

24 de febrero de 2025

 Elaborado por:
 Janneth Quiroz
 J. Roberto Solano

Inmobiliario: Pasado, presente y futuro de valor

- En la última década (2014-2024), las fibras han triplicado sus ingresos, ya que el sector ha duplicado su superficie arrendable, pero las rentas y ocupación han sido atractivas.
- El sector refleja una importante madurez (una ocupación superior respecto al histórico 2019), además ha logrado canalizar de manera positiva al *nearshoring* y al *e-commerce*.
- Hacia futuro, se espera que el sector (industrial, comercial y de oficinas) presente un crecimiento sostenido, adaptándose a las tendencias globales, sin embargo, será clave el entorno económico, pero con mayor relevancia el comercial con EUA.

El sector inmobiliario en México, exitosas colocaciones en BMV y crecimiento sostenido

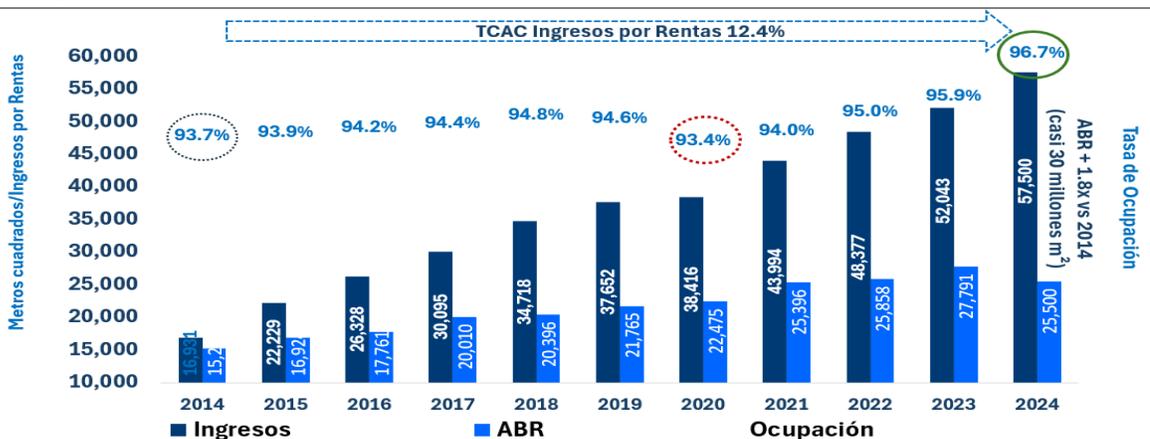
Desde el debut de las Fibras en la Bolsa Mexicana de Valores en 2011, el sector inmobiliario ha sido el más sobresaliente en cuanto a crecimiento, financiamiento (vía capital y deuda), diversificación y adaptación en el mercado accionario. El sector ha captado \$192,000 mdp (más activo en colocaciones). Nuestro análisis considera 4 principales aspectos: 1) debut y el histórico 2019; 2) los años críticos de pandemia; 3) desempeño última década; y 4) retos y oportunidades a futuro.

Durante 2014-2019, el sector presentó en los ingresos por rentas una tasa anual de crecimiento compuesto (TCAC) de 17.8%, es decir, en 2019 los ingresos ya eran 2.3x superiores vs 2014 (con un área bruta arrendable, ABR, 1.6x superior vs 2014), además contaba con una ocupación promedio de 94.6% (+92pbs vs 2014); y con un aumento promedio en las rentas de 9.2%. **Pese al Covid, en 2021 y 2022** los ingresos por renta en promedio aumentaron 7.8% y el ABR total 1.0%, pero la ocupación fue el dato a destacar, ya que mostró un nivel de 93.4% (solo -120pbs vs 2019). **Pero en la última década (2014-2024)**, el sector presentó en los ingresos por rentas una TCAC del 12.4%, reflejando un flujo 3.2x superior a lo registrado en 2014. Este resultado considera: 1) hoy, un ABR 1.8x superior vs 2014; 2) una ocupación de 96.7% (+300pbs vs 2014), pero con espacio eventualmente a ser mayor si el sector comercial y de oficinas recuperan los niveles observados en 2019; y 3) una TCAC en la renta de 7.8%, atractivo y superior a la inflación de ese periodo.

