

## Visión 3D



Alejandra Marcos  
amarcos@intercam.com.mx

Santiago Fernández  
sfernandezs@intercam.com.mx

### Entorno y estrategia Siguen las tensiones comerciales

En la semana los inversionistas estuvieron atentos a noticias en torno a la guerra comercial entre Estados Unidos y China, donde los mercados se han movido al vaivén de las declaraciones de los mandatarios de ambos países y la debilidad de datos económicos publicados en China.

El lunes los mercados accionarios alrededor del mundo tuvieron una jornada negativa y, en Estados Unidos, fue el peor día del año ya que las bolsas perdieron cerca del 3%. Ello luego de que Trump declarara que, una vez pasadas las elecciones, endurecería su posición comercial contra China. Además, en la semana se publicó una nueva lista de productos chinos sujetos a aranceles del 25% por un monto de \$300 mil millones de dólares, en caso de que las negociaciones entre ambos países no logren un avance. Estos aranceles podrían entrar en vigor la primera semana de julio e incluyen productos de consumo, que a la postre pudieran afectar la inflación en Estados Unidos.

Sin embargo, todavía hay oportunidad de continuar con las negociaciones una vez que Trump y Xi Jinping se reúnan en la cumbre del G-20 en Japón, que se llevará a cabo los últimos días del mes de junio. Aunque se han publicado declaraciones encontradas, pareciera que lo que los mercados han descontado es que ambos países han acordado continuar con las negociaciones comerciales.

Consideramos que si continuara el escalamiento comercial entre ambos países, tendría un impacto relevante en el crecimiento económico mundial, e inclusive pudiera empujar a Estados Unidos a una recesión. Con esto en mente, pudiéramos observar un cambio en política monetaria por parte de la Reserva Federal. Desde el lunes se han incrementado las posibilidades de ver recortes en la tasa de Fedfunds este año a más del 70%. Una pronunciada desaceleración en la economía de Estados Unidos obligará al banco central a modificar sus planes de manera mucho más agresiva y contundente, por lo que el siguiente movimiento del FED sería recortar la tasa para tratar de paliar el impacto en la economía. Además, habría un repunte en inflación que -de acuerdo a ciertos estudios -aumentaría en 50 puntos base.

Creemos que el escenario más probable es la solución del conflicto comercial. La imposición de aranceles por parte de Estados Unidos a la totalidad de productos chinos acabaría por descarrilar el crecimiento de la economía de Estados Unidos. El pronóstico de crecimiento para el 2020 es de 1.8%, que bien pudiera ser revisado con facilidad a la baja en caso de escalamiento de la guerra comercial. Además, considerando el calendario electoral de dicho país, vemos que los intereses están poco alienados a seguir escalando la guerra comercial

#### Índice

Entorno y estrategia.....	1
En la semana los inversionistas estuvieron atentos a noticias en torno a la guerra comercial entre Estados Unidos y China, lo que resultó en una semana volátil. China publicó datos económicos que sugieren aún desaceleración y probables nuevas intervenciones del gobierno para dar estímulo. En México, Banxico mantuvo la tasa de interés y una postura precavida.	
Bolsas y empresas.....	4
Las acciones mexicanas estuvieron influenciadas por las decisiones de política comercial. Tanto por las implicaciones económicas de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, como por la decisión de Trump de eliminar aranceles con México y Canadá, en acero y aluminio. A pesar de lo anterior, no hubo grandes variaciones en la semana para nuestro índice. Lo más relevante fue la reunión que sostuvimos con Axtel y Fibra Uno y el recorte en la guía 2019e de Alsea.	
Pronósticos .....	6
Los mercados al cierre del viernes .....	7
Rendimiento de emisoras del IPyC.....	8
Las 10+ y las 10- en el mercado .....	9
Rendimiento de bolsas internacionales.....	10
Múltiplos de valuación.....	11
Sustentos de inversión.....	12
Dividendos .....	14

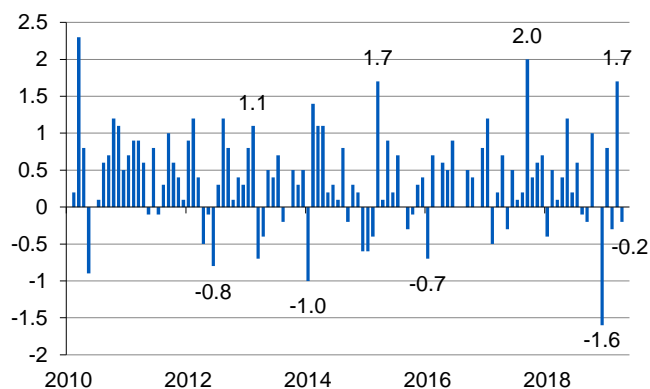
con China. Las posibilidades de reelección para Trump disminuirían considerablemente con una economía en recesión por lo que consideramos que lo que el presidente de Estados Unidos necesita, es continuar con un ciclo económico expansivo.

En China, la economía sigue mostrando signos de debilidad después del fuerte repunte en marzo, lo que sugiere que el país aún afronta riesgos de mayor desaceleración. Los últimos datos mostraron una economía que se mantuvo frágil durante el mes de abril, con la inversión (6.1% anual YTD vs. 6.4% e.), la producción industrial (6.2% anual YTD vs. 6.5% e.) y las ventas al menudeo (8% anual YTD vs. 8.4% e.) registrando números por debajo de estimados, confirmando la desaceleración registrada en indicadores adelantados durante abril. Las autoridades chinas han asegurado durante la semana que implementarán nuevas políticas de estímulo en caso de ser necesario, por lo que en los mercados se anticipa probables recortes de impuestos, mayor inversión en infraestructura y reducciones de requerimientos de reservas en el sector bancario.

En el resto del mundo los datos económicos han sido mixtos. En EE.UU. las ventas al menudeo en abril registraron una contracción de (-) 0.2%, la segunda contracción en tres meses. La lectura estuvo afectada por débiles números en ventas de automóviles y materiales de construcción, ambos componentes volátiles. Los datos sugieren debilidad del consumo a comienzos del 2T19, con decrementos en 7 de las 13 categorías de bienes de consumo; aunque es demasiado pronto para asegurar que esta debilidad se extenderá por más tiempo. En Alemania, aparecieron noticias positivas: después de dos trimestres de gran debilidad (una contracción en el 3T18 y crecimiento nulo en el 4T18) la economía alemana registró una expansión de 0.4% en el 1T19, a pesar de una contracción severa del sector manufacturero. Se espera que la economía más grande de Europa crezca 0.5% este año y se mantenga vulnerable al contexto comercial global y la desaceleración en China.

### Ventas al Menudeo EU

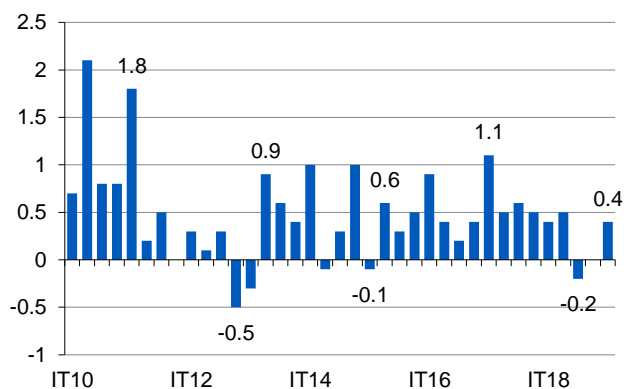
Cambio % mensual



Fuente: Bloomberg.

### PIB de Alemania

Cambio % trimestral



Fuente: Bloomberg.

En México, se llevó a cabo la reunión de política monetaria de Banco de México con pocos cambios con respecto a su comunicado anterior, siendo nuevamente de restricción monetaria (hawkish). Banxico decidió mantener la tasa de referencia sin cambios en 8.25% y reconoció que el crecimiento en economías avanzadas mejoró ligeramente en el 1T19, a pesar de que los riesgos continúan sesgados a la baja. Adicionalmente, sin presiones inflacionarias significativas, esperan que los bancos centrales tomen una postura más acomodaticia. Para México, consideran que el balance de riesgos para el crecimiento es más incierto y continúa sesgado a la baja. En cuanto a la inflación, se encuentran preocupados por el incremento en el salario mínimo y las últimas negociaciones salariales que siguen negociándose en niveles por arriba de la inflación. El

organismo está preocupado por la persistencia al alza de la inflación subyacente, lo que pudiera evitar que las expectativas de mediano y largo plazo converjan al objetivo. El banco central considera que el entorno global sigue siendo muy incierto, con el riesgo de un escalamiento adicional de las tensiones comerciales, un menor crecimiento económico y otros riesgos geopolíticos. En cuanto a los factores locales destacan nuevamente la situación de Pemex. Mantenemos nuestra postura de una política monetaria más acomodaticia en la segunda mitad del año, particularmente si la trayectoria de inflación converge hacia el objetivo del organismo hacia el mes de agosto, por lo que será relevante que el repunte en la inflación en los siguientes meses sea moderado.

La siguiente semana los inversionistas estarán al pendiente de la publicación de datos adelantados de actividad económica, relevantes para conocer el estado de la desaceleración global. Además, tendremos las minutas del FED y el BCE, en las que los mercados buscarán claridad sobre el futuro de la política monetaria que podría ser más acomodaticia. Finalmente, en México se publicará la revisión de los datos del PIB para el 1T19, donde se espera se confirme la debilidad de la economía mexicana; y tendremos la inflación para la primera quincena de mayo.

