	-	-	-	-
S&P 500	2,990	3,000	3,000	0%	0%
<b>Europa</b>					
DJ Stoxx 600	390	420	420	8%	14%
FTSE 100	7,553	8,000	8,000	6%	18%
<b>Japón</b>					
Topix	1,593	1,613	1,613	1%	8%
<b>Australia</b>					
S&P/ASX 200	6,751	7,000	7,000	4%	3%
<b>México</b>					
S&P/BMV IPC	43,405	48,200	48,200	11%	5%
<b>Brasil</b>					
Bovespa	104,089	120,000	120,000	15%	17%
<b>India**</b>					
S&P/BSE Sensex	39,513	41,000	41,000	4%	4%

\*MSCI ACWI en moneda local. \*\*Objetivo del S&P/BSE Sensex a marzo de 2020. Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con información de Citi Research.

**Cuadro 5. Recomendación de regiones y sectores**

Regiones Globales		
Sobreponderar	Neutral	Subponderar
Estados Unidos	Emergentes	Australia
Reino Unido	Reino Unido	Japón
Sectores Globales		
Sobreponderar	Neutral	Subponderar
Salud	Financiero	Cons. Discrecional
Materiales	Industrial	Cons. Básico
Energía	Serv. de Comunicación	Serv. Públicos
Tecnologías de la inf.		

**Cuadro 6. Recomendación de sectores por región\***

	Global	US	Pan-Eur.	UK	Jap.	Aust.	EM
<b>Cíclicos</b>							
Energía	Ow	Ow	Ow	Ow	Ow	Ow	Ow
Materiales	Ow	N	Ow	Ow	N	Ow	Ow
Industrial	N	Ow	N	N	Ow	N	Uw
Consumo Discrecional	Uw	Uw	N	N	Uw	Uw	Ow
Financiero	N	Ow	Ow	Ow	Uw	Ow	Ow
Tecnología de la Inf.	Ow	Uw	Ow	Ow	N	Uw	Ow
<b>Defensivos</b>							
Consumo Básico	Uw	N	Uw	Uw	Uw	Uw	Uw
Salud	Ow	Ow	Ow	Ow	N	Uw	Uw
Servicios de Comunicación	N	Uw	Uw	Uw	Ow	Uw	Uw
Servicios Públicos	Uw	Uw	Uw	Uw	N	Uw	Uw

\*Notas: Sobreponderar (Ow) / Neutral (N) / Subponderar (Uw). Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Citi Research.

<sup>3</sup> Fuente: Citi Research. "Global Equity Quarterly: Buy The Next Dip", Robert Buckland (4-jul-2019).

## Estrategia para Latinoamérica 2S19; México y Brasil

Nuestra estrategia para Latinoamérica, Julio Zamora<sup>4</sup>, presentó sus perspectivas en este segundo semestre del 2019 para los principales mercados de la región; a su vez, actualizó sus objetivos de los índices de referencia de México y Brasil para este fin de año, así como sus perspectivas para junio del 2020.

### México (Neutral)

- Los estimados para este 2S19 van más en línea con un lento crecimiento del PIB, lo que implica un menor pronóstico de utilidades por el consenso. Se espera que las ventas, EBITDA y utilidad neta se contraigan 4%, 5% y 0%, respectivamente.
- ¿Mantener o no la meta del superávit primario de 1%? Esta decisión determinará el presupuesto para el próximo año, ya que tendrá impacto en las variables económicas, para ello tenemos los siguientes escenarios:
  - “Austericidio” (probabilidad media). Reducen gastos y no suben impuestos. Tendrían como efecto menor crecimiento, menor inflación, sólido tipo de cambio y menores tasas.
  - “Lean mis labios” (probabilidad media). Se mantiene la meta de superávit primario, aumentan los impuestos, desaceleración del crecimiento, pero en menor medida que el anterior escenario; menor contracción, inflación y tipo de cambio, cercanos al consenso.
  - “Regreso al futuro”. (probabilidad baja). Se abandona la meta del superávit, mayor crecimiento, mayor inflación, tipo de cambio débil y tasas de interés mayores que el consenso.

Actualizamos nuestro objetivo para fin de 2019e del S&P/BMV IPC a 45,500 pts. y para mediados del 2020e establecemos 48,200 pts.

Consideramos que el ciclo de flexibilización de la política monetaria podría retrasarse más, implicando mayores tasas reales y, por ende, menores múltiplos de las empresas. Para finales de este año, se reduce el objetivo para el S&P/BMV IPC de 48,000 a 45,500 puntos y para mediados de 2020 establecemos un objetivo de 48,200 puntos.

