

# Estrategia IxC

## Recuperando terreno

### 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 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 subexposición mediante la conformación de una estructura adecuada para poder superar a su parámetro de referencia, el IPC.

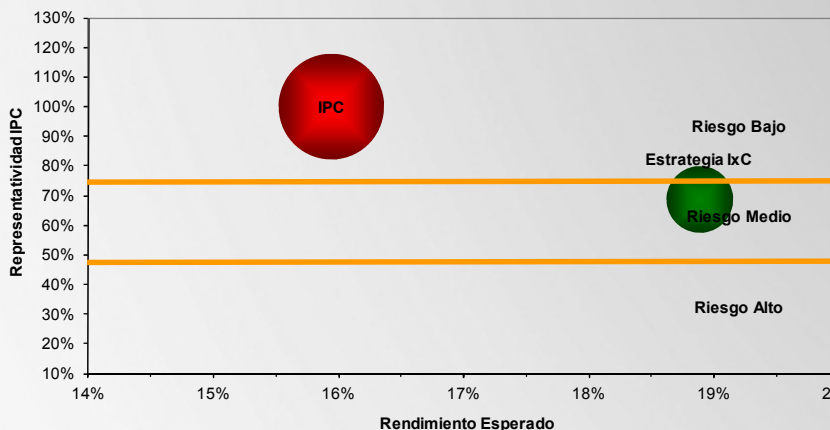
### Al cierre de la temporada de reportes

En el contexto internacional vemos una mejoría en los datos macroeconómicos de Estados Unidos dándole sustento al alza de las bolsas norteamericanas en lo que va del año. Hubo algo de volatilidad en los mercados ante la falta de nuevos compromisos del G-20 en relación a la problemática europea quedando varios temas pendientes para la próxima reunión de la zona euro. La temporada de reportes en Estados Unidos se encuentra ya en su etapa final al haber reportado 484 emisoras del S&P500, podemos decir que los resultados son en línea con lo esperado, destacando sólo la debilidad del sector financiero. En México, la temporada de reportes concluyó con un crecimiento de 17.1% en el Ebitda, ligeramente superior al 14.0% que estimábamos. La BMV determinó el nuevo número de acciones que conforman al IPC aumentando la ponderación de Amx al 25.0% (vs 22.2% anterior) a expensas del resto de las emisoras provocando que diversos fondos de inversión ajusten sus posiciones.

### Estrategia: Mejor perspectiva de ICA

Los movimientos que hemos realizado últimamente en el portafolio nos han ayudado a recuperar gran parte del impacto que nos generó la caída en los precios del sector vivienda, especialmente el movimiento de la semana previa anticipándonos al rebalanco de las ponderaciones en el IPC. Para esta semana proponemos incorporar ICA ante sus buenos resultados y potencial de apreciación, los recursos los tomaremos de Lab cuyo riesgo se ha elevado.

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



Portafolio	Rendimiento Esp.*	Represent. vs. IPC	No. Emisoras
IPC	15.94%	100.0%	35
Est. IxC	18.89%	68.68%	14

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

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

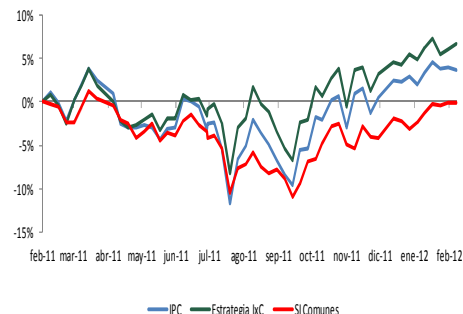
Especial  
29 de febrero de 2012

Equipo de Estrategia y Análisis  
5268-9962

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

Carlos Hermosillo Bernal  
5268-9924  
carlos.hermosillo.bernal@banorte.com

### ESTRATEGIA Resultado U12m



INDICE	Desde Ult. Revisión	Acum. Año	Últimos 12m
Est. IxC	0.56%	2.85%	6.67%
IPC	-0.25%	1.99%	3.71%
*SIRV	-0.09%	2.40%	-0.13%

