

22 de noviembre de 2019
 Williams González
 Ricardo López
 Mesa de Análisis Ext. 10717
 mesadeanalismx@citi.com

Panorama Bursátil.

¿Baja el optimismo por el oro?

- Nuestra Lectura de Mercado.** — Esta semana, los mercados mostraron ligeros retrocesos, a la espera de avances en las negociaciones entre EUA y China. El foco de atención estará puesto en las próximas semanas hasta el 15 de diciembre, ya que para esa fecha está programado un ya anunciado incremento de tarifas arancelarias de EUA a China. El tono de las minutas de la anterior decisión de política monetaria se acordó que después del último recorte es apropiado dejar el rango de tasas en los porcentajes actuales. En México, la OCDE recortó su estimación de crecimiento para México en 2019 desde el 0.5% -previsto en septiembre- a 0.2%.
- Estrategia global de acciones.** — “**Comprar acciones con impulso de dividendos**” Después de que la semana pasada, en el modelo de mercado bajista de nuestro estratega Tobias Levkovich, aumentaron las señales de mercado bajista de 25% a 30%, el equipo global de estrategias se mantiene positivo en las emisoras de EUA en términos de una estrategia de “impulso de dividendos”. Entre los sectores globales, la estrategia de dividendos estaría a favor de energía y tecnologías de la información sobre materiales. Mientras que entre los mercados emergentes, los más fuertes son: Rusia, India y Taiwán.
- Expectativa de commodities.** — **Bajan perspectivas, pero se mantiene el optimismo.** El equipo de *commodities* de Citi Research redujo su precio objetivo del oro en el corto plazo (0-3 meses) de US\$1,575/oz a US\$1,485/oz, pero se mantienen optimistas a mediano plazo con nuevos ciclos de US\$2,000/oz, principalmente por la relajación en las tensiones comerciales entre EUA y China y las negociaciones para un acuerdo de fase uno.
- Expectativa de divisas.** — Nuestros estrategas de Citi Research publicaron sus pronósticos de las principales divisas para 2020. Se espera una debilidad en el dólar vs. las divisas del G10 en un 1%-2% de 0-3 meses, 3%-4% de 6-12 meses y 9%-10% en el largo plazo; esto, como consecuencia de una alta expectativa de estancamiento económico en la economía estadounidense. El euro, aprovechando los factores de debilidad del dólar, pudiera traer un rendimiento esperado de 1.7%. En cuanto al peso mexicano, los estrategas se muestran más optimistas en el corto plazo, pero en 12 meses se mantienen negativos (-2.6%) principalmente por las acciones que pudieran ejercer las calificadoras sobre la petrolera del Estado, además de los retos en temas fiscales.

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.
TRAXION	\$21.5	\$22.7	6%	1	1	VISTA	\$171.6	\$147.3	-14%	1A	1A

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

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

Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex (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.

Nuestra lectura del mercado

Esta semana, los mercados mostraron ligeros retrocesos a la espera de los avances de las negociaciones entre EUA y China. El foco de atención estará puesto en las próximas semanas hasta el 15 de diciembre, ya que para esa fecha está programado un ya anunciado el incremento de tarifas arancelarias de EUA a China. Sin embargo, el sesgo se tornó negativo debido a las palabras del presidente de China Xi Jinping, quien señaló que “cuando sea necesario nos defenderemos, pero hemos estado trabajando activamente para tratar de no tener una guerra comercial”

El tono de las minutas de la Fed fue consistente con nuestras expectativas, y en ellas se acordó que después del último recorte es apropiado dejar el rango de tasas en los porcentajes actuales. Hay riesgos que permanecen elevados como son el crecimiento global y las expectativas globales de una baja inflación. Dado el tono del comunicado, se espera que no haya recortes en la última reunión del año y que permanezcan así en 2020, aunque no se descartan del todo los recortes, no es el escenario base.

Cuadro 1. Rendimientos de diversos activos de riesgo.

	Rendimiento		
	Semanal	Noviembre	2019
Bolsas			
S&P/BMV IPC (MXN)	0.3%	1.2%	4.5%
S&P/BMV IPC (USD)	-0.7%	2.8%	5.9%
S&P 500	-0.5%	4.5%	24.1%
DJIA	-0.5%	3.6%	19.5%
NASDAQ Comp.	-0.2%	6.5%	28.4%
DJ Stbx 600 (USD)	-0.8%	3.9%	15.2%
Dívidas			
DXY	0.3%	-1.1%	2.2%
BBDXY	0.4%	-1.0%	0.9%
EUR/USD	-0.3%	1.1%	-3.9%
USD/MXN	1.0%	-1.8%	-1.4%
Commodities			
BCOM	-0.5%	1.2%	2.6%
Petróleo (WTI)	0.1%	6.8%	27.2%
Oro (oz.)	-0.3%	-0.1%	14.2%
Plata (oz.)	0.3%	0.0%	9.4%
Cobre (lb.)	0.3%	2.7%	0.3%

Fuente: Análisis de Inversiones Citibanamex con información de Bloomberg.

Los participantes del mercado aumentaron sus expectativas para el peso mexicano a finales de 2019 y redujeron su estimado de \$19.75 a \$19.60

Gráfico 1. Rendimiento semanal de las principales Bolsas (US\$, %).



Fuente: Análisis de Inversiones de Citibanamex con datos de Reuters.