### Brasil (Sobreponderar)

- La atención de los mercados se encuentra en la reforma de pensiones. No hay muchas posiciones en la región, los datos macro y la aprobación en la Cámara baja podrían impulsar la entrada de flujos extranjeros.
- Actualmente, los inversionistas que están posicionados en Brasil prefieren empresas con alta capitalización y baja sensibilidad en el mercado.
- Después de la reforma aún hay temas por tomar en cuenta, como lo es la reducción de impuestos.
- La privatización y concesiones de diversos proyectos (autopistas, ferrocarriles, puertos y aeropuertos) podrían impulsar el crecimiento.

Debido a un entorno de menores tasas de interés, se actualizó el objetivo del Bovespa para finales de este año a 110,000 puntos y con un crecimiento de utilidades de 30%; mientras que en 2020 esperamos un aumento de las utilidades

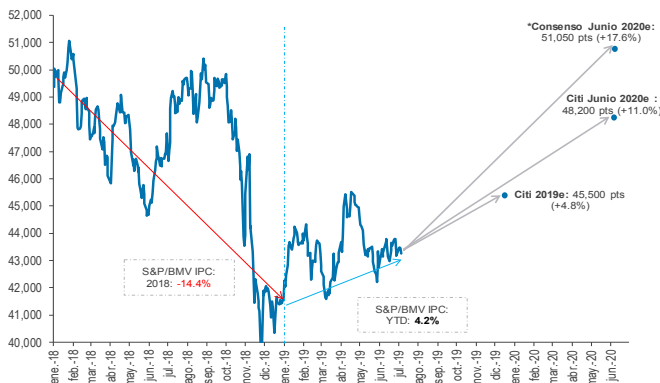
---

<sup>4</sup> Fuente: Citi Research “Estrategia para Latinoamérica: Perspectivas para el 2S19 Un retorno a los fundamentales; los riesgos globales, también en el radar”, Julio Zamora (2-jul-2019).

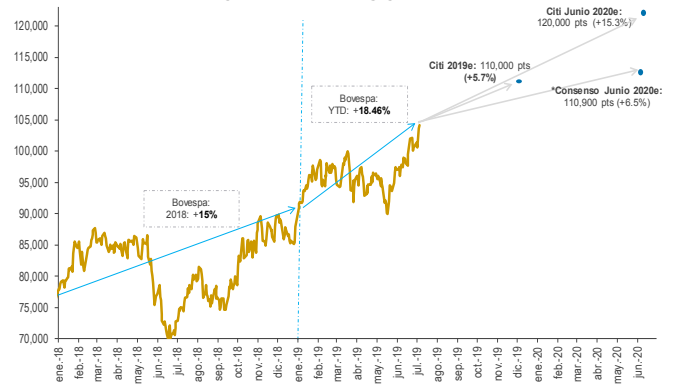
de 14% y con un objetivo para el índice de 120,000 puntos. Utilizamos un múltiplo de 13x en ambos años.

En las siguientes gráficas se colocó el desempeño 2018, 2019 y los objetivos de nuestro estrategia y el consenso. Es importante mencionar, que el objetivo del índice se obtuvo llevando a todos sus integrantes a su precio objetivo 12 meses.

**Gráfica 2. México: Objetivo 2019e y junio 2020**



**Gráfica 3. Brasil: Objetivo 2019e y junio 2020**



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Citi Research y Bloomberg.

## Reportes México

Televisa, la primera empresa en reportar sus resultados del 2T19 (8-jul-2019)

Inicia la temporada de reportes con Televisa como la primera emisora que reportará -el próximo lunes, 8 de julio tras el cierre del mercado-. Nuestro analista en Citi Research, Alejandro Lavin<sup>5</sup>, prevé que los resultados del 2T19:

- El crecimiento de las ventas y el EBITDA serán moderados (omitiendo las partidas extraordinarias) en línea con el consenso, mientras que el crecimiento en las utilidades sería débil y 30% menor que el consenso.
- EL EBITDA sería sostenido por el crecimiento en el segmento de cable (+18% de crecimiento), mientras que los segmentos contenidos y SKY tendrían una contracción de 6% y 11%, respectivamente. Como principales razones, la reducción del presupuesto del Gobierno y la desconexión de suscripciones después del efecto del mundial.
- Valuación atractiva. La empresa cotiza actualmente a un múltiplo de 5x VC/EBITDA y 2 desviaciones estándar de su promedio a largo plazo (8x).

