

Reporte Mensual de Capitales

Nota de Análisis Fundamental



En México, la bolsa continuó brindando ganancias en julio. Después de una temporada positiva de reportes del 2T21, creemos que todavía hay espacio para rendimientos en los próximos meses haciendo una inversión selectiva.

Agosto 3, 2021

- **La bolsa local reflejó una ganancia de 1.2% en julio (gráfica 1),** acumulando una ganancia de 15.4% en lo que va del 2021. A pesar del repunte en casos de COVID, el optimismo se sustentó en la recuperación de las ganancias empresariales, tasas de interés globales que se mantuvieron en niveles bajos y porque continuaron los programas de estímulo en países desarrollados.
- **En México, concluyó la temporada de reportes del 2T21 en tono positivo** (página 4). El 85% de las emisoras presentó resultados favorables y el 52% superó nuestras expectativas.
- **Fijamos nuestro nivel objetivo del IPC 2022E en 54,900 puntos.** Estamos revisando nuestra valuación del IPC: i) tomando en cuenta los cambios al alza en las expectativas macroeconómicas e ii) incorporando los resultados del 2T21 a nuestras proyecciones.
- **Nuestra postura:** Mantenemos una postura 'neutral' en la Bolsa local. A los niveles actuales, seguimos viendo justa la valuación del IPC. Cambios en la muestra del portafolio: incorporamos a ORBIA, incrementamos nuestra posición en AC, BBAJIO, BIMBO, CEMEX, FEMSA y GMEXICO, reducimos nuestra exposición a AMX, CHDRAUI, GRUMA, LAB y bajamos la de FIBRAS.

Enrique Mendoza

emendoza@actinver.com.mx
Ext. 1693

Lilian Ochoa

lochoag@actinver.com.mx
Ext. 792687

Jerónimo Cobian

jcobian@actinver.com.mx
Ext. 1193

Valentín Mendoza

vmendoza@actinver.com.mx
Ext. 4105

Rafael León

rleon@actinver.com.mx
Ext. 2178

Ramón Ortiz

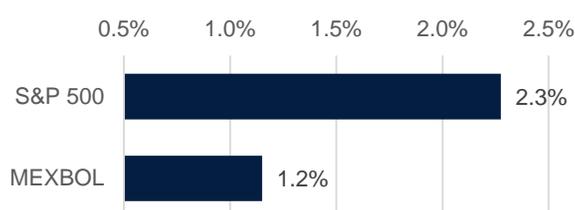
ortiz@actinver.com.mx
Ext. 938

Actinver: +52 55-1103-6600

1) La bolsa de México continuó brindando ganancias en Julio

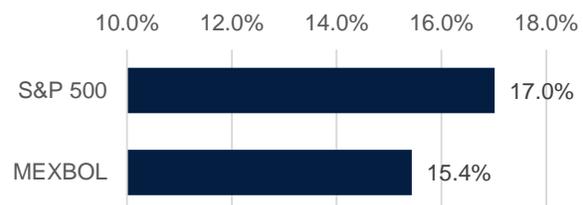
En línea con el optimismo de las bolsas de Estados Unidos, el IPC reflejó una ganancia de 1.2% en julio, de tal manera que el IPC ya acumula un rendimiento de 15% desde el inicio del año.

Rendimientos en julio 2021 | Gráfica 1



Fuente: Actinver con datos de Bloomberg.

Rendimientos 2021 (acumulado del año) | Gráfica 2

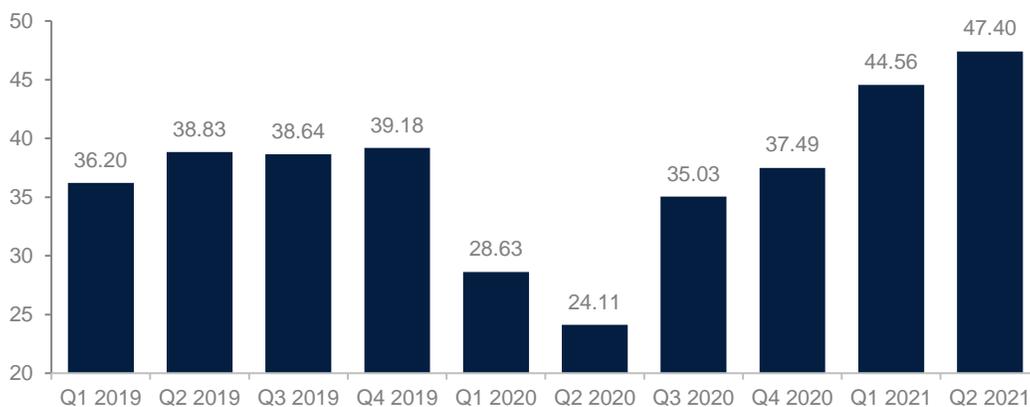


Fuente: Actinver con datos de Bloomberg.

El sentimiento positivo se sustentó en la continua recuperación de las ganancias empresariales. Además, las tasas de interés globales se mantuvieron en niveles relativamente bajos, continuaron los programas de estímulo en países desarrollados, en general, se mantuvo el avance gradual en los programas de vacunación, que han permitido menores niveles de mortalidad relacionada con el COVID-19.

En Estados Unidos, hasta ahora las utilidades del S&P 500 han crecido 97% anual en el 2T21, respecto del mismo periodo de 2020, ligando así los primeros dos trimestres consecutivos de crecimiento desde que empezó la pandemia.

