

# Estrategia IxC

Sin grandes cambios

## Nuestras Mejores Ideas en Selección y Distribución...

En este documento publicamos nuestras mejores ideas en la selección y distribución de acciones para constituir un portafolio. La estructura propuesta busca un mejor rendimiento vs el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) a mayor plazo al suponerse siempre invertida. El primer elemento de nuestra metodología es una adecuada Selección de compañías que cumplen con estrictos criterios de valuación, perspectiva de crecimiento individual y sectorial, así como una sólida estructura financiera. El segundo elemento es la Distribución, que busca disminuir los riesgos de concentración o sub exposición mediante la conformación de una estructura adecuada para poder superar a su parámetro de referencia, el IPC.

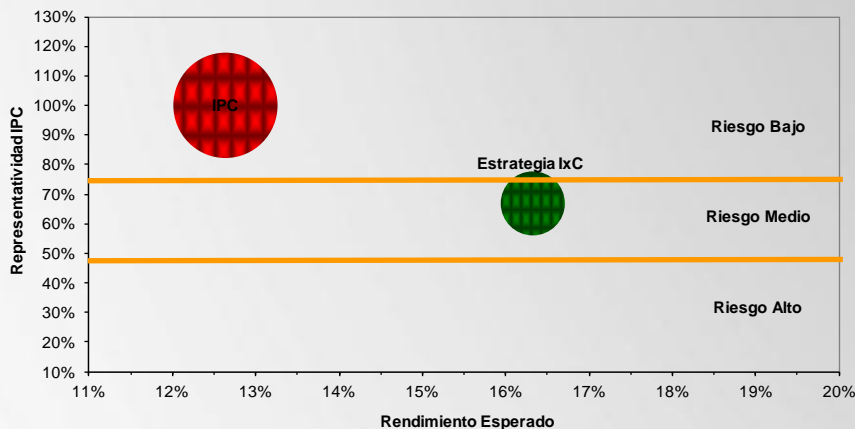
## Entrampados en las negociaciones del precipicio fiscal

Los datos económicos más recientes en EU muestran el impacto del huracán Sandy así como la incertidumbre relacionada con el precipicio fiscal. Los mercados reaccionan de forma positiva ante los comentarios del nuevo líder en China en los que enfatizó la utilización de una política económica orientada hacia un crecimiento estable. Sin embargo, el optimismo de los inversionistas fue limitado por el nulo avance que se observa entre los legisladores demócratas y republicanos con respecto a las negociaciones sobre el precipicio fiscal. En los últimos días, el IPC se ha separado de sus homólogos estadounidenses por la expectativa de reformas estructurales las cuales promoverían el crecimiento de la economía. De corto plazo, el comportamiento de los mercados estará determinado por las noticias que se generen en EU. Para el IPC recomendamos tomar utilidades en la zona alta de los 42,000pts.

## Estrategia: Enfoque hacia el consumo interno

La bolsa mexicana ha destacado entre los mercados internacionales por los sólidos fundamentos de México con finanzas públicas sanas así como la expectativa de que se aprueben reformas estructurales lo que fortalecería el mercado interno durante 2013. Una recuperación en el consumo en el 4T12 podría impulsar acciones como WALMEX en la que estamos proponiendo incrementar la exposición. Los recursos los tomaremos de ALFA, emisora cuyo precio, en nuestra opinión, se encuentra adelantado.

## PERSPECTIVA RIESGO-RENDIMIENTO (IPC vs. PORTAFOLIO)



Portafolio	Rendimiento Esp.*	Represent. vs. IPC	No. Emisoras
IPC	12.64%	100.0%	35
Est. IxC	16.32%	67.00%	13

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

\*Rendimiento estimado en base a precios de cada emisora.