#### Calendario de Eventos Económicos

Día	País	Indicador	Período	Est.	Prev.
05/19/19	Japón	PIB 1T19 (anualizado)	1T P	-0.20%	1.90%
05/19/19	Japón	Producción industrial (anual)	Mar F	--	-4.60%
05/21/19	Eurozona	Confianza del consumidor	May A	-7.6	-7.9
05/22/19	R. Unido	Inflación (anual)	Abr	2.20%	1.90%
05/22/19	México	Ventas al menudeo (anual)	Mar	--	1.80%
05/22/19	EE.UU.	Minutas FED		--	--
05/22/19	Japón	PMI Manufacturas	May P	--	50.2
05/23/19	Eurozona	PMI Manufacturas	May P	48.2	47.9
05/23/19	Eurozona	PMI Servicios	May P	53.0	52.8
05/23/19	Eurozona	Minutas BCE			
05/23/19	México	Inflación quincenal (anual)	15-may	--	4.44%
05/23/19	EE.UU.	PMI Manufacturas	May P	53.0	52.6
05/23/19	EE.UU.	PMI Servicios	May P	--	53.0
05/23/19	Japón	Inflación (anual)	Abr	0.90%	0.50%
05/24/19	México	PIB 1T19 (anual)	1T F	--	-0.20%
05/24/19	México	IGAE (anual)	Mar	--	1.11%

Fuente: Bloomberg.

Alik García  
 algarciaa@intercam.com.mx

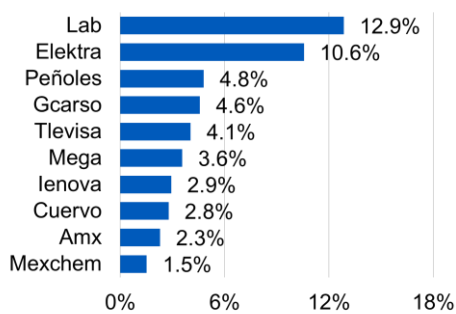
## Bolsas y empresas Ganadoras y perdedoras de la semana

### Múltiplos P/U

Región	Actual	Promedio 5 años
<b>América</b>		
EU S&P500	18.72	19.45
EU DJ Ind	16.41	17.21
EU Nasdaq Comp	31.71	34.53
MX IPyC	15.62	24.49
BR Brasil	16.44	41.23
<b>Europa</b>		
EZ Euro Stoxx 50	17.12	19.31
UK FTSE 100	17.55	26.99
FR CAC 40	18.59	20.75
AL Dax 30	16.49	17.72
<b>Asia</b>		
JP Nikkei 225	15.85	19.14
RU Micex	7.95	7.73
CN Shanghai	13.91	15.47
IN Sensex	27.54	21.76
<b>Índice de volatilidad (puntos)</b>		
VIX Index	15.96	14.95

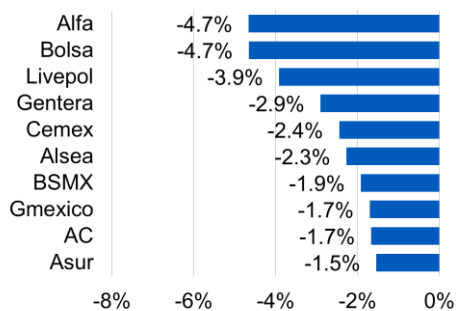
Fuente: Bloomberg.

### Las Mayores Alzas en la Semana del IPyC



Fuente: Intercam.

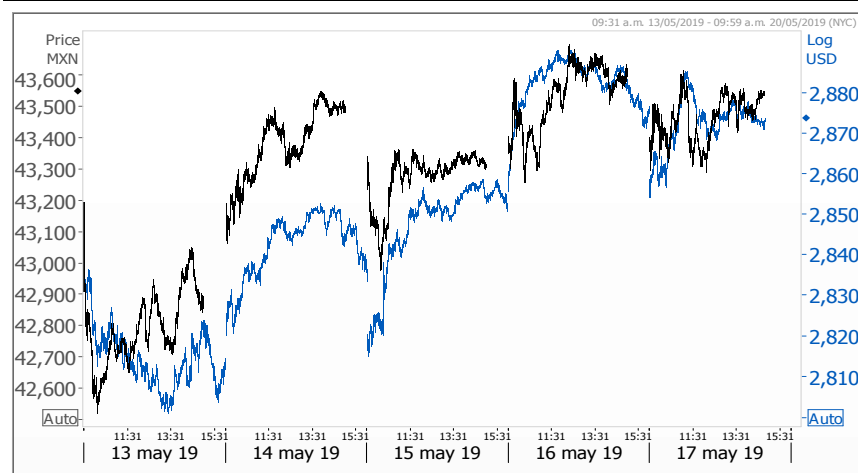
### Las Mayores Bajas en la Semana del IPyC



Fuente: Intercam.

Los índices accionarios arrancaron la semana con fuertes correcciones, luego de que China anunciara la implementación de aranceles a productos estadounidenses por hasta 25% a cerca de \$60,000 millones de dólares, a partir del 1 de junio. De forma segmentada, los índices asiáticos y emergentes presentaron las mayores bajas en términos nominales (exceptuando el Moex de Rusia que lideró la semana al alza y el Sensex de India); por su parte, los índices europeos presentaron los mejores comportamientos y con rendimientos positivos; mientras que los índices de Estados Unidos y México tuvieron un desempeño prácticamente plano. En contraste, en la semana siguió el rally en el mercado de deuda soberana, el dólar se fortaleció contra el grueso de las divisas, y en los commodities resaltaron al alza el petróleo, el aluminio, el níquel, y el trigo y el maíz (con las mayores variaciones semanales).

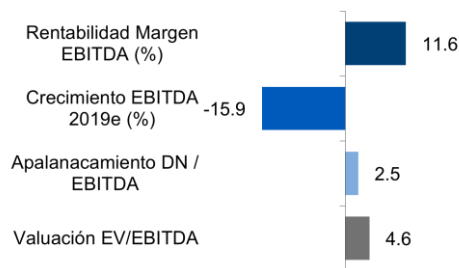
### Comportamiento de la Bolsa Mexicana y del S&P500 en la Semana



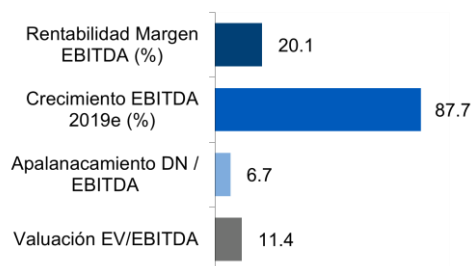
Fuente: Reuters.

Por su parte, se dieron dos decisiones importantes en relación a la sección 232 de la Ley de Expansión Comercial. La primera fue la decisión de Trump de postergar hasta noviembre la implementación de aranceles de 25% a la importación de autos y autopartes por temas de seguridad nacional, para dar mayor tiempo a las negociaciones comerciales con Europa y Japón, principalmente; en este caso se recuerda que México cuenta con un sistema de cuotas que lo exentan del pago de este arancel si se llegara a aplicar en noviembre. La segunda también se tomó el viernes 17, ya que Trump decidió eliminar el arancel de 25% a la importación de acero y 10% en aluminio, aplicados a México y Canadá. Por su parte, tanto Canadá como México acordaron eliminar las medidas de retaliación dentro de los que se encuentran aranceles a productos cárnicos, y ayudar a combatir la importación de estos metales provenientes de China y otros países, mediante un sistema de monitoreo que permita detectar triangulaciones. Esto también tendría que facilitar la ratificación del TMEC y mejorar el escenario para las empresas del sector, aunque de momento la reacción del mercado fue tibia.

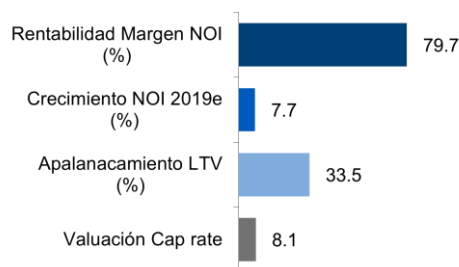
Dentro de las reacciones del mercado destaca el desempeño de la acción de Peñoles, con una ganancia acumulada en la semana de +4.8%. Si bien la emisora no publicó eventos relevantes, destaca la fortaleza del oro en la sesión del lunes tras darse a conocer las medidas de retaliación por parte de China, la depreciación del peso y la fortaleza del dólar que tiene a mejorar sus márgenes, y la decisión de pagar un dividendo de \$3.78 pesos por acción el próximo 27 de mayo. Del lado contrario destaca la baja de -2.4% en Cemex durante la semana,

**Alfa****Múltiplos y razones financieras**

Fuente: Intercam.

**Alsea****Múltiplos y razones financieras**

Fuente: Intercam.

**Funo****Múltiplos y razones financieras**

Fuente: Intercam.



Ver información importante al final de este documento.

tras la sensibilidad de sus volúmenes a los impactos en la demanda por el tema de la guerra comercial, y el encarecimiento de sus costos de financiamiento por la fortaleza generalizada del dólar tras la búsqueda de refugio. Esto provocó que pasara desapercibida la noticia de la firma del acuerdo final para la venta de sus activos de agregados y concreto en las regiones norte y noroeste de Alemania a GP Günter Papenburg AG por aproximadamente €87 millones de euros (transacción positiva para la emisora y que coloca a Cemex con un avance de 45.3% en su plan de venta de activos hacia 2020).