Visualizamos retos, pero grandes oportunidades

Para 2025, se estima (con cifras de Softec) que en México el sector inmobiliario realice una inversión total de \$652,000 mdp, las Fibras será uno de los sectores con mayor participación sobre ese monto. Sectorialmente, destacamos los siguientes aspectos: 1) **en el sector industrial** hacia 2030 se estima un crecimiento en el ABR de 23.0%, una mayor participación global de México considerando el liderazgo comercial con EUA y el *nearshoring*; 2) **el sector comercial** presenta condiciones resilientes en el consumo (*e-commerce* y el físico) y una menor inflación, además una recuperación en métricas previo a pandemia; y 3) **en oficinas** se mantienen activos 21 nuevos complejos en 2025, además el 64.0% de los ejecutivos globales estiman un regreso total a los espacios corporativos para 2026. Entre los principales retos encontramos los siguientes: mayor infraestructura (hídrica, vial y eléctrica); seguridad y estado de derecho (aspectos clave desde el enfoque global); **un retador entorno comercial con la 2da gestión de Trump**; y cambios en la tendencia de consumo, entre otros.

Desempeño sector inmobiliario, una exitosa década de crecimiento



Fuente: Elaboración propia con información de Fibra Uno, Terra, Prologis, Vesta, Danhos y Fibra Monterrey.

Fibra Uno fue la primera Fibra en hacer su debut en la BMV, y en la actualidad, es la más grande en capitalización y superficie arrendable.

Un debut histórico y sobresaliente proceso de colocaciones

Desde el debut de Fibra Uno en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en 2011, el sector inmobiliario registró una gran cantidad de colocaciones de empresas, 2013-2014, los años más activos. Tomando en cuenta esa fecha, las colocaciones primarias y las ofertas subsecuentes (10 Fibras de las 15 totales, además de Vesta, que no es Fibra), el sector ha levantado capital por un monto cercano a \$192,000 mdp (representa tres cuartas partes del monto captado en ese periodo en la BMV), siendo el más activo y con mayor demanda en el público inversionista. En cuanto a métricas operativas, el sector ingresó al mercado accionario con superficie arrendable ya con un **historial de flujos comprobado**, con contratos de negociación de plazos entre 5-7 años, además con **rentas que reflejaban una estabilidad y sólida relación con sus arrendatarios**. De hecho, el modelo de negocio de distribución de dividendos considera esos aspectos como prioritarios, es decir, el sector al colocarse ya contaba con un portafolio de inmuebles que generaban flujo.

Debut de las Fibras en BMV – Desempeño 2014-2019 (previo al Covid)



Fuente: Elaboración propia con información de Amefibra, Fibra Uno, Terrafina, Fibra Prologis, Fibra Monterrey y Danhos.

Una historia de crecimiento y máximos históricos interrumpidos por el Covid

Después del debut, hasta las colocaciones subsecuentes *Follow On*, el sector ha logrado captar recursos frescos para impulsar el crecimiento mediante 2 vías: **orgánica**, con superficie que se estabilizó para después ser considerada en los portafolios; y por **adquisiciones**, estas financiadas vía capital (pero también a través de deuda). Tomando en cuenta el periodo 2014-2019 (un año antes de la pandemia), **el sector inmobiliario** presentó en los **ingresos por rentas** una tasa anual de crecimiento compuesto (TCAC) de 17.8%, visto de otra forma, los ingresos en 2019 resultaban 2.3x superiores a lo observado en 2014 (es decir, +126.5% vs el año de la mayoría de las colocaciones). Este resultado consideraba los siguientes aspectos: 1) **el área bruta arrendable total (ABR)** presentó una TCAC de 8.5%, es decir, una superficie en 2019 1.6x superior a lo observado en 2014; 2) una **tasa de ocupación promedio de 94.6%** (+92pbs vs 2014); y 3) un **crecimiento promedio en rentas de 9.2%**, superior al nivel inflacionario de ese periodo.

En ese periodo, el sector industrial presentó en el ABR una TCAC de 7.8% (superficie 1.5x superior respecto a 2014) con una tasa de ocupación de 95.6% (+200pbs vs 2014). **El sector comercial** presentó en el ABR una TCAC de 6.2% (superficie 1.3x superior respecto a 2014) con una ocupación de 93.5% (-140pbs vs 2014). **El sector de oficinas** presentó una en el ABR una TCAC de 15.3% (una superficie 2.0x superior respecto a 2014) con una tasa de ocupación de 84.8% (-220pbs vs 2014). Desde nuestra perspectiva, los 3 sectores materializaron un crecimiento, recordando que el comercial y de oficinas mantenían un *pipeline* con mayor potencial de crecimiento, es decir, se percibía un escenario para incrementar la oferta (en el comercial destaca Danhos, en Oficinas Fibra Uno). Un dato particular para destacar en el sector industrial es que **Fibra uno fue la empresa que presentó la mayor expansión al mostrar una TCAC de 11.6%** (casi duplica su superficie), y desde ese momento, se llegó a evaluar la alternativa de colocar ese segmento en la BMV.

