citibanamex Casa de Bolsa

19 de julio de 2019
Williams González
Ricardo López
Mesa de Análisis Ext. 10717
mesadeanalisismx@citi.com

Análisis Fundamental.

Panorama Bursátil.

Reportes del 2T: ¿Mantendrán impulso en mercados?

- **Nuestra lectura del mercado** — Iniciaron oficialmente los reportes corporativos del 2T19, tanto en EUA como en México, sin una perspectiva alentadora para alguno de los dos mercados. Localmente, el consenso prevé utilidades netas sin cambio (vs. 2T18), al mismo tiempo que se espera una contracción de 4% en ingresos y de 5% en EBITDA. El plan de negocios de Pemex no convenció al mercado. No trajo consigo nada nuevo y, de hecho, se "queda corto" a las necesidades estructurales. Esa es nuestra visión institucional y, al parecer, Moody´s la comparte. La posibilidad de una rebaja de calificación se ha incrementado.

- **Mensaje *dovish* de la FED anima a mercados** — En esta semana, tanto el titular de la Reserva Federal, Jerome Powell, como el Presidente de la FED de NY (John Williams), dejaron entrever un tono *dovish* o de cambio hacia una política monetaria de mayor holgura en las acciones subsecuentes del Comité de Mercado Abierto de la FED. Gracias a ello, los activos de riesgo (acciones) se mantuvieron alrededor de sus mejores niveles históricos. La visión institucional sugiere una primera bajada de tasas en la próxima reunión de finales de mes, de 25pb, y una adicional en septiembre por la misma magnitud.

- **Perspectivas del oro** — Nuestros especialistas en *commodities* mantienen un precio objetivo para el oro de $1,525/oz en un rango de 6-12 meses. Un rompimiento en las conversaciones entre EUA y China antes de la reunión de finales de julio, podría ser principal catalizador de un aumento de los precios del *commodity.*

- **Reportes corporativos EUA** — Esta semana se dio el banderazo de salida para los informes corporativos del 2T19 con ~11% del total de la muestra del SP&500 (54) ya habiendo reportado. Hacia las siguientes dos semanas, se estará concentrando ~60% del flujo de esta temporada de reportes con un total de 295 compañías publicando sus resultados. "de utilidades a ventas" hemos visto revisiones consistentes a la baja en las expectativas para la UPA, actualmente con una contracción estimada de poco más de 2%e vs.~8%e de hace casi doce meses.

- **Reportes México**— En la penúltima semana de reportes en México, los resultados en general han estado en línea con lo esperado, viéndose las acciones presionadas más por ámbitos locales que fundamentales en esta última semana. Presentamos algunas perspectivas de nuestros analistas y del consenso.

- **Portafolio Fundamental** — En la semana, el Portafolio Fundamental tuvo un rendimiento de -5.1% comparado con uno de -2.6% del S&P/BMV IRT ex Elektra. En el acumulado del 2019, el portafolio ha tenido un rendimiento de 1,139% vs. 745% del S&P/BMV IRT ex Elektra.

Cambios en Precio Objetivo y/o Recomendación

Emisora	PO 12M (anterior)	PO 12M (actual)	Cambio (%)	Recomendación		Emisora	PO 12M (anterior)	PO 12M (actual)	Cambio (%)	Recomendación	
				Ant.	Act.					Ant.	Act.
GAP	$147.0	$157.0	7%	3	3	VOLAR	$20.0	$22.0	10%	1	1
FRES	$243.0	$227.2	-7%	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

El Banco Nacional de México

Actualmente, nuestro estratega para México estima que las utilidades crezcan 11% en 2019 vs. 19%e del consenso. Sin embargo, se esperan revisiones.

Cuadro 1. Rendimientos de diversos activos de riesgo.

	Rendimiento		
	Semanal	Julio	2019
Bolsas			
S&P/BMV IPC (MXN)	-2.4%	-2.7%	-0.1%
S&P/BMV IPC (USD)	-2.6%	0.7%	3.5%
S&P 500	-1.2%	8.2%	18.7%
DJIA	-0.7%	9.4%	16.4%
NASDAQ Comp.	-1.2%	9.3%	22.8%
DJ Stoxx 600 (USD)	-0.2%	5.6%	12.5%
Divisas			
DXY	0.4%	-0.6%	1.0%
BBDXY	0.2%	-1.1%	-0.3%
EUR/USD	-0.5%	0.4%	-2.2%
USD/MXN	0.2%	-3.0%	-3.2%
Commodities			
BCOM	-2.0%	2.2%	3.5%
Petróleo (WTI)	-7.1%	4.6%	23.2%
Oro (oz.)	1.0%	9.2%	11.3%
Plata (oz.)	6.3%	10.6%	3.7%
Cobre (lb.)	1.9%	4.0%	3.8%

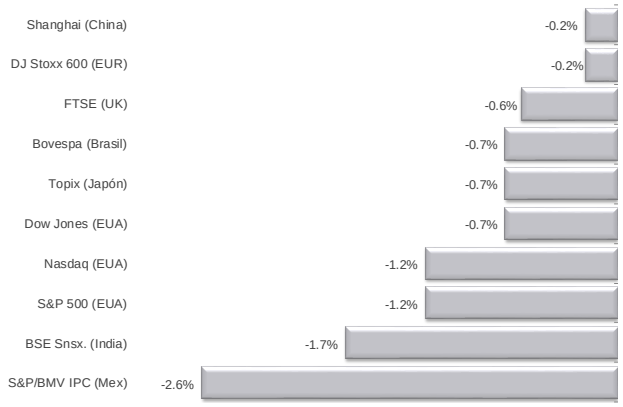
Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con información de Bloomberg.

Nuestra lectura del mercado

Iniciaron de manera acumulada los reportes corporativos en EUA y en México sin una perspectiva alentadora para alguno de los dos mercados. Estimados del 2T19 para la bolsa mexicana sugieren desaceleración por débiles indicadores económicos. El consenso prevé utilidades netas sin cambio, al mismo tiempo que se espera una contracción de 4% en ingresos y de 5% en EBITDA. La misma historia se espera para las compañías en EUA que han comenzado a publicar esta semana sus números del 2T19. No es de esperar entonces, que el flujo de reportes sea un impulso adicional a la renta variable. Seguimos recomendando esperar una corrección (SP500) para volver a participar. Al momento, los reportes han sido mixtos.