En México, en la primera quincena del mes de noviembre, la inflación general tuvo un aumento de 0.68% vs. 0.65% del consenso y de nuestro estimado; y a tasa anual se ubicó en 3.10% vs. 3.03% de la quincena previa. Se confirma el pronóstico para cierre del año en 2.9%¹.

También en la semana, la OCDE recortó su estimación de crecimiento para México en 2019 desde 0.5% previsto en septiembre a 0.2% vs. -(-0.1%) de nuestros economistas y 0.1% de los participantes de la última encuesta de expectativas. El recorte incorpora el impacto negativo de las disputas comerciales a nivel global y la incertidumbre provocada por la política actual. Para 2020, el organismo pronostica un crecimiento de 1.5%.

Por último, en nuestra encuesta de expectativas, los participantes están más optimistas con respecto al MXN/USD, ya que ahora consideran que el peso finalizaría en \$19.60 desde \$19.75 de la encuesta anterior.

¹ Fuente: Citibanamex Estudios Económicos. Nota Oportuna. “Encuesta Citibanamex de Expectativas”. Adrian de la Garza (20-nov-2019).

Estrategia global de acciones

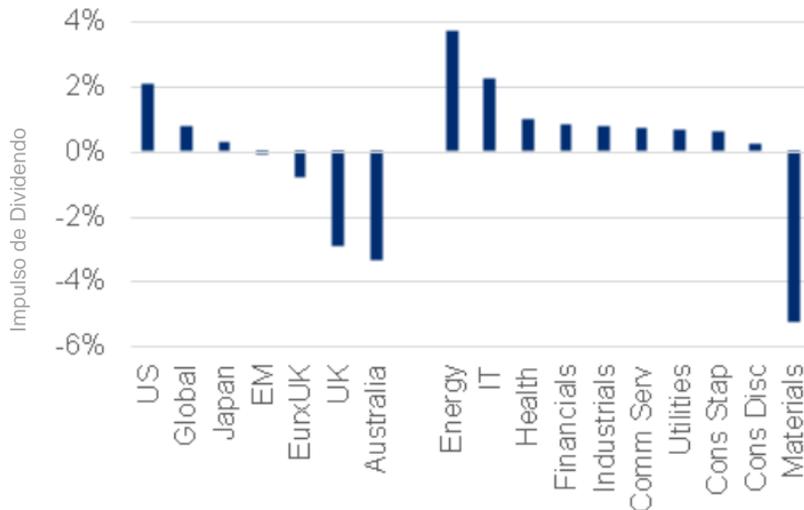
Después de que la semana pasada, en el modelo de mercado bajista de nuestro estratega Tobias Levkovich (ver *Citi Research. Valuation Is Still Supportive for Modest Equity Market Gains. Tobias Levkovich* (15-nov-2019), aumentaron las señales del mercado bajista de 25% a 30%, el equipo global de estrategias² se mantiene positivo en las emisoras de EUA en términos de una estrategia de “impulso de dividendos”. Entre los sectores globales, la estrategia de dividendos estaría a favor de energía y tecnologías de la información sobre materiales. Mientras que entre los mercados emergentes los más fuertes son: Rusia, India y Taiwán.

EUA ha sido el mercado con mayor impulso de dividendos vs. mercados desarrollados

EUA ha tenido el impulso de dividendos (DMo) más fuerte (+2% en los últimos tres meses). Australia y Reino Unido han tenido el más débil (-3%), principalmente por las bajas en sus pronósticos de dividendos por acción en las emisoras del sector de minería.

Con respecto a los sectores globales, los prospectos de dividendo en cuanto a energía han mejorado de forma importante gracias a un aumento en los precios del petróleo. Las tecnologías de la información y servicios médicos también han tenido un decente DMO. Los estratistas se encuentran sobreponderados en los tres sectores (ver el reporte de Citi Research. *Global Asset Allocation. “Citi House Views”*. Robert Buckland (24-octubre-2019).

Gráfico 2. Desempeño del impulso de dividendos en los mercados desarrollados



Fuente: Citi Research. Global Equity Strategist. “Buy Dividen Momentum”, Mert C Genc (19-nov-2019).

Con respecto a los mercados emergentes, las acciones de Rusia han tenido el mejor DMO debido al cambio en sus políticas de pago de dividendos que ha tenido la región, seguidos de mercados como India y Taiwán. El mercado de Corea aún está débil.

² Fuente: Citi Research. Global Equity Strategist. “Buy Dividend Momentum” Mert C Genc (19-nov-2019).

La estrategia de DMO ha tenido mayor desempeño que el índice de referencia "MSCI ACWI", de 13% desde 2010.

Los estrategas mencionan que el principal catalizador de los mercados es el crecimiento en los dividendos por acción (ver el reporte de Citi Research, *Global Equity Strategist*. "its Simple: Markets Track Dividends". Robert Bucland (9-may-2019), más que otros factores como la Fed, recompra de activos, fusiones y adquisiciones, revisión de estimados, etc.