**Empresas y sectores bajo la lupa**

**Reunión con la administración de Axtel.** La empresa de telecomunicaciones tuvo una reunión con analistas, en el contexto de su reciente venta de su negocio residencial a Televisa y Megacable. Tras la reunión reafirmamos nuestra postura positiva para Axtel por dicha desinversión ya que: 1) el múltiplo de salida fue atractivo para Axtel al poder concretar ambas ventas en alrededor de 7.5x EV/EBITDA; 2) permite a Axtel enfocar sus esfuerzos al negocio empresarial y de gobierno; 3) retiene cerca de 40,430km de fibra óptica; 4) libera a la empresa de las fuertes inversiones que demanda el sector residencial; 5) permite bajar su nivel de apalancamiento y hacia adelante se esperan ahorros en los gastos por intereses. A la par, Axtel reafirma su intención de vender al menos el 80% de participación accionaria en sus centros de datos a través de una alianza con un operador global, buscando múltiplos de venta de doble dígito y esperando concretar la transacción para el 3T19. Mientras que el tercer punto relevante de la reunión fue la decisión de la empresa de crear dos divisiones dentro de Axtel: 1) Infraestructura - que contendrá los centros de datos y la red de fibra óptica. 2) Servicios de Valor Agregado – que dará los servicios de telecomunicaciones y Tecnologías de Información. En general vemos buenas perspectivas para ambas divisiones y la mezcla de ingresos es prácticamente equilibrada. Lo interesante es que la Infraestructura de Axtel estará abierta incluso para otros operadores de telecomunicaciones, a cambio de una contraprestación, lo que la posiciona en un buen lugar para el despliegue de redes 5G, y si se llegara a expandir como se espera el negocio y las necesidades de red de las empresas medianas.

**Reunión con la administración de Fibra Uno.** De igual forma, esta semana tuvimos reunión con Fibra Uno, en el contexto de la incertidumbre provocada por el proyecto Mitikah, proyecto de usos múltiples que comenzó a ocupar los reflectores de la prensa desde mediados de marzo aproximadamente. Esto tras el cambio de administración federal y estatal; en particular dado que el nuevo gobierno de la Ciudad de México ha iniciado con la revisión de permisos otorgados en administraciones pasadas. Mitikah se construirá en dos fases y la fibra espera comenzar a recibir ingresos por renta a partir del 2021, a pesar de que la obra se estima que concluirá a mediados del 2024. De acuerdo con la administración de Funo, dicho proyecto cuenta con las licencias y permisos necesarios por más de un millón de metros cuadrados y únicamente una mínima ampliación es el que estaría sujeto a una posible revisión. En tal sentido, vemos valor y riesgos bajos, además de que en un contexto de posibles bajas en la tasa de referencia en México el atractivo de sus dividendos aumenta; mientras que el Valor Neto de sus Activos (NAV) permanece en \$40.20 por CBFI y también vemos potencial de apreciación en el valor del certificado.

**Recorte en la guía de Alsea.** La nueva guía 2019e de la empresa contempla una apertura de tiendas mucho más moderada respecto de lo inicialmente planteado y, con ello, un ritmo de crecimiento en ingresos cercano al 30% con un margen EBITDA aproximado de 13%; ambas métricas por debajo de lo planteado inicialmente por la administración, particularmente a nivel EBITDA. Los pilares del crecimiento este año serán la integración de las operaciones de Grupo Vips en España y Starbucks en Francia, Bélgica, Holanda y Luxemburgo. En cuanto al nivel de apalancamiento, que es un tema relevante en la emisora, se estima que termine en 3.8x Deuda Neta / EBITDA para cierre de año. Dado lo anterior, ajustamos a la baja nuestro precio teórico a \$55 por acción, a la vez que el mercado también castigó a la emisora durante las 2 sesiones posteriores al anuncio, cerrando la semana con un retroceso de -2.2%.

## Entorno Pronósticos

### PIB, Inflación y Tasas

Fecha	PIB México	PIB EU	Inflación México	Inflación EU	Tasa Banxico	Bono 10a México
mar-16	3.0	1.6	2.60	0.90	3.75	5.96
jun-16	3.3	1.3	2.54	1.00	4.25	5.90
sep-16	2.1	1.5	2.97	1.50	4.75	6.06
dic-16	3.3	1.9	3.36	2.10	5.75	7.44
mar-17	3.5	1.9	5.35	2.40	6.50	7.02
jun-17	1.9	2.1	6.31	1.60	7.00	6.80
sep-17	1.5	2.3	6.35	2.20	7.00	6.87
dic-17	1.5	2.5	6.77	2.10	7.25	7.66
mar-18	1.2	2.6	5.04	2.40	7.50	7.33
jun-18	2.6	2.9	4.65	2.90	7.75	7.62
sep-18	2.5	3.0	5.02	2.30	7.75	7.94
dic-18	1.7	3.0	4.83	1.90	8.25	8.66
mar-19	1.3	3.2	4.00	1.90	8.25	8.03
jun-19	2.1	2.9	4.35	2.30	8.25	8.67
sep-19	1.7	2.3	3.87	2.40	8.25	8.57
dic-19	1.6	2.5	3.59	2.30	7.75	8.74
dic-20	1.6	1.8	3.57	2.20	7.25	8.11

### Pronósticos Tipos de Cambio

Fecha	Peso/ Dólar	Dólar/ Euro	Peso/ Euro	Yen/ Dólar	Yen/ Peso	Dólar/ Libra	Peso/ Libra	D.Can./ Dólar	Peso/ D.Can.
mar-16	17.28	1.14	19.66	112.57	6.51	1.44	24.81	1.30	13.29
jun-16	18.28	1.11	20.30	103.20	5.65	1.33	24.33	1.29	14.14
sep-16	18.28	1.11	20.30	103.20	5.65	1.33	24.33	1.29	14.14
dic-16	20.73	1.05	21.80	116.96	5.64	1.23	25.58	1.34	15.42
mar-17	18.72	1.07	19.95	111.39	5.95	1.26	23.50	1.33	14.06
jun-17	18.12	1.14	20.70	112.39	6.20	1.30	23.60	1.30	13.98
sep-17	19.65	1.15	22.53	109.69	5.58	1.28	25.06	1.36	14.41
dic-17	19.66	1.20	23.60	112.69	5.73	1.35	26.57	1.26	15.64
mar-18	18.18	1.23	22.41	106.28	5.85	1.40	25.48	1.29	14.09
jun-18	19.91	1.17	23.26	110.76	5.56	1.32	26.29	1.31	15.16
sep-18	18.72	1.16	21.72	113.70	6.07	1.30	24.39	1.29	14.50
dic-18	19.65	1.15	22.53	109.69	5.58	1.28	25.06	1.36	14.41
mar-19	19.43	1.12	21.79	110.86	5.71	1.30	25.32	1.33	14.55
jun-19	19.20	1.12	21.50	111.00	5.78	1.32	25.34	1.33	14.44
sep-19	19.48	1.14	22.21	110.00	5.65	1.33	25.91	1.32	14.76
dic-19	19.76	1.16	22.92	109.00	5.52	1.35	26.68	1.31	15.08
dic-20	20.90	1.22	25.50	105.00	5.02	1.43	29.89	1.29	16.20



## Entorno

### Los mercados al cierre del viernes

Activos	17-may-19	Rendimientos			
		may	2T	2019	12m
<b>Bolsas</b>					
JP Nikkei 225	21,250.09	-4.5%	0.2%	6.2%	-7.0%
CN Shanghai	2,882.30	-6.4%	-6.7%	15.6%	-8.6%
EZ EuroStoxx 50	3,425.64	-2.5%	2.2%	14.1%	-4.6%
AL Dax 30	12,238.94	-0.9%	6.2%	15.9%	-6.7%
FR CAC 40	5,438.23	-2.7%	1.6%	15.0%	-3.3%
IT FTSE MIB	21,105.28	-3.5%	-0.8%	15.2%	-11.3%
ES IBEX 35	9,280.10	-3.0%	0.4%	8.7%	-9.2%
UK FTSE 100	7,348.62	-0.9%	1.0%	9.2%	-5.6%
EU S&P500	2,859.53	-2.9%	0.9%	14.1%	5.1%
EU DJ Ind	25,764.00	-3.1%	-0.6%	10.4%	4.2%
EU Nasdaq Comp	7,816.29	-3.4%	1.1%	17.8%	5.9%
MX IPyC	43,445.62	-2.6%	0.4%	4.3%	-5.1%
BR Bovespa	89,992.73	-6.6%	-5.7%	2.4%	7.6%
<b>Dólares por Divisa</b>					
Indice del dólar	98.021	0.6%	0.8%	1.9%	4.9%
Euro	1.116	-0.5%	-0.6%	-2.7%	-5.4%
Dólar canadiense	1.347	0.6%	0.9%	-1.2%	5.2%
Libra esterlina	1.272	-2.4%	-2.4%	-0.3%	-5.9%
Franco suizo	1.011	-0.8%	1.6%	3.0%	1.0%
Yen japonés	110.060	1.2%	0.7%	-0.3%	0.6%
<b>Pesos por Divisa</b>					
Dólar	19.170	-1.2%	1.3%	2.5%	3.0%
Euro	21.387	-0.7%	1.9%	5.3%	8.9%
Dólar canadiense	14.233	-0.6%	2.3%	1.2%	8.3%
Libra esterlina	24.385	1.3%	3.8%	2.8%	9.4%
Franco suizo	18.957	-2.0%	3.0%	5.5%	4.0%
<b>Materias Primas</b>					
Petróleo WTI (usd/brl)	62.71	-1.9%	4.0%	33.6%	-5.2%
Petróleo Brent (usd/brl)	72.07	0.0%	7.2%	31.6%	-3.0%
Mezcla Mexicana (usd/brl)	64.63	1.6%	5.5%	44.6%	-3.8%
Oro (usd/oz)	1,277.71	-0.5%	-1.1%	-0.4%	-1.0%
Plata (usd/oz)	14.42	-3.6%	-4.7%	-7.0%	-12.3%
Cobre (ctvs usd/lb)	273.35	-5.9%	-7.1%	3.5%	-14.2%
<b>Tasas</b>					
			puntos base		
T Bond 10a EU	2.39	-10.9	-1.2	-29.2	-71.9
Bund 10a Alemania	-0.10	-11.7	-3.4	-34.6	-74.4
Gilt 10a Inglaterra	1.03	-15.1	3.4	-24.3	-52.9
Jgb 10a Japón	-0.05	-1.2	2.9	-5.5	-11.5
Bono 10a México	8.06	-3.9	3.2	-59.6	30.1
Bono 10a México (usd)	3.96	-1.5	3.4	-64.7	-55.0
Bono 10a Brasil	5.07	-15.8	-23.8	-8.9	-39.6
TIEE 28	8.50	0.4	-1.1	-8.6	64.4
Cetes 28	8.05	-15.0	20.0	-1.0	47.0
Udibonos 10 años	3.77	-3.9	-8.7	-33.9	6.8
Udibonos 30 años	3.98	1.9	-14.9	-16.5	15.9
<b>Acciones en el índice de la Bolsa</b>					
AC	107.41	-0.2%	-0.7%	-2.1%	-7.0%
Alfa	17.79	-7.2%	-13.8%	-23.9%	-17.3%
Alpek	23.30	-0.1%	-10.2%	-3.1%	-18.0%
Alsea	41.79	-1.4%	2.8%	-18.3%	-39.1%