A nivel local, el plan de negocios de Pemex no convenció al mercado. No trajo consigo nada nuevo y, de hecho, se "queda corto" ante las necesidades estructurales. Esto mismo lo ha señalado Moody´s recientemente respecto de que el gobierno deberá incrementar significativamente su apoyo financiero para lograr la meta ambiciosa que se está planteando. Más adelante compartimos algunos puntos dentro del plan y nuestra visión institucional al respecto.

Gráfica 1. Desempeño Semanal Principales Bolsas (US$)



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Reuters.

La semana fue negativa para las distintas bolsas a nivel internacional. El S&P/BMV IPC hizo extensivo el movimiento de debilidad de las últimas semanas (-2.7%). Sin embargo, gracias a la fortaleza del peso -derivada del diferencial de tasas que mantenemos con los EUA- la bolsa ha ganado en el año ~3.2% (US$).

Hacia las próximas semanas, la reacción de distintos activos de riesgo estará direccionada a los resultados corporativos, pero también a lo que parece ser un cambio inminente en el ciclo restrictivo de tasas en los EUA.

En Citi, esperamos como escenario base un recorte de 25 pb para la tasa de fondos federales a fines de mes y otro recorte más, también de 25 pb, para la reunión calendarizada en septiembre (17-18)[1]. Con los últimos datos conocidos para las nóminas no agrícolas, la inflación subyacente al consumidor y la cifra de ventas al menudeo (junio) que publicaron esta semana -con crecimiento de 0.7% mensual vs. +0.2%e por Citi-, es menos probable aún, pensar en una baja más agresiva por parte de la FED (de 50pb).

[1] Citi Research. US Economics Flash "Strong retail sales but 25pb cut in July remains likely". Andrew Hollenhorst (16-jul-2019)

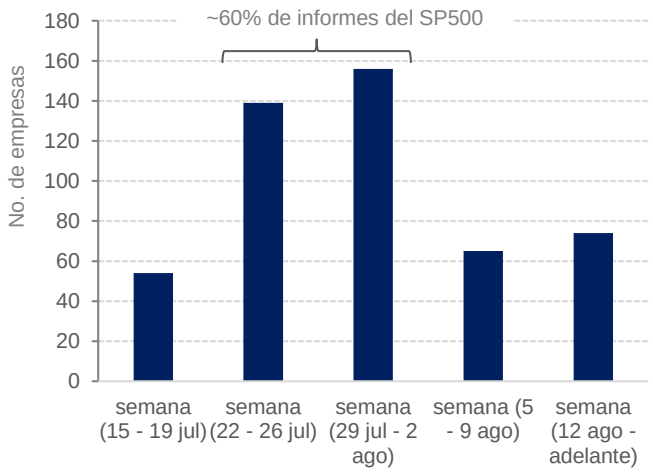
Reportes corporativos 2T19 para EUA

Inició el flujo de reportes corporativos en Wall St. Una interrogante es si lograrán mantener el impulso en las acciones para continuar alrededor de los máximos históricos que hemos venido observando; en buena medida gracias al tono *dovish* o acomodaticio en el que se ha venido pronunciado la FED (Jerome Powell). La respuesta a esta narrativa es que no, y que debemos esperar el siguiente movimiento correctivo para participar.

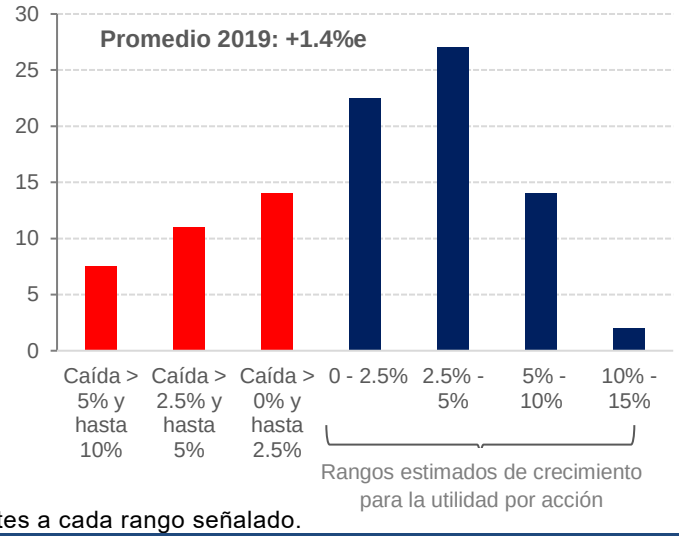
Actualmente, el mercado en EUA (S&P500) alterna con el índice objetivo que plantea nuestro estratega Tobias Levkovich para el verano del próximo año (3 mil unidades) y se coloca a 4.2% sobre el estimado que mantiene para fin de año (2,850 puntos).

Buena parte de nuestros clientes institucionales (~40%) y según la última encuesta de junio, estima que el mercado finalizará el año por encima de la barrera psicológica de las 3 mil unidades, anclado en una expectativa de crecimiento para las utilidades corporativas para este año, entre 2.5% y 5%[2].

Gráfica 2. Histograma de informes 2T19



Gráfica 3. ¿Cuánto esperan que crezcan o disminuyan las utilidades (UPA) en 2019?



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Bloomberg.
Nota. Gráfica xxx eje "Y" refiere al % de las respuestas de clientes a cada rango señalado.

El *buyside* (fondos de inversión) espera un crecimiento inferior al 2% en utilidades en este año, que representa menos de la mitad de lo que proyecta el *sellside* (analistas).