Vesta es una de las emisoras más sobresalientes en el sector industrial, pero no es una Fibra.

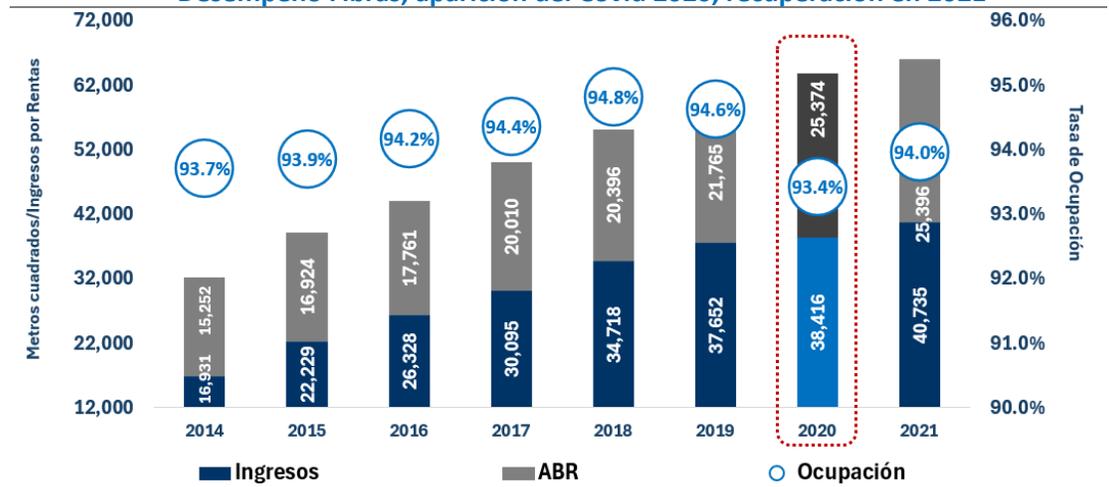
Fibra Uno es una de las emisoras del sector que más ofertas de capital ha realizado (4 + la OPI).

El impacto de la pandemia fue menor al previsto, de hecho, podríamos decir que las Fibras fueron resilientes en la emergencia sanitaria.

Durante la pandemia, el sector mantuvo un crecimiento inercial

Pese al retador periodo 2020-2022 (años más críticos de la pandemia), en 2020 el sector presentó en los ingresos por rentas un crecimiento de 3.0%, pero en 2021 y 2022 vs comparables de 5.7% y 10.0% respectivamente. Pese a que los tres crecimientos previos resultaron inferiores respecto al promedio 2015-2019 de 17.6%, resultó muy resiliente en un entorno de importante deterioro económico ocasionado por la pandemia. Pese a diversos retos para los arrendatarios y las administraciones de las empresas, destacamos lo siguiente: 1) inercialmente, **el área bruta arrendable total (ABR industrial, comercial y de oficinas)** se mantuvo, o términos generales mostró un avance promedio 2020-2022 de 2.0%; 2) observamos una **tasa de ocupación promedio de 93.4%** (-120pbs vs 2019, pero de -80pbs vs promedio 2014-2019), un nivel ligeramente inferior respecto al histórico 2019, o con un menor deterioro respecto a lo estimado; y 3) **un ligero ajuste promedio en rentas de -0.8%** (2021 vs 2020), sin embargo, en 2021 y 2022 observamos un crecimiento de 5.6% y 8.0% vs cada año comparable, años en el cual el entorno inflacionario fue el principal reto.

Desempeño Fibras, aparición del Covid 2020, recuperación en 2021



Durante pandemia, se discutía si el "Home Office" sería una nueva forma de trabajar, en 2025 la mayoría de las empresas trabaja de manera presencial.

Fuente: Elaboración propia con información de Amefibra, Fibra Uno, Terrafina, Fibra Prologis, Fibra Monterrey y Danhos.