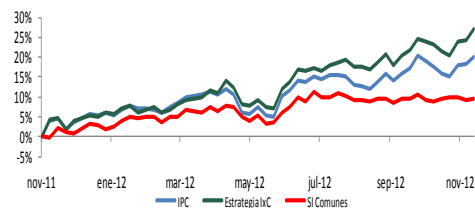
Especial  
05 de Diciembre de 2012

Equipo de Estrategia y Análisis  
5268-9962

Manuel Jiménez Zaldivar  
5004-1275  
mjimenez@ixe.com.mx

Carlos Hermsillo Bernal  
5268-9924  
carlos.hermsillo.bernal@banorte.com

## ESTRATEGIA Resultado U12m



INDICE	Desde Ult. Revisión	Acum. Año	Últimos 12m
Est. IxC	2.02%	21.69%	26.94%
IPC	1.20%	14.40%	19.90%
*SIRV	0.14%	6.65%	9.43%

\*Sociedades de Inversión de Renta Variable precio desfasado 1 día

	Bursatilidad Alta	Bursat. Media	Bursat. Baja
Est. IxC	95.41%	4.59%	0.00%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe / BMV

@ analisis\_fundam

## Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Bebidas	Femsa UBD	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ingresos y el EBITDA de la división comercio crecen a una TCAC de 20% y 31% en los últimos 10 años.</li> <li>Con KOF, división de bebidas, tiene el 50% del volumen de ventas en México. Los ingresos tienen un CAC (04-11) de 13.1% y de 11.8% en el EBITDA.</li> <li>A través de KOF ha sido un gran participante en el escenario de fusiones y adquisiciones en 2011.</li> <li>En 2011 la compañía invirtió 26 mil millones. Lo anterior generará sinergias de Ps800 millones a nivel de EBITDA alcanzables en 18-24 meses.</li> <li>FEMSA, es el segundo mayor inversionista en Heineken, una de las cerveceras líderes en el mundo.</li> </ul>
	Kof L	<ul style="list-style-type: none"> <li>KOF es el principal embotellador del sistema Coca Cola en México, con el 55% del volumen de venta de Coca en México. Cuenta con un sólido portafolio de marcas en todas las regiones, 2 millones de puntos de venta y 218 millones de consumidores.</li> <li>En el último año ha sido participe del escenario de consolidación de la industria en México, al fusionar a Grupo Tampico, Grupo Cimsa y Grupo Fomento Queretano.</li> <li>Estimamos en 2013 crecimientos en ingresos de 15.0% y de 16.0% en EBITDA, impulsado por fusiones.</li> <li>Existe un acuerdo de adquisición del embotellador de Filipinas, de lograrse la compañía incrementaría en 20% sus volúmenes de venta.</li> <li>KOF ha incursionado en nuevas categorías de negocios como lo son Lácteos al adquirir Estrella azul en Panamá, empresa productora de lácteos y jugos. En México recientemente adquirieron Santa Clara en asociación con embotelladores del sistema Coca Cola.</li> </ul>
Cemento	Cemex CPO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cemex logró pasos contundentes hacia un mejor desempeño en 2013 en meses recientes: en el frente financiero concluyó la oferta de intercambio de deuda (reestructura 2009) y la colocación de Cemex Latam en la Bolsa de Colombia, y en el frente operativo concluyó el programa de redimensionamiento de operaciones en EU.</li> <li>En EU, además de la modesta recuperación de volúmenes que se espera, los resultados podrían sorprender conforme la palanca operativa apoya la mejora en márgenes, pero además conforme los aumentos de precio sean absorbidos por el mercado; el anuncio de US\$8/ton para enero próximo ha sido recibido bien por el mercado, y está por verse cómo evoluciona la intención de repetirlo en julio. Ya en 2012 veríamos un EBITDA positivo en EU, tras dos años consecutivos de números rojos.</li> <li>A pesar de que en Europa y la región Mediterráneo no esperamos grandes cosas en 2013, los resultados en dicho periodo deberían repuntar apuntalados en la recuperación de EU, crecimientos ejemplares en Sudamérica, y un resultado sólido, aunque no espectacular, para la operación en México.</li> </ul>
Comercio	Walmex V	<ul style="list-style-type: none"> <li>Operador de bajo costo, lo que le permite tener los mejores márgenes operativo y Ebitda del sector.</li> <li>La compañía de autoservicio más rentable por metro cuadrado de Ventas y Ebitda.</li> <li>La empresa líder en autoservicios en México, con cerca del 60.0% de participación de mercado.</li> <li>Mejora gradual en Centroamérica y manejo de inventarios impulsarían resultados consolidados futuros.</li> <li>La exoneración por parte de las autoridades mexicanas por supuestos casos de corrupción parece ha restaurado la confianza de los inversionistas en la compañía.</li> <li>La posibilidad de un menor crecimiento en piso de ventas, daría lugar a una valuación un poco más castigada, aunque la emisora ha dicho que el crecimiento de 2013 no se verá afectado por los retrasos sufridos en las aperturas de 2012.</li> </ul>
