

Análisis Fundamental.

Panorama Bursátil.

Resultados no decepcionan...reportan débiles como se esperaba

- Nuestra lectura del mercado** — El S&P 500 revirtió las pérdidas semanales gracias a los sólidos datos de empleo en la economía más grande del mundo. El mercado europeo tuvo ganancias impulsado por el optimismo generado por la inflación y el PIB en la Eurozona, que pudo ser interpretado como el punto de inflexión para la afligida economía.
- S&P 500 y revisión de utilidades** — El S&P 500 alcanzó nuevos máximos superando las expectativas. Las revisiones de utilidades al alza como porcentaje del total vienen a la baja, aun así, el S&P 500 ha ido al alza.
- Cuatro meses de ganancias** — Finalizó el cuarto mes del año y las condiciones han cambiado mucho desde que inició 2019. Los mercados han tenido un alza muy importante en lo que va del año impulsados por los siguientes factores: 1) la pausa que se dio la Reserva Federal en Estados Unidos en cuanto al alza en las tasas de interés; 2) avances en la relación comercial entre China y Estados Unidos; 3) un dólar menos fuerte; y 4) sólidos datos económicos en Estados Unidos. Entre los rendimientos de distintos mercados bursátiles en lo que va de 2019 al cierre de abril, destacan los mercados estadounidenses Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq con alzas del 14%, 17.5% y 22%, respectivamente. Europa ha subido 14% y China 26%, ambos en dólares. México avanzó 7.1% en pesos y 10.7% en dólares.
- Reportes México** — Finalizó la temporada de resultados del 1T19 en México. En general, los resultados estuvieron por debajo de las expectativas, sobre todo en utilidad neta, la cual decepcionó. Sin embargo, es importante mencionar, que lo anterior era ampliamente esperado. Al utilizar una muestra de cerca de 70 empresas mexicanas incluyendo algunos ajustes de nuestros analistas en las emisoras con cobertura, los ingresos crecieron 3%, el flujo operativo o EBITDA 4% y las utilidades también 4%, todo contra el 1T18. Sin embargo, al comparar los números contra los estimados del consenso, los ingresos y el EBITDA estuvieron en línea con las expectativas; no así la utilidad neta que quedó debajo de estimados.
- Bolsa local** — Por su parte, nuestro estratega en Citi para México, Julio Zamora, reitera que las débiles utilidades de las empresas mexicanas eran ampliamente esperadas por el mercado ante la lenta actividad económica, la cual se reflejó en el PIB del 1T19. El mercado ha estado recortando constantemente las utilidades esperadas para 2019 y ahora prevén una expansión del 20%, cuando hace 4 meses esperaban una de 25%. Reitera neutral para México por tener una valuación en línea con su promedio de largo plazo excluyendo los últimos seis años, por lo que la valuación de México no está barata, además de que la persistente inflación y las altas tasas de interés demandan un menor múltiplo. El objetivo del índice para fin de 2019 es 48,600 puntos, equivalente a un alza del 10% desde los niveles actuales.
- Portafolio Fundamental** — En la semana, el Portafolio Fundamental tuvo un rendimiento de -1.3% comparado con uno de -1.5% del S&P/BMV IRT ex Elektra. En el acumulado del 2019, el portafolio ha tenido un rendimiento de 9.1% vs. 7.0% 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	\$318.0	\$310.0	-3%	3	3	OMA	\$128.0	\$129.0	1%	2	2
MEXCHEM	\$65.6	\$61.4	-6%	1	1						

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

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

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

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

Nuestra lectura del mercado

El S&P 500 revirtió las pérdidas semanales gracias a los sólidos datos de empleo en la economía más grande del mundo. El mercado europeo tuvo ganancias impulsado por el optimismo generado por la inflación y el PIB en la Eurozona, que pudo ser interpretado como el punto de inflexión para la afligida economía.

En EUA, la tasa de desempleo del mes de abril se ubicó en 3.6% por debajo de las expectativas de consenso y tocó el menor nivel desde diciembre de 1969 (~50 años), además se registraron 263 mil nuevos puestos arriba de los 180 mil esperadas por el mercado.

En México, el PIB del primer trimestre del año tuvo una desaceleración de 0.2% con respecto al trimestre anterior, teniendo una tasa anual de 1.3%, las actividades primarias impulsaron el dato del PIB ya que aumentaron en 2.6%, mientras que las secundarias y terciarias se redujeron 0.6% y 0.2%, respectivamente.

En China, el PMI Manufacturero que mide la actividad del sector además de ser un indicador del avance de la economía de un país se ubicó en 50.1 puntos, por debajo de lo esperado en el mercado 50.6; este descenso muestra aún los temores en el corto plazo por la desaceleración de la economía del país asiático a pesar que el crecimiento del PIB se ubicó en 6.4%. Cabe mencionar, que esta semana continuaron las negociaciones del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China.