Gráfico 3. Desempeño del impulso de dividendos en los mercados emergentes

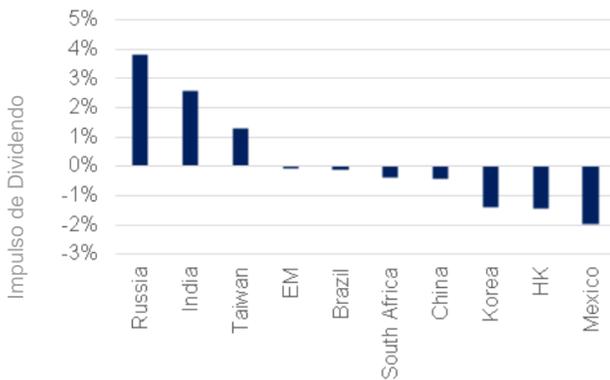


Gráfico 4. Desempeño del precio de las acciones del MSCI y los dividendos por acción de las emisoras globales



Fuente: Análisis de Inversiones de Citibanamex con datos de Citi Research.

Tabla 2. Empresas globales que cotizan en el SIC con impulso de dividendos

Estados Unidos	Sector	Impulso de Dividendo 3M	Rendimiento por Dividendo 2020	SIC
Abbvie	Salud	2.9	5.9	☑
Bank of New York	Financiero	3.4	2.8	☑
ConocoPhillips	Energía	12.8	2.8	☑
Coming	Tecnologías de la Información	3.3	3.0	☑
Kroger	Consumo Básico	6.3	2.6	☑
LyondellBassel Industries	Materiales	3.0	5.1	☑
Marathon Petroleum	Energía	2.6	3.7	☑
Morgan Stanley	Financiero	3.5	3.3	☑
PNC Financial	Financiero	3.1	3.3	☑
Prudential Financial	Financiero	3.2	4.8	☑
Royal Caribbean	Consumo Discrecional	3.1	2.7	☑
Mercados Emergentes				
China Life Insurance	Financiero	11.6	3.4	☑
Pinbg An Insurance	Financiero	3.8	3.4	☑
Infosys Limited	Tecnologías de la Información	9.4	4.0	☑
Banco Bradesco	Financiero	3.4	4.3	☑
Lukoil	Energía	4.6	8.7	☑
Mercados Desarrollados				
Novo Nordisk	Salud	3.8	2.6	☑
AXA	Financiero	3.3	6.6	☑
Danone	Consumo Básico	3.0	3.0	☑
VINCI	Industrial	3.3	3.3	☑
RWE	Servicios Públicos	4.5	3.4	☑
Volkswagen	Consumo Discrecional	5.6	6.0	☑
Richemont	Consumo Discrecional	3.4	3.0	☑
Nestle	Consumo Discrecional	2.7	2.7	☑
Swiss Life Holding	Financiero	3.5	4.3	☑
RELX	Industrial	2.5	2.6	☑
Nutrien	Materiales	3.3	3.9	☑
Suncor Energy	Energía	2.5	4.5	☑

Fuente: Citi Research. *Global Equity Strategist*. "Buy Dividen Momentum", Mert C Genc (19-nov-2019).

Empresas con buen impulso de dividendos que cotizan en el SIC

Técnicamente, los mercados se han posicionado por arriba de los US\$1,443-\$1,450 /oz en el oro.

Perspectiva de Commodities.

El equipo de *commodities* de Citi Research³ redujo su precio objetivo del oro en el corto plazo (0-3 meses) de US\$1,575/oz a USD\$1,485/oz, pero se mantienen optimistas a mediano plazo con nuevos ciclos de US\$2,000/oz, **principalmente por la relajación en las tensiones comerciales entre EUA y China y las negociaciones para un acuerdo de fase uno.**

Ante un acuerdo de fase uno, la reducción en los precios del oro sería moderada, **los estrategias siguen viendo al metal con perspectivas alcistas en el mediano plazo** y además, recomiendan aprovechar los ajustes que se dieron después de este evento como una compra táctica.

En la semana del 12 de noviembre, los administradores de dinero han tenido una posición neta larga de 200 mil contratos, 31% por debajo de lo registrado en septiembre de 292 mil. Si los riesgos globales permanecen sesgados a la baja, podrían mantener las posiciones de oro más ligeras que las de renta variable.

¿Cómo se ha desempeñado el oro en las recesiones?

Es claro que en tiempos de recesión los inversionistas suelen posicionarse en activos de refugio de valor como el oro, ya que como lo mencionan los especialistas, ofrecen rendimientos competitivos con baja volatilidad a diferencia de la renta variable (ejemplo S&P500).

Gráfico 5. Desempeño de las acciones (S&P500, rendimiento total), bonos y oro desde 1990

	Equities	Bonds	Gold
3Q'90	-13.7%	0.9%	12.9%
3Q'01	-14.7%	5.0%	8.3%
2Q-3Q'02	-28.4%	8.4%	6.9%
4Q'08-1Q'09	-30.5%	3.3%	4.0%
3Q'11	-13.9%	3.9%	7.8%
4Q'18	-13.5%	1.6%	7.2%

Fuente: Citi Research. Global Commodities Focus. "Gold Rush—how the safe haven asset shines by enhancing portfolio returns and reducing drawdown risks", Aakash Doshi (20-nov-2019).

Como lo muestra la gráfica anterior, el oro tuvo un mejor desempeño que las acciones y los bonos en términos de rendimiento total, principalmente en tiempos de alta volatilidad.

³ Fuente: Citi Research. Commodities. "Macro optimism turns but China data and trade must follow suit". Aakash Doshi (18-nov-2019).

A pesar de las bajas en los precios del oro, los estrategas recomiendan mantenerse posicionados por buenas perspectivas a mediano plazo.