Comercio Espec.	Aalsea *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fuerte crecimiento orgánico en México y Sudamérica, apoyado en expansión de negocios de comida casual fuera de México, así como también Starbucks México y Sudamérica.</li> <li>La entrada al segmento de negocio "fast casual" abre interesantes oportunidades de negocio para la compañía al tener mejores márgenes que la comida rápida, pero requerir menor inversión que un restaurante tradicional de comida casual.</li> <li>Compra de Italianni's permitirá doblar el tamaño del segmento de comida casual con mejores márgenes.</li> <li>La holgada posición financiera actual de la compañía le permitirá buscar activamente oportunidades para incorporar nuevas marcas al portafolio.</li> </ul>
Construcción	Ica *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Empresa de ingeniería, procuración y construcción más grande de México con amplia historia en el país.</li> <li>Posee la estructura más robusta entre las desarrolladoras mexicanas de infraestructura, lo cual le permite adjudicarse un gran número de los proyectos de mayor importancia.</li> <li>Maduración del segmento Concesiones en el que entrarán en operación 7 proyectos en los próximos 8 meses.</li> <li>Perspectiva favorable para el segmento de Aeropuertos (buen desempeño en tráfico de pasajeros).</li> <li>Backlog sólido, base de crecimientos constantes en segmento de Construcción Civil e Industrial.</li> <li>Panorama positivo de inversión en el sector infraestructura con el nuevo gobierno federal.</li> <li>Buenos crecimientos para 2013e de 8.4% en Ingresos y de 16.5% en EBITDA Ajustada (margen de 15.3%).</li> </ul>
	Ohlmex *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es uno de los principales operadores en el sector privado de concesiones en infraestructura de transporte en México, sector prioritario en la política gubernamental.</li> <li>Cuenta con un atractivo portafolio de activos incluyendo 6 concesiones de autopistas de peaje, 3 de las cuales se encuentran en operación, 2 en construcción y 1 en fase de pre-construcción.</li> <li>Las concesiones de autopistas se encuentran estratégicamente situadas y cubren necesidades básicas de transporte en las zonas urbanas con mayor tráfico de vehículos en el Distrito Federal, el Estado de México y el Estado de Puebla.</li> <li>Rentabilidad garantizada en la mayoría de sus concesiones.</li> </ul>
Gps. Industriales	Alfa A	<ul style="list-style-type: none"> <li>Empresa con posiciones de liderazgo en sus tres segmento principales: petroquímica, autopartes y alimentos.</li> <li>Incursión en explotación de campos maduros con Pemex complementa la estrategia global en PET/PTA.</li> <li>Crecente participación de autopartes en mercados de alto crecimiento, en nichos defensivos (aluminio), y de elevada complejidad técnica.</li> <li>Proceso de consolidación en carnes frías y lácteos, por arriba del crecimiento orgánico ya de sí atractivo.</li> </ul>
Medios	Tlevisa CPO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fortaleciendo sus posición en el segmento de telecomunicaciones, diversificación negocios.</li> <li>Acuerdo con Univisión incrementa los ingresos generados por regalías en EU</li> <li>En 2013, estimamos un crecimiento de 8.1% en ventas y del 8.7% en el Ebitda.</li> <li>Balance le permitiría continuar consolidando el sector de TV por cable (DN/Ebitda '12e 1.1x)</li> <li>La inversión en Iusacell podría generar economías de escala cruzadas mediante el empaquetamiento de servicios quadruple play con las subsidiarias de TV de Paga.</li> </ul>