El petróleo tuvo una semana negativa, cortando parte de las ganancias acumuladas en el año (WTI +36%), parte del retroceso se debió a la producción récord de EUA que alcanzó los 12.3 millones de barriles diarios.

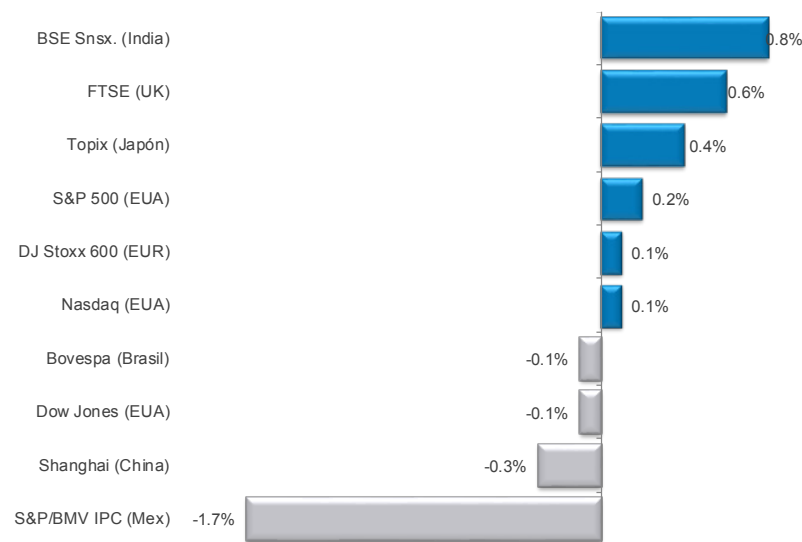
Datos de empleo en EUA generan optimismo en el mercado. Señalan una sólida economía estadounidense.

Cuadro 1. Rendimientos de diversos activos de riesgo.

	Rendimiento		
	Semanal	Mayo	2019
DXY	-0.8%	0.0%	1.3%
BBDXY	-0.6%	-0.1%	0.2%
EUR/USD	0.6%	-0.2%	-2.3%
USD/MXN	-0.5%	-0.1%	-3.7%
BCOM	-1.7%	-0.9%	4.1%
Petróleo (WTI)	-5.1%	-3.2%	36.3%
Oro (oz.)	0.4%	-0.4%	-0.1%
Plata (oz.)	0.2%	0.0%	-4.1%
Cobre (lb.)	-1.6%	-2.9%	6.8%

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.

S&P 500 y revisión de utilidades

El S&P 500 alcanzó nuevos máximos (2,945 unidades) superando las expectativas. La temida recesión en las utilidades no ha resultado como se pensaba, debido a: 1) el crecimiento económico, 2) control de gastos por las empresas y 3) bajas expectativas de las administraciones que han sido fácilmente superadas.

Nivel del crédito comercial e industrial sugiere cautela.

De acuerdo con nuestro estrategia de Citi Research Tobias Levkovich, se avecinan problemas para las utilidades del segundo semestre de 2019, así lo expone el indicador adelantado de crédito comercial e industrial, así como la incertidumbre que pueda generar las elecciones presidenciales de 2020¹.

Probabilidad de corrección en el S&P500 en el segundo semestre del año.

El sentimiento del mercado también se ha alterado como consecuencia de la resistencia de las utilidades. Los inversionistas iniciaron 2019 con cautela después de la venta masiva de acciones en el 4T18. Por lo tanto, se mostraron reacios a comprar acciones ante la incertidumbre del crecimiento económico y el impacto que sufrieron por la baja del mercado a finales del año pasado. Sin embargo, esta ansiedad se ha convertido en complacencia en las últimas semanas.

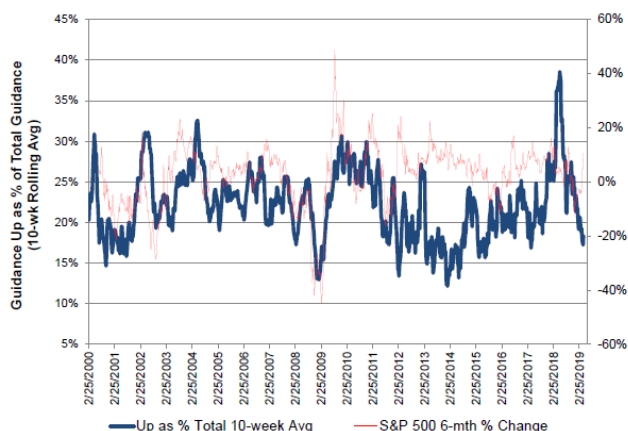
La fortaleza del mercado de EUA no ha sido apoyada por mejores expectativas de utilidades.