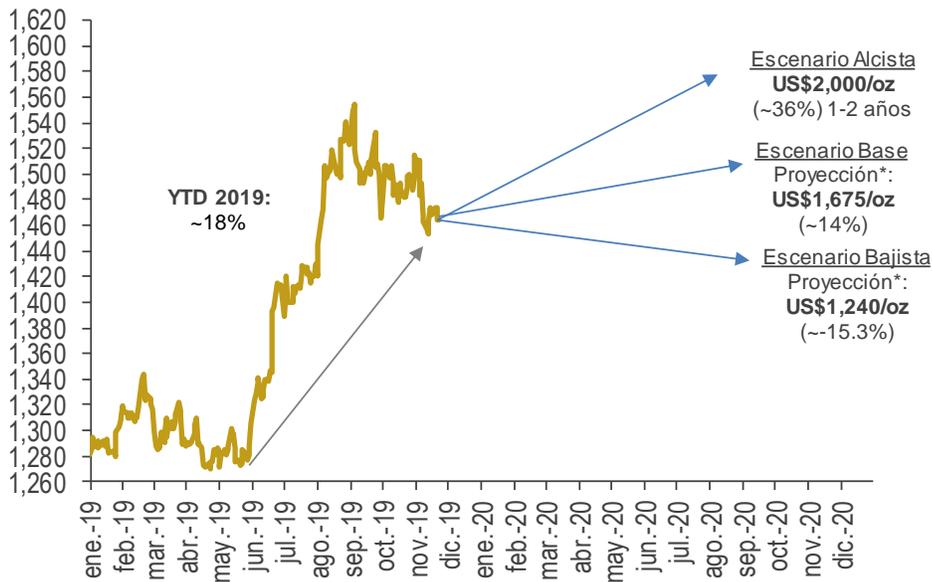
Los estrategas mencionan que, si agregamos una posición entre el 10% y el 20% a los portafolios, hay una mejora en el índice Sharpe de los portafolios; esto, podría ser una opción táctica que mejora la relación de riesgo y rendimiento ajustado, lo cual ha sido demostrado en simulaciones de portafolio con combinaciones de renta variable y renta fija desde 1990.

A pesar de que la estrategia táctica de posicionarse en el oro podría mejorar la relación de riesgo/rendimiento en un portafolio tradicional en el largo plazo, no siempre ha sido una estrategia óptima a través de diferentes regímenes de mercado; por ejemplo, cuando hay bajas en la renta variable acompañadas de una alta volatilidad en un portafolio con 60/40 y 10% de oro, el desempeño suele ser positivo y cuando hay una inminente tendencia alcista en los mercados, el desempeño es menor. En el impacto del ciclo de recorte de tasas de la Fed el comportamiento del oro tiende a ser menor.

Los estrategas comentan que, si se quiere capturar alzas durante mercados alcistas y diversificar el portafolio, una simple asignación dinámica del oro podría aún superar el desempeño en un portafolio tradicional y estrategia estática.

El ejercicio anterior sugiere que los inversionistas deberían mantener posiciones largas en el oro, incluso cuando los precios han retrocedido un poco.

Gráfico 6. Objetivos de la onza de oro para 2019 y 2020.



Fuente: Citi Research, Global Commodities Focus. "Gold Rush—how the safe haven asset shines by enhancing portfolio returns and reducing drawdown risks", Aakash Doshi (20-nov-2019).

Expectativa de Divisas

Los estrategas ven una debilidad del dólar vs. monedas del G10 en el corto y largo plazo por probabilidades de estancamiento en la economía durante 2020.

Las elecciones generales serán los focos de atención en Reino Unido, el pronóstico a 12 meses es débil.

El peso mexicano podría comportarse de manera positiva en el corto plazo, pero temas como las calificadoras y políticas públicas pondrían presión en el largo plazo.

Nuestros estrategas de Citi Research publicaron sus pronósticos de las principales divisas para 2020. Ahora ven una debilidad en el dólar vs. las divisas del G10 en un 1%-2% en el corto plazo (0-3 meses), 3%-4% de 6-12 meses y 9%-10% en el largo plazo; esto, como consecuencia de una alta probabilidad de estancamiento económico en la economía estadounidense el siguiente año. En cuanto al euro se espera una baja, principalmente por factores internos, y la depreciación esperada sería de 1.7% en los siguientes meses. Respecto al peso mexicano se muestran más optimistas en el corto plazo, pero en 12 meses se mantienen negativos (-2.6%), principalmente por las acciones que pudiera ejercer las calificadoras sobre la petrolera estatal, además de los retos en temas fiscales.

Dólar. Los estrategas mencionan que la volatilidad en el mercado de divisas sigue siendo baja y muestran mínimos en varias décadas. En Estados Unidos, los recortes de tasas de interés de la Fed, la recompra de activos por parte del banco central y la probabilidad de un estancamiento económico en 2020 es negativo para la moneda norteamericana. En ciclos de recesión anteriores, el dólar se ha depreciado 5% o incluso más, y una sorpresa de alza en Europa o China podrían ser otros factores de debilidad para el dólar.

Euro. Se espera una apreciación, principalmente por la debilidad esperada del dólar que por la fortaleza de la moneda. En meses pasados, el Banco Central Europeo (BCE) anunció la recompra (QE) para impulsar la economía de la zona; sin embargo, esta política ha mantenido la moneda en bajos niveles, causando críticas del Gobierno de Donald Trump, además de alejar a la inversión extranjera.

