

ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

24 de junio 2020

Alza en contagios preocupa a los inversionistas

- El desempeño de los mercados refleja preocupación sobre el impacto que podría tener una segunda ola de contagios en la actividad económica. Atención en la decisión de política monetaria de Banxico
- Rendimiento semanal marginal en el IPC y positivo en el portafolio, acumulando 89pb a nuestro favor. Mantenemos sin cambios la estructura del portafolio anticipando todavía más volatilidad

Preocupaciones sobre contagios y tensiones geopolíticas influyen en el ánimo de los inversionistas. Desde la semana pasada mencionamos que el repunte en el número de infectados por COVID-19 y el alza en hospitalizaciones en diversas ciudades estadounidenses están generando preocupación entre los participantes del mercado. Los temores se centran en el impacto que podría tener en el proceso de recuperación de la actividad económica por lo que hemos observado una mayor demanda por activos considerados como refugio de valor. Aunado a esto, resurgen las tensiones geopolíticas entre la Unión Europea y EE.UU. por la intención de este último al considerar aranceles adicionales a productos de los países más relevantes. Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional actualizó hoy su documento de [Perspectivas de la Economía Mundial](#) en el que revisó fuertemente a la baja el estimado de crecimiento global para 2020 desde -3.0% en abril a -4.9%, incorporando efectos más profundos de la pandemia. Además, la institución resaltó la fuerte incertidumbre en torno a los estimados y recortó su estimado de crecimiento para México, desde -6.6% a -10.5%. El día de mañana estaremos atentos a la decisión de política monetaria de Banxico en la que esperamos, en línea con el consenso del mercado, un recorte de 50pb a la tasa de referencia para ubicarla en 5.00%. Mientras que, en los siguientes días, estaremos atentos a la evolución de la pandemia.

Estrategia: Sin cambios. En la semana, el IPC se logró separar parcialmente de sus pares internacionales al registrar un incremento marginal, no obstante, en término de dólares el índice cayó 1.8%. Mantenemos sin cambios la estructura del portafolio, consideramos que la selección y ponderación de emisoras es adecuada ante un entorno incierto.

Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

Emisora	Variación Semanal	Estructura 17-Jun	Estructura 24-Jun	Cambio Propuesto	Estructura Propuesta
AC*	0.43%	5.65%	5.62%		5.62%
AMXL	1.14%	21.51%	21.56%		21.56%
FCFE18	9.64%	3.33%	3.61%		3.61%
FEMSAUBD	-3.04%	16.67%	16.02%		16.02%
GENTERA*	6.86%	2.96%	3.14%		3.14%
GMEXICOB	2.27%	8.88%	9.00%		9.00%
GMXT*	-4.25%	3.28%	3.11%		3.11%
IENOVA*	0.20%	6.11%	6.07%		6.07%
LABB	0.54%	2.89%	2.88%		2.88%
LACOMUBC	5.41%	7.15%	7.46%		7.46%
PINFRA*	1.94%	4.15%	4.19%		4.19%
WALMEX*	0.45%	17.42%	17.34%		17.34%
		100.0%	100.0%		100.0%

Fuente: Banorte.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Marissa Garza

Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandropadilla@banorte.com

Desempeño Relativo

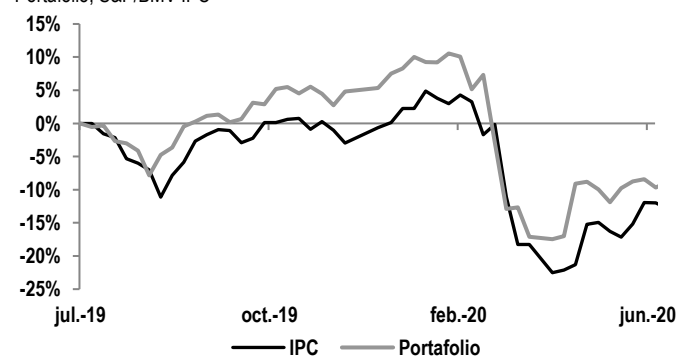
	Semanal*	Año	12m
Portafolio	0.92%	-13.48%	-8.85%
S&P/BMV IPC	0.03%	-12.94%	-12.82%
Diferencial	0.89%	-0.54%	3.97%

* miércoles a miércoles

NOTA: Es importante señalar que para el cálculo de rendimientos de la presente estrategia, no se toman en cuenta costos de transacción (diferencial compra-venta, ni comisiones) y se utilizan precios de cierre del día, por lo que no es posible replicarla al 100%. No obstante lo anterior, consideramos que es un buen ejercicio teórico orientado a clientes de banca patrimonial y privada para hacer explícitas las preferencias del equipo de análisis bursátil sobre las ponderaciones de las emisoras del IPC que consideramos más adecuadas conforme a la evaluación continua que se lleva a cabo.