La fortaleza del mercado de EUA no ha sido apoyada por mejores expectativas. Mientras que cerca del 80% de las empresas superaron las expectativas en utilidades en el 1T19 y las tendencias de las revisiones de estimados han mejorado sustancialmente como porcentaje de los cambios de estimados, un estudio revela que las revisiones al alza no muestran un patrón similar, ya que han ido a la baja, mientras el mercado ha ido al alza. Aunque tampoco ha sido una combinación perfecta en el pasado. Ver gráfica 2.

Revisión de utilidades al alza como porcentaje del total, vienen a la baja, aun así, el S&P 500 ha ido al alza.

El S&P 500 está 3.1% por arriba del objetivo de nuestro estrategia en Citi y 1.4% del consenso incrementando las probabilidades que haya un ajuste en el mercado.

Gráfica 2. Revisión de utilidades al alza como % del total de revisiones (prom. 10 semanas) vs. variación 6 meses del S&P 500



Gráfica 3. S&P 500: Objetivo 2019e de Citi y del consenso.



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Bloomberg, Citi Research-US Equity Strategy.

¹ Fuente: Citi Research: US Equity Strategy: "May 2019 Chart of the Month – The Mismatch", Tobias Levkovich (1-may-2019).

Cuatro meses de ganancias

Finalizó el cuarto mes del año y las condiciones han cambiado mucho desde que inició 2019. Los mercados han tenido un alza muy importante en lo que va del año impulsados por los siguientes factores:

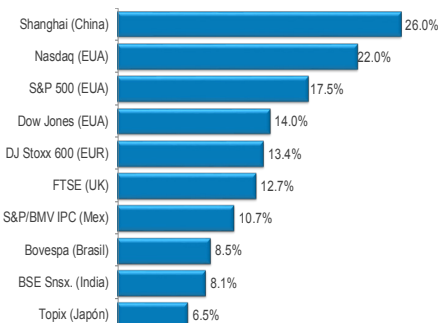
¿Qué hará que el mercado continúe su tendencia alcista?

- La pausa que se dio la Reserva Federal en Estados Unidos en cuanto al alza en las tasas de interés.
- Avances en la relación comercial entre China y Estados Unidos.
- Un dólar menos fuerte.
- Sólidos datos económicos en Estados Unidos.
- Utilidades de las empresas superiores a lo esperado.

Nuestros estrategas recomiendan esperar el ajuste del mercado para volver a entrar en él.

La pregunta podría ser ¿qué hará que el mercado continúe su tendencia alcista? La respuesta la podemos encontrar en la solidez económica y laboral de EUA, utilidades arriba de expectativas, que la Fed continué con su pausa en las tasas de interés, mejoras en las perspectivas económicas de Europa y China, que se firme el acuerdo comercial entre China y EUA, etc.

Gráfica 4. Rendimientos 2019 al cierre de abril (en USD).



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Reuters.

Sin embargo, nuestros estrategas han argumentado que es momento de esperar el ajuste del mercado para volver a entrar en él, ya que el mercado alcista no ha terminado, pero una corrección del mercado podría aproximarse dada la meteórica alza del mercado tras haber transcurrido cuatro meses de 2019.

En lo que va de 2019 al cierre de abril, destacan los rendimientos de los mercados estadounidenses Dow Jones, S&P 500 y Nasdaq con alzas del 14%, 17.5% y 22%, respectivamente. Europa ha subido 14%, el Reino Unido 13% y China 26%, todos ellos en dólares. Nuestro mercado bursátil ha avanzado 7.1% en pesos y 10.7% en dólares, apoyado por una apreciación del peso contra el dólar del 3.6%. Ver gráfica 4.

En el cuadro 2, se han colocado los rendimientos esperados para el cierre de 2019 de los distintos mercados bursátiles con cobertura en Citi. La constante es rendimientos limitados, por lo que hace sentido tomar parte de las utilidades generadas.

Cuadro 2. Índices objetivo para el cierre de 2019

	03-May	Actual	Objetivo 2019	Rdto. Est.		03-May	Actual	Objetivo 2019	Rdto. Est.	
				ML*	US\$				ML*	US\$
MSCI										
MSCI ACWI*		615	605	-2%	-	Japón				
MSCI EM		1,083	1,100	-	2%	Topix	1,618	1,650	2%	8%
MSCI LatAm		2,735	3,050	-	12%	Australia				
MSCI EM EMEA		262	250	-	-5%	S&P/ASX 200	6,336	6,500	3%	8%
MSCI Asia x Japón		680	660	-	-3%	México				
MSCI China		85	94	-	10%	S&P/BMV IPC	44,277	48,600	10%	5%
EUA						Brasil				
DJIA		26,505	26,000	-2%	-2%	Bovespa	96,008	104,000	8%	14%
S&P 500		2,946	2,850	-3%	-3%	China				
Europa						Shanghai Shenzhen CSI 300	3,913	4,600	18%	22%
DJ Stoxx 600		390	400	2%	8%	India				
FTSE 100		7,381	7,500	2%	6%	S&P BSE Sensex**	38,963	37,300	-4%	-3%

Notas: *MSCI ACWI en moneda local. **Objetivo de India a septiembre de 2019. Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Citi Research.