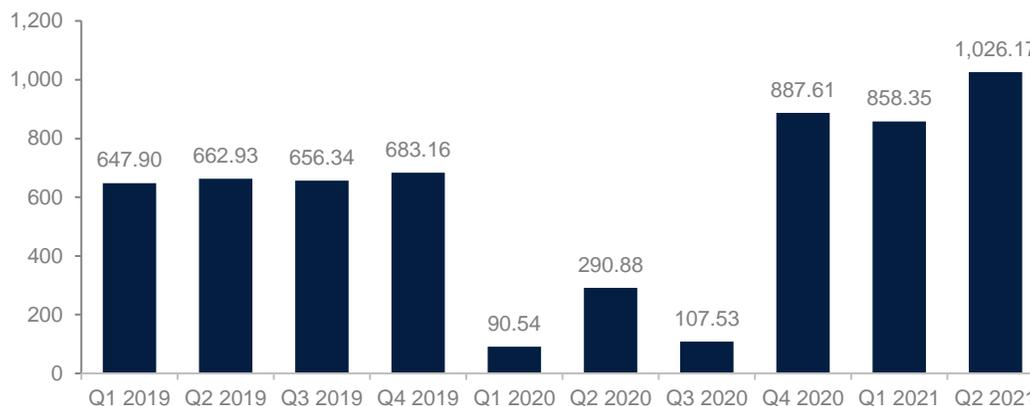
Utilidades ponderadas del S&P 500 | Gráfica 3
US\$ Miles de mill.



Fuente: Actinver con datos de Bloomberg.

En México, la temporada de reportes del 2T21 terminó la semana pasada, las utilidades continuaron recuperándose ante una baja base de comparación y ligaron así tres trimestres consecutivos de crecimiento desde que empezó la pandemia.

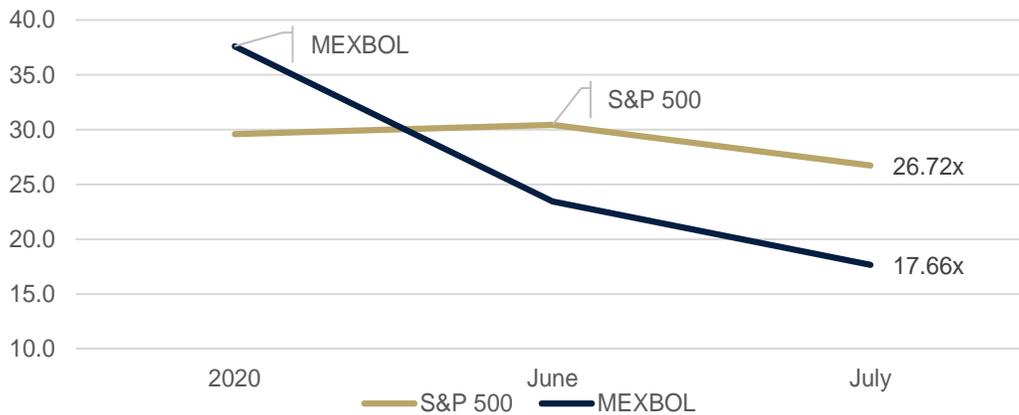
Utilidades ponderadas del IPC | Gráfica 4
P\$ Miles de mill.



Fuente: Actinver.

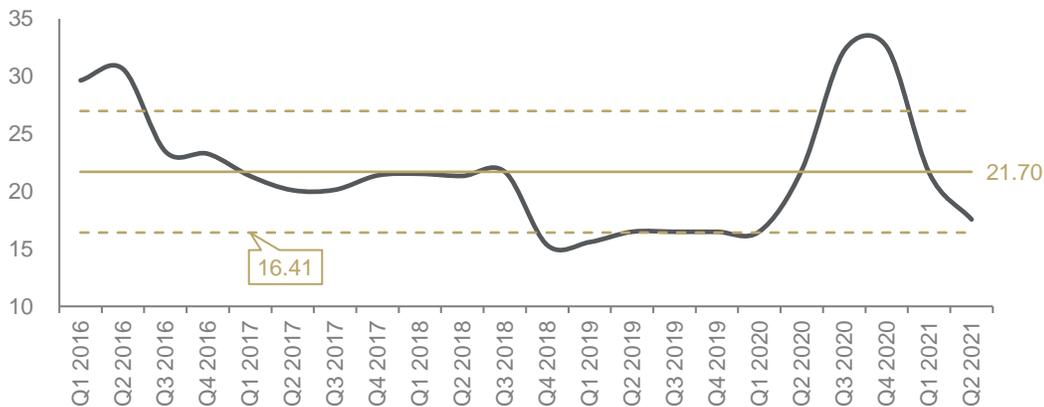
La recuperación, y posterior crecimiento en utilidades de las empresas, tanto en Estados Unidos como en México, han permitido que la valuación de las acciones regrese a niveles razonables. Los niveles de valuación más atractivos, en conjunto con un escenario macroeconómico de recuperación y tasas bajas, nos hace pensar que el sentimiento positivo puede continuar en los próximos meses. Sin embargo, como mencionamos en la segunda sección, el panorama no está exento de riesgos.

Valuación P/U del IPC y del S&P 500 | Gráfica 5
Múltiplo Precio/Utilidad (veces).