**Cuadro 7. Expectativas 2T19 de Citi Research y recomendación del consenso.**

Empresa		Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta			Consenso			
P\$ Mln	Fecha de reporte	2T19E	2T18	Var. Est.	2T19E	2T18	Var. Est.	2T19E	2T18	Var. Est.	Recomendación	PO (P\$)	Div. Yield	RTE
Televisa	Jul 8	24,957	26,702	-6.5%	9,279	13,470	-31.1%	1,066	4,297	-75.2%	3.8	55.2	0.95%	67%

Datos al 5-jul-2019. \*Fecha estimada por Bloomberg no confirmada. Recomendaciones del consenso: 5 (Compra); 4 (Compra débil); 3 (Mantener); 2 (Venta débil); 1 (Venta). Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de BMV, Citi Research, Económica y Blomberg.

<sup>5</sup> Fuente: Citi Research. Televisa: "Ruidoso 2T19 por las difíciles bases comparativas; esperamos un decente EBITDA recurrente, pero las utilidades podrían decepcionar", Alejandro Lavin (1-julio-2019).

## Calendario de Indicadores Económicos Relevantes

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previo	Esperado
Lunes 08-julio-19	MEX	VMT ANTAD	Jun	5.40%	--
Martes 09-julio-19	MEX	Inflación (var. anual)	Jun	4.28%	3.95%
Miércoles 10-julio-19	EUA	Minutas Fed Reunión Política Monetaria	Al 19 de Junio	--	--
	EUA	Inventarios al por mayor (final, var. mensual)	May	0.40%	0.40%
	CHN	Inflación (var. anual)	Jun	2.70%	2.70%
Jueves 11-julio-19	EUA	Peticiones iniciales por desempleo	Al 6 de Julio	221 K	--
	EUA	Inflación (var. anual)	Jun	1.80%	1.60%
	MEX	Minutas Banxico Reunión Política Monetaria	-	-	-
Viernes 12-julio-19	EUA	Inflación al productor (var. anual)	Jun	1.80%	1.70%
	EUR	Producción industrial ajust. (var. anual)	May	-0.40%	-1.60%
	JAP	Producción industrial (final, var. anual)	May	-1.80%	--
	CHN	Exportaciones (var. anual)	Jun	1.10%	-0.60%
	CHN	Importaciones (var. anual)	Jun	-8.50%	-4.60%
	MEX	Producción industrial (var. anual)	May	-2.90%	-1.50%
	MEX	Producción manufacturera (var. anual)	May	-0.40%	--