Libra esterlina. Los focos de atención estarán en el corto plazo, ya que el desempeño de la libra dependerá de las elecciones generales del próximo 12 de diciembre con respecto al Brexit. Los estrategas consideran que podría haber un modesto crecimiento en el PIB, quedando potencial en el corto y mediano plazo. El pronóstico en 12 meses es de una debilidad de 5.1%.

Peso mexicano. En el corto plazo, la liquidez global, acompañada de la posible aprobación del Tratado de Libre Comercio, son los principales catalizadores para la moneda; se espera que el peso tenga un desempeño favorable, principalmente entre las divisas de los mercados emergentes. En los próximos 12 meses, el panorama se ve complicado, con las calificadoras respecto a la petrolera estatal, además de los temas fiscales.

Gráfico 7. Perspectiva de divisas

Divisa	Actual	Perspectiva					Variación Estimada				
		Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	2020E	Dec-19	Mar-20	Jun-20	Sep-20	2020E
Desarrollados											
Índice DXY**	97.5	97.9	97.6	97.4	96.0	90.8	0.4%	0.1%	-0.1%	-1.5%	-6.8%
Euro (EUR/USD)	1.11	1.11	1.13	1.14	1.15	1.16	-0.1%	1.2%	2.6%	3.7%	4.6%
Libra esterlina (GBP/USD)	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	3.7%	4.6%	5.5%	6.2%	6.6%
Yen japonés (USD/JPY)	108.7	106.9	105.7	104.6	103.0	100.7	1.6%	2.7%	3.7%	5.2%	-7.4%
Franco suizo (USD/CHF)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.0%	0.7%	1.3%	1.8%	-2.1%
Dólar canadiense (USD/CAD)	1.31	1.31	1.30	1.29	1.27	1.26	-0.1%	0.7%	1.6%	2.5%	-3.4%
Emergentes											
Rupia india (USD/INR)	70.7	72.4	71.7	70.9	70.7	71.2	-2.4%	-1.3%	-0.3%	0.0%	0.7%
Rublo ruso (USD/RUB)	63.93	64.09	64.84	65.58	66.18	66.58	-0.3%	-1.4%	-2.6%	-3.5%	4.2%
Real brasileño (USD/BRL)	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	-0.3%	0.3%	1.0%	1.6%	-2.2%
Peso chileno (USD/CLP)	725.5	766.4	761.1	755.9	750.0	743.4	-5.6%	-4.9%	-4.2%	-3.4%	2.5%
Peso mexicano (USD/MXN)	19.1	19.6	19.7	19.9	20.0	20.1	-2.5%	-3.1%	-4.1%	-4.6%	4.9%

Notas: Variación negativa refleja depreciación de la divisa vs. dólar. Dólares por euro, libra, dólar australiano, dólar neozelandés. ** El Índice DXY: desempeño del dólar estadounidense contra la canasta de monedas de desarrollados (Euro, Yen, Libra Esterlina, Dólar Canadiense, Franco Suizo y Corona Sueca). Información al 21 de noviembre de 2019 (intradía).

Fuente: Citi Research. Foreign Exchange Forecasts: "The \$ Outlook – 2020 and Beyond", Jeremy Hale (17-nov-2019).

Calendario de Indicadores Económicos Relevantes

Fecha	País	Indicador	Periodo	Previo	Esperado
Lunes 25-nov-19	MEX	Indicador Global de Actividad Económica (IGAE)	Sep	-0.85%	--
	MEX	PIB (final, var. anual)	3T19	-0.40%	--
Martes 26-nov-19	EUA	Inventarios al por mayor (previo, var. mensual)	Oct	-0.40%	--
	EUA	Venta de casas nuevas (var. mensual)	Oct	-0.70%	0.60%
	MEX	Ventas minoristas (var. anual)	Sep	2.60%	--
Miércoles 27-nov-19	EUA	Consumo personal	3T19	2.90%	--
	EUA	Órdenes de bienes durables (previo)	Oct	-1.20%	-0.70%
	EUA	Peticiones iniciales por desempleo	Al 23 de nov	--	--
	EUA	PIB trimestral anualizado (revisadas)	3T19	1.90%	1.90%
	MEX	Balanza comercial	Oct	USD\$-116.2 M	--
	MEX	Tasa de desempleo	Oct	3.54%	--
	JAP	Producción industrial (previo, var. anual)	Oct	1.30%	--
Jueves 28-nov-19	MEX	Minutas Banxico Reunión Política Monetaria	-	-	-
Viernes 29-nov-19	-	-	-	-	-

Fuente: Análisis de Inversiones de Citibanamex con datos de Bloomberg.