Fuente: Actinver.

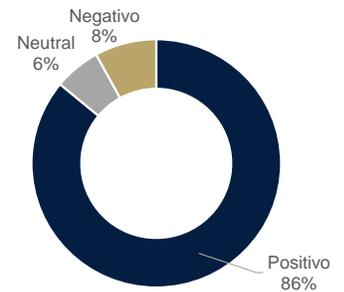
Valuación P/U del IPC | Evolución y promedio histórico | Gráfica 6
Múltiplo Precio/Utilidad (veces).



Fuente: Actinver.

2) En México, la temporada de reportes concluyó en tono positivo

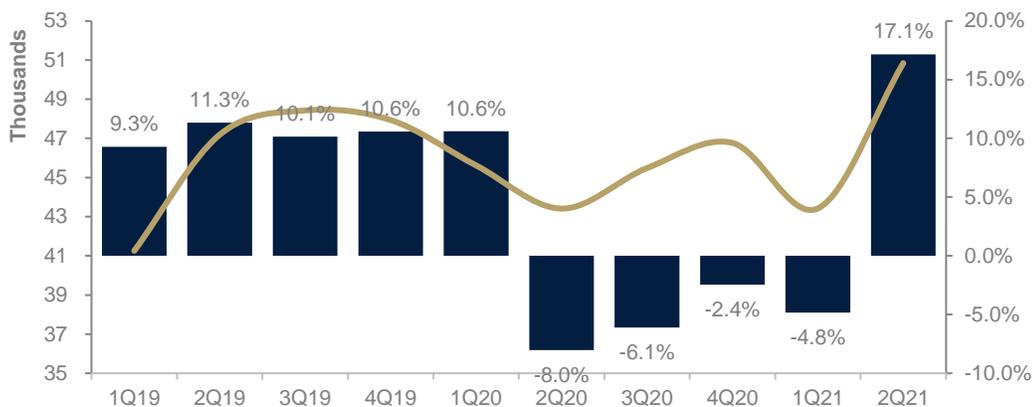
- En el 2T21, el 86% de las empresas bajo cobertura presentaron un reporte trimestral positivo, el 6% neutro y únicamente el 8% presentó un reporte negativo. El 52% de las empresas bajo cobertura superó nuestras expectativas, el 40% en línea con los estimados y solo el 8% reportó por debajo de lo esperado. Además, el 65% de las empresas mostraron expansión en rentabilidad, mientras que el 25% incrementó su guía para cierre de 2021.
- Concesiones, tiendas de conveniencia, consumo discrecional, petroquímicas e industriales destacaron por su sólida recuperación.



¿A qué se debieron los buenos reportes?

Hacia el fin del primer trimestre empezaron a reducirse las restricciones a la movilidad, por lo que el Sector Servicios en México tuvo un repunte importante, que impulsó a las ventas de las empresas de Consumo, Transporte, Bienestar y a los ingresos de las emisoras de Bienes Raíces, beneficiadas por el incremento en la actividad logística.

Ingresos de OXXO (FEMSA | División Proximidad) | Gráfica 7
P\$ Miles de mill. y crecimiento anual (eje der.)

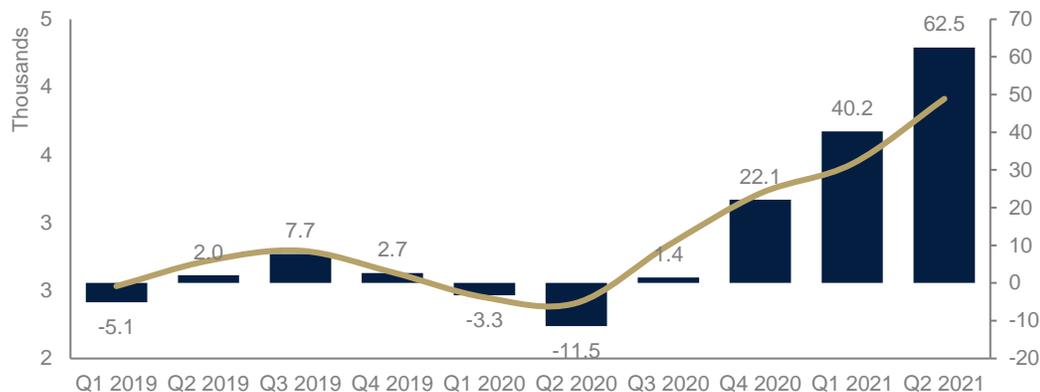


Fuente: Actinver.

Por otro lado, la demanda externa por productos manufacturados en México se mantuvo en niveles elevados, beneficiando también a las emisoras de Bienes Raíces que atienden a clientes exportadores. El sector de Metales y Minería se benefició de alzas generalizadas en los precios de los metales. En empresas Industriales, observamos volúmenes mayores a los anticipados en el sector automotriz, mejores márgenes de utilidad en empresas petroquímicas y un incremento sustancial en proyectos de infraestructura.

Ingresos de GMEXICO | Gráfica 8

US\$ Miles de mill. y crecimiento anual (eje der.)