Reportes México

Finalizó la temporada de resultados del 1T19 en México. En general, los resultados estuvieron por debajo de las expectativas, sobre todo en utilidad neta, la cual decepcionó. Sin embargo, es importante mencionar, que lo anterior era ampliamente esperado.

Al utilizar una muestra de cerca de 70 empresas mexicanas incluyendo algunos ajustes de nuestros analistas en las emisoras con cobertura, los ingresos crecieron 3%, el flujo operativo o EBITDA 4% y las utilidades también 4%, todo contra el 1T18. Sin embargo, al comparar los números contra los estimados del consenso, los ingresos y el EBITDA estuvieron en línea con las expectativas; no así la utilidad neta que quedó debajo de estimados.

Por su parte, nuestro estratega en Citi para México, Julio Zamora, reitera que las débiles utilidades de las empresas mexicanas eran ampliamente esperadas por el mercado ante la lenta actividad económica, la cual se reflejó en el PIB del 1T19².

El mercado ha estado recortando constantemente las utilidades esperadas para 2019 y ahora prevén una expansión del 20%, cuando hace 4 meses esperaban una de 25%.

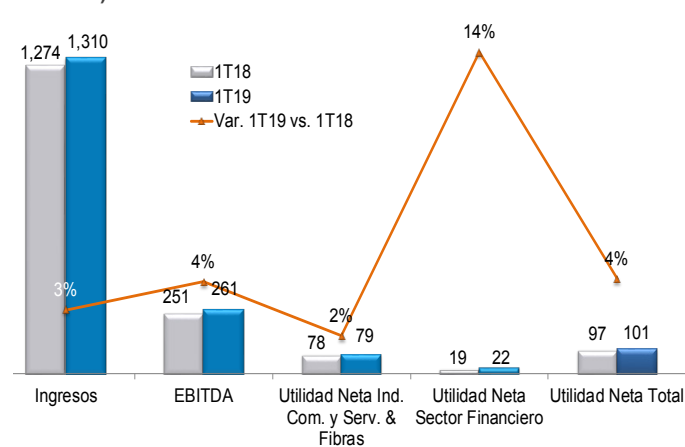
Nuestro estratega reiteró neutral para México por tener una valuación en línea con su promedio de largo plazo excluyendo los últimos seis años, por lo que la valuación de México no está barata, además de que la persistente inflación y las altas tasas de interés demandan un menor múltiplo.

El objetivo del índice para fin de 2019 es 48,600 puntos, equivalente a un alza del 10% desde los niveles actuales.

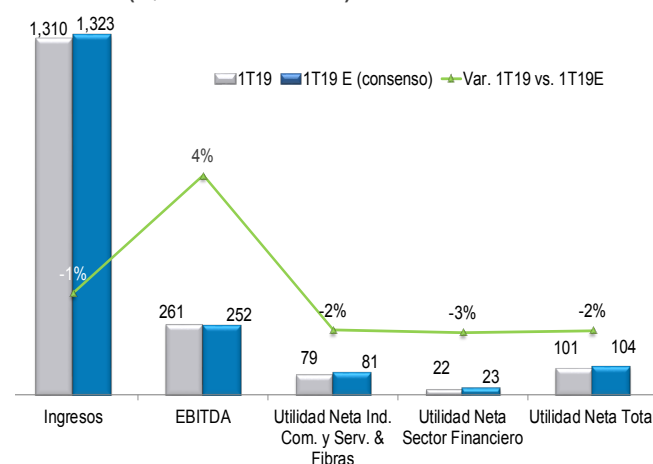
La expectativa de crecimiento de utilidades de México para 2019 ha bajado a 20% desde 25% hace 4 meses.

México aún en neutral dentro de la estrategia de Latinoamérica.

Gráfica 5. *México: resultados 1T19 vs. 1T18 (P\$ miles de millones)



Gráfica 6. *México: resultados 1T19 vs. estimados del consenso (P\$ miles de millones)



**67 emisoras en Utilidad Neta Total (que incluye a los grupos financieros). Se realizaron varios ajustes para hacer los resultados comparables (Femsa y Banorte los más relevantes). Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de BMV, Economática, Bloomberg y las empresas.

² Fuente: Citi Research "Estrategia para Latinoamérica: México 1T19: El listón fue demasiado alto; las utilidades, 10% por debajo de lo esperado", Julio Zamora (2-may-2019).