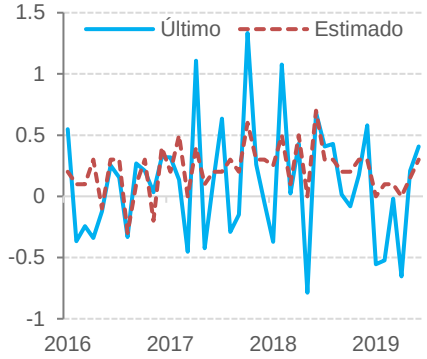
Las expectativas del consenso para la temporada nuevamente son bajas. Especialmente para las tecnologías de información –con -10.7%e anual de contracción en UPA-, así como en el segmento industrial (-1.1%e anual) y para las compañías ligadas a los materiales (-14.5%e).

Para el agregado del S&P500, la previsión del 2T19 apunta a una contracción de 2.5% anual (vs. ~8%e hace doce meses) en las utilidades, y aproximadamente a una de 0.6%e si excluimos a las tecnologías de información, por lo que muy probablemente, la temporada de reportes no será un catalizador adicional de impulso para la bolsa americana.

Hoy, la ratio de sorpresas negativas a positivas para los informes trimestrales se ubica en 3.5x, que se compara favorablemente contra la razón de 1.4x que se observaba hace doce meses y contra el promedio histórico de 2.7x.

[2] Monday Morning Musings. Roll With the Changes (28 junio, Tobias M Levkovich)

Gráfica 4. EUA: Producción Manufacturera. Cambio % mensual**.**



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Bloomberg.

Tono *dovish* de la FED anima a mercados

En esta semana tanto, el titular de la Reserva Federal, Jerome Powell como el presidente de la FED de NY, John Williams, emitieron un tono *dovish* o de mayor holgura monetaria en las acciones subsecuentes de política monetaria, lo que permitió a las acciones americanas continuar moviéndose alrededor de máximos históricos.

Esto, pese a:

- Temores que persisten de desaceleración económica global,
- Disputas comerciales y riesgos geopolíticos.

Las anteriores razones son los catalizadores principales por la que los miembros del Comité de Mercado Abierto en Estados Unidos podrían bajar la tasa de referencia en 25pb, reduciendo la tasa de referencia podría evitar un riesgo mayor de debilitar una economía boyante de los EUA. Especialmente, en un año electoral para el Presidente Trump mismo que ha venido presionando políticamente a la FED a bajar tasas.

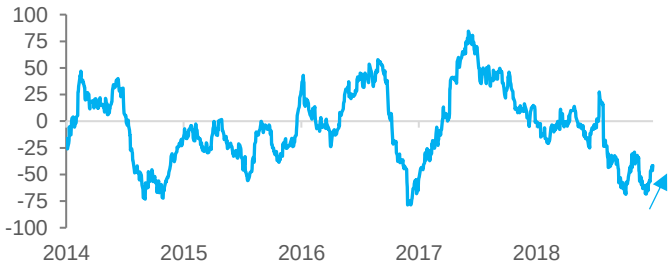
Sin embargo, en las últimas semanas, los datos económicos muestran resiliencia.

La producción manufacturera (junio) mostró señales de estabilización tras un repunte mensual que superó los estimados del mercado (+0.4% vs. 0.3%e).

También, conocimos recientemente las ventas al menudeo, mismas que confirman un repunte en la dinámica del consumidor estadounidense tras un débil 1T19.

Finalmente, el indicador de sorpresas económicas de Citi que engloba distintas variables económicas ha mostrado un notable repunte en semanas recientes, lo que infiere que los resultados han superado las estimaciones y se encaminan hacia esa misma tendencia.

Gráfica 5. Indicador de sorpresas económicas EUA.



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Bloomberg.

Al igual que el mercado, nuestros economistas esperan la primera baja de tasas por parte del FOMC en la reunión de fin de mes (31)[3]. De cristalizarse esta decisión, muy probablemente los mercados tengan una reacción relativamente neutral al comunicado, dado que ya lo están descontando actualmente. De no mover tasas y mantenerse el *status quo*, evidentemente habrá volatilidad y presión sobre los activos de riesgo.

3 Fuente: Citi Research. Global Economics View "Dovish Central Banks Support the risk Bid; Will They Deliver?". Catherin L Mann (18-jul-2019)

Perspectivas del Oro

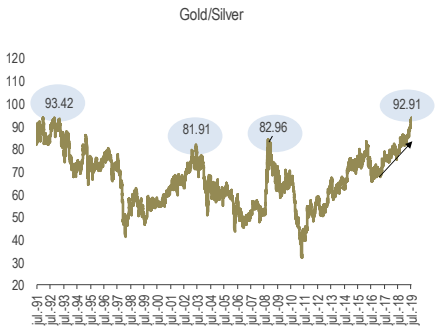
Nuestros especialistas en *commodities* mantienen un precio objetivo para el oro de $1,525/oz para los próximos 6-12 meses[4].

Jerome Powell incitó un posible recorte de 25 puntos base en la rasa de referencia de Estados Unidos, pero un eventual rompimiento en las pláticas comerciales entre EUA y China que se están llevando a cabo antes de la reunión de política monetaria de la FED (31 de julio), podría motivar un recorte de hasta 50 pb, lo que sería un catalizador para el oro. La razón oro/plata se ha incrementado de 82x a 93x en los últimos meses, cerca de sus niveles máximos histórico de 99x (previo a los 90´s). Cabe mencionar, que el indicador oro/plata refleja un sentimiento de incertidumbre en la economía mundial, ya que los inversionistas están apostando más por un activo refugio de valor (oro) que un activo de utilidad en la actividad industrial (plata), como resultado del temor en el crecimiento de la economía mundial.

Con las tasas de interés más bajas y con los bancos centrales con una postura más *dovish,* el incremento en los derivados del oro es un reflejo de la preocupación del crecimiento a partir del 3T19 de este año.