Cuadro elaborado por Humberto Real

Emisora	Rating	Precio		52 Semanas		Precio Objetivo 12m	RTE (%)	UPA		PU		EV/EBITDA		Dividendo		Val. Mdo. USD Mill.		
		22-Nov-19	Precio	Máximo	Mínimo			Ult.12 m. 19E (%)	Ult.12 m. 19E (%)	Ult.12 m. 19EX	Ult.12 m. 19EX (%)	Ult.12 m. 19EX	Ult.12 m. 19EX (%)	Ultimo Reporte 12 m (e)	Rend.			
ALPEKA	1	\$19.96	\$30.20	\$27.27	\$19.53	\$30.20	64	5.2	6.46	0.52	3.09	38.47	3.8	3.43	1.18	\$2.62	13.1%	\$ 2,179
ASURB	3	\$337.95	\$302.00	\$342.20	\$259.22	\$302.00	(10)	17.8	16.28	20.57	19.0	20.76	11.3	12.1	3.25	\$2.99	0.9%	\$ 4,829
BBAJJO	2	\$31.57	\$34.00	\$40.08	\$29.79	\$34.00	10	2.2	4.28	4.71	14.3	7.38	NA	NA	1.26	\$0.82	2.6%	\$ 1,938
BIMBOA	2	\$34.05	\$41.00	\$42.59	\$32.83	\$41.00	21	1.4	1.23	1.4	23.9	27.58	7.6	7.87	2.06	\$0.32	0.9%	\$ 8,146
BSMX.B	2	\$25.48	\$28.00	\$31.70	\$22.74	\$28.00	15	1.5	2.89	2.98	16.5	8.83	NA	NA	1.31	\$1.32	5.2%	\$ 8,920
FEMSAUBD	2	\$179.19	\$215.00	\$189.79	\$161.14	\$215.00	22	6.5	6.4	7	27.7	28.01	12.1	10.9	2.54	\$3.80	2.1%	\$ 30,317
FBRAMQ.12	1	\$26.58	\$27.00	\$28.15	\$16.47	\$27.00	8	0.0	2.43	2.62	NA	10.96	NA	11.95	0.76	\$1.71	6.4%	\$ 1,053
FBRAPL.14	2	\$41.64	\$42.00	\$42.38	\$27.92	\$42.00	7	2.1	2.33	1.9	19.8	17.9	24.8	29.21	0.89	\$2.35	5.6%	\$ 1,385
FUNO.11	1	\$30.93	\$34.00	\$31.06	\$18.88	\$34.00	18	5.3	4.33	2.49	5.8	7.14	16.3	17.2	0.78	\$2.49	8.1%	\$ 6,390
FRES	2	\$156.37	\$184.80	\$215.92	\$151.85	\$184.80	21	12.7	9.3	5.86	12.3	16.81	5.3	6.42	1.95	\$4.25	2.7%	\$ 5,943
GAP.B	3	\$199.40	\$164.00	\$206.10	\$127.54	\$164.00	(15)	9.2	8.7	10.04	21.6	22.92	9.5	13.25	6.52	\$5.51	2.8%	\$ 5,770
GNORTEO	1	\$107.17	\$121.00	\$117.30	\$79.31	\$121.00	15	5.7	10.68	11.66	18.7	10.04	NA	NA	1.67	\$1.97	1.8%	\$ 15,939
GMEXICO.B	1	\$52.30	\$58.00	\$56.67	\$35.86	\$58.00	17	3.7	2.89	4.14	14.1	18.08	6.8	6.29	1.7	\$3.05	5.8%	\$ 21,001
GRUMAB	1	\$203.40	\$230.00	\$230.58	\$165.11	\$230.00	15	10.9	11.41	12.7	18.6	17.82	8.9	9.06	3.37	\$4.37	2.1%	\$ 4,358
IENOVA	1	\$81.32	\$100.00	\$83.48	\$67.17	\$100.00	26	5.2	5.5	5.47	15.7	14.78	18.8	12.02	1.32	\$2.56	3.1%	\$ 6,434
KOFUBL	2	\$112.04	\$124.00	\$126.10	\$105.39	\$124.00	14	0.8	0.83	0.86	NA	NA	NA	NA	1.93	\$4.09	3.6%	\$ 12,141
LALAB	1	\$17.56	\$30.00	\$26.97	\$16.37	\$30.00	74	0.9	0.77	1.09	20.2	22.79	8.4	8.89	1.79	\$0.62	3.5%	\$ 2,243
OMAB	2	\$132.49	\$133.00	\$134.04	\$82.33	\$133.00	4	8.0	7.38	8.47	16.6	17.95	11.0	11.88	6.25	\$4.68	3.5%	\$ 2,691
ORBIA	1	\$43.89	\$57.10	\$50.65	\$31.02	\$57.10	34	2.3	3.31	2.49	19.5	13.28	6.9	6.43	1.87	\$1.55	3.5%	\$ 4,754
PIFRA	1	\$189.64	\$222.00	\$195.79	\$157.06	\$222.00	20	11.8	14.27	12	16.1	13.29	8.6	7.22	1.93	\$4.66	2.5%	\$ 4,043
R.A	2	\$107.50	\$99.00	\$107.50	\$82.86	\$99.00	(6)	5.2	9.75	10.9	20.8	11.03	NA	NA	2	\$2.45	2.3%	\$ 1,818
TERRA.13	1	\$31.78	\$34.00	\$32.33	\$21.15	\$34.00	16	1.0	1.86	2.53	32.2	17.07	30.6	13.23	0.93	\$2.79	8.8%	\$ 1,296
TRAXIONA	1	\$13.80	\$22.70	\$14.70	\$11.51	\$22.70	64	10.9	5.03	4.78	10.9	10.96	3.8	3.15	0.77	\$0.00	0.0%	\$ 387
VESTA	1	\$32.71	\$35.00	\$33.07	\$23.05	\$35.00	13	3.6	2.88	2.44	9.2	11.36	7.4	8.71	0.98	\$1.95	6.0%	\$ 1,023
VISTA.A	1A	\$117.75	\$147.30	\$199.00	\$80.80	\$147.30	25	1.2	-5.05	0.44	NA	NA	3.8	4.12	1.01	\$0.00	0.0%	\$ 527
VOLARA	1	\$20.89	\$27.00	\$21.75	\$10.44	\$27.00	29	1.2	-0.69	1.51	17.9	NA	2.4	NA	5.16	\$0.00	0.0%	\$ 1,090
WALMEX	2	\$55.03	\$56.00	\$59.04	\$45.92	\$56.00	5	2.2	2.1	2.21	25.4	26.14	14.0	15.13	6.46	\$1.75	3.2%	\$ 49,563