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Minería	Gmexico B	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresa líder en la industria del cobre, con operaciones totalmente integradas.</li> <li>• Sólidas perspectivas para la industria del cobre: bajos niveles de inventarios, limitaciones en cuanto al crecimiento en la producción (déficit importante) y fuerte demanda por parte de China.</li> <li>• Interesante potencial de crecimiento hacia 2016: Expansión en Buenavista (México), Asarco (EU), Toquepala (Perú), Tía María (se reanudaron las negociaciones con el gobierno de Perú).</li> </ul>
Químico	Alpek A	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresa petroquímica más importante en México, con una interesante trayectoria de crecimiento probado.</li> <li>• Sólida posición en la cadena de poliéster (PET y PTA), con una participación de mercado del 45%. Mayor comprador de PTA en Norteamérica. Compra cerca del 90% de la oferta en el mercado abierto.</li> <li>• Alta exposición al mercado de consumo. Alrededor del 90% de sus ingresos son destinados a mercados finales de consumo, dándole una mayor estabilidad respecto de otros participantes en la industria química.</li> <li>• Rentabilidad con mayor estabilidad y nivel relativo al promedio de su industria, gracias al esquema de negociación de precios que mantiene con sus clientes de costos más margen, en la mayoría de sus productos.</li> </ul>
	Mexchem *	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El mayor productor integrado de gases refrigerantes a nivel mundial, con reservas probadas de mineral de Fluorita para más de 50 años.</li> <li>• Cobertura natural con 70.0% de Ventas dolarizadas permiten mantener márgenes en el tiempo.</li> <li>• La adquisición de Wavin, permitió a la compañía acceso a tecnologías de última generación, lo que estará impulsando significativamente los resultados de la división de tubería.</li> <li>• La compañía cuenta con una posición financiera bastante holgada, por lo que no descartamos se pudiera dar alguna adquisición en el corto- mediano plazo.</li> </ul>
Telefonía	Amx L	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El mayor operador de telecomunicaciones integrado en Latinoamérica (325mn suscriptores)</li> <li>• Integración de servicios en Brasil permitirá competir eficientemente y contrarrestar el impacto de la desaceleración de la economía en ese país.</li> <li>• Generación \$65,000 mdp FCF (yield 5.6%), lo cual podría destinar a recompras y dividendos</li> <li>• Estructura financiera sólida con amplia flexibilidad en el balance (DN/Ebitda '13e 1.0x)</li> <li>• El mercado tiene dudas con respecto a la regulación en el sector a lo largo de Latinoamérica donde se pretende incrementar la competencia en las telecomunicaciones afectando a las empresas líderes.</li> </ul>

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

## Estructura Actual

La tabla siguiente indica la estructura del portafolio, la variación en cada acción desde nuestra última revisión así como la variación ponderada. Adicionalmente incluimos una columna con la estructura propuesta para la semana que inicia y los eventos recientes de las emisoras.