En ese retador entorno de negocios, el sector industrial mantuvo en el ABR un crecimiento promedio en 2022 y 2021 de 2.0%, pero el dato a destacar es que la ocupación en ambos periodos presentó un **promedio de 96.5%, ya era superior al histórico 2019 de 95.6%. El sector comercial** mantuvo en el ABR un crecimiento promedio en 2022 y 2021 de 1.2%, pero una ocupación en promedio 180pbs inferior a lo observada en 2019. El año con el peor nivel de ocupación fue el 2020, ya que no se había observado desde la colocación de las Fibras en 2011, pero como señalamos previamente, en 2020 el ABR consideraba una superficie 1.4x superior al 2014. **El sector de oficinas fue el más sensible en ese periodo**, ya que si bien en 2020 el crecimiento el ABR fue 2.5% superior al 2019, la ocupación promedio de 79.6% resultaba -530pbs inferior vs 2019, pero casi un punto porcentual respecto al promedio de los últimos 5 años (88.1%). Un nivel superior al 80.0% sería complicado verlo en años posteriores. Durante la pandemia, el *Home Office* marcó una momentánea tendencia global corporativa, incluso cuestionando si este esquema se podría perdurar en años futuros.

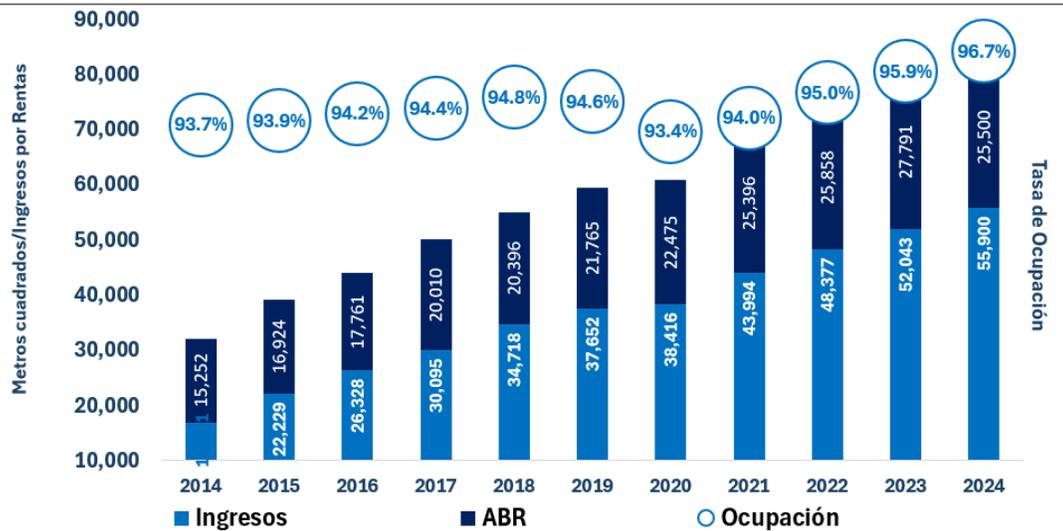
Un aspecto sobresaliente del sector se presentó en la pandemia, ya que la mayoría de las Fibras enfocaron sus esfuerzos financieros en 2 aspectos fundamentales. **A nivel operación de los portafolios**, y tomando en cuenta el retador entorno de sus arrendatarios, ofrecieron flexibilidad sobre pago de las rentas, y una negociación adecuada de superficie. **A nivel financiero**, preservaron la liquidez acotando el escenario de dividendos, no generando mayor presión en los balances, pero manteniendo niveles de apalancamiento adecuado. De hecho, a nivel *loan to value* (LTV), es decir, deuda total/activos totales nunca se acercó al límite establecido por la CNBV (Comisión Nacional Bancaria y de Valores) del 50.0%. Pese al escenario de poca visibilidad económica por el Covid, las Fibras manejaron adecuadamente el reto, de hecho, el posicionamiento financiero resultó mejor respecto al de sus comparables globales (Fibras con un LTV promedio de 40.0% vs Top Ten Reits EUA de 55.0%)

En los años críticos de la pandemia, las Fibras mantuvieron un prudente apalancamiento (un LTV de 40.0% vs 55.0% de los Reits en EUA).

En la última década (2014-2024), FMTY y Fibra Uno son las Fibras con mayor TCAC en los ingresos por rentas.

¿Dónde está el sector después de 10 años?

