

Comentario Semanal GBM

Julio 26, 2010

GBM
GRUPO
BURSÁTIL
MEXICANO

ECONOMÍA Y MERCADOS

Los reportes positivos de ganancias que presentó el sector corporativo de EUA no sólo ayudaron a compensar los datos mixtos reportados en el sector de la vivienda la semana pasada, sino que también lograron que los mercados de capitales se ubicaran en terreno positivo tras verse afectados por el más reciente testimonio del Presidente de la FED, Ben Bernanke, ante el Congreso, en el cual se describe a la recuperación económica como “inusualmente incierta”. Asimismo, la confianza de los inversionistas se vio, hasta cierto punto, restablecida por el anuncio de que únicamente 7 de un total de 91 de los principales bancos europeos necesitarían obtener capital en caso de que empeore el panorama económico. En cuanto a América Latina, el mercado laboral de México mostró que la tasa de desempleo cayó a 5.05% en junio, mientras que el Banco Central de Brasil dio a conocer un incremento menor al esperado en la tasa SELIC.

La información que publicó el Comité de Supervisores Bancarios Europeos a finales de la semana pasada mostró a los participantes del mercado que instituciones como Hypo Real Estate Holding AG, Agricultural Bank of Greece SA y otras cinco cajas de ahorro españolas no serían capaces de enfrentar posibles situaciones extremas de riesgo crediticio y de mercado en sus condiciones actuales. Asimismo, los resultados de las pruebas dejaron ver que el sistema bancario europeo podría necesitar recaudar hasta €566,000 millones en caso de que se presente un escenario adverso, el cual no sólo implica una recesión en 2010 y 2011, sino que también anticipa una tasa de desempleo de 10.8 y 11.5% en los mismos periodos. *Cabe destacar que a pesar del buen resultado, los participantes del mercado externaron cierta crítica entorno a la metodología utilizada en las pruebas realizadas, ya que éstas sólo incluyeron información relacionadas con el libro de posturas, el cual apenas representa poco más de 10% del total de tenencias de deuda soberana. Asimismo, el resultado de las pruebas poco ayudó en solucionar el temor real de los inversionistas, el cual se encuentra relacionado con la posibilidad de que ocurra una segunda recesión como consecuencia del esfuerzo de los países europeos por equilibrar la situación de sus finanzas públicas.*

Corporativo GBM, S.A.B. (“GBM”) y sus subsidiarias tienen o buscan tener una relación de negocios con las empresas cubiertas en sus reportes de análisis. Los inversionistas deberán tomar este reporte como sólo un factor en la toma de decisiones de inversión. Estos materiales no constituyen una oferta de compra o venta de valores ni de participar en ninguna estrategia de operación. Favor de referirse a la última página del presente para más Declaraciones Importantes.

En cuanto a EUA, el calendario económico de la semana pasada incluyó información de carácter mixto sobre el sector de la vivienda, ya que por un lado se reportó una menor baja a la esperada en las ventas de casas existentes y un repunte en la emisión de permisos para la construcción, mientras que por el otro, se pudo observar un repunte en el nivel de los inventarios de casas disponibles para venta, así como una mayor caída a la esperada en el índice NAHB.

Excluyendo el resultado de las pruebas de stress realizadas a la banca europea, el evento más destacado de la semana pasada fue el Reporte Semestral sobre Política Monetaria realizado por el Presidente de la Reserva Federal de EUA. Este evento fue de particular interés para los inversionistas, ya que Bernanke optó por cambiar de opinión sobre la dinámica de recuperación, al describirla como inusualmente incierta. Incluso, cabe destacar que las autoridades previeron que las expectativas económicas podrían mantenerse moderadas en el largo plazo, debido a una disminución en la actividad del mercado laboral y a modestas ganancias en el ingreso personal. Asimismo, Ben Bernanke comentó que es altamente probable que los precios al consumidor se mantengan con un comportamiento estable, lo que fortalece la tesis de que las autoridades podrían mantener una política monetaria relajada por un periodo prolongado. *A pesar de que los datos económicos publicados recientemente indican que EUA podría experimentar una desaceleración en su dinamismo económico en la segunda mitad del año, consideramos que la posible ampliación de los beneficios por desempleo, junto con aquellos programas que ya se aplican desde la pasada administración, podrían contribuir a que las autoridades decidan posponer cualquier medida de política monetaria adicional hasta 2011.*