Fuente: Bloomberg.

Activos	17-may-19	Rendimientos			
		may	2T	2019	12m
<b>Acciones en el índice de la Bolsa</b>					
Amx	13.83	-2.1%	-0.4%	-1.0%	-14.6%
Asur	308.59	-1.2%	-1.6%	4.2%	-7.2%
Bbajio	39.92	-2.1%	3.5%	4.0%	5.7%
Bimbo	41.37	-2.0%	1.9%	5.7%	6.7%
Bolsa	35.26	-9.8%	-12.2%	5.3%	7.2%
BSMX	29.71	-6.7%	12.0%	21.8%	10.6%
Cemex	8.38	-4.4%	-7.6%	-11.7%	-27.5%
Cuervo	32.44	8.9%	8.6%	23.5%	2.2%
Elektra	1,164.04	15.4%	10.9%	22.3%	128.2%
Femsa	188.59	2.0%	5.3%	11.8%	13.3%
Gap	189.52	-1.7%	10.0%	18.6%	8.7%
Gcarso	71.34	-3.0%	-6.5%	1.3%	19.8%
Gcc	106.04	-2.4%	-1.0%	5.6%	0.5%
Genera	15.40	-11.0%	1.7%	6.4%	11.6%
Gfinbur	26.27	-9.5%	-2.3%	-7.1%	-9.6%
Gfnorte	111.77	-6.7%	5.9%	16.7%	1.5%
Gmexico	50.37	-9.4%	-5.6%	24.6%	-12.3%
Gruma	194.24	2.5%	-2.0%	-12.8%	-9.6%
Ienova	82.71	-0.2%	6.0%	12.9%	1.6%
Kimber	35.10	7.1%	6.6%	12.6%	1.2%
Kof	120.38	-0.5%	-6.2%	1.0%	2.5%
Lab	17.21	12.9%	23.2%	47.5%	5.9%
Livepol	114.01	-7.1%	-7.4%	-9.6%	3.8%
Mega	83.31	-0.2%	-7.5%	-5.5%	-2.9%
Mexchem	42.52	-3.4%	-8.4%	-14.9%	-25.2%
Oma	118.47	1.4%	8.0%	26.5%	19.2%
Peñoles	220.46	1.3%	-9.1%	-8.1%	-37.5%
Pinfra	191.49	-0.7%	-0.7%	1.8%	6.7%
R	100.00	-3.2%	2.1%	10.5%	-10.9%
Tievisa	36.46	-5.4%	-15.2%	-26.1%	-48.0%
Walmex	53.58	-3.8%	3.2%	7.2%	9.5%
<b>Fuera del índice de la Bolsa</b>					
Chdraui	34.36	-8.3%	-8.7%	-12.8%	-11.9%
Creal	21.46	-0.8%	-1.9%	21.4%	-11.9%
FibraHD	7.80	-2.5%	0.8%	-4.6%	-13.0%
Funo	24.57	-13.1%	-8.4%	12.5%	-14.1%
Lala	25.10	-0.8%	-0.5%	19.0%	13.5%
Nemak	9.41	-9.1%	-16.2%	-35.8%	-32.5%
Soriana	22.97	-0.1%	2.0%	-17.2%	-31.5%
Volar	17.94	4.0%	8.7%	71.2%	62.4%
Dólar Trac	18.91	0.8%	-1.4%	-2.4%	-2.7%
Peso Trac	7.31	-0.3%	3.3%	8.5%	17.4%
<b>ETFs (usd)</b>					
XLY-Cons. discrecional	115.91	-3.5%	1.8%	17.1%	10.4%
XLE-Energía	63.75	-3.6%	-3.6%	11.2%	-19.0%
XLF-Financiero	26.88	-4.1%	4.6%	12.8%	-4.6%
XLI-Industriales	74.82	-4.1%	-0.3%	16.2%	-0.1%
QQQ-Nasdaq	183.04	-3.4%	1.9%	18.7%	8.7%
HEDJ-Europa	65.44	-3.2%	2.4%	15.9%	-2.4%
EUFN-Europa Financiero	18.63	-4.8%	2.6%	9.9%	-19.4%