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

	Bursatilidad Alta	Bursat. Media	Bursat. Baja
	Est. IxC	95.59%	4.41%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe / BMV

www.ixe.com.mx  
www.banorte.com

## Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Bebidas	Ac *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Con Contal, Arca se consolida como el segundo embotellador del Sistema Coca Cola en México, con una tercera parte de los volúmenes del sector.</li> <li>Goza de los consumos per cápita de refresco más altos de la industria (74% en sus territorios). Tiene capacidad de fijación de precios.</li> <li>Argentina y Ecuador representan amplias oportunidades de crecimiento, tanto por los bajos niveles de consumo per cápita, como por la amplitud del mercado.</li> <li>Atractivo desarrollo en el segmento de botanas, bajo la marca Bokados.</li> <li>Crecimientos estimados de doble dígito en sus operaciones internacionales, a través de la filial Interex.</li> <li>Atractivos dividendos, en los últimos tres años Arca ha otorgado un dividend yield de 7.0% en promedio.</li> </ul>
	Femsa UBD	<ul style="list-style-type: none"> <li>Femsa es una empresa líder en el consumo en Latinoamérica. Líder de negocio en tiendas de conveniencia y la compañía de bebidas más fuerte en México y LA.</li> <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> <li>El grupo es un fuerte generador de efectivo al 4T11 registró una caja 37% mayor a la del 4T10. Deuda Neta / Ebitda 0.54x</li> </ul>
Comercio	Chdraui B	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es la cuarta cadena de autoservicios en el país, con un fuerte potencial para convertirse en la tercera.</li> <li>Líder en los mercados del sur y sureste del país, con una participación de mercado en esa región del 40.0%.</li> <li>El mejor desempeño histórico VMT del sector, con un crecimiento promedio de 2007-2010 de 6.1% vs 4.4% de la ANTAD, así como también una de los mejores razones de rentabilidad de Ventas y Ebitda por metro cuadrado.</li> <li>Estimamos crecimientos nominales de 13.3% en Ventas y 13.4% en Ebitda para 2012, con un crecimiento en VMT del orden del +4.5%, favorecidas principalmente por un mayor tráfico, derivado de una agresiva propuesta comercial</li> </ul>
	Walmex V	<ul style="list-style-type: none"> <li>La compañía de "retail" más grande en Latinoamérica</li> <li>Importante crecimiento orgánico con expansión en piso de Ventas de más de 10.0% promedio por año (12.0% 2012E).</li> <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> </ul>
Comercio Espec.	Alsea *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reciente incorporación a la muestra del IPC.</li> <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>Compras adelantadas de queso y carne permitirán estabilidad en márgenes.</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 entran en operación 6 de los 10 proyectos en construcción que constituyen el portafolio,</li> <li>Recuperación en el segmento Aeropuertos (mejor comportamiento de tráfico de pasajeros).</li> <li>Crecimientos constantes en los segmentos de Construcción Civil e Industrial, apoyados por el mayor gasto público ante las elecciones presidenciales.</li> <li>Buenos crecimientos para 2012e de 10.2% en Ingresos y de 16.2% en EBITDA Ajustada (margen de 16.2%).</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, 1 en construcción y 2 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 las cuales han sido recientemente abiertas y tiene algunas por abrir.</li> <li>Naturaleza defensiva ante un entorno de crecimiento interno.</li> </ul>