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

**Panorama Bursátil: Rendimientos limitados, comprar cuando se ajuste el mercado**  
5 de julio de 2019

Emisora	Rating	Precio		52 Semanas		RTE		UPA		PU		EV/EBITDA		P/VL		Val. Mdo. USD Mill.	
		4-Jul-19	Objetivo 12m	Mínimo	Máximo	(%)	Ult. 12 m.	19E	(%)	Ult. 12 m.	19E(X)	Ult. 12 m.	19E(X)	(%)(X)	Ultimo Reporte		Dividendo 12 m (e)
AC	1	\$102.80	\$123.54	\$98.82	\$123.54	48	5.1	4.93	5.9	20.84	17.43	9.2	9.34	8.03	1.61	\$2.15	2.1%
ALPEKA	1	\$24.30	\$30.50	\$22.12	\$30.50	65	5.9	6.46	2.17	4.1	11.22	4.1	3.88	6.59	1.45	\$2.62	10.9%
ALSEA	1	\$37.12	\$69.98	\$35.74	\$69.98	47	1.1	1.14	0.87	34.6	42.54	1.7	9.17	4.76	3.3	\$0.00	0.0%
ASURB	3	\$310.62	\$379.47	\$259.22	\$379.47	(1)	16.7	16.9	19.14	18.6	16.23	10.8	10.88	8.91	2.82	\$2.99	1.0%
BBAJJO	1	\$38.51	\$45.04	\$32.94	\$45.04	24	2.2	4.28	4.71	9	8.18	NA	NA	NA	1.53	\$0.82	2.1%
BIMBOA	2	\$40.25	\$42.59	\$35.30	\$42.59	9	1.5	1.23	1.66	27.6	24.24	9.3	8.76	8.51	2.37	\$0.32	0.8%
CEMEX.CPO	1	\$8.11	\$13.84	\$7.56	\$13.84	113	0.7	0.73	0.92	11.4	8.84	4.8	4.45	4.27	0.69	\$0.00	0.0%
CHDRAUIB	2	\$32.45	\$48.68	\$32.07	\$48.68	14	1.6	2.14	2.48	20.1	13.09	4.9	6.5	4.56	1.13	\$0.41	1.2%
FEMSA.UBD	2	\$185.44	\$191.42	\$162.52	\$191.42	17	7.3	6.4	8.01	25.3	28.99	12.5	11.11	9.77	2.69	\$3.80	2.0%
FBRAMQ.12	1	\$22.00	\$22.50	\$16.77	\$22.50	29	0.0	2.43	2.62	NA	8.38	NA	10.81	10.3	0.62	\$1.71	7.7%
FBRAPL.14	1	\$39.51	\$41.45	\$28.77	\$41.45	12	0.0	2.33	2.02	NA	19.55	NA	28.41	17.61	0.84	\$2.35	5.9%
FHO.12	1	\$8.06	\$12.03	\$7.75	\$12.03	72	0.6	0.74	0.49	12.4	10.84	5.6	9.01	8.22	0.49	\$0.93	11.5%
FMTY.14	1	\$11.75	\$12.05	\$10.87	\$12.05	19	1.1	1.75	1.05	11.2	11.14	16.3	16.39	12.78	0.86	\$1.13	9.5%
FRES	2	\$207.85	\$334.81	\$202.45	\$334.81	19	12.7	9.3	9.6	16.4	22.34	7.1	8.54	7.97	2.59	\$4.25	2.0%
FUNO.11	1	\$25.09	\$27.67	\$19.73	\$27.67	45	4.2	4.33	2.51	6.0	5.79	14.8	15.14	13.42	0.64	\$2.49	9.9%
GAP.B	3	\$204.61	\$207.66	\$133.30	\$207.66	(25)	9.1	8.7	10.41	22.5	19.66	9.7	13.52	12.16	5.22	\$5.51	2.7%
GCC	1	\$106.14	\$129.57	\$97.59	\$129.57	41	3.4	3.8	7.07	31.6	15.01	9.3	8.66	7.75	1.9	\$0.80	0.8%
GNORTEO	1	\$112.06	\$129.33	\$79.31	\$129.33	24	5.7	10.68	12.14	19.6	10.5	NA	NA	NA	1.75	\$1.97	1.8%
R.A	2	\$97.61	\$114.90	\$82.86	\$114.90	15	5.2	9.75	10.9	18.9	10.01	NA	NA	NA	1.81	\$2.45	2.5%
GMEXICO.B	1	\$49.52	\$57.75	\$36.54	\$57.75	20	0.8	2.89	5.47	NA	17.12	23.4	4.49	3.91	7.63	\$3.05	6.0%
GRUJMA.B	2	\$181.62	\$253.19	\$177.86	\$253.19	26	11.0	11.41	13.01	16.5	15.91	8.1	8.2	7.37	2.87	\$4.37	2.4%
GSANBOR.B1	3	\$19.00	\$19.10	\$16.02	\$19.10	(5)	1.6	1.56	1.37	12.2	13.92	6.1	7.31	5.83	1.33	\$0.97	5.1%
HCHTY	2	\$19.87	\$24.78	\$19.31	\$24.78	14	0.7	0.75	0.61	29.9	28.49	12.3	12.06	11.02	0.97	\$0.00	0.0%
ICHTB	2	\$57.89	\$93.41	\$57.49	\$93.41	50	5.9	8.27	6.41	9.9	7	4.5	3.92	4.05	0.72	\$0.00	0.0%
IENOVA	1	\$76.23	\$93.63	\$69.93	\$93.63	35	10.9	5.03	4.78	14.0	13.86	11.3	11.45	10.94	1.25	\$2.56	3.4%
KIMBER.A	2	\$35.98	\$36.76	\$27.57	\$36.76	(4)	1.4	1.37	1.51	26.5	23.9	14.0	14.2	13.27	67.19	\$1.55	4.3%
KOFUBL	2	\$119.93	\$128.19	\$108.95	\$128.19	6	0.8	0.83	0.83	NA	NA	NA	NA	19.58	2.12	\$4.09	3.4%
LALAB	1	\$23.79	\$27.40	\$16.35	\$27.40	29	0.8	0.77	1.21	29.6	30.87	10.7	10.82	8.73	2.5	\$0.62	2.6%
LIVPOL.C1	1	\$105.41	\$149.49	\$103.34	\$149.49	44	8.7	8.72	9.98	12.1	12.09	7.8	8.03	6.2	1.42	\$1.15	1.1%
MEXCHEM	1	\$43.03	\$64.72	\$40.29	\$64.72	47	3.0	3.31	3.35	14.4	13.02	6.5	6.38	6.15	1.88	\$1.55	3.6%
OMAB	2	\$119.29	\$131.20	\$82.33	\$131.20	13	7.6	7.38	8.09	15.7	16.16	10.2	10.48	9.3	5.16	\$4.68	4.0%
PEOLES	2	\$240.19	\$334.30	\$203.20	\$334.30	(5)	11.3	19.08	18.6	21.3	12.59	6.3	5.72	5.03	1.33	\$10.00	4.1%
PINPRA	1	\$190.88	\$201.06	\$166.95	\$201.06	21	12.9	14.27	12.54	14.8	13.38	9.1	7.9	8.62	1.99	\$4.66	2.5%
TERRA.13	1	\$30.24	\$31.49	\$22.10	\$31.49	20	0.3	1.86	2.53	NA	16.25	NA	12.86	12.46	0.87	\$2.79	9.1%
TELEvisa.CPO	1	\$33.31	\$78.65	\$32.41	\$78.65	71	1.9	1.94	1.22	17.6	17.17	5.4	5.92	5.88	1.14	\$0.35	1.1%
TRAXIONA	1	\$14.49	\$15.89	\$11.51	\$15.89	48	1.3	1.26	0.46	11.5	11.51	3.9	3.28	4.37	0.81	\$0.00	0.0%
VESTA	1	\$27.56	\$30.13	\$23.74	\$30.13	32	2.5	2.88	2.44	11.2	9.57	7.6	7.37	6.4	0.84	\$1.95	7.0%
VOLARA	1	\$18.65	\$19.76	\$10.44	\$19.76	9	-0.7	-0.69	1.41	NA	13.25	2.4	NA	2.02	5.21	\$0.00	0.0%
WALMEX	2	\$53.90	\$56.87	\$46.40	\$56.87	9	2.1	2.1	2.13	25.4	25.61	14.3	14.76	12.99	6.77	\$1.75	3.3%