## Resumen de Variación Semanal en Precios y Estructura Final Propuesta

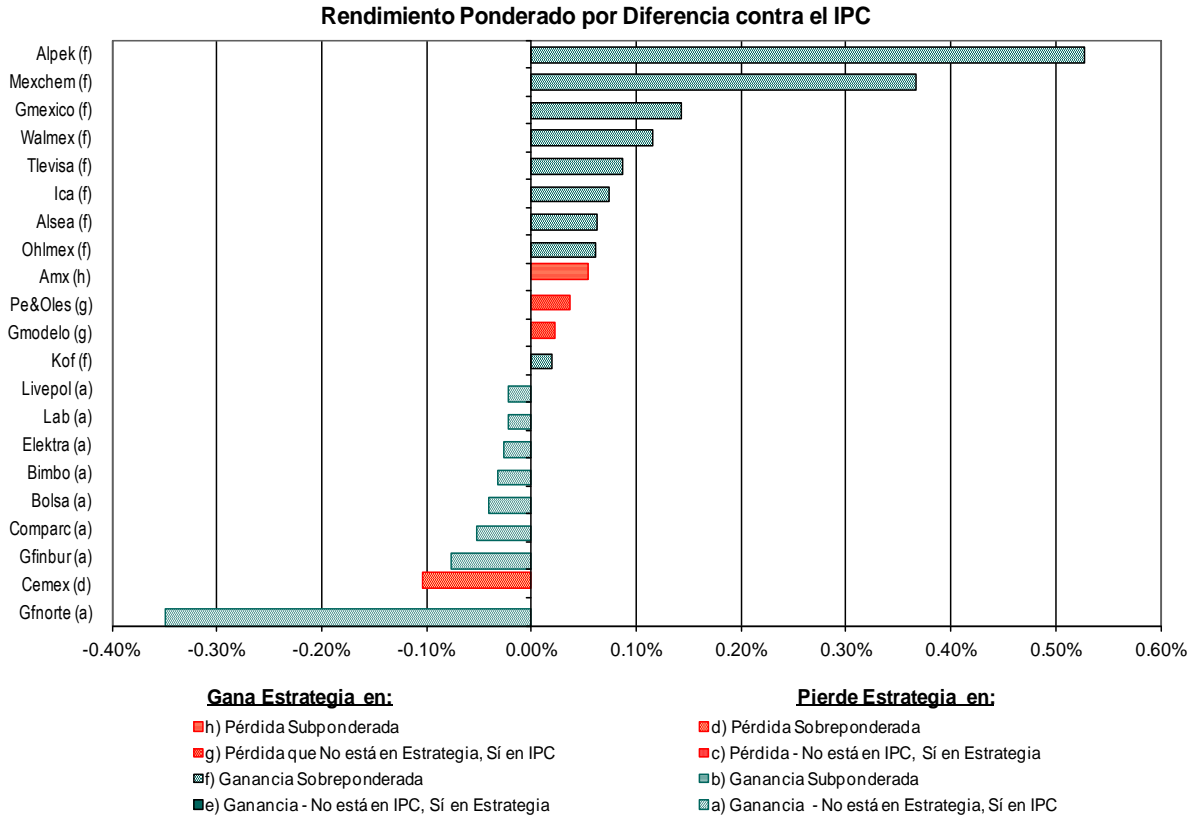
Empresa	Est. IxC Antes	Var.% Ult Rev.	Var.% POND.	Est. IxC Ahora	Est. IxC C/ Camb	Eventos Recientes
Femsa UBD	9.13%	0.12%	0.01%	8.96%	8.96%	
Kof L	3.56%	5.31%	0.19%	3.67%	3.67%	Sorpresivo aumento en la ponderación del IPC
Cemex CPO	10.10%	-1.78%	-0.18%	9.73%	9.73%	
Walmex V	14.22%	4.34%	0.62%	14.54%	16.54%	
Alsea *	0.85%	10.00%	0.08%	0.92%	0.92%	Concluye colocación acciones, reduce DN/Ebitda a 1.2x
Ica *	3.10%	2.96%	0.09%	3.13%	3.13%	Combina con Javer activos de vivienda. Tendrá participación de 23%
Ohlmex *	3.67%	1.90%	0.07%	3.67%	3.67%	
Alfa A	4.02%	0.18%	0.01%	3.94%	1.94%	
Tlevisa CPO	10.07%	2.24%	0.23%	10.09%	10.09%	Gobierno licitará canales TV Abierta, representaría mayor competencia
Gmexico B	8.94%	5.87%	0.53%	9.28%	9.28%	Expectativa de crecimiento en China favorable para commodities
Alpek A	5.04%	10.74%	0.54%	5.47%	5.47%	
Mexchem *	6.55%	8.88%	0.58%	6.99%	6.99%	Sorpresivo aumento en la ponderación del IPC
Amx L	20.75%	-3.58%	-0.74%	19.62%	19.62%	Percepción de mayor regulación negativa para la acción

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe / BMV / Antes: Semana Anterior / Ahora: Con Ultima Semana / Con Cambios: Incluye las propuestas en la semana