Gps. Industriales	Alfa A	<ul style="list-style-type: none"> <li>Excelente balance entre crecimiento, posición financiera y generación de flujo.</li> <li>Adición de capacidad en petroquímica y Autopartes apoyan crecimiento en 2012.</li> <li>Estructura de costos "protegida" naturalmente a variaciones de TC y costo de insumos.</li> <li>Valor adicional en Alestra (Telecom) y Newpek (Gas Natural)</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 el valor de su programación.</li> <li>Potencial de crecimiento en los ingresos TV abierta por publicidad Juegos Olímpicos.</li> <li>En 2012, estimamos un crecimiento de 7.84% en ventas y del 8.93% en el Ebitda.</li> <li>Balance le permitirá continuar consolidando el sector de TV por cable (DN/Ebitda '12e 1.1x)</li> <li>Importante peso dentro del IPC, eleva la representatividad del portafolio vs su benchmark</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> <li>• ITM, subsidiaria ferroviaria: sólida generación de flujo de efectivo y perspectivas de crecimiento.</li> <li>• Sólida estructura financiera, valuación y dividendos atractivos (yield superior al 4%).</li> <li>• Atractivo potencial de apreciación.</li> </ul>
	Pe&oles *	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayor productor de plata afinada a nivel mundial y líder en oro afinado en Latinoamérica.</li> <li>• Perspectiva positiva para los metales preciosos particularmente hacia la primera mitad del 2012.</li> <li>• Sólida estructura financiera y atractivos dividendos (yield promedio superior al 4%).</li> </ul>
Químico	Mexchem *	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desabasto de Fluorita a nivel mundial e inicio de operación plantas de HF y refrigerantes en Asia impulsarán los resultados de 2012.</li> <li>• Reciente anuncio de nueva concesión minera de Flúor, permitirá utilizar la Fluorita extraída para fabricar ácido fluorhídrico, sin necesidad de purificarla.</li> <li>• Opera la mina de Fluorita más grande del mundo, con reservas probadas para 50<sup>9</sup>.</li> <li>• Cobertura natural con 70.0% de Ventas dolarizadas permiten mantener márgenes en el tiempo.</li> <li>• Asociación con PEMEX, permitirá viabilidad en el largo plazo, reduciendo la dependencia de terceros, dando mayor integración en los negocios de PVC y tubería y mejora en márgenes.</li> <li>• Buena diversificación geográfica, con presencia en tres continentes.</li> </ul>
		<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, consolidación NETC</li> <li>• Generación \$80,000 mdp FCF (yield 5.9%), podría destinar a recompra y dividendos</li> <li>• Estructura financiera sólida con amplia flexibilidad en el balance (DN/Ebitda 12e 1.0x)</li> <li>• Importante peso dentro del IPC, eleva la representatividad del portafolio vs su "benchmark".</li> </ul>
Telefonía	Amx L	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mejor opción en el sector, con valuación castigada, y recuperación financiera estimada en breve.</li> <li>• Enfoque a la base poblacional, el mayor demandante de vivienda en los próximos años.</li> <li>• Ciclo de conversión y ajuste a la industria madura completado; FCF positivo en 2012.</li> <li>• Estructura de costos ligera y flexible; tecnología de construcción industrializada.</li> </ul>
Vivienda	Geo B	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mejor opción en el sector, con valuación castigada, y recuperación financiera estimada en breve.</li> <li>• Enfoque a la base poblacional, el mayor demandante de vivienda en los próximos años.</li> <li>• Ciclo de conversión y ajuste a la industria madura completado; FCF positivo en 2012.</li> <li>• Estructura de costos ligera y flexible; tecnología de construcción industrializada.</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