En cuanto a México, la información publicada la semana pasada confirmó que la disminución en la tasa de desempleo en junio (5.05% vs. 5.13% en mayo) no sólo fue consecuencia de un menor número de desempleados en sectores tales como la construcción, el comercio y la industria, sino que también obedeció a una reducción en el número de trabajadores disponibles el mes pasado, pues la fuerza laboral representó 59.10% de la población total en junio, respecto del nivel de 59.44% reportado el mes anterior. Con este comportamiento, la tasa de desempleo registró un nivel de 5.20% en el segundo trimestre del año, el cual representa su tasa trimestral más baja desde el 1T09. *Hasta el momento, el reporte indica que nuestra tesis de crecimiento podría no sufrir cambios importantes de cara al tercer trimestre del año, ya que mostró que el país podría continuar recuperándose a un ritmo moderado. Como resultado, reiteramos nuestros estimados para fin de año de una tasa de desempleo en un rango entre 5.0 y 5.5% y de la creación de un promedio de 300,000 empleos no agrícolas.*

Con respecto a Brasil, la junta de política monetaria decidió elevar la tasa de interés de referencia en 50 puntos base, ubicando la tasa Selic en 10.75% en julio. Es importante mencionar que dicha decisión nos llevó a disminuir nuestros estimados en 25 puntos base, por lo que ahora creemos que la tasa Selic podría finalizar el año en 12.0%.

ESTA SEMANA

A pesar de que los resultados corporativos podrían mantenerse como el evento de mayor relevancia para los inversionistas, creemos que los indicadores económicos que se incluyen en el calendario de esta semana les podrían resultar de particular interés. Nuestra opinión se basa en que el calendario económico de esta semana contempla la publicación de los datos finales del índice de confianza de los consumidores y del PIB del 2T10 de EUA. Asimismo, la Fed dará a conocer la más reciente edición de su ya conocido Beige Book, que podría brindar un panorama preliminar sobre cómo iniciará la economía de EUA el tercer trimestre del año, considerando que podría experimentar una desaceleración en el segundo trimestre del año. En el ámbito local, el martes se espera la publicación del indicador de actividad económica de mayo y el miércoles el dato de envío de remesas. Asimismo, Banco de México dará a conocer el miércoles su reporte trimestral de inflación y el viernes el dato más reciente de la cartera de crédito al consumo vigente. Por último, los eventos programados en el calendario de Brasil incluyen la publicación de las minutas de la reunión que sostuvo la junta de política monetaria la semana pasada.

Hasta el momento, el consenso estima que la economía estadounidense podría crecer a una tasa anualizada de 2.5% en el segundo trimestre, después de experimentar una ganancia de 2.7% en los tres primeros meses del año. La desaceleración podría obedecer a una menor contribución del consumo privado y de la inversión en inventarios al crecimiento del PIB. Al respecto del consumo privado, se espera que muestre un crecimiento de 2.4% frente al avance de 3.0% observado entre enero y marzo.

En cuanto al índice de confianza del consumidor, consideramos importante darle seguimiento a su desempeño, pues las encuestas recientes de The Conference Board y Michigan/Reuters han mostrado resultados por debajo de lo esperado últimamente. El índice de confianza del consumidor de The Conference Board cayó 9.8 unidades en junio, mientras que la actualización preliminar de la encuesta de Michigan/Reuters mostró un retroceso de 9.5 unidades en julio. Las caídas en ambos índices se debieron al retiro de los estímulos fiscales otorgados por el gobierno y a las inquietudes que prevalecen a nivel mundial por la posibilidad de una desaceleración en el crecimiento económico de China y los problemas de endeudamiento que enfrentan algunos países de la Eurozona.