Fuente: Análisis de inversiones de Citibanamex; con datos de Reuters y Citi Research

Notas: RTE Rendimiento Total Esperado; UPA Utilidad por Acción; PU Múltiplo 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.

Citi: Radiografía de Estimados

Mercados Bursátiles (pts.)	Actual	Objetivo 2019	Rdto.	Rdto. USD	Junio 2020e	Rdto.	Rdto. USD
S&P 500*	3,093	3,150	2%	2%	3,300	7%	7%
DJ Stbxx 600	405	420	4%	3%	420	4%	8%
FTSE 100	7,359	8,000	9%	6%	8,100	10%	14%
Topix	1,703	1,613	-	-	1,690	-1%	10%
MSCI ACWI*	637	625	-	-	670	-	5%
MSCI EM	1,065	1,000	-	-	1,080	-	1%
MSCI LatAM	2,740	3,300	-	20%	-	-	-
MSCI Asia x Japón	663	660	-	-1%	-	-	-
MSCI China	81	-	-	-	-	-	-

PIB (%)	2018	2019e	2020e	2021e
México	2.0	-0.1	1.0	1.6
EUA	2.9	2.3	2.0	1.8
Eurozona	1.8	1.1	1.1	1.5
Japón	0.8	1.0	0.3	0.5
China	6.6	6.2	5.8	5.6
Brasil	1.1	0.7	1.8	2.0

Inflación (%)	2018	2019e	2020e	2021e
México	4.8	3.7	3.5	3.6
EUA	2.1	1.5	1.8	2.0
Eurozona	1.8	1.2	1.3	1.5
Japón	1.0	0.5	0.8	0.8
China	2.2	2.9	2.2	2.2
Brasil	3.7	3.5	4.0	3.8

Tasas de referencia (%)	Actual	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Jun-20
Banxico (México)	7.50	7.75	7.25	7.25	7.00
Fed (EUA)	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
BCE Refinanciamiento (Eurozona)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BCE Depósitos (Eurozona)	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
BOE (Reino Unido)	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
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)	6.00	6.00	5.50	5.50	5.50

Bonos Guber. (10Y)****	Actual	3T19	4T19	1T20	2T20
México (Bonos M)	6.79	7.13	6.79	6.85	6.94
EUA (Treasuries)	1.69	2.15	2.15	2.15	2.15
Eurozona (German Bunds)	-0.32	-0.15	-0.10	0.00	0.20
Japón (JGB)	-0.15	-0.15	-0.10	-0.05	0.00

Commodities	Actual	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Jun-20	2019	2020
Petróleo (WTI, US\$ barril)	57.0	57.0	61.0	61.0	58.0	58.0	56.0
Petróleo (Brent, US\$ barril)	62.3	62.0	64.0	63.0	60.0	65.0	58.0
Oro (US\$, onza)	1,461	1,475	1,575	1,625	1,650	1,417	1,675
Plata (US\$, onza)	16.90	16.19	18.00	18.00	18.00	16.18	18.00
Cobre (US\$, libra)	2.64	2.56	2.59	2.86	2.99	2.69	3.01

Divisas	Actual	Sep-19	Dec-19	Mar-20	Jun-20	2019	2020
USD/MXN	19.10	20.00	19.80	19.90	20.00	19.80	20.10
DXY***	98.4	100.30	99.40	98.50	97.20	96.20	90.80
EUR/USD	1.10	1.08	1.09	1.10	1.11	1.09	1.15
GBP/USD	1.28	1.18	1.21	1.23	1.26	1.21	1.32
USD/JPY	109	107	106	105	103	106	98
USD/CNY	7.00	7.20	7.20	7.30	7.30	7.20	7.00
USD/BRL	4.16	3.90	3.90	3.90	3.80	3.90	3.80

Notas:

* S&P500 Objetivo preliminar para 2020 es 3,300 pts

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 22 de noviembre de 2019.

Fuente: Análisis de Inversiones de Citibanamex 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 Lala S.A.B. de C.V., Alfa, S.A.B. de C.V., Grupo Mexico, S.A.B. de C.V., Grupo Televisa, S.A., Mexichem, S.A.B. de C.V., Industrias Peñoles, S. A.B. de C. V., Nematik, S.A. de C.V., Unifin Financiera, S.A.B. de C.V., Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V., Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V., BANCO SANTANDER (MÉXICO) S.A., 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, Fibra Uno Administracion SA de CV, Mexichem, SAB de C.V., Grupo Bimbo 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, 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., integrante del Grupo Financiero Banamex (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 5 de agosto 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., integrante del Grupo Financiero Banamex (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., integrante del Grupo Financiero Banamex (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, Grupo Mexico, Televisa, Fibra Uno, Unifin Financiera SAB de CV, Fibra Macquarie, América Móvil, Vista Oil and Gas, Bimbo, Banco Santander Mexico, Kimberly Clark de Mexico, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Walmex.