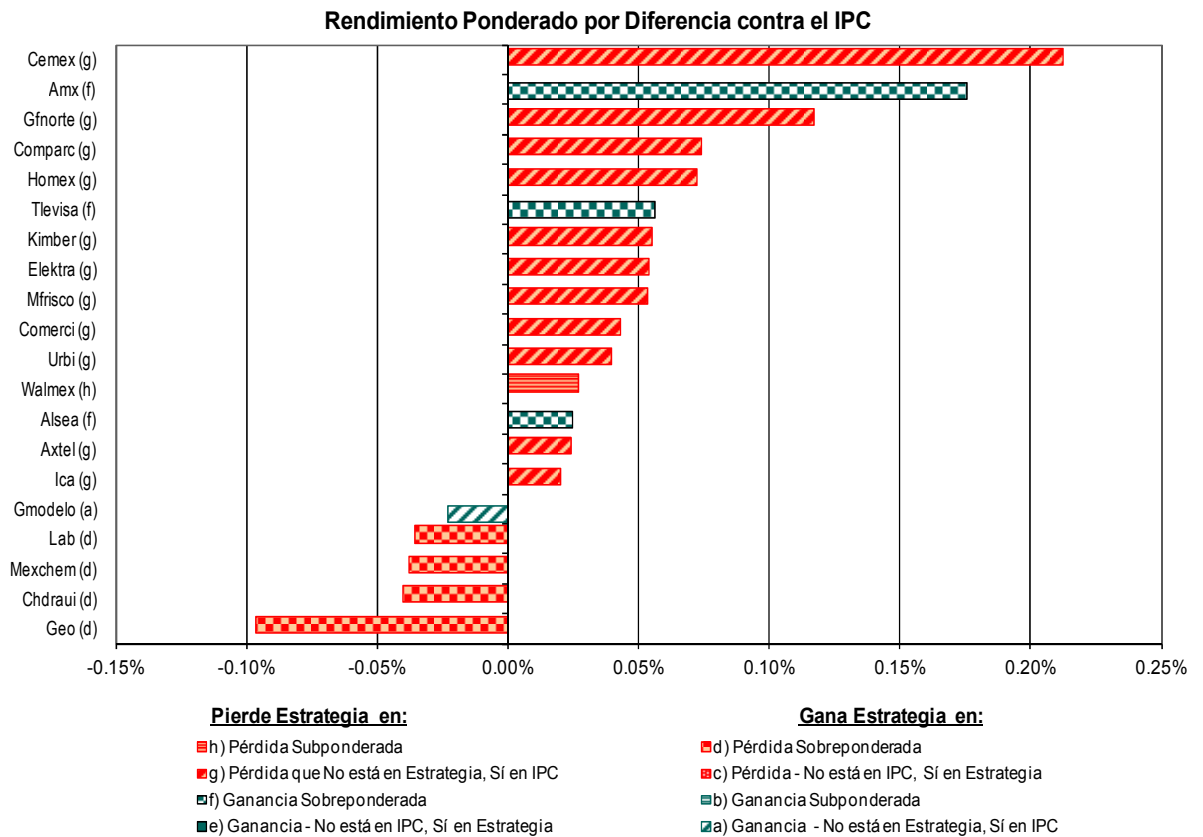
Empresa	Est. IxC Antes	Var. % Ult Rev.	Var. % POND.	Est. IxC Ahora	Est. IxC C/ Camb	Eventos Recientes
Ac *	1.64%	-1.06%	-0.02%	1.62%	1.62%	
Femsa UBD	9.62%	-0.20%	-0.02%	9.55%	9.55%	Reporte 4T11 positivo, ligeramente arriba: Vtas. 24.5%, Ebitda 23.4%
Walmex V	11.16%	-0.87%	-0.10%	11.00%	11.00%	
Chdraui B	2.01%	-2.45%	-0.05%	1.95%	1.95%	Buen Reporte 4T11, en línea con lo estimado: Vtas. 15.4%, Ebitda 6.2%
Alsea *	4.40%	0.60%	0.03%	4.41%	4.41%	Reporte 4T11 positivo. Completa la adquisición de Italianni's
Lab B	1.95%	-3.63%	-0.07%	1.87%	0.00%	Reporte 4T11 positivo, arriba de lo estimado: Vtas. 28.0%, Ebitda 23.4%
Ica *					1.87%	Reporte 4T11 positivo, arriba de lo estimado: Vtas. 41.9%, Ebitda 39.5%
Ohlmex *	3.08%	-0.71%	-0.02%	3.04%	3.04%	Reporte 4T11 sólido: Ventas 48.5%, Ebitda 65.5%
Alfa A	7.08%	-0.39%	-0.03%	7.01%	7.01%	Aprueba asamblea pago dividendo, de US\$0.2 por acción
Tlevisa CPO	8.10%	3.19%	0.26%	8.31%	8.31%	
Gmexico B	12.09%	-0.34%	-0.04%	11.99%	11.99%	
Peñoles *	4.82%	-2.07%	-0.10%	4.69%	4.69%	
Mexchem *	4.63%	-1.30%	-0.06%	4.55%	4.55%	
Amx L	27.06%	3.34%	0.90%	27.81%	27.81%	Aumenta su ponderación en el IPC al 25%
Geo B	2.36%	-5.45%	-0.13%	2.22%	2.22%	Reporte 4T11 en línea con lo estimado. Flujo de efectivo libre por debajo