En cuanto al calendario de México, el dato destacado de la semana será la publicación del comportamiento del IGAE en mayo, seguido de los envíos de remesas. Mientras que el IGAE podría indicar que la economía registró un avance anual de más de 8.4%, el dato de las remesas podría sugerir que una recuperación total en las transferencias de dinero no está del todo asegurada, pues nuestro modelo macro para este indicador apunta a que podría experimentar una contracción de 11.0% en el periodo. Hasta el momento, los datos de mayo de la producción industrial, las ventas al menudeo y los ingresos provenientes de servicios no financieros indican que la economía mexicana podría haber rebasado el avance de 7.2% reportado durante abril, debido a que la actividad industrial creció 8.4%, tras expandirse 6.4%, al tiempo que las ventas al menudeo se elevaron 5.0%, después de retroceder 0.1%.

Por último, las minutas del banco central de Brasil podrían resultar de particular interés, ya que el tono del comunicado será la clave para determinar la meta que podría establecerse para fin de año de la tasa Selic, después de que las autoridades decidieran la semana pasada elevar la tasa de referencia en 50pb en vez de incrementarla en 75pb tal y como lo esperaba el consenso de mercado.

CALENDARIO SEMANAL MEXICO – EUA

26	27	28	29	30
<p>10:00 ET June New Home Sales (US) +5.0%e M/M</p>	<p>9:00 ET May S&P Case Shiller home prices index (US) 0.0%e M/M</p> <p>10:00 ET July The Conference Board Consumer Confidence (US) 51.0 pts. (-1.9 pts. M/M)e</p> <p>10:00 ET May Economic Activity Indicator (Mex) +8.4%e Y/Y</p>	<p>8:30 ET June Durable Good Orders (US) +1.0%e M/M</p> <p>14:00 ET Beige Book (US)</p> <p>10:00 ET June Workers' Remittances (Mex) -11.0%e Y/Y</p> <p>2Q10 Mexico' s central bank quarterly inflation report</p>	<p>7:00 ET COPOM Meeting Minutes (Brazil)</p>	<p>8:30 ET 2Q10 GDP Preliminary data (US) +2.5%e Q/Q</p> <p>9:55 ET July Consumer Sentiment (US) 67 pts. (+0.5 pts. M/M)e</p> <p>10:00 ET Consumer Credit Outstanding (Mex) -6.8%e Y/Y</p> <p>8:45 ET June Unemployment Rate (EU) 10.0%e</p> <p>8:45 ET July HICP Flash Estimate (EU) +1.7%e Y/Y</p>

Principales Indicadores

	Viernes	1 Semana	%	2 Semanas	%	3 Semanas	%	4 Semanas	%	31/12/2009	%
IPC	32,806.0	31,783.4	3.2	32,004.3	2.5	31,379.7	4.5	32,607.1	0.6	32,120.5	2.1
IPC Dolares	2,576.9	2,460.9	4.7	2,506.3	2.8	2,397.7	7.5	2,575.9	0.0	2,451.7	5.1
Importe	3,234.1	6,125.5	-47.2	5,562.2	-41.9	9,305.5	-65.2	6,722.9	-51.9	9,541.1	-66.1
Volumen	216,329	202,218	7.0	187,495	15.4	329,681	-34.4	219,467	-1.4	141,241	53.2
Cap. de mercado (US\$M)	460,335	442,992	3.9	449,425	2.4	430,766	6.9	436,358	5.5	410,345	12.2
EV/EBITDA 12m	8.6	8.4	2.8	8.5	2.1	8.3	3.8	8.7	-0.1	9.4	-8.0
Dow Jones	10,424.6	10,097.9	3.2	10,198.0	2.2	9,686.5	7.6	10,143.8	2.8	10,428.1	0.0
S&P	1,102.7	1,064.9	3.5	1,078.0	2.3	1,022.6	7.8	1,076.8	2.4	1,115.1	-1.1
Nasdaq	2,269.5	2,179.1	4.1	2,196.5	3.3	2,091.8	8.5	2,223.5	2.1	2,269.2	0.0
Bovespa	66,187.4	62,386.8	6.1	63,476.3	4.3	61,429.8	7.7	64,823.8	2.1	68,588.4	-3.5
10Yr Tbond	2.960	3.000	-1.3	3.070	-3.6	3.000	-1.3	3.140	-5.7	3.850	-23.1
UMS26	233.5	230.9	1.1	231.7	0.7	235.0	-0.6	227.1	2.8	210.5	10.9
28D Cetes	4.6	4.6	0.0	4.6	0.0	4.6	-0.2	4.6	0.0	4.5	1.8
Tipo de Cambio	12.731	12.916	-1.4	12.770	-0.3	13.087	-2.7	12.658	0.6	13.101	-2.8
Petróleo	70.7	69.0	2.5	67.9	4.1	64.8	9.1	67.5	4.7	73.4	-3.7
Cobre	319.400	293.400	8.9	306.350	4.3	293.700	8.8	310.300	2.9	334.650	-4.6