## Renta variable

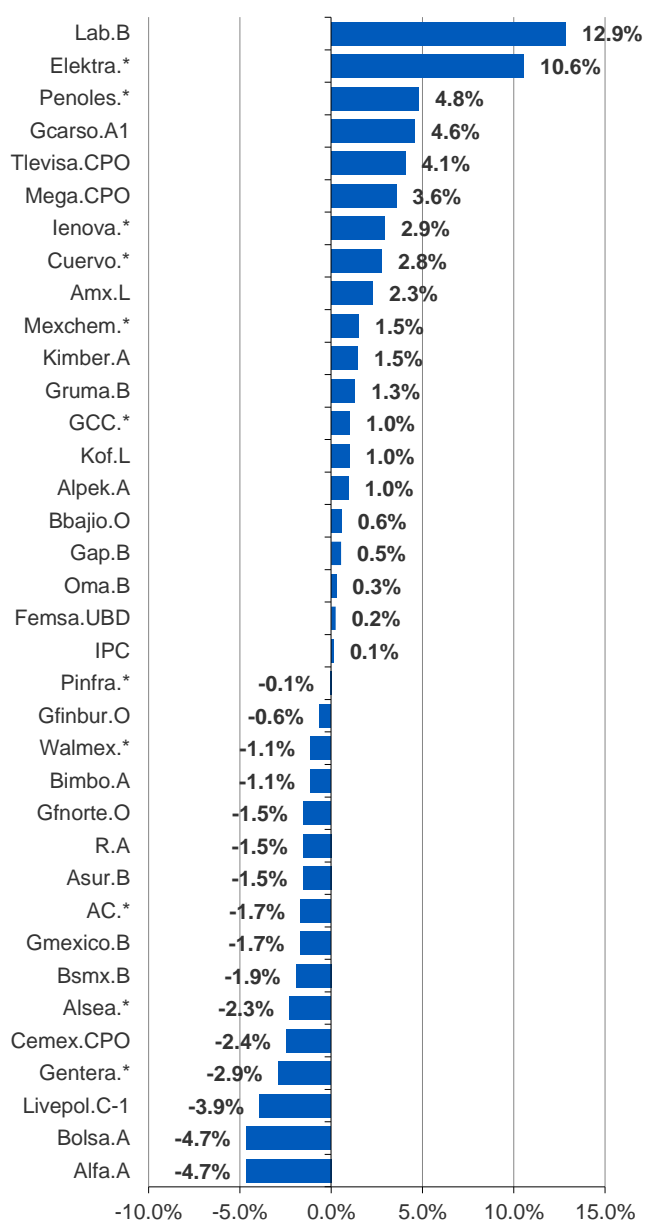
### Rendimiento de emisoras del IPyC

Tabla de Rendimientos

Emisora	17-may-19	Cierre 2018	Rendimiento Acumulado en Pesos	
			2019	may
Lab.B	17.21	11.67	47.5%	12.9%
Oma.B	118.47	93.65	26.5%	1.4%
Gmexico.B	50.37	40.44	24.6%	-9.4%
Cuervo.*	32.44	26.26	23.5%	8.9%
Elektra.*	1,164.04	951.93	22.3%	15.4%
Bsmx.B	29.71	24.40	21.8%	-6.7%
Gap.B	189.52	159.84	18.6%	-1.7%
Gfnorte.O	111.77	95.78	16.7%	-6.7%
lenova.*	82.71	73.27	12.9%	-0.2%
Kimber.A	35.10	31.17	12.6%	7.1%
Femsa.UBD	188.59	168.73	11.8%	2.0%
R.A	100.00	90.49	10.5%	-3.2%
Walmex.*	53.58	49.97	7.2%	-3.8%
Gentera.*	15.40	14.48	6.4%	-11.0%
Bimbo.A	41.37	39.15	5.7%	-2.0%
GCC.*	106.04	100.44	5.6%	-2.4%
Bolsa.A	35.26	33.49	5.3%	-9.8%
IPC	43,445.62	41,640.27	4.3%	-2.6%
Asur.B	308.59	296.22	4.2%	-1.2%
Bbajio.O	39.92	38.37	4.0%	-2.1%
Pinfra.*	191.49	188.13	1.8%	-0.7%
Gcarso.A1	71.34	70.41	1.3%	-3.0%
Kof.L	120.38	119.15	1.0%	-0.5%
Amx.L	13.83	13.97	-1.0%	-2.1%
AC.*	107.41	109.77	-2.1%	-0.2%
Alpek.A	23.30	24.05	-3.1%	-0.1%
Mega.CPO	83.31	88.14	-5.5%	-0.2%
Gfinbur.O	26.27	28.29	-7.1%	-9.5%
Penoles.*	220.46	239.94	-8.1%	1.3%
Livepol.C-1	114.01	126.17	-9.6%	-7.1%
Cemex.CPO	8.38	9.49	-11.7%	-4.4%
Gruma.B	194.24	222.70	-12.8%	2.5%
Mexchem.*	42.52	49.94	-14.9%	-3.4%
Alsea.*	41.79	51.15	-18.3%	-1.4%
Alfa.A	17.79	23.38	-23.9%	-7.2%
Tlevisa.CPO	36.46	49.34	-26.1%	-5.4%

Fuente: Bloomberg.

Rendimiento Semanal en Pesos

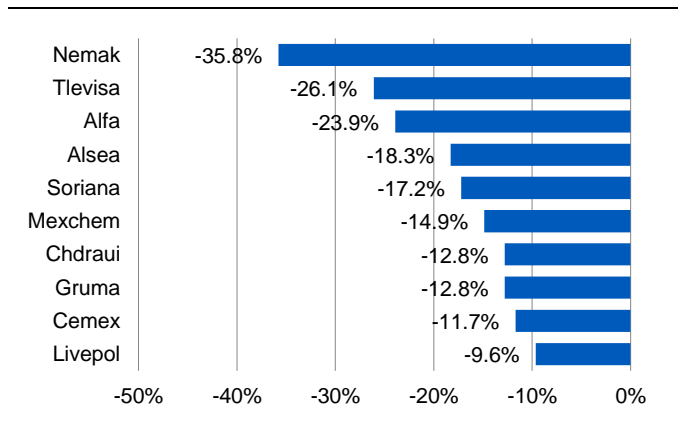
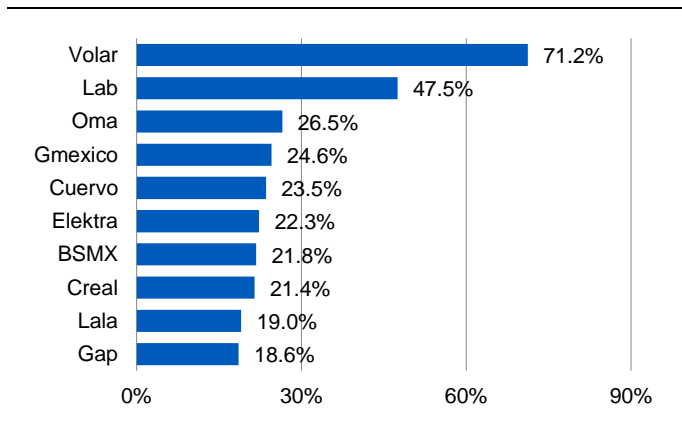




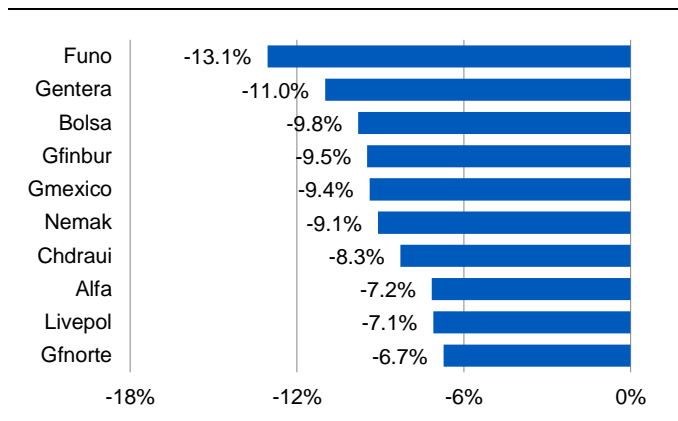
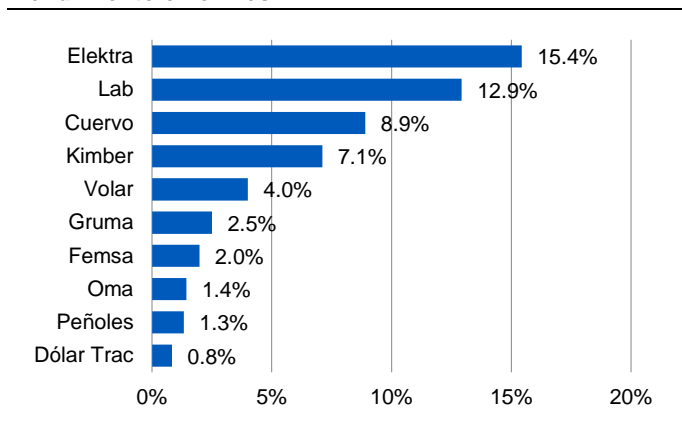
## Renta variable

### Las 10+ y las 10- en el mercado\*

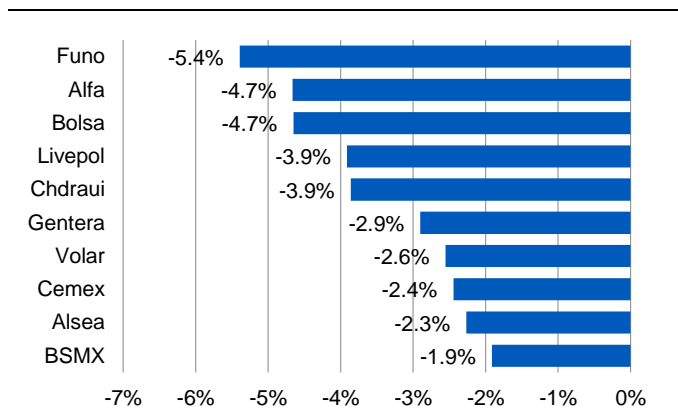
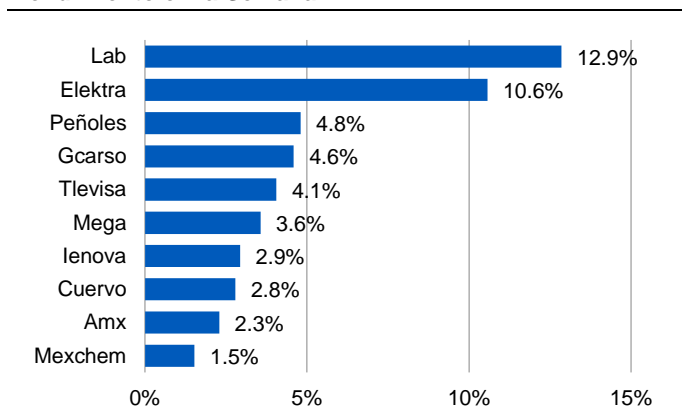
#### Rendimiento 2019



#### Rendimiento en el Mes



#### Rendimiento en la Semana



\* Se consideran solamente emisoras de alta y mediana bursatilidad.  
Fuente: Intercam.

## Renta variable

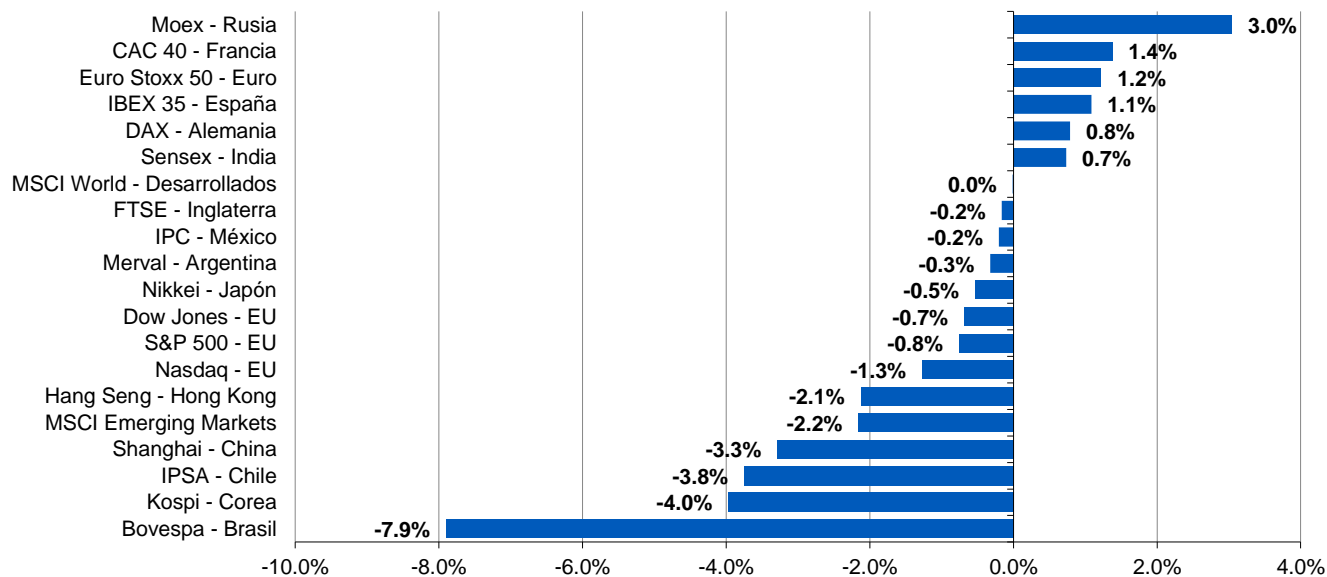
### Rendimiento de bolsas internacionales