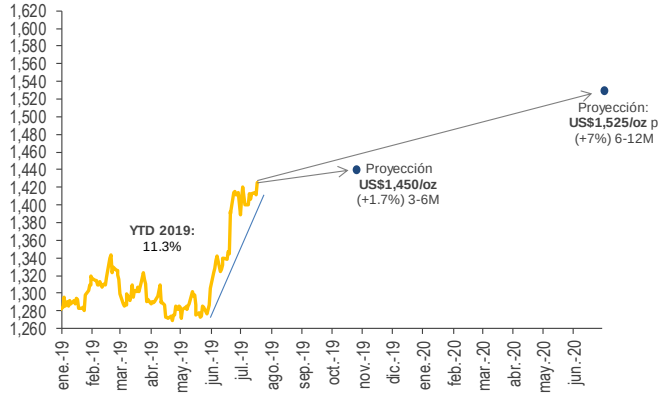
Cabe recordar, que como inversionistas es razonable mantener posiciones del *commodity* y existen instrumentos que permiten tener exposición como los ETFs que cotizan en el SIC como el GLD, IAU, el GDX (replica el comportamiento de empresas mineras de gran capitalización productoras de oro) y el GDXK (replica el comportamiento de pequeña capitalización productoras de oro), en el mercado local Peñoles es de las emisoras con exposición a los metales preciosos ya que el 70% de sus ingresos provienen de éstos (oro 41% /plata 29%).

Gráfica 6. Razón Oro/Plata..

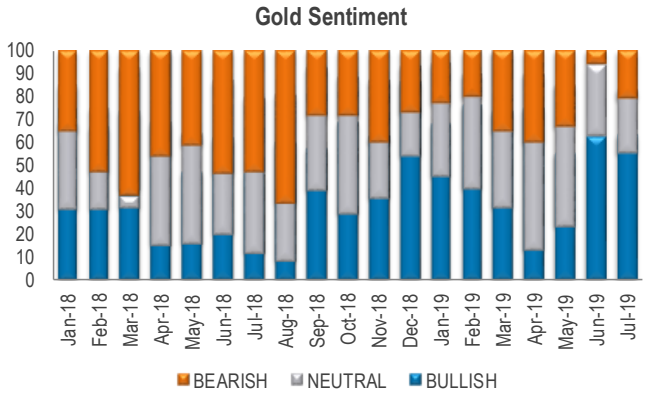


Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Bloomberg.

Gráfica 7. Objetivo del Oro 0-3m y 6-12m



Gráfica 8. Escenarios del objetivo del petróleo



Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con Citi Research.

[4] Citi Research. Metals Weekly. "China´s credit impulse positive for the first time since 1Q'17, gold-where next? Still bearish zinc, nickel rallies. Maximilian J Layton (15-jul-2019).

Reportes México

En la penúltima semana de reportes, los resultados en general han estado en línea con lo esperado, viéndose las acciones presionadas más por ámbitos locales que fundamentales. En esta última semana, presentamos algunas perspectivas de nuestros analistas y del consenso de las siguientes emisoras:

El aumento en los precios del maíz y trigo en EUA, respectivamente, podría presionar los márgenes de Gruma y Bimbo.

Bimbo (Neutral, PO P$45). La recomendación neutral se basa en lo siguiente: a pesar de que Grupo Bimbo es la mayor panificadora mundial por posicionamiento de marca, marca registrada por volumen de producción y ventas, esperaría contracción en los márgenes en el 1S19 por incremento en el costo de ventas, que contrarrestaría los programas desarrollados en el año.

Gruma (Neutral, PO P$225). A pesar de ser una empresa con posición defensiva, la recomendación neutral se basa en la posible contracción en los márgenes por el aumento significativo de los precios en los granos en EUA.[5]

Alsea (Compra, PO P$55). La recomendación de compra está basada por una atractiva valuación, subvaluada vs. su promedio histórico. La guía 2019 contempla una reducción de su alto apalancamiento financiero.

Liverpool (Compra, PO P$150). La recomendación se basa en la recuperación del margen EBITDA contra sus partidas no recurrentes en 2017 y contribución en los ingresos por Suburbia, además de tener una valuación atractiva.

La perspectiva de baja de tasas de Interés por Banxico ha sido catalizador para el aumento de precio de las Fibras

Fibra Uno (Compra, PO P$34). La emisora tiene un alto potencial de apreciación. Asimismo, su administración tiene una alta capacidad de manejar el portafolio inmobiliario.

Vesta (Compra, PO P$35). La emisora tiene una alta calidad de activos, sólido potencial de crecimiento, y la alta visibilidad de su estrategia de expansión.

Banorte (Compra, POP$137). La recomendación de compra se basa en el potencial de crecimiento del sector debido a la baja penetración bancaria en México, además del enfoque de la empresa en mejorar su eficiencia y cambio en la mezcla de créditos a favor de los créditos al consumo.

Cemex (Compra. PO P$17). Asignamos una recomendación de Compra con base en cuatro razones principales: 1) corrección de las acciones y que han hecho una valuación atractiva; 2) las expectativas del consenso se han reducido (mayor posibilidad de superarlas); 3) optimismo sobre los principales mercados de Cemex (México, Estados Unidos, Unión Europea); y 4) menores preocupaciones por los mercados más problemáticos (Egipto, Filipinas, y Colombia).

Grupo México (Compra. PO P$58). La emisora tiene recomendación de compra por; 1) escasez estructural de la oferta de cobre a largo plazo, 2) activos de cobre Tier1, 3) sólido balance financiero e 4) historial de rendimiento de capital.

Mexichem (Compra, PO P$61.40). La emisora cuenta con una atractiva valuación, por debajo de sus múltiplos VC/EBITDA históricos y de sus pares principalmente.

Ienova (Compra, PO P$100). La recomendación de compra se basa en el descuento de la acción al VNA de sus proyectos, con el crecimiento futuro ya incorporado, la emisora podría tomar ventaja por el crecimiento de infraestructura esperado en México.