Portafolio – Evolución 12m

Portafolio, S&P/BMV IPC



Documento destinado al público en general

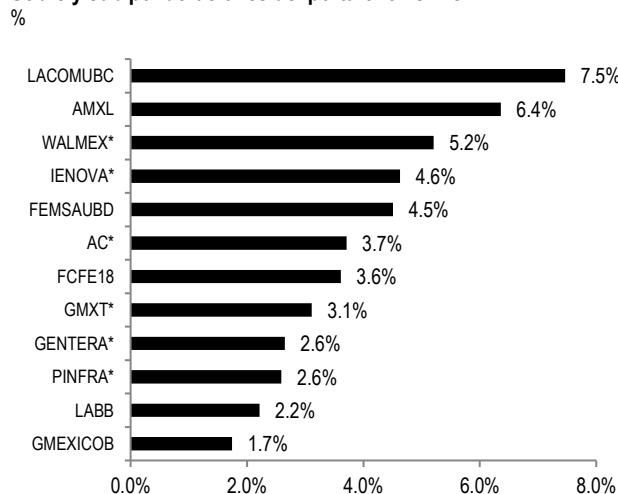
Estructura Actual

Cambios propuestos – Para esta semana NO sugerimos cambios

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal

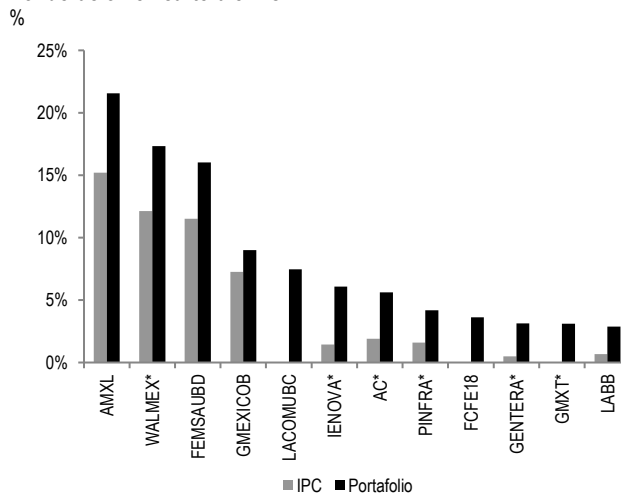
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC



Fuente: Bloomberg, Banorte

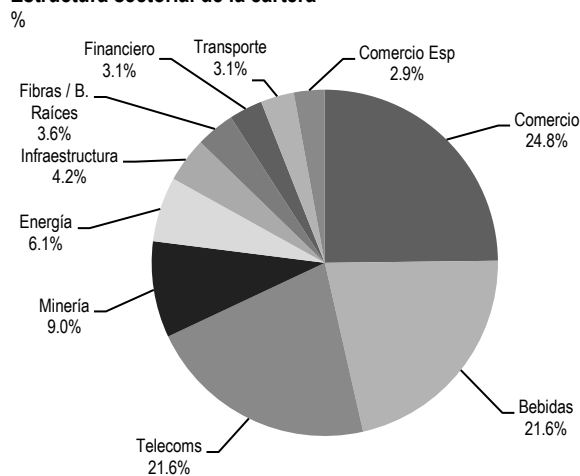
Ponderación en cartera e IPC



Fuente: Bloomberg, Banorte

La siguiente gráfica muestra la estructura sectorial de nuestro portafolio, mientras que la tabla de la derecha indica el número de veces que estamos sub o sobre expuestos sectorialmente y las emisoras seleccionadas para ello.

Estructura sectorial de la cartera



Fuente: Bloomberg, Banorte

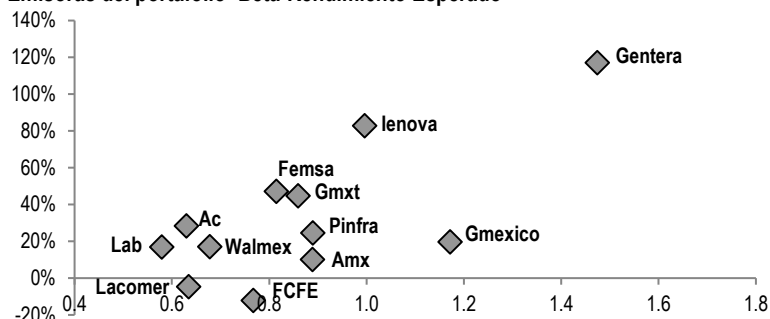
Ponderación por sector del portafolio y del IPC