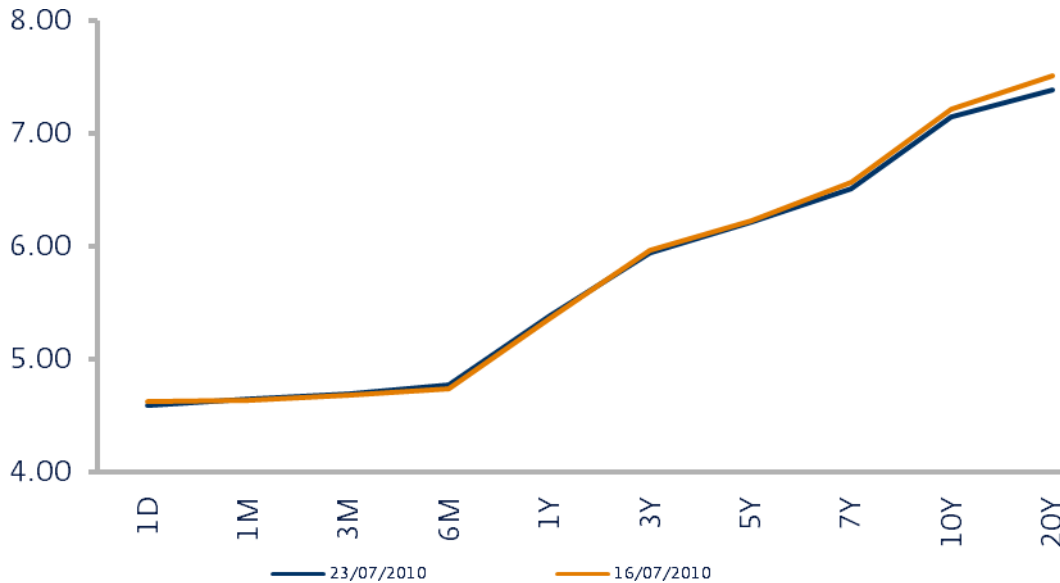
Fuente: BMV, Reuters, GBM

Mercado de Deuda, Tipo de Cambio y Sociedades de Inversión de Renta Fija

MERCADO PRIMARIO													
BONOS DE TASA FIJA													
Plazo	Subasta	Anterior	Var. (pts.)	Monto Subastado (Millones)	Instrumento			Plazo		Plazo			
					(SEMANA PASADA)								
Cetes 28	4.60%	4.59%	0.01	\$8,000	Cetes	28	4.60%	4.59%	0.01	BPA's 750d.	0.205%	Fondeo Cuber	4.55%
Cetes 91	4.64%	4.65%	-0.01	\$9,000	Cetes	91	4.64%	4.65%	-0.01	BPAT 1300d.	0.2200%	Fondeo Corporativo	4.60%
Cetes 182	4.71%	4.72%	-0.01	\$7,500	Cetes	182	4.71%	4.72%	-0.01	BPS 1500 d.	0.320%		4.56%
Cetes 364	4.77%	4.86%	-0.09	\$7,500	DIC10	360	4.77%	4.80%	-0.03	Boncos D 1100	0.150%	14 días	4.57%
Bonos M3 924 d.				\$5,500	DIC11	224	4.68%	4.64%	0.04	Boncos D 1472	0.164%	21 días	4.59%
Bonos M5 1638d.				\$5,000	DIC11	877	4.54%	4.60%	-0.06	Boncos D 1766	0.165%	28 días	4.60%
Bonos M10 3633 d.				\$6,500	JUN 12	588	5.03%	5.10%	-0.07	UDIBONOS			
Bonos M20 6937 d.	6.88%	7.49%	-0.61	\$2,000	DIC12	695	5.29%	5.40%	-0.11	Plazo	Actual		
Bonos M30 10381 d.				\$2,000	DIC13	1241	5.65%	5.72%	-0.07	2772 d	3.24%		
BPA's 3A 350 d.				\$500	DIC14	1605	6.06%	6.11%	-0.05	5684 d	3.56%		
BPA's 700d.	0.1200%	0.1245%	0.00	\$700	DIC15	1969	6.22%	6.30%	-0.08	MEXDER			
BPAT's 1057 d.	0.1700%	0.1675%	0.00	\$1,650	DIC16	2332	6.47%	6.53%	-0.06	CETES			
BPA 182 1784 d.	0.2000%	0.2046%	0.00	\$1,300	DIC17	2697	6.58%	6.69%	-0.11	Vencimiento	Días por Vencer	Cierre	
Udibonos 3A 924 d				450 udis	DIC18	3061	6.70%	6.79%	-0.09	sep-10	48	4.66	
Udibonos10A 3276d				450 udis	DIC23	4881	7.19%	7.24%	-0.05	dic-10	140	4.71	
Udibonos30A 11095	3.65%	3.97%	-0.32	\$6,500	DIC24	5245	7.15%	7.22%	-0.07	mar-11	231	4.75	
LD 343				\$1,500	JUN 27	6155	7.35%	7.41%	-0.06	jun-11	322	4.39	
LD 1036				\$1,500	MAY 29	6885	7.43%	7.46%	-0.03	sep-11			
LD 1778	0.15000%	0.16000%	-0.01	\$1,500	NOV 36	9613	7.58%	7.61%	-0.03	dic-11	511	5.58	