**Tabla de Rendimientos**

Bolsa	17-may-19	Cierre 2018	Rendimiento			
			Nominal		En Dólares	
			2019	may	2019	may
Nasdaq - EU	7,816.3	6,635.3	17.8%	-3.4%	17.8%	-3.4%
DAX - Alemania	12,238.9	10,559.0	15.9%	-0.9%	12.8%	-1.4%
Shanghai - China	2,882.3	2,493.9	15.6%	-6.4%	14.9%	-8.8%
CAC 40 - Francia	5,438.2	4,730.7	15.0%	-2.7%	11.8%	-3.2%
Euro Stoxx 50 - Euro	3,425.6	3,001.4	14.1%	-2.5%	11.0%	-3.0%
S&P 500 - EU	2,859.5	2,506.9	14.1%	-2.9%	14.1%	-2.9%
MSCI World - Desarrollados	2,126.1	1,883.9	12.9%	-2.4%	12.9%	-2.4%
Dow Jones - EU	25,764.0	23,327.5	10.4%	-3.1%	10.4%	-3.1%
Merval - Argentina	33,423.7	30,292.6	10.3%	13.0%	-7.7%	11.0%
FTSE - Inglaterra	7,348.6	6,728.1	9.2%	-0.9%	8.9%	-3.3%
Moex - Rusia	2,577.5	2,369.3	8.8%	0.7%	17.1%	0.5%
IBEX 35 - España	9,280.1	8,539.9	8.7%	-3.0%	5.7%	-3.5%
Hang Seng - Hong Kong	27,946.5	25,845.7	8.1%	-5.9%	7.9%	-6.0%
Nikkei - Japón	21,250.1	20,014.8	6.2%	-4.5%	5.8%	-3.3%
Sensex - India	37,930.8	36,068.3	5.2%	-2.8%	4.4%	-3.8%
MSCI Emerging Markets	1,011.1	965.8	4.7%	-6.3%	4.7%	-6.3%
IPC - México	43,445.6	41,640.3	4.3%	-2.6%	6.9%	-3.7%
Bovespa - Brasil	89,992.7	87,887.3	2.4%	-6.6%	-3.2%	-10.6%
Kospi - Corea	2,055.8	2,041.0	0.7%	-6.7%	-6.0%	-8.9%
IPSA - Chile	4,926.2	5,105.4	-3.5%	-5.0%	-3.8%	-7.6%

Fuente: Bloomberg.

**Rendimiento Semanal en Dólares**



Fuente: Bloomberg.

## Renta variable

### Múltiplos de valuación

Emisora	Recomendación	Precio 17/may/19	Valor de Mercado	Múltiplos (x)				
				P/VL		EV/ EBITDA		P/U
				Ultimos 12m	Ultimos 12m	Próximos 12m	Ultimos 12m	Próximos 12m
<b>IPyC</b>		43,445.6						
<b>Aerolíneas</b>				<b>5.0</b>	<b>8.0</b>	<b>6.7</b>	<b>19.1</b>	<b>15.1</b>
Volar.A	COMPRA	17.9	17,960.8	5.0	8.0	6.7	19.1	15.1
<b>Aeropuertos</b>				<b>4.3</b>	<b>11.1</b>	<b>10.3</b>	<b>18.4</b>	<b>16.6</b>
Asur.B	COMPRA	308.6	92,577.0	3.0	11.1	10.3	18.5	16.6
Gap.B	MANTENER	189.5	106,320.7	4.8	12.5	11.1	21.0	18.6
Oma.B	COMPRA	118.5	46,661.9	5.1	9.7	9.5	15.5	14.5
<b>Alimentos</b>				<b>2.7</b>	<b>10.0</b>	<b>8.7</b>	<b>27.1</b>	<b>20.8</b>
Bimbo.A	MANTENER	41.4	193,356.5	2.4	9.8	8.4	33.1	24.2
Gruma.B	MANTENER	194.2	81,867.2	3.1	8.8	8.1	17.7	13.7
Lala.B	MANTENER	25.1	62,542.0	2.6	11.3	9.6	30.6	24.4
<b>Autoservicios</b>				<b>2.9</b>	<b>9.1</b>	<b>8.5</b>	<b>18.1</b>	<b>14.9</b>
Chdraui.B	COMPRA	34.4	32,975.1	1.2	6.2	5.7	17.4	11.3
Soriana.B	MANTENER	23.0	41,163.3	0.7	6.1	6.0	11.7	9.7
Walmex.*	MANTENER	53.6	952,344.9	6.7	15.0	13.9	25.2	23.7
<b>Bebidas</b>				<b>2.2</b>	<b>10.2</b>	<b>8.9</b>	<b>21.5</b>	<b>18.1</b>
AC.*	COMPRA	107.4	189,501.7	1.7	9.2	8.5	20.9	18.2
Kof.L	MANTENER	120.4	253,255.3	2.1	8.5	7.3	17.8	16.4
Femsa.UBD	COMPRA	188.6	608,372.3	2.7	13.0	10.9	25.6	19.7
<b>Cemento</b>				<b>0.7</b>	<b>7.5</b>	<b>7.1</b>	<b>11.7</b>	<b>7.4</b>
Cemex.CPO	COMPRA	8.4	125,584.9	0.7	7.5	7.1	11.7	7.4
<b>Consumo</b>				<b>37.0</b>	<b>12.7</b>	<b>10.3</b>	<b>32.3</b>	<b>31.4</b>
Alsea.*	COMPRA	41.8	35,002.0	3.7	11.4	7.2	38.8	38.4
Kimber.A	MANTENER	35.1	114,701.2	70.4	13.9	13.5	25.9	24.3
<b>Conglomerados</b>				<b>1.3</b>	<b>4.8</b>	<b>5.3</b>	<b>8.8</b>	<b>9.7</b>
Alfa.A	COMPRA	17.8	89,643.6	1.3	4.6	5.3	8.3	9.3
Alpek.A	COMPRA	23.3	48,926.2	1.4	4.7	5.4	3.9	7.1
Nemak.A	VENTA	9.4	29,309.2	0.8	3.9	4.5	8.8	8.6
Mexchem.*	COMPRA	42.5	87,591.0	1.9	6.1	6.0	14.4	13.9
<b>Minería</b>				<b>1.5</b>	<b>5.9</b>	<b>5.0</b>	<b>16.7</b>	<b>10.4</b>
Gmexico.B	MANTENER	50.4	389,250.0	1.8	6.1	5.5	15.5	9.6
Penoles.*	COMPRA	220.5	86,935.9	1.2	5.8	4.6	18.0	11.1
<b>Telecomunicaciones y Medios</b>				<b>2.8</b>	<b>5.9</b>	<b>5.6</b>	<b>18.6</b>	<b>14.6</b>
Amx.L	MANTENER	13.8	909,989.7	4.4	5.8	5.4	19.3	13.0
Tlevisa.CPO	MANTENER	36.5	104,939.8	1.2	6.0	5.7	17.9	16.3
<b>Tiendas Departamentales</b>				<b>1.5</b>	<b>8.5</b>	<b>7.6</b>	<b>13.1</b>	<b>11.4</b>
Livepol.C-1	COMPRA	114.0	157,630.8	1.5	8.5	7.6	13.1	11.4
<b>Bancos</b>				<b>1.4</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>	<b>8.2</b>	<b>7.6</b>
Bbajio.O	COMPRA	39.9	47,573.5	1.6	N.A.	N.A.	8.9	8.3
Creal.*	MANTENER	21.5	8,708.4	0.6	N.A.	N.A.	3.9	3.8
Gentera.*	COMPRA	15.4	25,018.1	1.3	N.A.	N.A.	8.0	7.3
Gfnorte.O	COMPRA	111.8	322,283.9	1.8	N.A.	N.A.	9.3	8.7
R.A	COMPRA	100.0	33,281.8	1.9	N.A.	N.A.	9.9	8.6
BSMX.B	VENTA	29.7	202,252.4	1.5	N.A.	N.A.	10.0	9.4
<b>Fibras</b>				<i>P/VL</i>	<i>Cap Rate</i>		<i>P/U</i>	
FibraHD.15	MANTENER	7.8	3,365.6	0.9	6.1%	11.6%	30.5	9.7
Funo.11	COMPRA	24.6	99,188.0	0.6	8.1%	8.7%	5.8	6.9

Valor de mercado en millones de pesos.

Fuente: Cálculos de Intercam con datos de las empresas.