Sector	Estrategia	IPC	Pond.	Emisoras
Comercio	24.8%	12.1%	2.0x	LaComer, Walmex
Bebidas	21.6%	16.7%	1.3x	Ac, Femsa
Telecoms	21.6%	18.8%	1.1x	Amx
Minería	9.0%	8.4%	1.1x	Gmexico
Energía	6.1%	1.4%	4.2x	Ienova
Infraestructura	4.2%	1.6%	2.6x	Pinfra
Fibras / B. Raíces	3.6%	0.8%	4.3x	FCFE
Financiero	3.1%	13.6%	0.2x	Gentera
Transporte	3.1%	0.0%	N.A.	Gmxt
Comercio Esp	2.9%	7.0%	0.4x	Lab
Aeronáutico		6.5%		
Industriales		2.5%		
Químicas		1.5%		
Cemento		4.1%		
Alimentos		4.9%		
Total	100.0%	100.0%		

Fuente: Bloomberg, Banorte

Relación riesgo-rendimiento. Las siguientes gráficas muestran el rendimiento potencial de nuestro portafolio y el riesgo implícito (volatilidad) vs el IPC, así como el retorno estimado y la beta de cada emisora de la cartera.

Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado



Fuente: Bloomberg, Banorte

Bajo el nuevo entorno global, estamos en el proceso de revisar las estrategias de las empresas, proyecciones, precios objetivo y recomendaciones. Conservamos en el documento los siguientes fundamentos sólo como referencia previa al COVID-19

Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Bebidas	AC *	<ul style="list-style-type: none"> Arca Continental es la segunda embotelladora de bebidas de la marca Coca Cola más grande de América Latina, opera en una industria defensiva y cuenta con operaciones en México, EE.UU., Perú, Ecuador y Argentina. Destaca su solidez financiera, política de dividendos constante y atractiva valuación. La compañía ha implementado estrategias de diversificación y digitalización que, junto con el plan de sinergias (US\$90m) en EE.UU., deberían impulsar los niveles de rentabilidad en los próximos años. Así, AC estima una TCAC de 8%-10% en EBITDA en los próximos cinco años. En 2020 esperamos un crecimiento de 5.7% en las ventas, mientras que el EBITDA crecería 11.2% con una expansión en el margen de 90pb a 19.6%. Sólidos fundamentales y expectativas de mejor rentabilidad impulsarían una reevaluación hacia adelante.
	Femsa UBD	<ul style="list-style-type: none"> A pesar de la incertidumbre que existe con respecto a una recesión de la economía global, pensamos que la división proximidad (OXXO) seguirá siendo el impulsor del crecimiento, mediante la agresiva estrategia de nuevas aperturas de tiendas, sin mermar el liderazgo en el EBITDA por m², dada una alta eficiencia operativa. El negocio de farmacias debería observar buenos crecimientos a nivel de ventas como resultado de la integración de 620 nuevas unidades tras concretar la adquisición de Corporación GPF en Ecuador. No obstante, el efecto negativo derivado de una mayor estructura de gastos en las farmacias adquiridas presionaría ligeramente la rentabilidad. En Kof, operaciones en una industria defensiva, incrementos de precios por arriba de inflación, el acuerdo alcanzado para seguir distribuyendo cerveza Heineken y el dinamismo en los volúmenes de Brasil son factores positivos ante un entorno de alta incertidumbre.
Comercio	Lacomer UBC	<ul style="list-style-type: none"> La Comer es un operador de tiendas de autoservicio enfocado en atender los segmentos medio, medio-alto y alto de la población; principalmente en el Área Metropolitana de la CDMX y el centro del país. La compañía se encuentra en un agresivo plan de crecimiento con el objetivo de duplicar su número de tiendas y pasar de 54 unidades en 2016 a 117 en 2022. Creemos que ello lo podría lograr sin que sus márgenes se vean afectados por los gastos pre operativos de las nuevas tiendas, manteniendo además su sólida estructura financiera, al crecer a partir del propio flujo de la operación Esperamos que la rentabilidad se incremente como resultado del desarrollo hacia el segmento alto y un consecuente cambio en la mezcla de ventas hacia una más favorable, a lo que habría que sumar un mayor apalancamiento operativo y mejores condiciones comerciales, como resultado de la nueva dimensión de la compañía.
	Walmex *	<ul style="list-style-type: none"> Walmex es el operador de tiendas de autoservicio líder en México, con una participación de mercado cercana al 65% Nuevamente consideramos que el liderazgo de Walmex debería traducirse en resultados superiores a los de sus competidores, gracias a la exitosa ejecución de su estrategia comercial, enfoque hacia el segmento de bajo ingreso, a través de sus formatos de descuento como Bodega (~34% de las ventas de la compañía), así como una mezcla de ventas en la que cerca del 65% de los ingresos provienen de la venta de alimentos y bebidas Consideramos que la compañía podría beneficiarse de un mayor ingreso disponible en los hogares mexicanos, vía mayores transferencias, con la implementación de algunos proyectos prioritarios del Gobierno Federal De esta manera, esperamos que las VMT crezcan 5.3%, las VT 7.4% y el EBITDA 9.0%, para alcanzar un margen de doble dígito en 2020 (11.3%e). Frente a nuestro PO, Walmex cotizaría a un múltiplo FV/EBITDA de 15x, similar a promedios históricos