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; EV/EBITDA: Valor Compañía / EBITDA

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

Los datos en "negritas" 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	0.6	0.6	3
Rendimiento en julio	0.6	0.6	3
Rendimiento en el año	5.3	5.7	-38
***Rendimiento acumulado	1,230	780	45,005
***Rendimiento anualizado	17.4	14.5	313

*\*Sin Elektra*  
*\*\* Del 28 de junio al 5 de julio de 2019.*  
*\*\*\* Fecha de inicio: 2 de junio de 2003*

### Rendimiento semanal

Del 28 de junio al 5 de julio de 2019, el Portafolio Fundamental tuvo un rendimiento de 0.6%; mientras que el del S&P/BMV IRT ex Elektra fue similar. El rendimiento relativo del portafolio en la semana fue de 3 pb por arriba del S&P/BMV IRT ex Elektra.

**Mexichem** fue la emisora que más contribuyó al rendimiento relativo del portafolio (+44pb), debido a que durante la semana mostró un rendimiento de 6.8% y la tenemos en el portafolio.

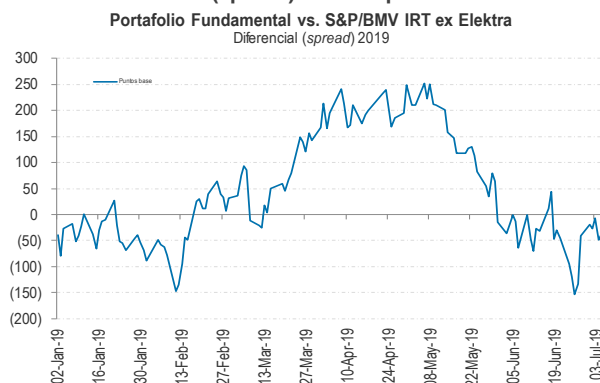
Por otro lado, **Walmex** fue la que más puntos restó (22pb), debido a que en el mismo periodo mostró un rendimiento de 2.9% y no la tenemos en el portafolio.