Calendario de Indicadores Económicos Relevantes

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previo	Esperado
Lunes 06-mayo-19	EUR	Ventas minoristas (var. anual)	Mar	2.80%	--
	MEX	Índice de confianza del consumidor	Abr	112.70	--
Martes 07-mayo-19	CHN	Exportaciones (var. anual)	Abr	14.20%	--
	CHN	Importaciones (var. anual)	Abr	-7.60%	--
	MEX	Inversión fija bruta	Feb	1.60%	--
Miércoles 08-mayo-19	CHN	Inflación (var. anual)	Abr	2.30%	--
Jueves 09-mayo-19	EUA	Peticiones iniciales por desempleo	Al 4 de Mayo	230 K	--
	EUA	Balanza comercial	Mar	US-\$49.4 B	US-\$51.3 B
	EUA	Inflación al productor (var. anual)	Abr	2.20%	2.30%
	MEX	Inflación (var. anual)	Abr	4.00%	--
	EUA	Inventarios al por mayor (var. mensual)	Mar	--	--
Viernes 10-mayo-19	EUA	Inflación (var. anual)	Abr	1.90%	2.10%
	MEX	Producción industrial (var. anual)	Mar	-0.80%	--
	MEX	Producción manufacturera (var. anual)	Mar	1.10%	--

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

Panorama Bursátil: Resultados no decepcionan...salieron débiles como se esperaba
3 de mayo de 2019