LD 1806				\$1,750	NOV 38	10341	7.70%	7.72%	-0.02	mar-12	602	6.83	
TREASURIES													
Plazo	Actual	Anterior	Var. (pts.)		BONO M10								
TB 6M	0.202	0.201	0.001		sep-10	62						114.78	
TB 2A	0.625	0.588	0.037		dic-10	154						115.28	
TB 5A	1.790	1.727	0.063		mar-11	244						114.53	
TB 10A	3.050	2.994	0.056		TIIE 28								
TB 30A	4.080	4.019	0.060		jul-10	-6						4.89	
FUT 30A	4.063268				ago-10	22						4.92	
					sep-10	49						4.92	
					oct-10	85						4.95	
					nov-10	113						4.96	
					dic-10	141						5.00	
					jan-11	176						5.03	

Corporativo GBM, S.A.B. ("GBM") y sus subsidiarias tienen o buscan tener una relación de negocios con las empresas cubiertas en sus reportes de análisis. Los inversionistas deberán tomar este reporte como sólo un factor en la toma de decisiones de inversión. Estos materiales no constituyen una oferta de compra o venta de valores ni de participar en ninguna estrategia de operación. Favor de referirse a la última página del presente para más Declaraciones Importantes.

Curva de Rendimientos de Valores Gubernamentales (1 Semana)



*Fuente: Valmer.

Fondos de Deuda

A principios de ésta semana en Estados Unidos, se dio a conocer el reporte de venta de casas nuevas, las cuales aumentaron más de lo esperado en 23.6% en junio contra una caída de -32.7% en mayo. Por otro lado, el viernes pasado se dieron a conocer los resultados de los "stress test" realizados a 91 bancos europeos. En resumen, los resultados de las pruebas salieron mejor a lo esperado donde solamente 7 (de un total de 91 instituciones bancarias) no cumplieron con los requerimientos establecidos y de los cuales tendrán que levantar capital por €3.5bn. Los bancos que no pasaron las pruebas fueron los siguientes:

- 5 bancos españoles (Diada, Banca Cívica, Unnim, Cajasur y Espiga).
- 1 banco griego (ATE Bank).
- 1 banco alemán (Hypo Real Estate).