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

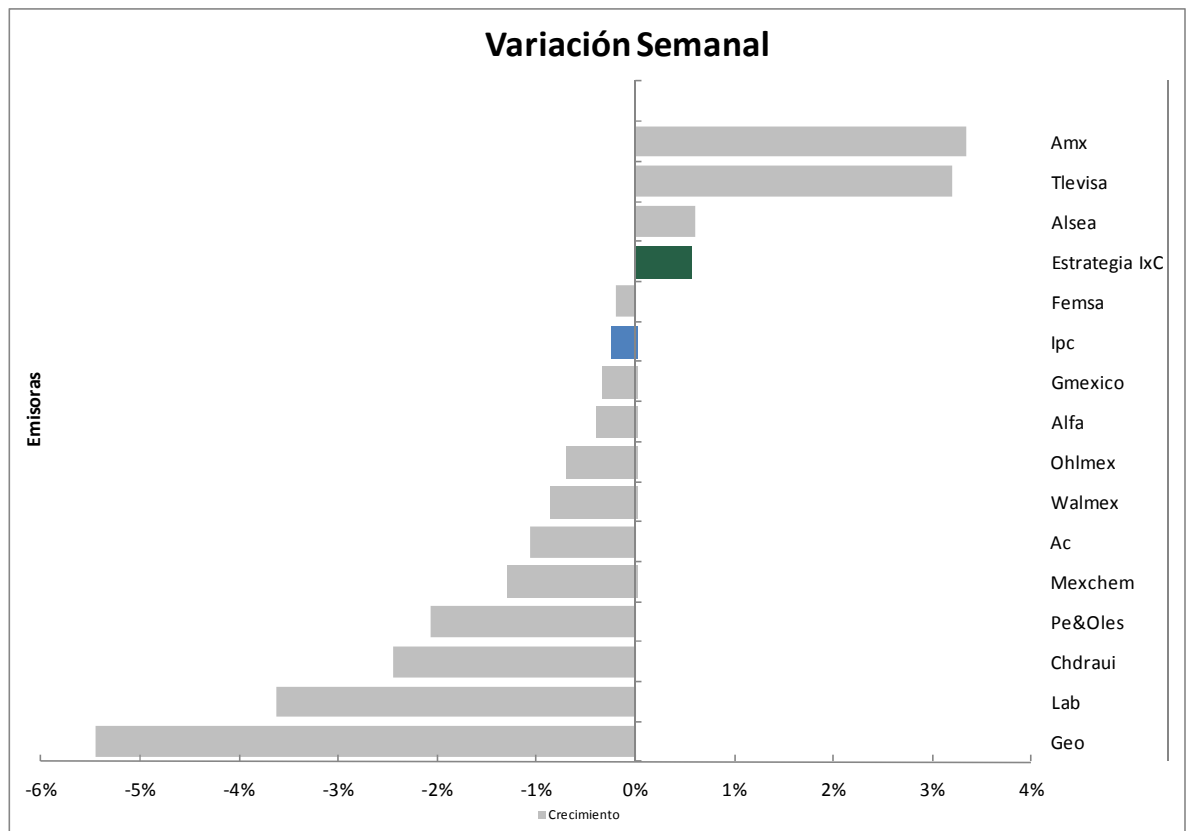
## Cambios propuestos

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal
Ica *	+1.87%	<b>Compra:</b> Sólido potencial de crecimiento para el 2012
Lab B	-1.87%	<b>Venta:</b> Mayor riesgo por el intento de adquisición de Prestige Brands