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Comercio Especializado	Lab B	<ul style="list-style-type: none"> • Genomma Lab es una de las empresas de productos para la salud líder en México, con presencia en Sudamérica y EE.UU. Opera en dos divisiones de negocio: medicamento de libre venta (OTC) y productos de cuidado personal con marcas ampliamente reconocidas y líderes en sus respectivos segmentos. • Desde el 4T19 entró al negocio de comercialización de fórmulas infantiles de especialidad, mismo que por el nicho que atiende es defensivo. Inicialmente añadiría alrededor de 4% a los ingresos totales pero con potencial de crecimiento. • La empresa ha puesto en marcha una estrategia de integración vertical con la construcción de una planta de manufactura de OTC y otra para sus productos de cuidado personal. Ambas deberán iniciar operaciones hacia el 4T20. A partir de 2021, esperamos una expansión en el margen EBITDA de 350pb como resultado de ello. • A raíz de la pandemia de COVID-19, Lab ha lanzado una línea de antibacteriales, por lo que además de ser más defensiva, incluso podría capitalizar algunas oportunidades en esta coyuntura.
Energía	lenova *	<ul style="list-style-type: none"> • La compañía pretende seguir capitalizando las oportunidades, de un negocio potencial que en conjunto podría valer hasta US\$45,000m hacia 2025 a través de distintos proyectos de infraestructura en gas natural (US\$10,000m), energía (US\$25,000m) y fluidos (US\$10,000m) • La estrategia de diversificación de negocios y clientes, le permitiría seguir apuntalando su crecimiento en el mediano plazo. Los clientes de gobierno ya representan menos del 50% del EBITDA consolidado • La entrada en el negocio de almacenamiento y distribución de hidrocarburos a través de las distintas terminales en proceso de construcción (Veracruz, México, Puebla, Topolobampo, Manzanillo y Baja Refinados) y entre 3 y 5 más que pudieran añadirse, le brinda acceso a un mercado con atractivo potencial • El dinamismo de la compañía continuará en 2020, donde entrarían en operación las terminales de almacenamiento Veracruz, México y Puebla y contribuya de manera muy favorable el Gasoducto Marino Texas-Tuxpan, que ya inició operaciones en septiembre. Todo lo anterior sustenta crecimientos de doble dígito a nivel de EBITDA
FIBRAs	FCFE18	<ul style="list-style-type: none"> • Primer FIBRA E enfocada en el desarrollo del negocio de transmisión de energía eléctrica en México, que tiene a CFE como su patrocinador, el cual cuenta con más de 80 años de experiencia en el sector de energía. • A pesar del difícil entorno, prevemos que FCFE continuará con flujos de efectivo atractivos debido a la resiliencia en la demanda de energía eléctrica y a la expectativa de mayores tarifas de transmisión en el largo plazo. • El sector de FIBRAs se favorecería de un entorno de bajas tasas en el largo plazo. • Resaltamos la sana estructura financiera (actualmente no mantiene deuda). Asimismo, cuenta con una correcta alineación de intereses y con un sólido gobierno corporativo. • Destacamos el rendimiento de la distribución de efectivo (el más alto en el sector), que estimamos sea para 2020 de 12.7% (\$2.67 por CBF E). Hay que mencionar que FCFE tiene establecida una distribución mínima trimestral de \$0.575 por CBF E (rendimiento anualizado de 10.8%), donde el pago de los CBF E de la serie B (pertenecientes a CFE), están subordinados al pago de la serie A (pertenecientes al público inversionista). • Nuestro PO2020 representa un múltiplo P/FFOe de 8.4x que compara favorablemente con el 9.1x promedio del sector.
Financiero	Genera *	<ul style="list-style-type: none"> • Líder en la industria de las microfinanzas con ventajas competitivas difíciles de replicar, que deberán ser las bases para un crecimiento sostenido. • Genera concluyó el 2019 con resultados positivos, destacando el crecimiento sostenido en la cartera de créditos y una exitosa estrategia de contención en gastos • En 2020 el dinamismo en la cartera deberá continuar con crecimientos de doble dígito, entre 13%-15%; las eficiencias y un mejor control en costos seguirán siendo prioritarias y continuará la transformación e innovación de su modelo de negocios. • Este año, nuestros estimados asumen un crecimiento en las utilidades del 9.1% a/a, lo cual de la mano de una atractiva valuación deberán impulsar los precios de la emisora.