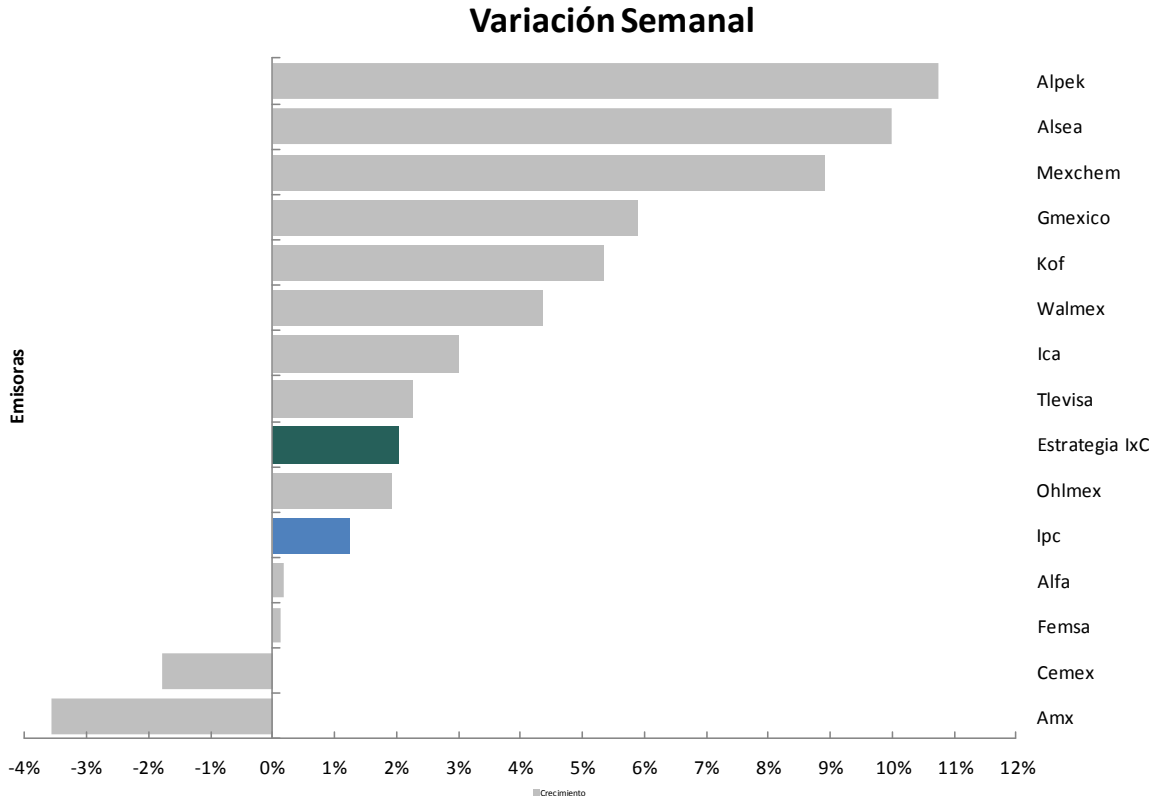
## Cambios propuestos

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal
Walmex V	<b>+2.00%</b>	<b>Aumentar: Favorable perspectiva consumo en 4T12 y 2013</b>
Alfa A	<b>-2.00%</b>	<b>Disminuir: Toma de utilidades, precio adelantado</b>

**Diferencias vs. IPC por Ponderación de Emisoras**



**Comportamiento Semanal en los Precios del Portafolio**



## CARACTERÍSTICAS ESTRATEGIA VS. IPC

Un elemento importante para "controlar" el riesgo de la inversión en Bolsa, consiste en entender que el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) será siempre el parámetro a vencer ("Benchmark") de cualquier inversionista que busque construir un portafolio con acciones mexicanas o seleccionar un fondo de renta variable no indexado.

La tabla siguiente indica la selección y proporción de emisoras que semanalmente sugiere nuestro portafolio en comparación con la estructura del IPC.