En otras noticias, la curva de bonos de tasa fija en México registro ligeras bajas a lo largo de la curva. En la parte corta de la curva, se registraron movimientos mixtos a lo largo de la semana. Mientras que en la parte larga seguimos observando bajas aunque en menor magnitud. El Mbono DIC24 registró una baja de 4 puntos base respecto al cierre del viernes previo en niveles de 6.84%.

En los fondos de deuda realizamos compras de varios papeles comerciales. En el GBMM3, compramos 50 millones en papel de VWLEASE 05710 (Volkswagen) y compramos 30 millones en papel de GECB 05910 (General Electric) ambos con un plazo a 28 días. Por último, compramos 200 millones en papel de SORIANA 02910 a 28 días (50 millones en el GBMPAT y 150 millones en GBMF3).

En el tipo de cambio, el peso registró una apreciación semanal del 1.57%, llegando a cotizar niveles mínimos de 12.70 por dólar y niveles máximos de 12.90 por dólar. Cabe mencionar que el día de ayer se ejerció la totalidad de las opciones de dólares por parte del Banco de México, esto aumenta la posibilidad de que el peso se aprecie en los próximos días. Por último, las posiciones especulativas del peso en Chicago mostraron un aumento de 250 millones de dólares respecto a los niveles registrados la semana anterior. Con esto las posiciones especulativas a favor del peso registran una posición corta en dólares de 1,350 millones.

FONDO	RENDIMIENTOS al 23/07/10		
	SEMANAL	MENSUAL	2010
GBMF2	2.29%	2.40%	2.26%
GBMF3	4.89%	4.92%	4.12%
GBMM3	4.89%	5.76%	5.69%
GBMGUBBE	3.82%	3.81%	4.06%
GBMPAT	8.20%	5.13%	5.21%
GBMUSD	-12.63%	-10.40%	-1.79%

**Rendimientos Anualizados*

Mercado de Capitales y Sociedades de Inversión de Renta Variable

Calendario Empresas

26	27	28	29	30
HOMEX 2Q10	CEMEX 2Q10	FINDEP 2Q10	SORIANA pago de dividendo de P\$0.1926 por acción	MEXCHEM pago de dividendo de P\$0.055 por acción
URBI 2Q10	GEO 2Q10	VITRO 2Q10		
AXTEL 2Q10	SARE 2Q10	ICA 2Q10		
GAP 2Q10	PINFRA 2Q10	ALSEA 2Q10		
FEMSA 2Q10	MEGA 2Q10	SORIANA 2Q10		
BACHOCO 2Q10	OMA 2Q10	COMERCI 2Q10		
SCCO2Q10	LAB 2Q10	GFAMSA 2Q10		
GFINBUR 2Q10	ELEKTRA 2Q10	GRUMA 2Q10		
	GMEXICO 2Q10			
	MEXCHEM 2Q10			

Fondos de Renta Variable

La semana pasada los mercados financieros regresaron al terreno positivo, impulsados principalmente por los buenos resultados de los reportes trimestrales de las empresas, tanto nacionales como extranjeras, ya que en su mayoría han estado por encima de los esperados por analistas e inversionistas. Esto acompañado de datos económicos, como el de ventas de casas existentes que resultó mejor al esperado, dejaron a los inversionistas un poco más optimistas con respecto al entorno económico.

Por su parte el IPC, se comportó con la misma tendencia alcista al registrar un avance de 3.22% y terminar la semana en las 32,806 unidades. Emisoras como GMEXICO B, AMX L, y CEMEX CPO, fueron de las que más contribuyeron al buen desempeño del índice.

Durante la semana nuestros fondos de renta variable mexicana tuvieron en general un comportamiento ligeramente por debajo al rendimiento del IPC, sin embargo cabe destacar el avance que mostró el GBMAAA, el cual registró un avance de 3.15%, con lo que mantiene una ventaja en el año sobre el IPC de 1.51%.

Mientras tanto, en la parte renta variable internacional, el DJI y el BOVESPA, también presentaron resultados positivos, con el primero avanzando 3.24% y el segundo 6.21%, ambos rendimientos en dólares. Asimismo, nuestros fondos internacionales se comportaron de la siguiente manera GBMINT registrando un avance de 4.29% y el GBMBRA de 8.01%.