Emisora	Rating	Precio		52 Semanas		RTE	UPA		PU		EV/EBITDA		PVL Ultimo Reporte	Dividendo		Val. Mdo. USD Mill.	
		3-May-19	Precio	Máximo	Mínimo		Objetivo 12m	(%)	Ult.12 m.	19E	Ult.12 m.	19E(X)		Ult.12 m.	19E(X)		12 m (e)
AC	1	\$109.15	\$150.00	\$123.54	\$98.82	39	5.1	4.93	6.13	21.2	22.13	17.81	9.6	9.76	8.35	2.0%	\$ 10,081
ALPEKA	1	\$23.54	\$37.20	\$30.50	\$22.18	69	5.9	6.46	2.2	4.0	3.64	10.69	4.0	3.82	6.43	1.4	\$ 2,610
ASURB	3	\$311.20	\$310.00	\$392.14	\$267.88	1	16.7	16.9	19.12	18.7	18.42	16.28	10.8	10.9	8.95	2.83	\$ 4,513
BAJAJIO	1	\$40.92	\$43.00	\$47.03	\$34.40	7	2.0	1.97	4.69	20.8	20.75	8.72	NA	NA	NA	1.7	\$ 2,549
BIMBO A	2	\$42.89	\$44.00	\$42.89	\$35.07	3	1.2	1.23	1.68	34.7	34.73	25.46	10.2	10.15	8.87	2.52	\$ 10,494
CEMEXCPO	1	\$8.81	\$17.70	\$14.01	\$8.70	101	0.7	0.73	1	12.4	11.99	8.8	5.0	4.66	4.4	0.74	\$ 6,981
CHDRAULIB	2	\$37.09	\$45.00	\$48.68	\$35.41	22	2.1	2.14	3.43	17.3	17.32	10.81	6.9	6.88	5.91	1.21	\$ 1,864
ELEMENT	1	\$10.20	\$19.00	\$15.99	\$9.91	86	-0.2	-0.38	0.87	NA	NA	11.73	6.6	6.41	5.29	0.54	\$ 647
FEMISA,UBD	2	\$188.08	\$206.00	\$188.22	\$159.67	12	7.3	6.7	7.75	25.6	28.05	24.27	12.7	13.14	11.55	2.73	\$ 31,961
FIBRAMQ,12	1	\$22.47	\$26.00	\$22.95	\$17.10	23	0.0	2.43	2.92	NA	9.26	7.7	NA	10.94	10.58	0.63	\$ 906
FIBRAPL,14	1	\$41.04	\$40.00	\$41.04	\$28.77	3	0.0	2.33	1.84	NA	17.64	22.3	NA	29.1	18.99	0.87	\$ 1,385
RHO,12	1	\$9.56	\$13.00	\$12.32	\$8.80	46	0.6	0.74	0.52	14.8	12.86	18.49	6.3	10.12	9.13	0.59	\$ 398
RMTY,14	1	\$11.85	\$13.00	\$12.05	\$10.63	19	1.1	1.75	1.06	11.3	6.79	11.2	16.4	16.5	12.84	0.87	\$ 396
FRES	2	\$207.85	\$242.90	\$340.72	\$202.45	19	12.7	9.3	10.25	16.4	22.34	20.28	7.1	8.54	7.61	2.59	\$ 8,018
RUNO,11	1	\$27.02	\$34.00	\$28.26	\$20.15	35	4.2	4.33	2.34	6.5	6.24	11.56	15.4	15.77	13.69	0.69	\$ 5,612
GAP B	3	\$188.96	\$146.00	\$202.17	\$135.45	(19)	9.1	8.7	9.65	20.8	21.72	19.57	9.0	12.54	12.08	4.82	\$ 5,549
GCC	1	\$105.46	\$149.00	\$129.57	\$97.59	42	3.4	3.8	7.71	31.4	27.75	13.68	9.3	8.64	7.11	1.86	\$ 1,836
GFNORTEO	1	\$114.90	\$125.00	\$136.38	\$83.63	11	5.0	4.95	11.9	22.9	23.21	9.66	NA	NA	NA	1.9	\$ 17,344
R.A	2	\$102.65	\$102.00	\$114.90	\$82.86	2	3.6	3.61	10.9	28.4	28.43	9.42	NA	NA	NA	1.91	\$ 1,762
GMEXICO,B	1	\$62.82	\$55.00	\$68.75	\$37.17	9	0.8	2.89	5.49	NA	18.26	9.62	24.9	4.76	3.99	8.13	\$ 21,526
GRUJAB	2	\$190.21	\$225.00	\$253.19	\$188.75	21	11.0	11.41	13.41	17.3	16.66	14.19	8.4	8.51	7.6	3.02	\$ 4,174
GSANBOR,B1	2	\$18.80	\$18.00	\$19.49	\$16.41	1	1.6	1.56	1.53	12.1	12.06	12.26	6.0	7.23	6.95	1.32	\$ 2,228
HCITY	2	\$19.63	\$23.00	\$26.42	\$19.31	17	0.7	0.75	0.75	29.5	26.17	26.05	12.2	11.97	10.37	0.96	\$ 381
ICHB	2	\$93.41	\$87.00	\$97.04	\$69.04	(7)	8.4	8.42	6.41	11.1	11.1	14.58	6.7	6.66	6.55	1.15	\$ 2,135
IENOVA	1	\$83.99	\$92.00	\$93.63	\$69.93	13	10.9	5.03	4.78	15.4	15.27	18	12.1	12.24	11.7	1.38	\$ 6,745
KIMBERA	2	\$33.67	\$33.00	\$34.10	\$27.87	3	1.4	1.37	1.51	24.8	24.66	22.27	13.2	13.42	12.56	62.87	\$ 5,895
KOF,UBL	2	\$122.98	\$124.00	\$128.19	\$106.78	4	0.8	0.83	0.8	NA	NA	NA	NA	NA	NA	17.06	\$ 111,581
LALA,B	1	\$24.93	\$30.00	\$27.57	\$16.45	23	0.8	0.77	1.25	31.0	32.35	19.91	11.0	11.19	8.97	2.62	\$ 3,231
LIVEPOL,C1	1	\$119.23	\$180.00	\$150.36	\$108.96	52	8.7	8.72	9.98	13.7	13.67	11.95	8.7	8.94	6.91	1.61	\$ 8,723
MEXCHEM	1	\$44.25	\$61.40	\$65.56	\$42.44	42	3.0	3.31	3.44	14.8	13.39	12.85	6.6	6.47	6.18	1.94	\$ 4,865
OMAB	2	\$118.31	\$129.00	\$135.79	\$85.21	9	7.6	7.38	7.74	15.6	16.03	15.29	10.2	10.39	9.7	5.12	\$ 2,439
PESOLAS	2	\$216.99	\$290.00	\$354.93	\$213.31	39	15.1	15.11	18.17	14.4	14.36	11.94	5.3	5.27	4.55	1.21	\$ 4,515
PINPRA	1	\$191.95	\$226.00	\$201.06	\$166.95	20	12.9	14.27	11.93	14.9	13.45	16.09	9.2	7.95	8.6	2.01	\$ 4,135
TERRA,13	1	\$32.08	\$36.00	\$32.08	\$22.51	21	0.3	1.86	3.09	NA	17.24	10.4	NA	13.3	12.37	0.92	\$ 1,328
TLEVISACPO	1	\$37.53	\$56.00	\$79.43	\$37.53	50	1.9	1.94	1.5	19.8	19.35	24.94	5.7	6.28	6.13	1.28	\$ 6,042
TRAXIONA	1	\$14.42	\$20.50	\$15.89	\$11.38	42	1.3	1.26	0.46	11.4	11.45	31.08	3.9	3.26	4.36	0.81	\$ 410
VOLAR,A	1	\$17.57	\$19.00	\$17.73	\$9.94	8	-0.7	-0.69	1.99	NA	NA	8.81	2.2	NA	1.88	4.91	\$ 931
VISTA,A	1	\$180.04	\$270.60	\$181.99	\$115.00	50	-8.3	-8.33	11.19	NA	NA	16.1	6.7	6.72	4.1	1.45	\$ 715
WALMEX	2	\$55.39	\$54.00	\$56.87	\$46.40	1	2.1	2.1	2.13	26.1	26.32	26.05	14.7	15.19	13.37	6.95	\$ 50,631

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

Notes: RTE Rendimiento Total Esperado; UPA Utilidad por Acción; PU Multiplo Precio/Utilidad; EV/EBITDA Valor Compania / 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	-1.3	-1.5	26
Rendimiento en mayo	-1.0	-0.7	-33
Rendimiento en el año	9.1	7.0	211
***Rendimiento acumulado	1,277	787	49,087
***Rendimiento anualizado	17.9	14.7	313

*Sin Elektra
** Del 26 de abril al 3 de mayo de 2019.
*** Fecha de inicio: 2 de junio de 2003

Rendimiento semanal

Del 26 de abril al 3 de mayo de 2019, el Portafolio Fundamental tuvo un rendimiento de -1.3%; mientras que el del S&P/BMV IRT ex Elektra fue de -1.5%. El rendimiento relativo del portafolio en la semana fue de 26 pb por arriba del S&P/BMV IRT ex Elektra.