Infraestructura	Pinfra *	<ul style="list-style-type: none"> • Operador más importante de carreteras en México en cuanto al número, y el segundo en términos de kilómetros operados. Posición de liderazgo en Infraestructura de transporte, sector prioritario en la política gubernamental. • Generación de efectivo, predecible y creciente, soportado por un portafolio de carreteras concesionadas a largo plazo y diversificadas geográficamente, resistencia a los ciclos económicos. • El portafolio de activos incluye la concesión para operar un puerto y a través de GCI produce agregados, mezcla asfáltica y productos para concretos prefabricados, así como servicios de colocación de mezcla asfáltica. • Sólida salud financiera le otorga una ventaja competitiva ante potenciales oportunidades de inversión. Estimados 2020: +1.9% en ingresos, +9.9% en Ebitda y margen Ebitda de 63.8%.
Minería	Gmexico B	<ul style="list-style-type: none"> • La solidez de las operaciones de Gmexico deberá seguir apoyando los resultados en 2020. En ese sentido, nuestros estimados 2020 asumen crecimientos anuales de 6.4% y 6.0% en ingresos y EBITDA, respectivamente. • En Minería, se anticipa un mayor balance entre la oferta y demanda, lo que deberá ayudar a precios del cobre más estables). Esperamos un precio promedio de US\$2.64 por libra (-2.3% A/A) compensado con un aumento del 5.0% en la producción. • En GMXT, las continuas inversiones deberán seguirse viendo reflejadas en operaciones más rentables. • Nuestro PO 2020 asume un descuento del 20% sobre el valor de la holding ante la incertidumbre local que prevalece. Nuestra recomendación es COMPRA, aunque la posibilidad siempre latente de cambios en la industria y las preocupaciones en torno al crecimiento económico global, podrían generar elevada volatilidad en el precio de la emisora limitando una valuación justa
Telecoms	Amx L	<ul style="list-style-type: none"> • AMX es el mayor operador de telecomunicaciones en Latinoamérica y al cierre del 4T19 cuenta con una base de 362 millones de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). Al cierre del trimestre, la base de post-pago representa el 31.2% de la base de UGI. Estimamos que en el mercado masivo podría continuar la migración de clientes de prepago hacia los planes de post-pago derivado de una mayor demanda de servicios de internet inalámbrico. • De acuerdo con nuestras proyecciones para 2020, los suscriptores de post pago representarían 32.4% de la base de suscriptores celulares (vs 31.2% en 2019) concluyendo el año en 92.0 millones. Por otro lado, para la base de accesos fijos calculamos un avance anual de 0.9% a 84.7 millones. • En este contexto, estimamos variaciones de -1.5% en ventas y -0.9% en EBITDA lo que representaría una expansión en rentabilidad de 30pb a 31.4%. Por otro lado, la base de UGI finalizaría en 368.2 +1.7% A/A considerando la adquisición de las operaciones de Nextel en Brasil.

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Transporte	Gmxt *	<ul style="list-style-type: none">• Líder en servicios ferroviarios en México y con una posición estratégica en donde opera: México, EE.UU. y Canadá• La estrategia de GMXT seguirá enfocada en fortalecer y mejorar su red ferroviaria para lograr mayor productividad en sus operaciones a través de continuas inversiones (+15% en 2020 vs. 2019) encaminadas en mejorar la rentabilidad• Todos los segmentos del negocio crecerán a doble dígito, destacando a Energía y Metales.• Para 2020, estimamos incrementos en ingresos y EBITDA de 9.8% y 13.1% a/a, respectivamente. Así, esperamos una expansión de 140pb en el margen EBITDA• Con base en nuestro PO2020, GMXT cotizaría a un múltiplo FV/EBITDA 7.7x, lo cual representa un descuento de 26.7% respecto al promedio del 2020e de empresas comparables a nivel mundial.

Fuente: Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruiibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899