[5] Citi Research: Sector Consumo. “Los precios del maíz y trigo en EUA se disparan tras el retraso en la plantación de las cosechas de granos; potencial presión a los costos de Bimbo y Gruma”. Alexander Robarts (27-06-2019)

Cuadro 2. Reportes 2T19 México

Empresa		Ingresos				EBITDA				Utilidad Neta				Consenso			
P$ Mln	Fecha de reporte	Consenso 2T19E	Citi 2019E	2T18	Var. Est.	Consenso 2T19E	Citi 2019E	2T18	Var. Est.	Consenso 2T19E	Citi 2019E	2T18	Var. Est.	Recomendación	PO (P$)	Div. Yield (%)	RTE (%)
Consumo Básico																	
Bimbo.A	jul-22	74,075	73,183	72,417	1%	8,310	9,098	5,250	73%	1,748	1,593	1,298	23%	3.9	45.8	2.2	14.3
Gruma.B	jul-24	19,647	19,200	18,942	1%	3,271	3,216	3,085	4%	1,379	1,501	1,282	17%	4.2	241.4	2.6	39.8
Femsa.Ubd	jul-25	130,440	131,800	124,708	6%	18,303	20,073	14,942	34%	6,570	5,398	8,796	-39%	3.6	203.0	1.5	15.8
Kof.UBL	jul-25	47,414	47,232	52,086	-9%	9,382	9,138	9,191	-1%	3,184	4,504	2,414	87%	3.5	136.8	3.6	20.8
Consumo Discrecional																	
Alsea	jul 25*	14,162	13,751	11,194	23%	2,211	2,849	1,571	81%	221	85	212	-60%	3.9	51.5	-	38.3
Livepol.C1	jul 26*	35,336	35,508	32,633	9%	5,530	5,875	4,850	21%	2,712	3,137	1,003	213%	3.8	139.9	-	42.7
Fibras																	
FIBRAMQ.12	jul-23	926	934	889	5%	764	776	730	6%	528	628	-626	200%	4.1	26.3	-	21.3
FUNO.11	jul-25	4,496	4,699	4,215	11%	3,457	3,385	4,624	-27%	2,258	1,938	4,798	-60%	4.0	31.1	-	21.4
TERRA.13	jul 25*	NA	1,077	981	10%	NA	890	842	6%	NA	627	692	-9%	3.9	34.3	9.3	27.4
VESTA ($US)	jul 25*	36	36	32	11%	31	30	27	10%	16	27	36	-24%	3.9	33.2	-	18.6
Bancos																	
GFNORTE.O	jul-25	-	-	-	-	-	-	-	-	8,738	8,821	6,768	30%	4.4	130.4	-	29.8
R.A	jul-26	-	-	-	-	-	-	-	-	886	897	745	20%	4.0	117.3	-	23.3
Industrial																	
Asur.B ($US)	jul 23*	NA	217	197	10%	NA	132	120	10%	NA	66	53	25%	3.5	352.5	-	14.1
Gap.B ($US)	jul 25*	NA	193	120	61%	NA	129	109	18%	NA	67	61	10%	3.6	207.7	-	5.7
Pinfra	jul 25*	3,006	3,076	2,950	4%	1,838	1,951	1,889	3%	1,355	1,412	876	61%	4.2	227.8	-	22.6
Materiales																	
Cemex.Cpo($US)	jul-24	3,743	3,669	3,831	-4%	712	713	683	4%	183	240	290	-17%	3.8	13.0	-	84.1
Gmexico.B($US)	jul 24*	2,706	2,994	2,666	12%	1,236	1,356	1,230	10%	472	509	513	-1%	3.6	57.5	29	62.5
Mexchem($US)	jul-24	1,924	1,879	1,968	-5%	357	398	423	-6%	75	114	79	45%	4.8	65.5	-	63.0
Ienova($US)	jul-24	354	324	307	5%	208	250	191	31%	111	98	128	-23%	4.0	94.4	-	29.7

Fuente: Citibanamex Casa de Bolsa con datos de Bloomberg.

Calendario de Indicadores Económicos Relevantes

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previo	Esperado
Lunes 22-julio -19	MEX	Citibanamex Encuesta de Expectativas	-	-	-
Martes 23-julio -19	EUA	Venta de casas existentes (var. mensual)	Jun	2.50%	0.10%
	EUR	Confianza del consumidor	Jul	-7.2	-7.4
Miércoles 24-julio -19	EUA	Venta de casas nuevas (var. mensual)	Jun	-7.80%	5.30%
	MEX	Inflación al consumidor primera quincena (var. anual)	Al 15 de Julio	3.89%	3.82%
Jueves 25-julio -19	EUA	Peticiones iniciales por desempleo	Al 20 de Julio	216 K	--
	EUA	Órdenes de bienes durables (primer estimado)	Jun	-1.30%	0.80%
	EUA	Inventarios al por mayor (primer estimado, var. mensual)	Jun	0.40%	--
	EUR	BCE Política Monetaria (tasa de refinanciamiento)	Al 25 de Julio	0.00%	0.00%
	EUR	BCE Política Monetaria (tasa de depósitos)	Al 25 de Julio	-0.40%	-0.40%
	EUR	BCE Política Monetaria (tasa de préstamos)	Al 25 de Julio	0.25%	0.25%
	JAP	Inflación al consumidor (var. anual)	Jul	1.10%	1.00%
	MEX	Ventas minoristas (var. anual)	May	1.60%	--
Viernes 26-julio -19	EUA	PIB trimestral anualizado	2T19	3.10%	1.80%
	EUA	Consumo personal	2T19	0.90%	4.00%
	MEX	Balanza comercial	Jun	US$1,030.7 M	--
	MEX	Indicador Global de Actividad Económica (IGAE)	May	-1.41%	--