**Comportamiento Semanal en los Precios del Portafolio**



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



## 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 12e	FV/Ebitda E vs. Pu3A	Variación en el Año
	Est. IxC	IPC	Emisora	Actual	IPC		2012	V.%	V.% Pnd.			
Alimentos		2.29%	Bimbo		2.03%		33.50	15.68%		9.39	-4.15%	1.72%
			Gruma		0.26%		35.00	11.39%		5.92	-12.20%	19.02%
Bebidas	11.16%	11.92%	Ac	1.62%	1.43%	1.43%	69.00	15.93%	0.26%	9.91	-3.19%	0.17%
			Femsa	9.55%	8.11%	8.11%	110.00	16.44%	1.57%	10.69	5.45%	-2.63%
			Gmodelo		2.38%		92.00	9.46%		10.76	5.12%	-5.02%
			Kof				146.00	14.84%		8.02	-8.61%	-4.21%
Cem./ Mat. Const.		4.47%	Cemex		4.47%		11.50	17.11%		9.66	20.01%	31.81%
Comerciales	12.95%	15.28%	Chdraui	1.95%	0.31%	0.31%	38.20	18.56%	0.36%	8.62	-18.17%	-8.15%
			Comerci		0.44%		20.00	-13.23%		11.42	76.75%	-1.54%
			Soriana		0.41%		38.50	15.75%		9.33	-9.68%	-0.81%
			Walmex	11.00%	14.12%	11.00%	43.50	8.56%	0.94%	16.65	-2.23%	4.81%
<b>Comercio Espec.</b>	<b>4.41%</b>	6.92%	Alsea	4.41%	0.25%	0.25%	19.00	13.50%	0.59%	7.31	-10.08%	18.89%
			Elektra		4.05%		1,095.00	-2.24%		36.00	84.75%	-19.17%
			Kimber		1.73%		74.33	4.62%		10.92	12.54%	-5.59%
			<b>Lab</b>		0.89%		35.00	43.15%		9.76	-35.95%	-9.34%
<b>Construcción</b>	<b>4.91%</b>	1.25%	<b>Ica</b>	<b>1.87%</b>	0.75%	0.75%	29.50	25.05%	0.47%	9.78	-12.08%	39.26%
			Ohlmex	3.04%	0.50%	0.50%	27.00	20.11%	0.61%	4.42	-51.74%	3.98%
			Pinfra				44.09	-23.99%		10.37	47.37%	3.42%
Departamentales		0.90%	Livepol		0.90%		110.00	7.50%		13.65	7.39%	2.23%
Grupos		1.52%	Asur		0.61%		95.00	7.30%		9.12	2.45%	12.72%
Aeroportuarios			Gap		0.91%		54.00	12.38%		9.75	-1.54%	1.74%
Grupos Financieros	5.54%		Comparc		0.69%		24.00	66.67%				-15.89%
			Gfinbur				32.38	29.45%				-2.53%
			Gfnorte		4.85%		55.15	4.97%				24.15%
Grupos Industriales	7.01%	3.54%	Alfa	7.01%	3.54%	3.54%	205.00	19.51%	1.37%	5.80	-13.42%	12.86%
			Gcarso				43.39	8.61%		11.92	-2.09%	18.27%
Medios De Comunicación	8.31%	6.95%	Azteca		0.41%		10.00	26.10%		5.44	-5.91%	-10.80%
			Tlevisa	8.31%	6.54%	6.54%	65.00	18.33%	1.52%	8.32	-8.19%	-6.47%
Mineras	16.68%	13.00%	Autlan				15.20	5.12%		5.67	-36.08%	-7.90%
			Gmexico	11.99%	7.82%	7.82%	46.00	13.61%	1.63%	5.54	-31.54%	11.02%
			Mfrisco		1.41%		59.00	5.68%		21.15	-44.12%	10.10%
			Pe&Oles	4.69%	3.77%	3.77%	700.00	9.82%	0.46%	9.93	-10.58%	4.24%
Otros		0.44%	Bolsa		0.44%		24.00	-4.04%		17.76	9.14%	11.40%
Químico	4.55%	1.66%	Mexchem	4.55%	1.66%	1.66%	60.00	29.53%	1.34%			5.49%
			Siderúrgicas				52.50	1.90%		4.27	-59.41%	9.78%
			Simec				37.50	6.66%		3.31	-76.83%	4.55%
Telefonía	27.81%	22.76%	Amx	27.81%	22.55%	22.55%	19.25	24.60%	6.84%	5.83	-17.62%	-2.34%
			Axtel		0.21%		5.75	34.03%		4.61	-3.11%	-3.60%
			Telmex				10.50	3.96%		6.40	19.36%	-0.49%
Vivienda	2.22%	1.55%	Ara		0.16%		5.00	22.25%		6.42	-19.46%	4.87%
			Geo	2.22%	0.45%	0.45%	26.00	41.38%	0.92%	5.59	-24.98%	5.93%
			Homex		0.51%		49.00	26.94%		6.22	-23.61%	-1.10%
			Incarso				10.02	-6.92%				2.77%
			Sare				2.30	55.41%		17.77	94.14%	25.42%
			Urbi		0.43%		21.50	43.91%		6.97	-19.66%	-5.92%
<b>IPC</b>		<b>100.0%</b>			<b>100.0%</b>	<b>68.68%</b>			<b>15.94%</b>	<b>9.16</b>		
<b>Est IxC</b>		<b>100.0%</b>			<b>100.0%</b>				<b>18.89%</b>	<b>8.02</b>		