## Renta variable

### Sustentos de inversión

Emisora	Precio 17/may/19	Precio Teórico	Potencial de Alza	Sustento
AC.*	107.41	137.00	27.5%	Esperamos que la fortaleza de las regiones de México y Estados Unidos, puedan compensar un menor desempeño en Sudamérica así como la presión en márgenes por el costo de materias primas. La valuación es atractiva.
Alfa.A	17.79	25.60	43.9%	Su múltiplo de valuación se encuentra en niveles excepcionalmente bajos. Esto a pesar de que la empresa ha logrado vender activos a múltiplos atractivos, hay mejora en los precios del petróleo, márgenes de rentabilidad defensivos en la división de alimentos y especialización en el negocio de Telecomunicaciones. Esto contrarresta un año complicado para Nemark.
Alpek.A	23.30	35.20	51.1%	El múltiplo de la emisora se encuentra sumamente castigado. Esto a pesar de que vemos precios del petróleo defensivos, mejoras en los volúmenes de venta en el negocio poliéster, y proyectos de importancia hacia adelante como el arranque de la planta de M&G en Corpus Christi.
Alsea.*	41.79	64.00	53.1%	Seguimos observando fortaleza en su portfolio de marcas y su potencial de expansión. Adicionalmente, las recientes compras en Europa proveerán de crecimiento inorgánico en ingresos y EBITDA. La valuación no luce adelantada.
Amx.L	13.83	16.20	17.1%	La región latinoamericana está pesando en los resultados de la empresa, al igual que afecta el comportamiento del tipo de cambio. Sin embargo, se observa una mayor estabilidad en las operaciones en México.
Asur.B	308.59	370.00	19.9%	Cuenta con el tráfico de pasajeros más defensivo. Tiene el ingreso comercial por pasajero más alto y paga un generoso dividendo. Colombia y Puerto Rico todavía tendrán caídas en el tráfico de pasajeros y sus flujos se verán afectados algunos meses más.
Bbajio.O	39.92	45.00	12.7%	Bbajio mantiene una combinación perfecta entre una alta calidad de activos y un alto potencial de crecimiento, al mismo tiempo que genera rendimientos por encima del promedio del sector financiero en México.
Bimbo.A	41.37	48.00	16.0%	Observamos desaceleración en ingresos en México y Estados Unidos. Latinoamérica continuará afectado por efectos de tipo de cambio. EL nivel de apalancamiento continúa elevado
BSMX.B	29.71	32.00	7.7%	Dado el incremento súbito en la valuación como consecuencia de la OPA por parte de Santander matriz, no creemos que los resultados vayan a ser de la magnitud suficiente para generar una mayor apreciación.
Cemex.CPO	8.38	12.80	52.7%	El plan de venta de activos sigue avanzando a buen paso y se han logrado conseguir múltiplos de salida atractivos. A la par, y suponiendo que la empresa tiene volúmenes planos por el peso de México, la estrategia de incrementos en precios comienza a dar resultados.
Chdraui.B	34.36	45.00	31.0%	Se ha sabido posicionar en la mente del consumidor y tiene buenos crecimientos en ingresos y utilidades. Tiene el múltiplo más atractivo del sector.
Creal.*	21.46	29.00	35.1%	Esperamos incrementos positivos en los ingresos y las utilidades para los siguientes periodos, apoyados por un buen desempeño en su cartera de nómina y sus negocios internacionales.
Femsa.UBD	188.59	205.00	8.7%	Crecimientos constantes, liderados por la división comercial, salud y combustible. La embotelladora enfrentará una base comparable más fácil de superar.
FibraHD.15	7.80	9.00	15.4%	Aunque vemos una fibra con un gran potencial de crecimiento mediante su plan de adquisiciones de inmuebles pequeños y medianos, vemos una apreciación limitada para el CBFi con la valuación y los niveles de operación actuales.
Funo.11	24.57	33.00	34.3%	Anticipamos sólidos flujos de efectivo derivados de la puesta en marcha de proyectos. Consideramos que la valuación es atractiva para el largo plazo ya que la fibra cotiza a un importante descuento respecto a su NAV.
Gap.B	189.52	205.00	8.2%	Es la que mayor crecimiento en tráfico de pasajeros tendrá en el 2018. Buenas utilidades e ingresos comerciales al alza.
Gentera.*	15.40	22.00	42.9%	Se empiezan a ver los frutos de sus estrategias implementadas los últimos meses, con la recuperación de los volúmenes de Banco Compartamos y la continua mejora en la calidad de la cartera. Lo anterior va a generar crecimientos de doble dígito en las utilidades para los siguientes periodos.

Emisora	Precio 17/may/19	Precio Teórico	Potencial de Alza	Sustento
Gfnorte.O	111.77	140.00	25.3%	Anticipamos crecimientos importantes derivados de un sólido posicionamiento como el segundo grupo financiero más grande del país y un enfoque acertado en eficiencias y en los negocios más rentables de su cartera de créditos.
Gmexico.B	50.37	58.40	15.9%	El desempeño en el precio del cobre se ha moderado tras la guerra comercial. Esto puede compensarse con mejores volúmenes pero es importante tomar en cuenta el riesgo del sector.
Gruma.B	194.24	225.00	15.8%	Nos agradan las características defensivas de la emisora y la diversificación de sus ingresos. Sin embargo, creemos que los crecimientos serán moderados y la rentabilidad afectada por el costo de materias primas
Kimber.A	35.10	32.00	-8.8%	Enfrenta un entorno difícil con pobres crecimientos en volumen y aumentos en los costos de los insumos, particularmente fibras vírgenes y recicladas.
Kof.L	120.38	125.50	4.3%	Continúa el desempeño negativo en volumen de varios países de sudamerica, en adición a un sobrio crecimiento en México. Esto, añadido a la presión en los márgenes por el precio del PET y edulcorantes en varias de las regiones.
Lala.B	25.10	28.80	14.7%	Vemos un cambio en la estrategia derivado de una nueva administración, con enfoque en México y Brasil. Las regiones de EE.UU. Y Centroamérica ya alcanzaron el punto de equilibrio. La valuación no luce adelantada.
Livepol.C-1	114.01	155.00	36.0%	Sólido desempeño en VMT, en particular para Suburbia y un constante crecimiento en ventas Omnicanal. Observamos una desaceleración en el crecimiento de las cuentas incobrables y fortaleza en el negocio de intereses.
Mexchem.*	42.52	62.50	47.0%	A pesar de que Vinyl sigue pesando en los resultados de la empresa tras los mayores precios del etano, la empresa cuenta con un múltiplo de valuación sumamente atractivo, tiene una sólida posición de mercado, controla activos estratégicos y tiene una buena diversificación geográfica.
Nemak.A	9.41	12.00	27.5%	La industria automotriz presenta complicaciones y se anticipan menores volúmenes de venta en todas las regiones. En particular, Estados Unidos pesará en resultados por un tema de industria, en la posición competitiva de sus principales clientes y por las exportaciones a China.
Oma.B	118.47	129.00	8.9%	Los pasajeros domésticos siguen creciendo y representan el 80% del tráfico total, aunque las tasas de crecimiento son las más moderadas. Los ingresos comerciales continúan al alza. La valuación luce muy atractiva.
Penoles.*	220.46	292.80	32.8%	La empresa se encuentra sumamente subvaluada, a pesar del arranque de proyectos clave, estabilidad en las cotizaciones de los metales preciosos y aversión al riesgo.
R.A	100.00	115.50	15.5%	Cuenta con excelentes fundamentales y una expectativa favorable sustentada en una administración prudente, un nicho de mercado acertado (PYMES), y el efecto positivo de alza en tasas.
Soriana.B	22.97	27.00	17.5%	Está en plena integración de las tiendas de Comercial Mexicana. Aumentó su nivel de endeudamiento. Sector en consolidación.
Tlevisa.CPO	36.46	54.70	50.0%	La empresa se encuentra subvaluada. Sin embargo, esperamos un complicado 2019 en ventas de publicidad por efecto de la reducción del gasto por parte del gobierno. A la par que esperamos pérdida de suscriptores en Sky. Por lo que la división Cable tendrá que compensar estos efectos.
Volar.A	17.94	19.30	7.6%	Creemos que el panorama de la emisora ha cambiado y lo peor ha terminado, debido a la mejora secuencial en los ingresos tarifa y a un menor crecimiento en el costo del combustible. Esperamos que 2019 traiga consigo mejores resultados a los observados durante los últimos dos años.
Walmex.*	53.58	58.35	8.9%	Ha mostrado una mejora significativa en ventas mismas tiendas, retoma el liderazgo en el sector. Nueva administración puso el freno en la expansión en el piso de ventas. Ha mejorado la perspectiva de manera significativa pero la valuación adelantada.