Tomando en cuenta el periodo 2014-2024, en la última década el sector inmobiliario ha presentado en **los ingresos por rentas una TCAC del 12.4%, monto 3.2x superior a lo registrado en 2014**. Este ritmo de crecimiento, lo posiciona como uno de los de mayor crecimiento sostenido en la BMV. El sector ha pasado por el proceso de colocación, crecimiento (orgánico y por adquisición), una mayor madurez, eventuales reconfiguraciones (la más reciente en el sector industrial), incluso un gremio formal (AMEFIBRA). Adicional al crecimiento, creemos que este se ha dado bajo un enfoque prudente de apalancamiento (medido por la CNBV). Este resultado considera los siguientes aspectos: 1) un **área bruta arrendable total (ABR)** 1.8x superior al inicio del periodo, con los 3 principales sectores contribuyendo al crecimiento; 2) **una tasa de ocupación de 96.7%** (+300pbs superior vs 2014), pero con espacio eventualmente ser mayor si el sector comercial y de oficinas recuperen los niveles observados en 2019; y 3) **Una tasa anual de crecimiento compuesto en la renta de 7.8%**, atractivo y superior a la inflación del periodo.



En el periodo 2014-2024, la Fibra con mayor crecimiento en el ABR es FMTY, seguido de Fibra Uno y Prologis.

Fuente: Elaboración propia con información de Amefibra, Fibra Uno, Terrafina, Fibra Prologis, Fibra Monterrey y Danhos.

En la última década (2014-2024), **el sector industrial** ha logrado en el ABR una TCAC de 6.0%, ligeramente inferior respecto al ritmo de crecimiento observado previo al 2019, pero que considera 1.8x mayor superficie respecto al periodo inicial. Este sector es el que mayor madurez y desarrollo ha presentado incluso en los últimos 20 años, apuntando puntualmente a sectores estratégicos industriales (y de gran aportación al PIB). **Una forma de validar esa madurez y resiliencia es a través de su tasa de ocupación, la cual al ubicarse en 97.3%, resulta superior en 370pbs vs 2014**, pero con un crecimiento constante y sin afectación significativa en la pandemia, incluso **superando el histórico 2019**.

En el mismo periodo, **el sector comercial** ha logrado en el ABR una TCAC de 4.0%, ligeramente inferior al ritmo observado previo a la pandemia, pero que ya reconoce una superficie 1.4x superior a lo registrado en 2014. La tasa de ocupación actual del 92.0% deja un espacio para recuperar niveles previos a la pandemia del 94.5%, recordando que la madurez y la reconfiguración sectorial han reflejado los periodos de expansión de ciertas tiendas ancla, tanto de autoservicio y departamentales. Destacamos que en la última década el modelo comercial se ha replicado en diversas zonas, atendiendo diferentes mercados (con *ticket* y tráfico distinto, acorde a las zonas).

Si bien en ese periodo **el sector de oficinas** es el que mayor TCAC en el ABR ha mostrado (+6.7%), en términos de ocupación se mantiene por debajo incluso respecto al 2014, al registrar actualmente un 83.0% vs 91.8% observado en 2014. El factor de mayor oferta y de modificaciones en el entorno laboral por la aplicación del “trabajo desde casa” (sumado a nuevos desarrolladores) han implicado rentas más ajustadas, pero con empresas que estiman un regreso completo a oficina en los próximos 2 años. De hecho, diversas fuentes estiman que ha regresado a oficinas el 80% de la base de empleados previo a la pandemia.

El Nearshoring ha favorecido al sector industrial, además consideramos que el e-commerce, será el aliado perfecto de la relocalización.

La AMEFIBRA representan casi el 5% del Producto Interno Bruto (PIB) de México.

Los inmuebles de AMEFIBRA suman 32.5 millones de metros cuadrados de ABR, los cuales mantienen una ocupación superior a 95%.

Si bien el sector industrial presenta atractivos catalizadores, cambios en el plano comercial por Trump podrían implicar importantes retos.

Oportunidades y Retos en el sector inmobiliario 2025 y hacia futuro

Tomando en cuenta que el sector considera una superficie de mayor tamaño y una tasa de ocupación mixta por complejo (el único que ha superado su histórico 2019, el industrial), ahora nos gustaría destacar atractivas oportunidades, pero algunos retos para los 3 principales sectores. Desde nuestra perspectiva, hacia futuro el sector goza de una nueva etapa de crecimiento, reconfiguración y enfoque más estratégico. Lo anterior ahora considerando una mayor oferta, esperando una demanda progresiva respecto a la última década. De acuerdo con datos de la **consultoría Softec**, el sector inmobiliario mexicano **estima una inversión total de \$652,000 mdp para el 2025**, lo que representa un **crecimiento aproximado de 15.0% anual**.