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

### Certificación de los Analistas.

Nosotros, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, 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 y Luciana Gallardo Lomeli, 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, Casa de Bolsa Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general del las Casas 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, Casa de Bolsa 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 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 y Casa de Bolsa Ixe, han 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, Casa de Bolsa 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, Casa de Bolsa 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, Casa de Bolsa 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 y Casa de Bolsa 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 mas, 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, Casa de Bolsa 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, Casa de Bolsa 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, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte.*

## Directorio de Análisis

Rene Pimentel Ibarrola	Director General de Desarrollo de Negocio y Análisis	<a href="mailto:pimentelr@ixe.com.mx">pimentelr@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9004
------------------------	--	--	------------------

## 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 Gubernamental	<a href="mailto:alejandro.padilla@banorte.com">alejandro.padilla@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	<a href="mailto:dolores.palacios.n@banorte.com">dolores.palacios.n@banorte.com</a>	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	<a href="mailto:juan.alderete.maca@banorte.com">juan.alderete.maca@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:acuanalo@ixe.com.mx">acuanalo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9967
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	<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) 5268 - 9000 x 48028
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	<a href="mailto:jespitia@ixe.com.mx">jespitia@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9000 x 48066
María de la Paz Orozco	Edición Bursátil	<a href="mailto:mporozco@ixe.com.mx">mporozco@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9962

## Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	<a href="mailto:maguayo@ixe.com.mx">maguayo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:tabdulmassih@ixe.com.mx">tabdulmassih@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:hgomez01@ixe.com.mx">hgomez01@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:icespedes@ixe.com.mx">icespedes@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomelí	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:luciana.gallardo@ixe.com.mx">luciana.gallardo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9925

## 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	<a href="mailto:lpietrini@ixe.com.mx">lpietrini@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1453
Patricio Rodríguez	Director General Banca Privada y Gestión de Activos	<a href="mailto:prodriguez@ixe.com.mx">prodriguez@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9987
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