### Estrategia IxC – Comparativo vs. IPC e Información General

Sector	Por Sector		Por Emisora			Repres. IPC	Precio Objetivo			FV/Ebitda 13e	FV/Ebitda E vs. Pu3A	Variación en el Año
	Est. IxC	IPC	Emisora	Actual	IPC		2013	V.%	V.% Pnd.			
Alimentos		1.95%	Bimbo		1.70%		35.50	15.75%		12.85	20.56%	7.73%
			Gruma		0.25%		40.97	7.50%		6.50	-9.73%	44.36%
Bebidas	12.63%	16.26%	Ac		1.80%		106.00	11.76%		12.97	2.47%	59.63%
			Femsa	8.96%	8.58%	8.58%	139.00	10.00%	0.90%	14.46	18.63%	30.24%
			Gmodelo		2.59%		117.00	1.46%		14.80	23.67%	30.32%
			Kof	3.67%	3.29%	3.29%	200.00	8.48%	0.31%	11.42	10.29%	38.91%
Cem./ Mat. Const.	9.73%	3.86%	Cemex	9.73%	3.86%	3.86%	15.00	29.42%	2.86%	8.93	1.40%	55.57%
Comerciales	16.54%	12.09%	Chdraui		0.23%		41.00	6.94%		8.90	-13.89%	9.29%
			Comerci				48.50	22.52%		12.41	45.69%	69.12%
			Soriana				43.00	-10.02%		10.51	2.45%	42.53%
			Walmex	16.54%	11.86%	11.86%	45.00	5.68%	0.94%	15.62	-12.87%	11.38%
Comercio Espec.	0.92%	4.64%	Alsea	0.92%	0.29%	0.29%	28.00	21.74%	0.20%	8.80	-6.98%	63.35%
			Elektra		1.60%		600.00	11.00%		13.65	-33.04%	-60.99%
			Gfamsa				18.50	26.02%		8.93	-1.43%	20.72%
			Kimber		1.87%		30.66	-5.31%		13.28	23.39%	29.07%
			Lab		0.88%		33.00	24.48%		9.38	-42.11%	-1.71%
Construcción	6.80%	1.07%	Ica	3.13%	0.65%	0.65%	36.00	17.80%	0.56%	13.66	14.48%	80.40%
			Ohlmex	3.67%	0.42%	0.42%	25.90	9.70%	0.36%	8.38	3.86%	9.20%
Departamentales		0.99%	Livepol		0.99%		119.00	-7.08%		14.38	4.57%	27.94%
Grupos Aeroportuarios		1.49%	Asur		0.74%		137.00	0.75%		11.00	9.21%	73.11%
			Gap		0.75%		68.00	1.48%		11.15	5.88%	41.88%
Grupos Financieros		10.07%	Comparc		0.76%		20.00	2.93%				13.49%
			Gfinbur		2.82%		36.13	0.70%				39.83%
			Gfnorte		6.49%		79.00	0.09%				86.51%
Grupos Industriales	1.94%	3.94%	Alfa	1.94%	3.94%	1.94%	26.50	-4.85%	-0.09%	8.18	14.22%	83.22%
			Gcarso				55.49	-4.45%		13.88	11.76%	71.91%
Medios De Comunicación	10.09%	6.57%	Azteca		0.34%		9.50	12.56%		5.89	-0.70%	-5.06%
			Tlevisa	10.09%	6.23%	6.23%	72.00	15.22%	1.54%	8.18	-11.20%	6.40%
Mineras	9.28%	10.74%	Autlan				15.90	25.53%		4.85	-46.50%	-19.30%
			Gmexico	9.28%	6.84%	6.84%	48.50	8.45%	0.78%	6.16	-17.83%	22.62%
			Mfrisco		0.86%		52.80	1.38%		10.25	-69.28%	2.70%
			Pe&Oles		3.04%		620.00	-4.58%		9.60	-11.20%	6.26%
Otros		0.50%	Bolsa		0.50%		29.00	-5.97%		15.33	-7.81%	37.37%
Químico	12.46%	3.42%	Alpek	5.47%	0.56%	0.56%	42.00	12.54%	0.69%	7.16		
			Mexchem	6.99%	2.86%	2.86%	80.00	15.44%	1.08%	8.94	-14.37%	57.82%
Siderúrgicas		0.59%	Ich		0.59%		60.75	-30.04%		7.96	-26.07%	85.04%
			Simec				47.70	-14.97%		5.59	-60.17%	66.82%
Telefonía	19.62%	21.11%	Amx	19.62%	21.11%	19.62%	19.50	31.67%	6.21%	5.70	-18.58%	-6.38%
			Axtel				2.50	3.73%		4.91	1.10%	-45.84%
			Telmex				10.97	14.27%		6.19	11.88%	-5.42%
Vivienda		0.72%	Geo		0.30%		24.50	61.08%		5.37	-26.13%	-12.38%
			Homex		0.25%		40.00	49.98%		5.98	-19.41%	-31.67%
			Incarso				9.91	-6.10%				0.67%
			Sare				2.00	121.24%		N.S.		-23.39%
			Urbi		0.17%		11.00	48.25%		7.75	-6.48%	-53.27%
<b>IPC</b>		<b>100.0%</b>			<b>100.0%</b>	<b>67.00%</b>				<b>12.64%</b>	<b>10.15</b>	
<b>Est C2</b>		<b>100.0%</b>			<b>100.0%</b>					<b>16.32%</b>	<b>8.98</b>	