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

Cuadro elaborado por Humberto Real

Emisora	Rating	Precio	52 Semanas		Precio	RTE	UPA			PU			EV/EBITDA			P/VL	Dividendo		Val. Mdo.
		19-Jul-19	Máximo	Mínimo	Objetivo 12m	(%)	Ult.12 m.	19E	(%)	Ult.12 m.	19E(X)	(%)(X)	Ult.12 m.	19E(X)	(%)(X)	Ultimo Reporte	12 m (e)	Rend.	USD Mill.
AC	1	$100.84	$123.54	$98.82	$145.00	46	5.1	4.93	5.68	19.6	20.45	17.77	9.1	9.21	8.15	1.58	$2.15	2.1%	$ 9,381
ALPEK.A	1	$23.10	$30.50	$22.12	$37.20	72	5.9	6.46	0.56	3.9	3.57	41.51	4.0	3.8	6.83	1.37	$2.62	11.3%	$ 2,579
ALSEA	1	$36.34	$69.47	$35.74	$55.00	51	1.1	1.14	0.87	33.8	31.97	41.67	1.7	9.07	4.73	3.22	$0.00	0.0%	$ 1,591
ASUR.B	3	$309.19	$379.47	$259.22	$302.00	(1)	16.7	16.9	19.05	18.6	18.3	16.23	10.7	10.83	8.91	2.81	$2.99	1.0%	$ 4,517
BBAJIO.O	1	$36.26	$45.04	$32.94	$47.00	32	2.2	4.28	4.71	16.4	8.48	7.7	NA	NA	NA	1.45	$0.82	2.3%	$ 2,275
BIMBO.A	2	$40.38	$42.59	$35.30	$45.00	12	1.5	1.23	1.5	27.7	32.7	26.98	9.3	8.78	7.51	2.38	$0.32	0.8%	$ 9,933
CEMEX.CPO	1	$7.09	$13.84	$7.06	$17.00	140	0.7	0.73	0.92	10.0	9.65	7.73	4.5	4.16	3.99	0.6	$0.00	0.0%	$ 5,659
FEMSA.UBD	2	$179.32	$191.42	$162.52	$215.00	22	7.3	6.4	8.01	24.4	28.03	22.38	12.2	10.8	9.5	2.6	$3.80	2.1%	$ 30,971
FIBRAMQ.12	1	$21.51	$22.50	$16.77	$27.00	33	0.0	2.43	2.62	NA	8.87	8.2	NA	10.69	10.18	0.6	$1.71	7.9%	$ 873
FIBRAPL.14	1	$38.76	$41.45	$28.77	$42.00	14	0.0	2.33	2.02	NA	16.66	19.18	NA	28.06	17.45	0.82	$2.35	6.1%	$ 1,318
FIHO.12	1	$7.17	$12.03	$7.17	$13.00	94	0.6	0.74	0.49	12.6	9.65	14.69	9.3	8.48	7.75	0.44	$0.93	13.0%	$ 300
FMTY.14	1	$11.80	$12.05	$11.03	$13.00	20	1.1	1.75	1.06	11.2	6.76	11.18	16.4	16.44	12.81	0.87	$1.13	9.6%	$ 398
FRES	2	$210.00	$311.71	$202.45	$227.20	10	12.7	9.3	5.99	16.5	22.57	35.04	7.2	8.63	10.06	2.62	$4.25	2.0%	$ 8,160
FUNO.11	1	$24.87	$27.67	$19.73	$34.00	47	4.2	4.33	2.51	5.9	5.74	9.9	14.7	15.07	13.35	0.63	$2.49	10.0%	$ 5,203
GAP.B	3	$197.86	$207.66	$133.30	$157.00	(18)	9.1	8.7	10.2	21.7	22.74	19.4	9.4	13.1	11.67	5.05	$5.51	2.8%	$ 5,853
GCC	1	$98.69	$127.30	$97.59	$149.00	52	3.4	3.8	7.07	29.4	25.97	13.95	8.8	8.17	7.31	1.76	$0.80	0.8%	$ 1,756
GFNORTE.O	1	$100.29	$129.33	$79.31	$137.00	39	5.7	10.68	12.14	17.5	9.39	8.26	NA	NA	NA	1.56	$1.97	2.0%	$ 15,249
R.A	2	$93.74	$114.90	$82.86	$111.00	21	5.2	9.75	10.9	18.2	9.62	8.6	NA	NA	NA	1.74	$2.45	2.6%	$ 1,621
GMEXICO.B	1	$43.54	$57.75	$36.54	$58.00	40	0.8	2.89	5.47	NA	15.05	7.95	20.8	3.99	3.47	6.71	$3.05	7.0%	$ 17,873
GRUMA.B	2	$173.76	$244.60	$173.76	$225.00	32	11.0	11.41	13.01	15.8	15.22	13.35	7.8	7.92	7.11	2.75	$4.37	2.5%	$ 3,822
GSANBOR.B1	3	$19.20	$19.20	$16.02	$17.00	(6)	1.6	1.56	1.37	12.3	12.32	14.07	6.1	7.39	5.89	1.35	$0.97	5.0%	$ 2,292
HCITY	2	$18.66	$24.78	$18.66	$23.00	23	0.7	0.75	0.61	28.0	24.88	30.54	11.9	11.61	10.61	0.91	$0.00	0.0%	$ 365
ICH.B	2	$63.21	$93.41	$57.49	$87.00	38	5.9	8.27	6.41	10.8	7.65	9.87	5.0	4.29	4.42	0.79	$0.00	0.0%	$ 1,455
IENOVA	1	$72.72	$93.63	$69.93	$100.00	41	10.9	5.03	4.78	13.4	13.22	15.58	11.0	11.09	10.59	1.19	$2.56	3.5%	$ 5,882
KIMBER.A	2	$36.52	$37.36	$27.57	$33.00	(5)	1.4	1.37	1.51	26.9	26.74	24.23	14.2	14.39	13.36	68.19	$1.55	4.2%	$ 5,510
KOF.UBL	2	$117.12	$128.19	$108.95	$124.00	9	0.8	0.83	0.83	NA	NA	NA	NA	NA	19.42	2.07	$4.09	3.5%	$ 12,974
LALA.B	1	$23.09	$27.40	$16.35	$30.00	33	0.8	0.77	1.21	28.7	29.96	19.02	10.4	10.6	8.55	2.43	$0.62	2.7%	$ 3,015
LIVEPOL.C1	1	$96.19	$149.49	$96.19	$150.00	57	8.7	8.72	9.84	11.1	11.03	9.77	7.2	7.41	5.87	1.3	$1.15	1.2%	$ 7,249
MEXCHEM	1	$40.66	$64.72	$40.20	$61.40	55	3.0	3.31	3.35	13.6	12.3	12.15	6.3	6.2	5.98	1.78	$1.55	3.8%	$ 4,502
OMA.B	2	$122.32	$131.20	$82.33	$128.00	8	7.6	7.38	8.2	16.1	16.57	14.91	10.5	10.74	9.42	5.29	$4.68	3.8%	$ 2,540
PE&OLES	2	$217.16	$333.95	$203.20	$220.00	6	11.3	19.08	18.6	19.2	11.38	11.67	5.9	5.33	4.69	1.2	$10.00	4.6%	$ 4,551
PINFRA	1	$181.38	$201.06	$166.95	$223.00	26	12.9	14.27	12.75	14.1	12.71	14.23	8.5	7.4	7.95	1.89	$4.66	2.6%	$ 3,935
TERRA.13	1	$28.95	$31.49	$22.10	$34.00	27	0.3	1.86	2.53	NA	15.55	11.42	NA	12.55	12.16	0.83	$2.79	9.6%	$ 1,207
TLEVISA.CPO	1	$34.80	$76.63	$32.41	$56.00	62	0.8	1.94	1.22	43.2	17.94	28.46	6.1	6.02	5.98	1.21	$0.35	1.0%	$ 5,644
TRAXION.A	1	$14.09	$15.81	$11.51	$21.50	53	1.3	1.26	0.46	11.1	11.19	30.37	3.9	3.2	4.26	0.79	$0.00	0.0%	$ 404
VESTA	1	$27.65	$29.67	$23.38	$35.00	34	2.5	2.88	2.44	11.2	9.6	11.34	7.7	7.39	6.43	0.85	$1.95	7.1%	$ 884
VOLAR.A	1	$18.91	$19.88	$10.44	$22.00	16	-0.7	-0.69	1.31	NA	NA	14.48	2.5	NA	2.01	5.28	$0.00	0.0%	$ 1,009
WALMEX	2	$54.74	$56.87	$46.40	$56.00	5	2.1	2.1	2.13	25.8	26.01	25.73	14.6	15	13.21	6.87	$1.75	3.2%	$ 50,401