Otra 1* fue la emisora que más contribuyó al rendimiento relativo del portafolio (48pb), debido a que durante la semana mostró un rendimiento de -5.3% y no la tenemos en el portafolio.

Por otro lado, **Grupo México** fue la que más puntos restó (31pb), debido a que en el mismo periodo mostró un rendimiento de -6.8% y la tenemos en el portafolio.

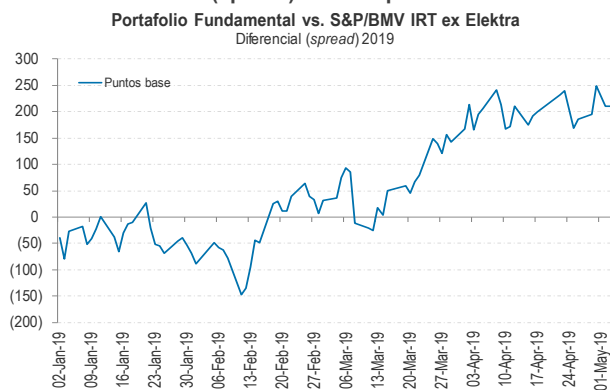
Durante el 2019, el Portafolio Fundamental ha tenido un rendimiento de 9.1% vs. 7.0% del S&P/BMV IRT ex Elektra.

Rendimiento acumulado

Al cierre de esta semana, el Portafolio Fundamental ha acumulado un rendimiento de 1,277% vs. 787% 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. (%)
Banbajó	7.1	N.D.	N.D.
Banorte	16.6	12.0	4.6
Grupo México	12.3	6.9	5.4
Chedraui	3.9	0.0	3.9
Femsa	16.2	12.7	3.5
Liverpool	6.4	N.D.	N.D.
Cemex	10.1	N.D.	N.D.
Ienova	7.4	N.D.	N.D.
Mexichem	6.6	N.D.	N.D.
Walmex	13.3	9.8	3.4

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

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

Fuente: Citibanamex, Casa de Bolsa.

Panorama Bursátil: Resultados no decepcionan...salieron débiles como se esperaba
3 de mayo de 2019

	Rendimiento en 2019 (%)	Rendimiento Semanal (%)	Contribución en puntos base**	Ranking	Ponderación (%)		Sobre (sub) ponderación (%)
					PF	S&P/BMV IRT	
Aleatica	-23.2	0.3	0	13			
Alfa	-15.9	-4.0	6	7			
Alpek	2.7	0.2	-1	34			
Arca-Contal	1.6	0.6	-3	45			
Asur	5.1	0.1	-3	48			
Banbajío	6.6	2.2	22	2	7.1	N.D.	N.D.
Banco Santander México	28.0	0.0	-3	43			
Banorte	20.0	-5.9	-21	55	16.6	12.0	4.6
Bimbo	9.6	1.9	-9	51			
Bolsa	17.9	-0.8	0	33			
Cemex	-7.2	0.5	10	6	10.1	N.D.	N.D.
Chedraui	-4.9	-4.1	-11	52	3.9	0.0	3.9
Coca-Cola Femsá	4.7	3.8	-12	54			
Cuervo	14.5	2.2	-2	41			
Elektra	10.9	4.1	-11	53			
Elementia	-19.0	-1.1	0	13			
Femsá	12.3	4.8	20	4	16.2	12.7	3.5
Fibra Hotel	-1.6	1.5	0	13			
Fibra Macquarie	29.5	2.3	0	13			
Fibra Uno	26.5	-1.4	0	13			
Gap	18.2	-1.1	-1	37			
Gcc	5.0	-3.8	2	12			
Genomma Lab	34.4	7.4	-3	46			
Gentera	21.3	-0.2	-1	38			
Gmxt	-7.6	-7.3	0	13			
Gruma	-13.7	-1.0	-1	35			
Grupo Carso	0.6	-3.4	3	9			
Grupo México	32.7	-6.8	-31	56	12.3	6.9	5.4
Grupo Sanborns	6.2	-0.5	0	13			
Herdez	0.5	3.6	0	13			
Hoteles City Express	-18.3	1.7	0	13			
Ich	9.9	5.8	0	13			
lenova	14.6	2.4	22	3	7.4	N.D.	N.D.
Inbursa	2.0	-0.2	-3	42			
Industrias Penoles	-9.6	-0.7	-1	36			
Kimberly Clark De México	9.3	2.0	-6	50			
La Comer	5.1	-2.3	0	13			
Lala	19.0	-3.6	0	13			
Liverpool	-5.5	-2.3	-5	49	6.4	N.D.	N.D.
Megacable	-3.1	-4.1	3	8			
Mexichem	-10.7	-0.9	2	10	6.6	N.D.	N.D.
Nemak	-31.0	-6.7	0	13			
Oma	26.3	0.6	-3	44			
Otra 1*	0.1	-5.3	48	1			
Otra 2*	-14.9	2.7	-3	47			
Otra 3*	14.0	3.5	0	13			
Pinfra	4.6	-0.1	-2	40			
Regional	17.5	2.1	-1	39			
Soriana	-16.8	3.0	0	13			
Telesites	16.4	7.8	0	13			
Televisa	-23.9	-5.6	13	5			
Terrafina	42.2	5.2	0	13			
Unifin	7.9	4.3	0	13			
Vinte	-2.1	-1.1	0	13			
Volaris	67.7	4.4	0	13			
Walmex	12.8	-0.8	2	11	13.3	9.8	3.4