Citigroup Global Markets Inc. posee una posición de 1 millón de dólares o más en valores de deuda de: Televisa, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, Banorte, América Móvil, Bimbo, Kimberly Clark de Mexico, Elementia, Alpek.

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., integrante del Grupo Financiero Banamex (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., han recibido durante los últimos 12 meses de: Gruma, IEnova, Cemex, BanBajío, Lala, Volaris, Alfa, Grupo Mexico, Televisa, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, ASUR Airports, Aleatica, Nematik, Banorte, Unifin Financiera SAB de CV, Inbursa, Fibra Macquarie, América Móvil, Vista Oil and Gas, Femsa, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Traxion, Elementia, Coca-Cola Femsa, Alpek, 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., integrante del Grupo Financiero Banamex (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., espera o buscará recibir de: IEnova, Cemex, Alfa, Grupo Mexico, Televisa, Fibra Uno, Nematik, Banorte, Banco Santander Mexico, 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., integrante del Grupo Financiero Banamex (Citibanamex), y a Grupo Financiero Citibanamex, S.A. de C.V., han recibido de: Vinte Viviendas Integrales, Gruma, IEnova, Terrafina, Fresnillo Plc, Cemex, BanBajío, Lala, Volaris, Alfa, Hoteles City Express, Grupo Mexico, Televisa, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, ICH, Industrias Penoles, ASUR Airports, OMA Airports, Aleatica, Regional SAB de CV, Nemak, Banorte, Unifin Financiera SAB de CV, Inbursa, Fibra Macquarie, América Móvil, Vista Oil and Gas, Femsas, GAP Airports, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Traxion, Elementia, Coca-Cola Femsas, Alpek, Liverpool, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Fibra Inn, Grupo Cementos de Chihuahua, Fibra Prologis, Grupo Sanborns, 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., integrante del Grupo Financiero Banamex (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: América Móvil, Televisa, Gruma, IEnova, Cemex, BanBajío, Lala, Volaris, Alfa, Grupo Mexico, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, ASUR Airports, Aleatica, Nemak, Banorte, Unifin Financiera SAB de CV, Inbursa, Fibra Macquarie, Vista Oil and Gas, Femsas, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Traxion, Elementia, Coca-Cola Femsas, Alpek, Liverpool, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Grupo Cementos de Chihuahua, Fibra Monterrey, 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., integrante del Grupo Financiero Banamex (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, BanBajío, Lala, Volaris, Alfa, Grupo Mexico, Televisa, Arca-Contal, Mexichem, ICH, Industrias Penoles, ASUR Airports, Aleatica, Regional SAB de CV, Nemak, Banorte, Unifin Financiera SAB de CV, Inbursa, Fibra Macquarie, América Móvil, Femsas, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Elementia, Coca-Cola Femsas, Alpek, Liverpool, Fibra Inn, Fibra Prologis, Walmex.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex (Citibanamex Casa de Bolsa), a Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex (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, BanBajío, Lala, Volaris, Alfa, Hoteles City Express, Grupo Mexico, Televisa, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, ICH, Industrias Penoles, ASUR Airports, OMA Airports, Aleatica, Regional SAB de CV, Nemak, Banorte, Unifin Financiera SAB de CV, Inbursa, Fibra Macquarie, América Móvil, Vista Oil and Gas, Femsas, GAP Airports, Bimbo, Banco Santander Mexico, Gentera, Kimberly Clark de Mexico, Alsea, Chedraui, Traxion, Elementia, Coca-Cola Femsas, Alpek, Liverpool, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Fibra Inn, Grupo Cementos de Chihuahua, Fibra Prologis, Grupo Sanborns, 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., integrante del Grupo Financiero Banamex (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, Televisa, Arca-Contal, Fibra Uno, Mexichem, Nemak, Banorte, Unifin Financiera SAB de CV, Fibra Macquarie, América Móvil, Femsas, Bimbo, Banco Santander Mexico, Kimberly Clark de Mexico, Elementia, Coca-Cola Femsas, Alpek, Corporación Inmobiliaria Vesta SAB de CV, Grupo Cementos de Chihuahua, Fibra Prologis, Walmex.

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

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

Los analistas responsables de la elaboración de este reporte de análisis no percibieron compensación alguna de personas distintas a la Firma a la que presta sus servicios, o personas morales que pertenezcan al mismo Grupo financiero o Grupo empresarial que aquélla.

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

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

DISTRIBUCIÓN DE CALIFICACIONES DE EMISORAS MEXICANAS CUBIERTAS POR CITIGROUP

Datos al 22 de noviembre de 2019

	<i>Compra</i>	<i>Mantener</i>	<i>Venta</i>
Cobertura de Citigroup de Emisoras Mexicanas (33)	54.5%	36.4%	9.1%
% de las compañías clientes de banca de inversión	5.6%	8.3%	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., integrante del Grupo Financiero Banamex (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.

En las fuentes que se incluyen en este Producto, cuando se menciona "Citibanamex con datos de...", Citibanamex se refiere al área de Análisis de Inversiones de Citibanamex.

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

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

INFORMACIÓN ADICIONAL DISPONIBLE A PETICIÓN.

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