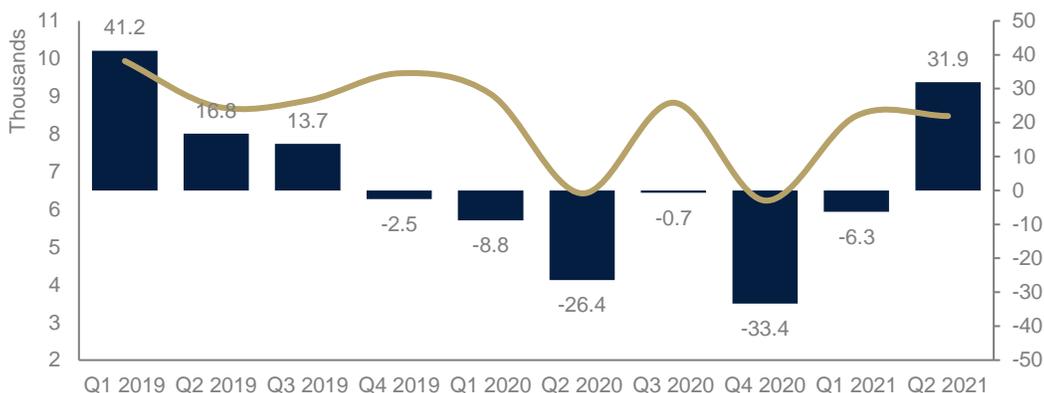


Fuente: Actinver.

Las empresas del Sector Financiero lograron aumentar utilidades una vez que terminó el efecto de los programas de apoyo a clientes de la banca, en donde ahora los bancos tuvieron que hacer menos provisiones para enfrentar créditos incobrables.

Utilidades de GFNORTE | Gráfica 9

P\$ Miles de mill. y crecimiento anual (eje der.)



Fuente: Actinver.

En el sector Construcción, si bien la inversión en México continúa en niveles bajos, las cementeras se beneficiaron por la fortaleza en el sector residencial de Estados Unidos, pero también porque en México empieza la recuperación en volúmenes y precios. El sector vivienda en México continuó su mejoría secuencial, con expansión en cuota de mercado y también impulsado por los programas sociales del gobierno, y al aumento de las remesas.

Anticipamos una sólida segunda mitad del 2021

Anticipamos una sólida segunda mitad del 2021, pero a un ritmo menos acelerado. En el 2T21 el sector servicios se benefició de menores restricciones a la movilidad en México, que empezaron en marzo, pero la actividad empezó a moderarse en abril. No obstante, la tendencia apunta a que continúe el crecimiento en los próximos meses, con base en una gradual reapertura económica, apoyada por la evolución positiva de las remesas y por los estímulos aplicados en Estados Unidos.

Por otro lado, las empresas industriales, minerales y de la construcción deberían beneficiarse de un continuo crecimiento de la economía mundial.

En este entorno, todavía vemos potencial de rendimientos atractivos en empresas cíclicas, beneficiadas por la reapertura económica, en empresas financieras, que se beneficiarán de mayores tasas de interés, pero también en empresas de sectores defensivos que todavía cotizan a descuento.

Sin embargo, el entorno no está libre de riesgos. Por el momento, se prevé que el proceso de vacunación relacionado con la pandemia ayude a mantener niveles razonables de hospitalizaciones y muertes, de tal manera que las autoridades puedan evitar una nueva jornada de restricciones a la movilidad. Sin embargo, no podemos descartar que de continuar al alza el número de contagios, las autoridades se vean obligadas a imponer nuevas restricciones a la actividad, sobre todo en países emergentes.

Finalmente, consideramos importante destacar que para que las empresas mexicanas desarrollen todo su potencial, será necesario que se recuperen los ritmos de inversión, que aumente el empleo de forma más decidida y que se normalice la educación, aspecto indispensable para elevar los niveles futuros de productividad.

3) Introducimos nivel objetivo del IPC 2022E en 54,900 puntos

Estamos revisando nuestra valuación del IPC: i) tomamos en cuenta los cambios a las expectativas de crecimiento, inflación, tasas de interés y tipo de cambio; ii) incorporamos los resultados trimestrales del 2T21 a nuestras proyecciones iii) introducimos nuestro nivel esperado para 2022 para poder brindar a nuestros clientes un horizonte de inversión más acorde con sus necesidades de inversión.

Pronósticos Actinver

	2021E	2022E
PIB	6.20%	3.00%
Inflación	6.30%	3.50%
Infl suby	4.60%	3.50%
Tasa ref	5.00%	5.75%
Tasa 10a	6.60%	6.80%
USDMXN	20.15	20.70

Objetivo 2022E. Nuestro objetivo del IPC para cierre de 2022 es 54,900 puntos. Nuestro objetivo fue determinado por medio de un múltiplo P/U objetivo de 19.7x, el cual aplicamos sobre las utilidades estimadas para 2022.

IPC, evolución y objetivo 2022E | Gráfica 10



Fuente: Actinver

Metodología de valuación. El modelo Yardeni establece que la tasa de las utilidades del mercado, conocidas como ‘earnings yield’, debería ser igual a la tasa de bonos corporativos con calificación “A” (CBY) ajustada por el crecimiento esperado en utilidades de los próximos 5 años de las empresas (LTEG).