Durante el 2019, el Portafolio Fundamental ha tenido un rendimiento de 5.3% vs. 5.7% del S&P/BMV IRT ex Elektra.

### Rendimiento acumulado

Al cierre de esta semana, el Portafolio Fundamental ha acumulado un rendimiento de 1,230% vs. 780% del S&P/BMV IRT.

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



\*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	9.4	N.D.	N.D.
Cemex	9.7	N.D.	N.D.
Femsa	18.4	12.8	5.6
Fibra Macquarie	4.2	0.0	4.2
Televisa	6.5	N.D.	N.D.
Mexichem	9.1	N.D.	N.D.
Grupo México	12.1	N.D.	N.D.
Banorte	20.1	12.0	8.1
lenova	7.0	N.D.	N.D.
Chedraui	3.6	0.0	3.6

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: Rendimientos limitados, comprar cuando se ajuste el mercado**

5 de julio de 2019

	Rendimiento en 2019 (%)	Rendimiento Semanal (%)	Contribución en puntos base**	Ranking	Ponderación (%)		Sobre (sub) ponderación (%)
					PF	S&P/BMV IRT	
Aleatica	-23.1	0.1	0	21			
Alfa	-20.7	-3.5	9	2			
Alpek	6.0	0.8	0	41			
Alsea	-27.4	-1.7	2	10			
Arca-Contal	-4.3	-1.0	2	7			
Asur	8.4	-0.2	2	9			
Banbajío	4.8	0.3	-2	49	9.4	N.D.	N.D.
Banco Santander México	26.0	2.1	-3	51			
Banorte	23.4	0.6	0	18	20.1	12.0	8.1
Bimbo	3.9	0.6	0	20			
Bolsa	11.5	-2.0	2	12			
Cemex	-13.5	0.2	-2	46	9.7	N.D.	N.D.
Chedraui	-16.8	0.1	-2	48	3.6	0.0	3.6
Coca-Cola Femsa	2.1	0.7	0	42			
Cuervo	10.0	-4.8	3	5			
Elektra	32.1	-0.3	2	8			
Elementia	-35.2	-5.3	0	21			
Femsa	10.8	-0.3	-5	52	18.4	12.8	5.6
Fibra Hotel	-15.1	-1.0	0	21			
Fibra Macquarie	29.3	1.0	2	11	4.2	0.0	4.2
Fibra Uno	19.9	-1.3	0	21			
Gap	30.1	2.4	-5	53			
Gcc	5.7	0.3	0	19			
Genomma Lab	52.4	2.1	-1	44			
Genera	14.2	-0.4	1	16			
Gmxt	-7.8	-2.7	0	21			
Gruma	-17.6	0.8	0	43			
Grupo Carso	2.5	0.2	0	17			
Grupo México	26.6	-2.8	-20	55	12.1	6.6	5.5
Grupo Sanborns	10.0	0.0	0	21			
Herdez	1.4	-0.3	0	21			
Hoteles City Express	-17.3	-3.7	0	21			
Ich	-31.9	-1.6	0	21			
lenova	4.0	1.1	3	6	7.0	N.D.	N.D.
Inbursa	4.7	1.0	-1	45			
Industrias Penoles	1.9	-3.3	4	4			
Kimberly Clark De México	18.1	1.9	-2	50			
La Comer	9.9	4.1	0	21			
Lala	14.3	0.8	0	21			
Liverpool	-16.0	-1.4	2	13			
Megacable	-4.4	0.6	0	40			
Mexichem	-12.1	6.8	44	1	9.1	N.D.	N.D.
Nemak	-38.7	-4.1	0	21			
Oma	31.8	1.8	-2	47			
Otra 1*	1.8	1.8	-15	54			
Otra 2*	3.7	-0.1	0	21			
Pinfra	4.0	0.1	1	14			
Regional	11.7	-1.3	1	15			
Soriana	-19.5	0.0	0	21			
Telesites	0.4	-0.3	0	21			
Televisa	-31.8	2.7	8	3	6.5	N.D.	N.D.
Terraflina	36.5	0.7	0	21			
Vesta	4.3	-2.7	0	21			
Vinte	3.1	0.4	0	21			
Volaris	78.0	3.6	0	21			
Walmex	9.8	2.9	-22	56			