En el sector industrial encontramos las siguientes oportunidades (información de Fibra Uno, Vesta, otros): 1) Pese al entorno de posibles aranceles, existen **proyecciones que el ABR del sector mantiene expectativas de crecer 23.0% hacia 2030** (entre 4.0%-5.0% por año), asumiendo que EUA ahora importe de México un 18.0% vs 16.0% actual y que la penetración del **e-commerce** sea cercana al 15.0% vs 12.0% actual; 2) México podría capturar más importaciones de EUA, es decir, aumentar su actual liderazgo (podría tomar de China un 5.0% adicional); 3) la expectativa de tomar una mayor participación industrial vs China (México sólo representa el 3.0% del ABR industrial de China); 4) Pese a propuestas de regreso de más empresas americanas a EUA, el diferencial de costo de fabricación de México se mantendría atractivo; 5) la ubicación será clave (los traslados de mercancías de China es 13.0x superior); 6) el sector se mantenga en los Estados con mayor participación del PIB tiene (alrededor 65.0%); y 7) el sector gestione nuevos complejos para industrias como computadoras y electrónica; electrodomésticos y equipos eléctricos; maquinaria y dispositivos médicos. **Entre los principales retos destacan:** infraestructura hídrica y eléctrica (capacidad); persisten retos en materia de inversión vial y sobre seguridad; un entorno de menores anuncios sobre el *nearshoring* posterior al inicio de la 2da gestión de Donald Trump. En 2025, **el principal reto serán los posibles aranceles**.

En el comercial, los siguientes: 1) pese al retador entorno económico, el entorno inflacionario podría favorecer a los consumidores (a la par de los programas sociales, y una mayor captación de remesas, será clave el entorno con Trump; 2) el tráfico en complejos comerciales ha presentado un crecimiento entre 8.9%-10.0%, dependiendo de las zonas, muy cercano a niveles pre-pandemia; 3) una mayor penetración del **e-commerce** en México, recordando que la cifra actual del 12.0% resulta muy superior a lo observado hace 10 años del 6.0% (ideal mayor a 16.0%); 4) la demanda de superficie inmobiliaria para atender la logística en 2025 resultaría 7.8x superior a lo observado en la última década (implicará una gran inversión); y 5) los hábitos de los consumidores (experiencia de compra física) están regresando (solo el 13.5% de las ventas minoristas se realizan en línea). **Entre los principales retos destacan:** los planes de crecimiento de las tiendas ancla (podrían ser más modestos respecto a los últimos 4 años); la oferta ha logrado cubrir segmentos de consumo clave (podría limitar algunos mercados en ciertas ciudades); cambios en la tendencia de consumo, pero con capacidad de adaptabilidad; y una percepción de inseguridad en diversos Estados que limita la capacidad de expansión empresarial.

En oficinas, los siguientes: 1) con datos de SiILA, el sector mantiene activo 21 nuevos complejos en 2025, lo que representa alrededor de 350,000 metros cuadrados (recordando que en promedio, en los últimos 5 años se añadieron 20 edificios por año); 2) (datos de Fibra Uno, unispace, otros) el 64.0% de los ejecutivos globales estiman un regreso total a los espacios corporativos en 2026; 3) el 72.0% de las empresas han regresado a las oficinas, afirmando que esto ha implicado un incremento en los ingresos; 4) 4 de cada 10 empresas volvieron a trabajar en la oficina 5 días a la semana en 2024; y 5) atractivo espacio para ajustar las rentas posterior al entorno de pandemia, además de mejorar los niveles de ocupación hacia un objetivo cercano al 92.0%. **Entre los principales retos destacan:** reconfiguración de diversas empresas (esquemas híbridos, como el *Home Office*); infraestructura hídrica y eléctrica (capacidad); mayor eficiencia operativa en algunas industrias, buscando menores plazos y adecuaciones a los estándares globales.

Directorio

DIRECCIÓN DE ANALISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

Janneth Quiroz Zamora	Directora de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Gerente de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0760	jsolano@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez01@monex.com.mx
André Maurin Parra	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 2307	amauring@monex.com.mx
Rosa M. Rubio Kantún	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4466	rmrubiok@monex.com.mx
Kevin Louis Castro	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	klouisc@monex.com.mx
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinag@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las Entidades Financieras que lo conforman (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra.- Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el $\pm 5\%$ el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.