G	P/U	17.7x	18.2x	18.7x	19.2x	19.7x	20.2x	20.7x	21.2x	21.7x
	1.9%		53,237	54,744	56,251	57,757	59,264	60,771	62,278	63,784
P/U FWD		18.7x	19.2x	19.8x	20.3x	20.8x	21.4x	21.9x	22.4x	23.0x
-0.6%		51,930	53,400	54,870	56,340	57,810	59,279	60,749	62,219	63,689
P/U FWD		18.3x	18.8x	19.3x	19.8x	20.3x	20.8x	21.4x	21.9x	22.4x
-3.1%		50,624	52,057	53,490	54,922	56,355	57,788	59,221	60,654	62,086
P/U FWD		17.8x	18.3x	18.8x	19.3x	19.8x	20.3x	20.8x	21.3x	21.8x
-5.6%		49,317	50,713	52,109	53,505	54,901	56,297	57,692	59,088	60,484
P/U FWD		17.3x	17.8x	18.3x	18.8x	19.3x	19.8x	20.3x	20.8x	21.3x
-8.1%		48,011	49,370	50,729	52,087	53,446	54,805	56,164	57,523	58,882
P/U FWD		16.9x	17.4x	17.8x	18.3x	18.8x	19.3x	19.7x	20.2x	20.7x
-10.6%		46,704	48,026	49,348	50,670	51,992	53,314	54,636	55,957	57,279
P/U FWD		16.4x	16.9x	17.3x	17.8x	18.3x	18.7x	19.2x	19.7x	20.1x
-13.1%		45,398	46,683	47,968	49,253	50,537	51,822	53,107	54,392	55,677
P/U FWD		16.0x	16.4x	16.9x	17.3x	17.8x	18.2x	18.7x	19.1x	19.6x

4) Estrategia de capitales

Nuestra postura: mantenemos una postura ‘neutral’ de corto plazo en la Bolsa local. A los niveles actuales, seguimos viendo justa la valuación del IPC, por lo que recomendamos mantener una postura de prudencia. Vemos como riesgo de corto plazo un mayor repunte de contagios de Covid-19 en México, que pudieran derivar en un retroceso en el proceso de reapertura de la economía local.

Valuaciones atractivas con catalizadores de corto plazo: ante el repunte del IPC y su valuación justa, mantenemos cautela, favoreciendo a aquellas empresas que se encuentran rezagadas en términos de valuación y que cuentan con algún catalizador de corto plazo, incluyendo, posibles mejoras en sus guías, dividendos extraordinarios, compra/venta de activos aditivos, entre otros.

Cambios en la muestra del portafolio

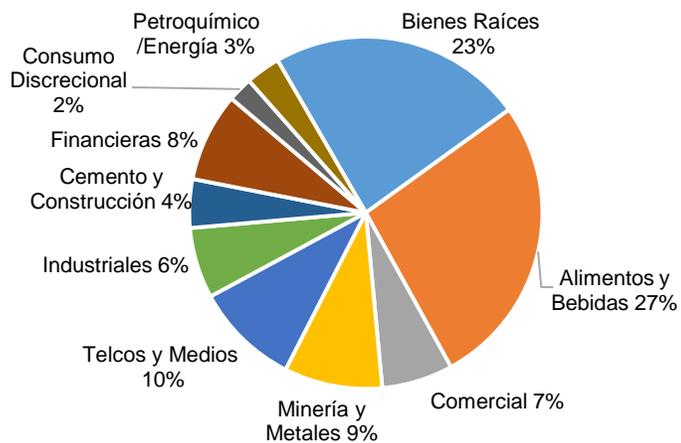
Tomando en cuenta los resultados del 2T21, así como las expectativas para la segunda mitad del año y las valuaciones actuales; hemos decidido hacer los siguientes cambios a nuestra muestra:

- Incrementamos nuestra posición en FEMSA a 12%, siendo nuestra emisora favorita de consumo y con una sobre ponderación en comparación con el IPC; esperamos que la recuperación de las tiendas OXXO continúe, así como los sólidos resultados en la división de farmacias y logística.
- Estamos incrementando nuestra posición en BIMBO a 4%, convirtiéndose en una de nuestro ‘Top 5’ y también manteniendo una sobre ponderación en comparación con el IPC.
- Ahora GMEXICO tiene un peso de 9%, subimos ligeramente nuestra exposición, ya que después del ajuste de la semana, creemos que los riesgos políticos en Perú ya se encuentran descontados.
- Mantenemos nuestra convicción en CEMEX, incrementando el peso en el portafolio a 4.5%, consideramos que la aprobación del plan de infraestructura en Estados Unidos podría actuar como catalizador para el precio de la acción.
- Incrementamos ligeramente la posición en AC, debido a las sólidas dinámicas en el consumo de los productos de Coca-Cola en presentaciones más rentables y el mejor control de costos.
- Estamos incorporando a ORBIA en nuestra muestra de ‘Favoritas’, derivado de su valuación atractiva, continua mejora en rentabilidad y balance sólido.
- Ante la expectativa de incrementos adicionales por parte de Banxico para la tasa de referencia, estamos incrementando nuestra posición en BBAJIO, empresa que se caracteriza por su alta sensibilidad a los movimientos en tasas; y en la misma línea, estamos bajando ligeramente nuestra exposición a FIBRAS.
- Por otro lado, ante el reciente rally de AMX, decidimos tomar algo de utilidades, bajando la exposición a 7.5%, así como también bajamos nuestro peso en GRUMA, debido a su débil resultado y las fuertes presiones en costos, y en CHEDRAUI y LAB.

Portafolio de Favoritas: Vemos oportunidades de inversión atractivas de largo plazo en: FEMSA, FUNO, ALFA, BIMBO y BBAJIO.