\* 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	Junio 2020e	Rdto.	Rdto. USD
<b>S&amp;P/BMV IPC</b>	<b>43,405</b>	<b>45,500</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>48,200</b>	<b>11%</b>	<b>5%</b>
S&P 500	2,990	2,850	-5%	-5%	3,000	0%	0%
DJ Stoxx 600	390	400	3%	5%	420	8%	14%
FTSE 100	7,553	7,500	-1%	4%	8,000	6%	18%
Topix	1,593	-	-	-	1,613	1%	8%
Bovespa	104,089	110,000	6%	7%	120,000	15%	17%
MSCI ACWI*	619	-	-	-	625	-	1%
MSCI EM	1,060	-	-	-	1,000	-	-6%
MSCI LatAM	2,910	3,200	-	10%	3,300	-	13%
MSCI Asia x Japón	656	-	-	-	660	-	1%
MSCI China	80	80	-	0%	-	-	-

PIB (%)	2018	2019e	2020e	2021e
<b>México</b>	<b>2.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>
EUA	2.9	2.6	2.0	1.8
Eurozona	1.8	1.1	1.3	1.6
Japón	0.8	0.6	0.1	0.5
China	6.6	6.4	6.0	5.8
Brasil	1.1	0.7	1.8	2.0

Inflación (%)	2018	2019e	2020e	2021e
<b>México</b>	<b>4.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.9</b>
EUA	2.0	1.3	1.7	2.0
Eurozona	1.8	1.2	1.3	1.7
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
<b>Banxico (México)</b>	<b>8.25</b>	<b>8.00</b>	<b>7.75</b>	<b>7.75</b>	<b>7.75</b>
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	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
BOE (Reino Unido)	0.75	0.75	0.75	0.75	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	6.00	5.50	5.50

Bonos Guber. (10Y)****	Actual	3T19	4T19	1T20	2T20
<b>México (Bonos M)</b>	<b>7.32</b>	<b>7.94</b>	<b>7.91</b>	<b>7.89</b>	<b>7.87</b>
EUA (Treasuries)	2.03	2.15	2.15	2.15	2.15
Eurozona (German Bunds)	-0.37	-0.10	-0.10	0.00	0.20
Japón (JGB)	-0.17	-0.15	-0.10	-0.05	0.00

Commodities	Actual	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Jun-20	2019	2020
Petróleo (WTI, US\$ barril)	57.5	67.0	68.0	63.0	55.0	62.0	54.0
Petróleo (Brent, US\$ barril)	64.2	75.0	74.0	68.0	60.0	71.0	59.0
Oro (US\$, onza)	1,400	1,425	1,450	1,450	1,465	1,375	1,465
Plata (US\$, onza)	15.00	15.80	16.00	16.00	16.00	15.56	16.25
Cobre (US\$, libra)	2.66	2.81	2.99	3.18	3.27	2.85	3.18

Divisas	Actual	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Jun-20	2019	2020
<b>USD/MXN</b>	<b>19.01</b>	<b>19.60</b>	<b>19.80</b>	<b>20.00</b>	<b>20.10</b>	<b>19.80</b>	<b>20.30</b>
DXY***	97.2	96.50	95.10	93.60	91.50	96.60	90.50
EUR/USD	1.12	1.13	1.15	1.16	1.19	1.15	1.25
GBP/USD	1.25	1.28	1.32	1.35	1.39	1.32	1.46
USD/JPY	108	107	105	104	101	105	97
USD/CNY	6.89	7.00	6.90	6.90	6.80	6.90	6.50
USD/BRL	3.82	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.70

Notas:

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

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

\*\*\*\*Promedio del periodo. Información al 5 de julio 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: Grupo Televisa, S.A., Grupo Lala S.A.B. de C.V., Controladora Vuela Compañía de Aviación S.A.B. de C.V., Alfa, S.A.B. de C.V., Grupo Mexico, S.A.B. de C.V., Arca Continental, SAB de C.V., Axtel, S.A.B. de C.V., Mexichem, S.A.B. de C.V., , Nemak, S.A. de C.V., Unifin Financiera, S.A.B. de C.V. Sofom, E.N.R., Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V., Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V., BANCO SANTANDER (MÉXICO) S.A., Industrias Peñoles, S. A.B. de C. V., Kimberly - Clark de México S.A.B. de C.V., , Coca-Cola Femsa S.A.B. de C.V., Alpek 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: Cemex SAB de CV, Alfa SAB de CV, Mexichem, SAB de C.V, Fomento Economico Mexicano SAB de CV, Bimbo SAB de CV, Gentera SAB de CV, Alsea SAB de CV, Grupo Cementos de Chihuahua SAB de CV, al cierre de al menos uno de los últimos tres meses.