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 "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

	Rendimiento Total Esperado	
Recomendación (código)	**Sin Riesgo**	**Riesgo Alto (A)**
Compra(1)	RTE ≥ 15%	RTE ≥ 25%
Neutral (2)	0 < RTE < 15%	0 < RTE < 25%
Venta (3)	RTE ≤ 0%	RTE ≤ 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	-5.1	-2.6	-252
Rendimiento en julio	-6.2	-3.6	-266
Rendimiento en el año	-1.9	1.3	-318
***Rendimiento acumulado	1,139	745	39,412
***Rendimiento anualizado	16.9	14.1	313

*Sin Elektra
** Del 12 al 19 de julio de 2019.
*** Fecha de inicio: 2 de junio de 2003

Rendimiento semanal

Del 12 al 19 de julio de 2019, el Portafolio Fundamental tuvo un rendimiento de -5.1%; mientras que el del S&P/BMV IRT ex Elektra fue de -2.6%. El rendimiento relativo del portafolio en la semana fue de -252 pb por debajo del S&P/BMV IRT ex Elektra.

Alfa fue la emisora que más contribuyó al rendimiento relativo del portafolio (+10pb), debido a que durante la semana mostró un rendimiento de -7.5% y no la tenemos en el portafolio.

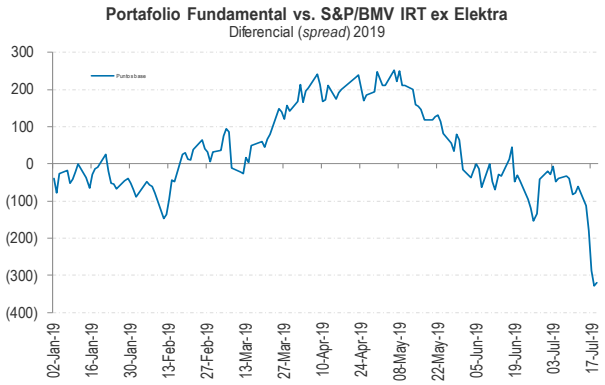
Por otro lado, **Otra 1*** fue la que más puntos restó (63pb), debido a que en el mismo periodo mostró un rendimiento de 2.6% y no la tenemos en el portafolio.

Rendimiento acumulado

Durante el 2019, el Portafolio Fundamental ha tenido un rendimiento de -1.9% vs. 1.3% del S&P/BMV IRT ex Elektra.

Al cierre de esta semana, el Portafolio Fundamental ha acumulado un rendimiento de 1,139% vs. 745% del S&P/BMV IRT.

Portafolio Fundamental vs. S&P/BMV IRT ex Elektra
Diferencial (spread) 2019 en puntos base



*Desde el 02 de junio de 2013.
Fuente: Citibanamex, Casa de Bolsa.

Composición del Portafolio

	Portafolio Fundamental (%)	S&P/BMV IRT (%)	Sobre (sub) pond. (%)
Banbajío	9.5	N.D.	N.D.
Banorte	19.3	11.2	8.1
Cemex	9.1	N.D.	N.D.
Femsa	19.1	12.9	6.1
Fibra Macquarie	4.4	0.0	4.4
Grupo México	11.4	6.0	5.4
Ienova	7.1	N.D.	N.D.
Mexichem	9.2	N.D.	N.D.
Otra 3*	3.5	0.0	3.5
Televisa	7.3	N.D.	N.D.

La ponderación de las emisoras en el S&P/BMV IPC (N.D.) no disponible.
*Emisoras "Otra" no se pueden mencionar por cuestiones regulatorias y/o legales.

Fuente: Citibanamex, Casa de Bolsa.