	Código Pizarra	Sector	Pecio (P\$)	Cap. Mdo (P\$ M)	Op. Diaria (P\$ M)	Peso (%)
1	FEMSA	Alimentos y Bebidas	173.7	553,916	436	12.0%
2	FUNO	Bienes Raíces	21.7	85,703	182	9.4%
3	ALFA	Industriales	15.2	74,424	151	6.5%
4	BIMBO	Alimentos y Bebidas	45.9	205,435	110	4.0%
5	BBAJIO	Financieras	35.6	42,409	56	2.7%
6	GMEXICO	Minería y Metales	91.2	710,070	706	9.0%
7	FIBRAMQ	Bienes Raíces	24.3	18,499	32	7.9%
8	AMX	Telcos y Medios	16.7	1,094,638	656	7.5%
9	CEMEX	Cemento y Construcción	16.2	238,865	385	4.5%
10	HCITY	Bienes Raíces	6.9	2,542	5	4.2%
11	GRUMA	Alimentos y Bebidas	215.4	84,374	208	4.0%
12	GFNORTE	Financieras	129.1	372,110	778	3.6%
13	KOF	Alimentos y Bebidas	112.9	237,079	84	3.5%
14	AC	Alimentos y Bebidas	120.5	212,526	159	3.5%
15	LAB	Comercial	19.3	20,268	39	3.3%
16	CHEDRAUI	Comercial	31.7	30,263	17	3.3%
17	SPORTS	Consumo Discrecional	7.1	635	0	2.3%
18	MEGA	Telcos y Medios	69.8	60,075	78	2.1%
19	TERRA	Bienes Raíces	31.5	24,880	25	2.0%
20	ALPEK	Petroquímico /Energía	24.7	52,181	31	2.0%
21	RA	Financieras	122.7	40,240	65	1.8%
22	ORBIA	Petroquímico /Energía	54.3	113,925	125	1.2%

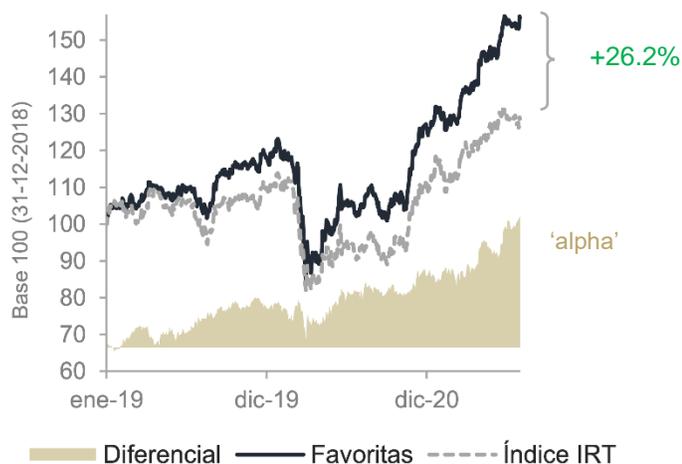
Diversificación sectorial | Gráfica 11



Desempeño histórico:

Al cierre del 30-Julio-21, las Favoritas de Actinver han dado un retorno total (RT) bruto (incluyendo dividendos) de +63.7% desde el 2018 (+51.0% vs. índice IRT) y de +56.7% desde el 1-ene-19 (+26.2% vs. IRT). Esto de acuerdo a un ejercicio de back-testing del 1-ene-18 al 2-jul-19. En lo que va del 2021, el RT ha sido de +23.5% (+6.5% vs. IRT); últimos 12 meses de +49.8% (+9.3% vs. IRT). RT de la semana previa (26 al 30 de julio) fue de +0.5% (-0.7% vs. IRT).

Portafolio modelo de favoritas vs. IRT | Gráfica 12



Desempeño desde 2019.

El IRT es el índice de Rendimiento Total de la BMV; equivalente al IPC incluyendo dividendos.

5) Lo más importante de los reportes 2T21 por sector:

Alimentos y Bebidas: En línea con lo esperado, AC y KOF se beneficiaron de un mayor consumo de productos de Coca-Cola que tienen envases más pequeños y botellas de agua individuales, presentaciones en las que el precio promedio por caja unidad es más elevado. Sin embargo, nos sorprendió positivamente que ambas lograron tener un mejor control de costos, y por lo tanto sus utilidades superaron nuestras expectativas. Por otro lado, de acuerdo con lo esperado FEMSA recibió más tráfico a sus tiendas OXXO a medida que la gente empezó a regresar a las oficinas, escuelas y a espectáculos públicos. Sin embargo, el impacto en los ingresos superó nuestros pronósticos, y el efecto en utilidades fue todavía mayor. BIMBO fue de las emisoras que más nos sorprendió al alza. A pesar de una base de comparación muy difícil, logró aumentar sus ingresos en moneda local. Sus ventas ya superaron en 16% a las obtenidos en el mismo periodo de 2019; tanto por crecimiento en volúmenes de venta, como porque ahora la mezcla de producto tiene precios más altos. Aunque los mayores precios del trigo impactaron los costos, el efecto fue más que compensado por estrategias de productividad.