Estrategia Semanal

Julio 26, 2010

En relación a la estrategia de inversión, mantenemos la misma estrategia tanto en fondos nacionales como extranjeros, y en las últimas semanas hemos aumentado nuestros niveles de inversión, ya que hemos aprovechado los precios atractivos de compra que se han presentado en los mercados.

Finalmente respecto a los *commodities*, el petróleo también tuvo una jornada positiva al avanzar 3.6%, por otro lado el cobre mostró un alza de 5.3% en la semana.

Movimientos de la semana:

GBMV1: No se realizaron movimientos en el fondo.

GBMV2: No se realizaron movimientos en el fondo

GBMAAA: Se aumentaron las posiciones de ALFA A, FEMSA UBD, ICH B, SORIANA B, TLEVISA CPO y URBI* y se vendió parte de ARCA*, CEMEX CPO, EWZ*, PE&OLES*, TELMEX L Y WALMEX V.

GBMCRE: Se compro ALFA A y COMERCI UBC y se vendió parte de WMT* y TELMEX L.

GBMINF: Se vendió parte de la posición en GEO B y TELMEX L.

GBMMOD: Se compró GAP B e ICH B y se vendió parte de TELMEX L.

GBMBRA: Se aumentó posición en GFA y SID, por otro lado se vendió parte de EWZ y GGB.

GBMINT: Se compró BAC.

GBMTRV: Se cambio la posición del *tracker* de Taiwán (EWT) por el de Corea (EWY).

FONDO	RENDIMIENTOS al 23/07/10		
	SEMANAL	MENSUAL	2010
GBMV1	0.12%	0.35%	-8.62%
GBMV2	0.45%	-0.14%	-0.32%
GBMBAL	-0.25%	0.32%	0.57%
GBMAAA	0.17%	3.37%	2.51%
GBMIPC	1.13%	3.97%	1.03%
GBMCRE	-0.32%	0.33%	-3.75%
GBMINT	-0.05%	3.97%	-4.48%
GBMMOD	0.38%	2.26%	1.92%
GBMTRV	0.06%	5.14%	-5.52%
GBMBRA	3.38%	9.73%	-9.75%
GBMINF	0.03%	1.77%	-3.53%
GBMAGR	1.27%	1.22%	9.13%

Declaraciones importantes:

Este reporte ha sido preparado por GBM y está sujeto a cambios sin previo aviso. GBM y sus empleados no están bajo ninguna obligación de actualizar o rectificar la información contenida en este documento.

Este reporte se hace con fines meramente informativos, basados en información disponible al público, que consideramos confiable, pero cuya exactitud y totalidad no pueden ser garantizadas. GBM no ofrece garantía implícita o explícita alguna de que dicha información sea exacta o completa y, por ende, GBM y sus empleados no podrán ser objeto de reclamaciones relacionadas.

La información y los análisis contenidos en este documento no pretenden ofrecer asesoría fiscal, legal o de inversión y podrían no adecuarse a las circunstancias específicas del lector. Cada inversionista deberá determinar por sí mismo si una inversión en cualquiera de los valores mencionados en este documento es adecuada y deberá consultar a sus propios asesores fiscales, legales, de inversión u otros, para determinarlo.

Este reporte puede mencionar varios valores, algunos de los cuales podrían no calificar para venta en algunos países o estados y por ende, no ser ofrecidos a los inversionistas de dichos países o estados.

Este reporte no podrá ser reproducido, reimpresso, vendido o distribuido en su totalidad o en parte sin autorización escrita de GBM.

Corporativo GBM, S.A.B. ("GBM") y sus subsidiarias tienen o buscan tener una relación de negocios con las empresas cubiertas en sus reportes de análisis. Los inversionistas deberán tomar este reporte como sólo un factor en la toma de decisiones de inversión. Estos materiales no constituyen una oferta de compra o venta de valores ni de participar en ninguna estrategia de operación. Favor de referirse a la última página del presente para más Declaraciones Importantes.