	Rendimiento en 2019 (%)	Rendimiento Semanal (%)	Contribución en puntos base**	Ranking	Ponderación (%)		Sobre (sub) ponderación (%)
					PF	S&P/BMV IRT	
Aleatica	-26.1	-1.0	0	15			
Alfa	-30.2	-7.5	10	1			
Alpek	0.8	0.4	-1	36			
Alsea	-29.0	-4.2	1	11			
Arca-Contal	-6.2	-3.4	1	10			
Asur	7.9	0.0	-6	44			
Banbajío	-1.3	-4.4	-17	49	9.5	N.D.	N.D.
Banco Santander México	18.2	-5.0	5	2			
Banorte	10.4	-5.5	-25	52	19.3	11.2	8.1
Bimbo	4.2	0.2	-7	46			
Bolsa	1.7	-6.3	2	8			
Cemex	-24.4	-7.6	-27	53	9.1	N.D.	N.D.
Coca-Cola Femsa	-0.3	-0.6	-4	43			
Cuervo	11.1	-2.0	0	34			
Elektra	35.9	2.4	-13	48			
Elementia	-50.6	-14.6	0	15			
Femsa	7.1	-2.9	-2	40	19.1	12.9	6.1
Fibra Hotel	-24.4	-8.3	0	15			
Fibra Macquarie	26.5	-2.8	-2	39	4.4	0.0	4.4
Fibra Uno	18.9	-1.5	0	15			
Gap	25.8	-1.3	-3	42			
Gcc	-1.7	-3.3	1	13			
Genomma Lab	48.2	1.5	-2	38			
Gentera	12.0	-0.4	-1	37			
Gmxt	-13.0	-3.8	0	15			
Gruma	-20.7	-4.3	3	6			
Grupo Carso	-5.0	-3.0	1	12			
Grupo México	11.3	-9.0	-37	54	11.4	6.0	5.4
Grupo Sanborns	11.2	1.1	0	15			
Herdez	3.9	0.4	0	15			
Hoteles City Express	-22.3	-4.8	0	15			
Ich	-25.7	5.1	0	15			
Ienova	-0.8	-5.6	-19	50	7.1	N.D.	N.D.
Inbursa	-3.1	-4.1	4	3			
Industrias Penoles	-7.9	-4.7	2	7			
Kimberly Clark De México	19.9	-1.1	-3	41			
La Comer	14.6	0.6	0	15			
Lala	10.9	-2.2	0	15			
Liverpool	-23.3	-6.6	3	4			
Megacable	-6.9	-2.6	0	14			
Mexichem	-16.9	-2.1	3	5	9.2	N.D.	N.D.
Nemak	-41.3	-5.6	0	15			
Oma	35.2	1.8	-7	45			
Otra 1*	3.2	2.6	-63	56			
Otra 2*	-5.1	-9.4	0	15			
Otra 3*	-22.9	-7.4	-19	51	3.5	0.0	3.5
Pinfra	-1.1	-3.7	2	9			
Regional	7.3	-1.5	0	35			
Soriana	-26.6	-6.0	0	15			
Telesites	-0.7	0.0	0	15			
Televisa	-28.8	-4.2	-7	47	7.3	N.D.	N.D.
Terrafina	30.7	-3.5	0	15			
Vesta	6.2	-1.2	0	15			
Vinte	1.3	-0.8	0	15			
Volaris	80.4	-0.1	0	15			
Walmex	11.5	2.1	-45	55			

* 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
S&P/BMV IPC	**41,607**	**45,500**	**9%**	**5%**	**48,200**	**16%**	**10%**
S&P 500	2,977	2,850	-4%	-4%	3,000	1%	1%
DJ Stoxx 600	387	400	3%	6%	420	8%	15%
FTSE 100	7,509	7,500	0%	5%	8,000	7%	18%
Topix	1,564	-	-	-	1,613	3%	10%
Bovespa	103,452	110,000	6%	5%	120,000	16%	16%
MSCI ACWI*	615	-	-	-	625	-	2%
MSCI EM	1,057	-	-	-	1,000	-	-5%
MSCI LatAM	2,914	3,200	-	10%	3,300	-	13%
MSCI Asia x Japón	654	-	-	-	660	-	1%
MSCI China	78	80	-	2%	-	-	-

PIB (%)	2018	2019e	2020e	2021e
México	**2.0**	**0.9**	**1.5**	**1.7**
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
México	**4.8**	**3.8**	**3.7**	**3.9**
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
Banxico (México)	**8.25**	**8.00**	**7.75**	**7.75**	**7.75**
Fed (EUA)	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
BCE Refinanciamiento (Eurozona)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BCE Depósitos (Eurozona)	-0.40	-0.50	-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
México (Bonos M)	**7.32**	**7.94**	**7.91**	**7.89**	**7.87**
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
USD/MXN	**19.02**	19.60	19.80	20.00	20.10	**19.80**	**20.30**
DXY***	97.1	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	6.88	7.00	6.90	6.90	6.80	6.90	6.50
USD/BRL	3.75	3.80	3.80	3.80	3.80	3.80	3.70

Notas:

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

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

****Promedio del periodo. Información al 19 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 colíderes 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, Walmex.

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, Walmex, 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, Nemak, Banorte, Unifin, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, América Móvil, Vista Oil and Gas, Femsa, GAP Airports, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Industrias Penoles, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsa, 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, Nemak, 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, 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, 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, Nemak, Banorte, Unifin, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, América Móvil, Femsa, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Industrias Penoles, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsa, 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, Nemak, Banorte, Unifin, Grupo Sanborns, Fibra Macquarie, América Móvil, Vista Oil and Gas, Femsa, GAP Airports, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Industrias Penoles, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsa, 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 Nemak 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, Nemak, Banorte, Unifin, Fibra Macquarie, América Móvil, Femsa, Bimbo, Banco Santander Mexico, Kimberly Clark de Mexico, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsa, 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: mesadeanalisismx@citi.com. Declaraciones históricas serán proporcionadas a petición.

DISTRIBUCIÓN DE CALIFICACIONES DE EMISORAS MEXICANAS CUBIERTAS POR CITIGROUP

Datos al 19 de julio de 2019	*Compra*	*Mantener*	*Venta*
Cobertura de Citigroup de Emisoras Mexicanas (46)	50.0%	43.5%	6.5%
de las compañías clientes de banca de inversión	13.0%	5.0%	0.0%

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

OTRAS DECLARACIONES

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

INFORMACIÓN ADICIONAL DISPONIBLE A PETICIÓN.

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