## Renta variable

### Dividendos

#### Dividendos Decretados y Aprobados

Ticker	Precio 17-may-19	Fecha de Pago	Fecha Ex Cupón	Dividendo	Rendim. del Dividendo
ALEATIC	19.05	20-may-19	16-may-19	\$ 1.5184	7.97%
EDUCA	20.00	20-may-19	16-may-19	\$ 0.4875	2.44%
LALA	25.10	22-may-19	20-may-19	\$ 0.1538	0.61%
TENARIS*	251.58	22-may-19	20-may-19	\$ 0.2800	2.11%
FNOVA	19.50	23-may-19	21-may-19	\$ 0.3980	2.04%
LIVEPOL.C-1	114.01	24-may-19	22-may-19	\$ 0.6600	0.58%
PE&OLES	220.46	27-may-19	23-may-19	\$ 3.7800	1.71%
MEGA	83.31	28-may-19	24-may-19	\$ 2.1800	2.62%
BSMX	29.71	28-may-19	24-may-19	\$ 0.7136	2.40%
GMXT	24.57	28-may-19	24-may-19	\$ 0.3000	1.22%
MEXCHEM*	42.52	29-may-19	27-may-19	\$ 0.0200	0.89%
GMEXICO	50.37	30-may-19	28-may-19	\$ 0.8000	1.59%
ACTINVR	12.90	31-may-19	29-may-19	\$ 0.1500	1.16%
AZTECA	1.67	31-may-19	29-may-19	\$ 0.0080	0.48%
TLEVISA	36.46	31-may-19	29-may-19	\$ 0.3500	0.96%
ASUR	308.59	06-jun-19	04-jun-19	\$ 10.0000	3.24%
CEMEX*	8.38	17-jun-19	13-jun-19	\$ 0.0050	1.14%
GSANBOR	19.50	20-jun-19	18-jun-19	\$ 0.4600	2.36%
GCARSO	71.34	28-jun-19	26-jun-19	\$ 0.4700	0.66%
NEMAK*	9.41	01-jul-19	27-jun-19	\$ 0.0102	2.06%
KIMBER	35.10	04-jul-19	02-jul-19	\$ 0.3875	1.10%
BACHOCO	86.21	09-jul-19	05-jul-19	\$ 0.7000	0.81%
GRUMA	194.24	12-jul-19	10-jul-19	\$ 1.1625	0.60%
VESTA	28.63	15-jul-19	11-jul-19	\$ 0.3989	1.39%
AMX	13.83	15-jul-19	11-jul-19	\$ 0.1800	1.30%
GENTERA	15.40	31-jul-19	29-jul-19	\$ 0.3716	2.41%
LALA	25.10	21-ago-19	19-ago-19	\$ 0.1538	0.61%
MEXCHEM*	42.52	28-ago-19	26-ago-19	\$ 0.0200	0.89%
WALMEX	53.58	28-ago-19	26-ago-19	\$ 0.5800	1.08%
GAP	189.52	31-ago-19	29-ago-19	\$ 4.2100	2.22%
ALFA*	17.79	12-sep-19	10-sep-19	\$ 0.0200	2.14%
ACTINVR	12.90	30-sep-19	26-sep-19	\$ 0.1500	1.16%
NEMAK*	9.41	01-oct-19	27-sep-19	\$ 0.0102	2.06%
KIMBER	35.10	03-oct-19	01-oct-19	\$ 0.3875	1.10%
HERDEZ	40.11	08-oct-19	04-oct-19	\$ 0.5500	1.37%

\* El dividendo está expresado en dólares y el rendimiento calculado sobre un t.c. de \$19.

Fuente: Intercam con datos de las emisoras.



## Dividendos Decretados y Aprobados

Ticker	Precio 17-may-19	Fecha de Pago	Fecha Ex Cupón	Dividendo	Rendim. del Dividendo
LIVEPOL	114.01	11-oct-19	09-oct-19	\$ 0.4400	0.39%
GRUMA	194.24	11-oct-19	09-oct-19	\$ 1.1625	0.60%
VESTA	28.63	15-oct-19	11-oct-19	\$ 0.3989	1.39%
KOF	126.99	01-nov-19	30-oct-19	\$ 1.7700	1.39%
FEMSA	188.59	05-nov-19	01-nov-19	\$ 1.4500	0.77%
AMX	13.83	11-nov-19	07-nov-19	\$ 0.1700	1.23%
CEMEX*	8.38	17-dic-19	13-dic-19	\$ 0.0050	1.14%
LALA	25.10	20-nov-19	15-nov-19	\$ 0.1538	0.61%
MEXCHEM*	42.52	27-nov-19	25-nov-19	\$ 0.0200	0.89%
WALMEX	53.58	27-nov-19	25-nov-19	\$ 0.5400	1.01%
KIMBER	35.10	05-dic-19	03-dic-19	\$ 0.3875	1.10%
NEMAK*	9.41	20-dic-19	18-dic-19	\$ 0.0102	2.06%
GCARSO	71.34	20-dic-19	18-dic-19	\$ 0.4700	0.66%
GSANBOR	19.50	20-dic-19	18-dic-19	\$ 0.4600	2.36%
GAP	189.52	31-dic-19	27-dic-19	\$ 4.2100	2.22%
GRUMA	194.24	10-ene-20	08-ene-20	\$ 1.1625	0.60%
VESTA	28.63	15-ene-20	13-ene-20	\$ 0.3989	1.39%
MEXCHEM*	42.52	06-feb-20	04-feb-20	\$ 0.0241	1.08%
LALA	25.10	19-feb-20	17-feb-20	\$ 0.1538	0.61%
GRUMA	194.24	10-abr-20	08-abr-20	\$ 1.1625	0.60%
GNP	39.10	N.D.	N.D.	\$ 7.2100	18.44%
ARA	4.55	N.D.	N.D.	\$ 0.0508	1.12%
GFNORTE	111.77	N.D.	N.D.	\$ 6.0100	5.38%

\* El dividendo está expresado en dólares y el rendimiento calculado sobre un t.c. de \$19.

Fuente: Intercam con datos de las emisoras.

## Directorio

### Atención a Clientes

servicioclientes@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3334  
Lada sin costo 01 800 800 3334

### Análisis

#### Director

Alejandra Marcos  
amarcos@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3257

Alik García  
algarciaa@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3589

Santiago Fernández  
sfernandezs@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3418

Juan Cruz  
jcruz@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3350

Erick Medina, CFA  
emedinao@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3334 ext. 1785

Sofía Robles  
srobles@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3214

Alejandro González  
algonzalezd@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3334 ext. 2240

### Banca Privada

Beatriz Carral  
bcarral@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3580

Carlos Haro  
charo@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3296

### Ventas Institucionales — Equity

#### Director

Gerardo Sienra  
gsienra@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3273

Adriana Torres  
adtordesg@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3104

Jorge Carreón  
jcarreon@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3148

### Ventas Institucionales Gobierno — Deuda

#### Director

Juan Bazaldua  
jgbazaldua@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3205

Felipe Gómez  
fgomez@intercam.com.mx  
+52 (55) 5033 3362

Carolina Posada  
cposada@intercam.com.mx  
+52 (55) 1102 0876

## Información importante

El presente reporte de análisis es para uso exclusivo de los clientes y prospectos de Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Intercam Grupo Financiero, S.A. de C.V. (en adelante, Intercam). Si usted ha recibido este correo por error, favor de hacer caso omiso. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido o publicado en ninguna de sus partes por sus receptores con ningún fin.

Los datos, opiniones, estimaciones y previsiones contenidas en el presente documento han sido elaborados por la Dirección de Investigación y Análisis de Intercam, con la finalidad de proporcionar a los clientes información general y análisis de los mercados, por lo que reflejan únicamente el punto de vista de los analistas responsables de su elaboración.

Por lo tanto, el presente documento no constituye una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender cualquier instrumento financiero o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo, por lo que previo a realizar cualquier tipo de operación en relación con el presente reporte, Intercam deberá evaluar el tipo de cliente, el servicio de inversión contratado y en su caso, el perfil de inversión correspondiente para validar la razonabilidad de la inversión.

Cualquier decisión de inversión deberá estar basada en la información públicamente disponible, tomando en consideración, en su caso, el prospecto de inversión autorizado, mismo que puede ser encontrado en la siguiente liga: <http://www.bmv.com.mx/es/listados-y-prospectos/prospectos-de-colocacion>.

No obstante lo anterior, se ha tenido el cuidado razonable para que la información mostrada en el presente documento no sea falsa o engañosa. Ni Intercam ni ninguno de sus directivos o empleados, tiene responsabilidad alguna por pérdida directa que surja de la utilización del presente documento. Los clientes deben considerar que los resultados históricos de los valores o instrumentos no garantizan resultados futuros.

Asimismo, en los últimos doce meses han existido cambios respecto al sentido de las recomendaciones y opiniones formuladas en los reportes de análisis respecto de las emisoras, valores, instrumentos financieros derivados y mercados objeto de los citados reportes, conforme a las condiciones económicas, políticas y sociales que acontecen en los mercados.

Los analistas no perciben compensación ni remuneración alguna de personas distintas a Intercam o de personas morales que no pertenezcan a Intercam. Los analistas podrán mantener inversiones directamente o por interposición persona en los valores o instrumentos derivados, y de las emisoras siguientes: AC, Alfa, Alpek, Alsea, Amx, Asur, Bimbo, Cemex, Chdraui, Creal, Cuervo, Elektra, Femsá, FibráHD, Funo, Gap, Gcarso, Gentera, Gfinbur, Gfnorte, Cfregio, Gmexico, Gruma, Gsanbor, Ienova, Kimber, Kof, Lab, Lala, Livepol, Mega, Mexchem, Nemak, Oma, Peñoles, Pinfra, Rassini, Sanmex, Soriana, Tlevisa, Volar, Walmex, de acuerdo con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores en materia de servicios de inversión.

Ningún consejero, director general, ni directivos de Intercam o de las sociedades que conforman Intercam, que ocupan un nivel inmediato inferior a éste, ocupan cargos relevantes en las emisoras de los valores materia de este reporte de análisis.

Intercam 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.

Ni Intercam, ni las sociedades que forman parte de Intercam Grupo Financiero, S.A. de C.V., mantienen inversiones al cierre de cada uno de los tres meses anteriores, ni a la fecha de expedición de este documento, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores objeto del presente reporte de análisis, que representen el 1% o más de su cartera de valores, cartera de inversión de los valores en circulación o del subyacente de los valores de este reporte.