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

Fuente: Citibanamex, Casa de Bolsa.

Citi: Radiografía de Estimados

Mercados Bursátiles (pts.)	Actual	Objetivo 2019	Rdto.	Rdto. USD
S&P/BMV IPC	44,277	48,600	10%	5%
S&P 500	2,946	2,850	-3%	-3%
DJ Stoxx 600	390	400	2%	8%
FTSE 100	7,381	7,500	2%	6%
Topix	1,618	1,650	2%	8%
Bovespa	96,008	104,000	8%	14%
MSCI ACWI*	615	605	-2%	-
MSCI EM	1,083	1,100	-	2%
MSCI LatAM	2,735	3,050	-	12%
MSCI Asia x Japón	680	660	-	-3%
MSCI China	85	94	-	10%

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

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

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

Bonos Guber. (10Y)****	Actual	2T19	3T19	4T19	1T20
México (Bonos M)	8.08	7.95	7.89	7.90	7.89
EUA (Treasuries)	2.53	2.85	2.85	2.85	2.85
Eurozona (German Bunds)	0.02	0.05	0.15	0.25	0.35
Japón (JGB)	-0.06	-0.05	0.00	0.05	0.10

Commodities	Actual	Jun-19	Sep-19	Dec-19	Mar-20	2019	2020
Petróleo (WTI, US\$ barril)	61.9	62.0	64.0	65.0	60.0	62.0	51.0
Petróleo (Brent, US\$ barril)	72.1	74.0	76.0	74.0	65.0	72.0	56.0
Oro (US\$, onza)	1,313	1,325	1,350	1,350	1,365	1,335	1,375
Plata (US\$, onza)	15.41	15.00	15.50	15.50	16.00	15.40	16.25
Cobre (US\$, libra)	3.11	3.08	3.18	3.08	3.18	3.04	3.18

Divisas	Actual	Jun-19	Sep-19	Dec-19	Mar-20	2019	2020
USD/MXN	18.92	19.20	19.50	19.70	19.80	19.70	20.20
DXY***	97.5	95.20	94.10	92.90	91.10	94.90	88.30
EUR/USD	1.12	1.15	1.16	1.18	1.20	1.18	1.27
GBP/USD	1.32	1.35	1.36	1.37	1.40	1.37	1.49
USD/JPY	111	110	107	105	103	105	95
USD/CNY	6.73	6.70	6.60	6.50	6.40	6.50	6.20
USD/BRL	3.94	3.90	3.80	3.80	3.70	3.80	3.70

Notas:

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

Divisas fin de periodo. ***Dólar 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 3 de mayo de 2019.

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

Anexo A-1

Certificación del Analista

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

DECLARACIONES IMPORTANTES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La compensación de los analistas está determinada por la Dirección de Análisis de Inversiones de Citibanamex Casa de Bolsa, 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 Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa); con atención a la siguiente dirección de correo electrónico: mesadeanalismx@citi.com. Declaraciones históricas serán proporcionadas a petición.

DISTRIBUCIÓN DE CALIFICACIONES DE EMISORAS MEXICANAS CUBIERTAS POR CITIGROUP

Datos al 3 de mayo de 2019	Compra	Mantener	Venta
Cobertura de Citigroup de Emisoras Mexicanas (46)	50.0%	43.5%	6.5%
% de las compañías clientes de banca de inversión	13.0%	5.0%	0.0%

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

OTRAS DECLARACIONES

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

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

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

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

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

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

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

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

La entidad legal, Grupo Financiero Citibanamex o sus filiales, término que incluye más no se limita a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), 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 Casa de Bolsa, 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 Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a través de Grupo Financiero Citibanamex es una subsidiaria de Citigroup Inc.

El presente material está dirigido a clientes de Citibanamex Casa de Bolsa 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