Consumo Básico: En general, la información reportada mostró una vez más el sólido posicionamiento del sector en medio de la pandemia y su actual fase en México, resaltando niveles de demanda aún por encima de la época antes del Covid, esto debido a que la movilidad social no ha regresado del todo a la normalidad y las tendencias del consumo en general siguen apoyando a productos y servicios de necesidad básica. En el caso particular de la industria de Autoservicio, en el mes logramos observar un desempeño general positivo, destacando la recuperación de regiones con exposición turística (ej., Quintana Roo, Baja California Sur) que habían sido altamente afectas por las restricciones de movilidad, así como dinámicas de consumo sanas en la zona centro y área metropolitana, donde la industria tiene su mayor concentración. En cuanto a la industria de la Salud y Cuidado Personal, esta mostró una vez más las ventajas de tener una oferta amplia y flexible, siendo las categorías de cuidado personal las de mejor desempeño debido al incremento de actividades sociales. Por otro lado, categorías OTC (farmacéuticos de receta libre) mostraron resiliencia aún a pesar de una todavía baja presencia de enfermedades como la gripe o influenza, esto debido a las estrictas medidas de higiene. Finalmente, destacamos el reporte trimestral de CHDRAUI, el cual presentó los mejores resultados del sector.

Consumo Discrecional: Menores restricciones a la movilidad, derivadas de un semáforo epidemiológico sesgado positivamente, y adecuadas estrategias corporativas para adaptar las operaciones hacia la ‘nueva normalidad’ y enfrentar de mejor manera el aún retador entorno, motivaron una sólida recuperación, por encima de expectativas. En este contexto, sin duda, el mejor reporte fue de ALSEA, cuyas ventas alcanzaron 86% vs niveles pre-pandemia, reflejo de una continua mejoría secuencial que sigue su curso; incluso a pesar de la ‘tercera ola’ de contagios en México, mientras que eficiencias en gastos impulsaron la rentabilidad y bajaron el apalancamiento de manera muy relevante.

En el sector de bienestar, SPORT reportó una recuperación secuencial en el número de miembros activos; aunque la perspectiva hacia adelante es positiva, conforme la vacunación avanza. Respecto al sector de servicios de hospedaje, tanto FINN como HCITY reportaron sólidos crecimientos TsT, con sus respectivas tasas de ocupación repuntando secuencialmente, y mientras el control de gastos apoyó la recuperación a nivel operativo, acercándose a también alcanzar el punto de equilibrio financiero, finalmente.

Bienes Raíces: En general, el sector de bienes raíces entregó resultados positivos. El espacio industrial siguió sobresaliendo, conforme dinámicas positivas en la demanda de sub-mercados clave, motivadas por las tendencias de nearshoring y una fuerte demanda de los sectores de comercio electrónico y logístico que enfrentan cambios estructurales, impulsaron los resultados. En esta ocasión, también destacó positivamente la recuperación, más rápida de lo esperado, del espacio comercial. En este contexto, FUNO presentó el mejor reporte, en nuestra opinión. Lo anterior debido a que su segmento industrial mantuvo la solidez y el comercial observó una relevante mejoría, compensando la debilidad en oficina. El AFFOPS se ubicó en niveles de rendimiento anualizado de 10.5%, lo que debería traducirse en dividendos una vez que salga de la etapa de recuperación y la fibra retome su política de pago de dividendos del 100%, lo que sin lugar a duda representaría un muy atractivo retorno por este concepto hacia adelante. Entre las fibras industriales, destacamos el reporte de FIBRAMQ quien reiteró su guía de dividendo de P\$1.90 /CBFI (rendimiento del 7.8%), mientras que la distribución trimestral fue de P\$0.4750 y el AFFOPS alcanzó un sólido rendimiento de 9.9% anualizado. FIBRPL también presentó un reporte positivo, en línea con las expectativas, y con una perspectiva halagüeña debido a lo que el equipo directivo refirió como “el mejor año para los bienes raíces logísticos en México”. Por consiguiente, las inversiones de capital de la fibra continúan destinándose hacia activos que se beneficiarán en este entorno. Mientras tanto, el reporte de TERRA fue neutral. Aunque sus fundamentales siguen siendo muy sólidos y su estrategia de crecimiento de 3 años abonará a la generación de valor del CBFI en el largo plazo, temporalmente disminuirá el atractivo

relativo del dividendo de la fibra. Dicho lo anterior, el fideicomiso bajó su guía de dividendo -18.3% a US\$0.083-0.084, lo que representa un rendimiento de 5.5% vs 7.2%e previamente.

Sector Financiero: Mostró una importante recuperación en utilidad neta durante el 2T21, en línea con nuestros estimados. Esta recuperación fue impulsada principalmente por menores provisiones en comparación con las provisiones extraordinarias generadas durante el mismo periodo del año pasado como repuesta al brote de Coronavirus en México. La normalización de los indicadores de riesgo fue mucho más notoria durante este trimestre, ya que el efecto de los programas de apoyo en la calidad de los activos ya está totalmente integrado en los resultados de los bancos. Incluso, observamos emisoras incrementando su guía de resultados para el año como consecuencia de un positivo primer semestre. Destacamos los reportes de BBAJIO y REGIONAL, los cuales lograron superar al sistema durante este trimestre, mostrando mayores expansiones tanto en su portafolio de créditos como en utilidad. Además, consideramos que serán los más beneficiados por la tendencia de alzas en la tasa de referencia debido a su mayor exposición a créditos de tasa variable. Finalmente, es importante mencionar que existe la posibilidad de una segunda distribución de dividendos durante la segunda mitad del año.