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortés, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, María de Lourdes Camacho y Astianax Cuanalo, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

## 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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

### 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 Ixe 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.

*Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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

Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

### 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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.**

## Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	<a href="mailto:gabriel.casillas@banorte.com">gabriel.casillas@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	--	------------------

## Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	<a href="mailto:delia.paredes@banorte.com">delia.paredes@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	<a href="mailto:katia.goya@banorte.com">katia.goya@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	<a href="mailto:alejandro.padilla@banorte.com">alejandro.padilla@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	<a href="mailto:Jorge.quintana@banorte.com">Jorge.quintana@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	<a href="mailto:juan.alderete.macal@banorte.com">juan.alderete.macal@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	<a href="mailto:alejandro.cervantes@banorte.com">alejandro.cervantes@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:julia.baca.negrete@banorte.com">julia.baca.negrete@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:livia.honsel@banorte.com">livia.honsel@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	<a href="mailto:miguel.calvo@banorte.com">miguel.calvo@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	<a href="mailto:francisco.rivero@banorte.com">francisco.rivero@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	<a href="mailto:lourdes.calvo@banorte.com">lourdes.calvo@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	<a href="mailto:raquel.vazquez@banorte.com">raquel.vazquez@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2967

## Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	<a href="mailto:carlos.hermosillo.bernal@banorte.com">carlos.hermosillo.bernal@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	<a href="mailto:mjimenez@ixe.com.mx">mjimenez@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	<a href="mailto:acuano@ixe.com.mx">acuano@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9967
Víctor Hugo Cortes	Análisis Técnico	<a href="mailto:victorhugo.cortes@ixe.com.mx">victorhugo.cortes@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	<a href="mailto:marisol.huerta.mondragon@banorte.com">marisol.huerta.mondragon@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería / Financiero	<a href="mailto:marissa.garza@banorte.com">marissa.garza@banorte.com</a>	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	<a href="mailto:rmoscoso@ixe.com.mx">rmoscoso@ixe.com.mx</a>	(55) 5335 - 3302
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	<a href="mailto:jespitia@ixe.com.mx">jespitia@ixe.com.mx</a>	(55) 5504 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	<a href="mailto:mprozco@ixe.com.mx">mprozco@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9962
María de Lourdes Camacho	Edición Bursátil	<a href="mailto:mariadelourdes.camacho@ixe.com.mx">mariadelourdes.camacho@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9961

## Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Subdirector de Deuda Corporativa	<a href="mailto:tabdulmassih@ixe.com.mx">tabdulmassih@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	<a href="mailto:hgomez01@ixe.com.mx">hgomez01@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Gerente Deuda Corporativa	<a href="mailto:icespedes@ixe.com.mx">icespedes@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9937

## Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	<a href="mailto:marcos.ramirez@banorte.com">marcos.ramirez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	<a href="mailto:lpietrini@ixe.com.mx">lpietrini@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	<a href="mailto:armando.rodal@banorte.com">armando.rodal@banorte.com</a>	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	<a href="mailto:vroldan@ixe.com.mx">vroldan@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	<a href="mailto:carlos.martinez@banorte.com">carlos.martinez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1683
Rene Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	<a href="mailto:pimentelr@ixe.com.mx">pimentelr@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9004