---

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

---

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 11 de junio de 2019.

---

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.

---

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 colíderos de una oferta de valores de: Gruma, IEnova, Terrafina, Cemex, Televisa, BanBajío, Fibra Uno, Fibra Macquarie, América Móvil, Femsa, Bimbo, Banco Santander Mexico, Kimberly Clark de Mexico, Coca-Cola Femsa, Walmart.

---

Citigroup Global Markets Inc. posee una posición de 1 millón de dólares o más en valores de deuda de: IEnova, Cemex, Televisa, Arca-Contal, Mexichem, Credito Real SAB de CV Sofom ER, América Móvil, Bimbo, Kimberly Clark de Mexico, Elementia, Coca-Cola Femsa.

---

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: Gruma, IEnova, Cemex, Televisa, BanBajío, Lala, Volaris, Alfa, Grupo Mexico, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, ASUR Airports, Aleatica, Nemak, Banorte, Unifin, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, América Móvil, Vista Oil and Gas, Femsa, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsa, Alpek, Traxion, Liverpool, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Grupo Cementos de Chihuahua, Fibra Monterrey, Fibra Prologis, Walmart, 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: IEnova, Cemex, Televisa, Alfa, Grupo Mexico, Fibra Uno, Mexichem, Nemak, Banorte, Vista Oil and Gas, Banco Santander Mexico, Alsea, Alpek, 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 Vinte Viviendas Integrales, Gruma, IEnova, Terrafina, Fresnillo Plc, Cemex, Televisa, BanBajío, Lala, Volaris, Alfa, Hoteles City Express, Grupo Mexico, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, ICH, ASUR Airports, OMA Airports, Aleatica, Regional SAB de CV, Nemark, Banorte, Unifin, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, América Móvil, Vista Oil and Gas, Femsas, GAP Airports, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Industrias Penoles, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsas, Alpek, Traxion, Liverpool, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Fibra Inn, Grupo Cementos de Chihuahua, Fibra Prologis, Walmex, 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, Alfa, Nemark, Grupo Cementos de Chihuahua, Fibra Monterrey, América Móvil, Televisa, Gruma, IEnova, BanBajío, Lala, Volaris, Grupo Mexico, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, ASUR Airports, Aleatica, Banorte, Unifin, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, Vista Oil and Gas, Femsas, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsas, Alpek, Traxion, Liverpool, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Fibra Prologis, 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: Gruma, IEnova, Fresnillo Plc, Cemex, Televisa, BanBajío, Lala, Volaris, Alfa, Grupo Mexico, Arca-Contal, Mexichem, ICH, ASUR Airports, Aleatica, Regional SAB de CV, Nemark, Banorte, Unifin, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, América Móvil, Femsas, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Industrias Penoles, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsas, Alpek, Liverpool, Fibra Inn, Fibra Prologis, 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) en cuanto a servicios que no se encuentran relacionados con valores, ni con servicios proporcionados por Banca de Inversión: Vinte Viviendas Integrales, Gruma, IEnova, Terrafina, Fresnillo Plc, Cemex, Televisa, BanBajío, Lala, Volaris, Alfa, Hoteles City Express, Grupo Mexico, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, ICH, ASUR Airports, OMA Airports, Aleatica, Regional SAB de CV, Nemark, Banorte, Unifin, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, América Móvil, Vista Oil and Gas, Femsas, GAP Airports, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Industrias Penoles, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsas, Alpek, Traxion, Liverpool, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Fibra Inn, Grupo Cementos de Chihuahua, Fibra Prologis, 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., recibió de Nemark y Alfa, compensaciones 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., tiene un interés financiero significativo en relación a: Gruma, IEnova, Terrafina, Cemex, Lala, Alfa, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, Nemark, Banorte, Unifin, Fibra Macquarie, América Móvil, Femsas, Bimbo, Banco Santander Mexico, Kimberly Clark de Mexico, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsas, Alpek, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Grupo Cementos de Chihuahua, Fibra Prologis, Walmex.

---

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.

---

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](mailto:mesadeanalismx@citi.com). Declaraciones históricas serán proporcionadas a petición.

#### **DISTRIBUCIÓN DE CALIFICACIONES DE EMISORAS MEXICANAS CUBIERTAS POR CITIGROUP**

<i>Datos al 5 de julio 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: [mesadeanalismx@citi.com](mailto:mesadeanalismx@citi.com)

---