Industriales y Petroquímicas: En línea con nuestras expectativas, vimos una sólida recuperación en los sectores industrial y petroquímicas, beneficiándose por varios frentes, desde un comparativo débil, hasta mayores volúmenes a los anticipados en el sector automotriz, sólidos márgenes de referencia para las petroquímicas, incrementos sustanciales en proyectos de infraestructura y programas gubernamentales y un claro enfoque en reducir costos y lograr eficiencias. Lo anterior llevó a que todas las empresas de nuestra muestra incrementarán su guía para el 2021. ALFA, durante el 2T21 la compañía logró obtener las aprobaciones necesarias para expandir el porcentaje máximo de inversión extranjera a través del Fideicomiso de Nafinsa a 75%; lo que aunado a la posible venta de la parte de infraestructura de Axtel, representan importantes catalizadores de corto plazo. Adicionalmente, una sólida demanda y dinámicas favorables de precios impulsaron los resultados de ORBIA y ALPEK, las cuales presentaron fuertes expansiones en márgenes y mejoras sustanciales en su posición financiera. Finalmente, NEMAK se caracterizó por una clara tendencia de recuperación, en donde la compañía continúa mejorando su mezcla de productos, creciendo el segmento para vehículos eléctricos y aplicaciones estructurales; lo que combinado con las mayores eficiencias operativas más que compensó los efectos de la escasez global de semiconductores.

Telecomunicaciones & Medios: Los reportes fueron positivos, en la mayoría de los casos superando expectativas. Lo más relevante fue: i) en el segmento de servicios fijos, se continúa materializando la desaceleración en el crecimiento de suscriptores, como anticipábamos, aunque en algunos casos como en el de TLEVISA, este efecto fue un poco más fuerte. Aun así, continúa el crecimiento, principalmente impulsado por servicios de internet; ii) el segmento móvil continúa creciendo de manera sólida, beneficiando por la normalización en la actividad económica; y iii) identificamos una recuperación más acelerada a la que anticipábamos para las ventas de publicidad, de la mano de un mayor dinamismo en el sector privado. Destacamos que el mejor reporte de la temporada fue el de AMX.

Metales & Minería: Dentro de los sectores con los mejores reportes trimestrales del 2T21 se encuentra el sector de metales y minería. Fueron reportes muy positivos, mostrando altas tasas de crecimiento e incluso éstas siendo ligeramente superiores a los estimados, que de por sí ya eran optimistas. Los resultados se vieron impulsados principalmente por alzas generalizadas en los precios de los metales vs. niveles vistos durante el 2T20, especialmente en metales industriales. El precio del cobre aumentó 82% con respecto al mismo periodo del año anterior, el aluminio 59%, el zinc 48%, el molibdeno 69%, y el acero 205%; y para los metales preciosos, la plata incrementó 62% AsA y el oro 6%. Por otro lado, identificamos algo de caídas en los niveles de producción para algunas compañías, aunque éstas estuvieron en línea con lo que anticipábamos. En el caso particular de GMEXICO, la caída en producción fue menor a la guía que se dio al inicio de año, por lo que se revisó esta guía ligeramente al alza para la producción de cobre en 2021. En general, vimos a las empresas retomando inversiones después de haber pospuesto proyectos durante 2020 como medidas precautorias frente al Covid-19. Destacamos que el mejor reporte de la temporada fue el de GMEXICO.

Transporte: En general, los resultados trimestrales del sector de transporte fueron positivos. GAP presentó el mejor reporte dentro de los grupos aeroportuarios, recuperando los niveles pre-pandémicos (2019) en ingresos totales y flujo operativo (EBITDA). ASUR y OMA presentaron sólidas tasas de crecimiento año sobre año (AsA), sin embargo, sus cifras financieras siguen estando por debajo de los niveles de 2019. El transporte aéreo ha sido uno de los sectores más afectados por la pandemia del Covid-19. La aparición de nuevas cepas más contagiosas, dan lugar a restricciones adicionales en viajes, lo que podría rápidamente revertir la demanda positiva de viajes aéreos en algunos países. TRAXION sigue presentando un crecimiento de doble dígito en sus resultados, explicado principalmente por una tendencia de recuperación en la división de transporte de personal y una demanda continua en carga/logística.

Cemento y Construcción: Durante el 2T21, los resultados financieros fueron positivos y mejor a lo esperado, manteniéndose una recuperación secuencial. El estímulo monetario y fiscal en mercados desarrollados, así como recuperación económica impulsaron los resultados. CEMEX obtuvo el reporte más sólido, impulsado un entorno de mayores volúmenes y precios, principalmente en México y Estados Unidos. A pesar de que el segundo semestre de 2021 (2S21) tendrá una base de comparación desafiante, anticipamos resultados positivos, apoyados principalmente por una perspectiva positiva del PIB en varias economías. Los resultados trimestrales del sector de vivienda en México también fueron positivos y estuvieron por encima de nuestras expectativas. Cabe destacar que el segundo trimestre de 2020 (2T20) fue el trimestre más débil y se tenía una base comparativa baja; sin embargo, continúa la mejora secuencial mejorando los resultados respecto al primer trimestre de 2021 (1T21) en volúmenes y precios. Los programas sociales del gobierno, la actividad para el mejoramiento de vivienda, el aumento de remesas, atractivos productos hipotecarios y el déficit de la vivienda apoyan la demanda.