

## Parámetro – Reporte Semanal

- En la semana se llevaron a cabo las primeras subastas del mes, con dos bonos ligados a la sustentabilidad por parte de AC Bebidas, por un monto de \$7,400 millones, destacando su demanda de 1.56x
- La siguiente semana esperamos que continúe la actividad, con cuatro bonos de Navistar Financial y Volkswagen Leasing por \$4,000 millones. Por su parte, en el mercado bancario se anticipan dos bonos de BBVA México por \$10,000 millones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$1,774 millones; destacando por monto la participación de América Móvil, Start Banregio y Arrendadora Afirme

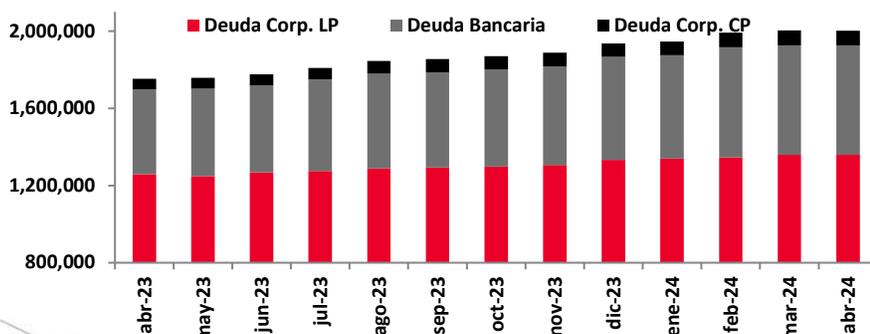
**Resumen de mercado LP.** La semana que concluyó se realizaron las primeras colocaciones del mes por parte de AC Bebidas por \$7,400 millones. Dentro de la subasta, destacamos que se observó una sobre demanda de 1.56x, con una fuerte preferencia de los inversionistas por la serie a tasa fija, a la cual se le asignó el 86.5% del monto total. Por su parte, aún con una menor demanda, la serie a tasa variable se colocó con una sobretasa menor a la esperada (10pb vs. IPT: 15pb).

La siguiente semana esperamos que se mantenga la actividad de subastas, con cuatro bonos corporativos esperados por parte de Navistar Financial y Volkswagen Leasing, por \$4,000 millones. Adicionalmente, en el mercado bancario se espera la participación de BBVA México con dos bonos por \$10,000 millones. Es importante mencionar que las emisiones esperadas en ambos mercados están calificadas en 'AAA', siguiendo la tendencia de emisores conocidos con altas calificaciones crediticias. Anticipamos que una vez más, las demandas se mantengan con las series a tasa fija, sin embargo, mantendremos nuestra atención a los resultados, tomando en cuenta las preferencias de los emisores por tasas variables ante la expectativa de menores tasas de referencia en el mediano plazo.

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$76,814 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$1,774 millones, destacando por su participación: América Móvil con \$724 millones, Start Banregio con \$457 millones y Arrendadora Afirme con \$261 millones. Para la semana del 8 al 12 de abril de 2024 se esperan vencimientos por \$5,555 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

**Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea.** (i) Moody's Ratings bajó las calificaciones de **Nemak** en escala internacional a 'Ba2' desde 'Ba1'.; (ii) **Moody's Local** anunció que concluyó la revisión anual para el portafolio de finanzas estructuradas; (iii) **Televisa** anunció un acuerdo para la adquisición de la participación de AT&T en Sky México.

**Evolución monto en circulación mercado de deuda**  
\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 5 de abril de 2024



Hugo Armando Gómez Solís  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugoa.gomez@banorte.com



Gerardo Daniel Valle Trujillo  
Gerente Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por **LSEG** y **Focus Economics** en 2023



Documento destinado al público en general

## Próximas colocaciones - Deuda Corporativa de LP

Nota: La información mostrada a continuación no representa ninguna recomendación de compra o venta. Los datos presentados son obtenidos con información pública de la BMV y BIVA, son completamente descriptivos y sujetos a cambios sin previo aviso.

Con base en información publicada a través de la BMV y BIVA, el pipeline de las próximas colocaciones de deuda corporativa y bancaria es el siguiente:

### Emisiones Quirografarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Calificación	Colocador	Emisor
NAVISTS 24	2,000	09-abr-24	nd-abr-27	TIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	//AAA(mex)/HR AAA/	BBVA - Scotia	Navistar Finacial
NAVISTS 24-2		09-abr-24	nd-abr-29	Fija	Bullet	Serv. Fin.	//AAA(mex)/HR AAA/	BBVA - Scotia	Navistar Finacial
VWLEASE 24	2,000	11-abr-24	28-sep-25	TIIE-28	Bullet	Automotriz	/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Scotia	Volkswagen Leasing
VWLEASE 24-2		11-abr-24	09-abr-29	Fija	Bullet	Automotriz	/AAA.mx/AAA(mex)/	Banorte - BBVA - Scotia	Volkswagen Leasing
FNCOT 24	4,400	17-abr-24	nd-abr-27	TIIE-28	Bullet	Ag. Fed.	//AAA(mex)/HR AAA/	Santander	Instituto Fonacot
TOYOTA 24	2,000	07-may-24	18-nov-27	TIIE-28	Parcial	Automotriz	mxAAA//AAA(mex)//	Actinver - Banorte - BBVA	Toyota FSM
TOYOTA 24-2		07-may-24	02-nov-28	Fija	Parcial	Automotriz	mxAAA//AAA(mex)//	Actinver - Banorte - BBVA	Toyota FSM
SIGMA 24*	5,000	07-may-24	06-mar-28	TIIE-28	Bullet	Alimentos	/AAA.mx/AAA(mex)/	HSBC - BBVA - Scotia	Sigma Alimentos
SIGMA 24-3		07-may-24	nd-may-36	Fija	Bullet	Alimentos	/AAA.mx/AAA(mex)/	HSBC - BBVA - Scotia	Sigma Alimentos
GCARSO 24	5,000	15-may-24	nd-abr-27	TIIE-28	Bullet	Gpos. Ind.	////	HSBC - Inbursa - Scotia	Grupo Carso
GCARSO 24-2		15-may-24	nd-abr-31	Fija	Bullet	Gpos. Ind.	////	HSBC - Inbursa - Scotia	Grupo Carso
<b>Total</b>	<b>\$20,400</b>								

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. \*Reaperturas.

### Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calificación	Colocador	Emisor
ENGENCB 24	3,500	22-may-24	nd-nov-29	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	/AAA.mx//HR AAA/	Actinver-Banorte-BBVA	Engen Capital
ENGENCB 24-2		22-may-24	nd-nov-29	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	/AAA.mx//HR AAA/	Actinver-Banorte-BBVA	Engen Capital
<b>Total</b>	<b>\$3,500</b>									

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. \*Reaperturas.

### Emisiones Bancarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
BBVAMX 24	10,000	10-abr-24	24-sep-27	TIIE F	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/	BBVA	BBVA México
BBVAMX 24-2		10-abr-24	04-abr-31	Fija	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/	BBVA	BBVA México
HSBC 24		25-abr-24	27-abr-26	TIIE F	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)/	HSBC	HSBC México
HSBC 24D	8,000	25-abr-24	26-abr-27	Fija	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)/	HSBC	HSBC México
HSBC 24-2		25-abr-24	23-abr-29	Fija	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)/	HSBC	HSBC México
<b>Total</b>	<b>\$18,000</b>							

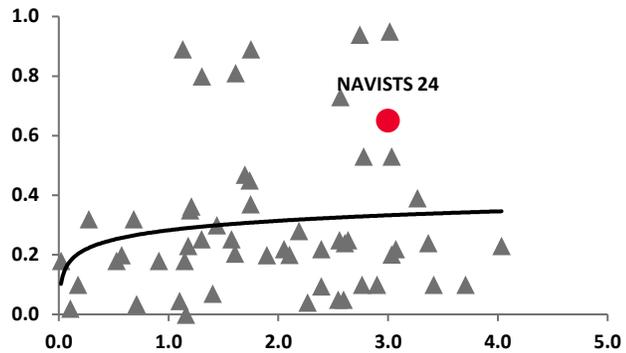
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. \*Reaperturas.

**Descripción de la emisión** **Relative Value**

**NAVISTS 24 / 24-2 (Navistar Financial).** Los bonos se pretenden colocar por un monto conjunto de hasta \$2,000 millones. La serie 24 tendrá un plazo de tres años en los que pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28 y la serie 24-2 tendrá un plazo de cinco años en los que pagará una tasa fija. Los bonos amortizarán mediante un solo pago en la fecha de vencimiento. Las calificaciones asignadas fueron de 'AAA(mex)' por [Fitch Ratings](#) y 'HR AAA' por [HR Ratings](#). Los recursos obtenidos serán utilizados para capital de trabajo.

**NAVISTS 24 – TIIE-28**

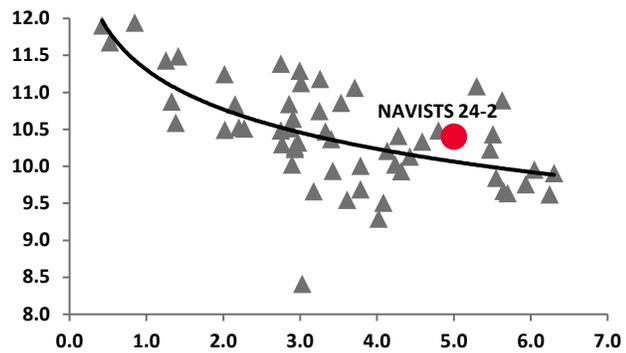
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AAA; Viñetas Rojas: NAVISTS

**NAVISTS 24-2 – Fija**

Duración vs. YTM (%)

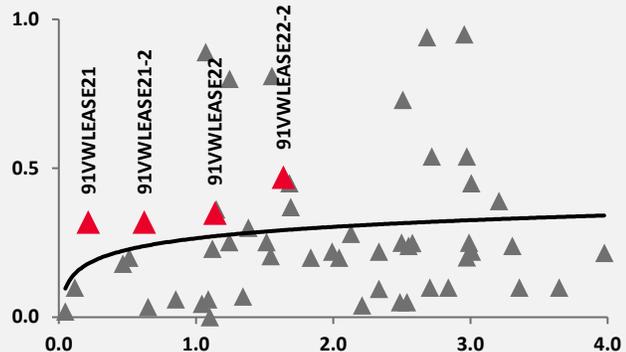


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AAA; Viñetas Rojas: NAVISTS

**VWLEASE 24 / 24-2 (Volkswagen Leasing).** Las emisiones se pretenden colocar por un monto objetivo de \$2,000 millones y máximo de \$4,000 millones. La serie 24 tendrá un plazo de 2.5 años, con una tasa variable referenciada a TIIE-28 y amortizará mediante un solo pago al vencimiento (*bullet*). Por su parte, la serie 24-2 tendrá un plazo de 5 años en los que pagará una tasa fija y su amortización se llevará a cabo mediante dos pagos iguales en los años 4 y 5. Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA' por [S&P Global](#) y 'AAA.mx' por [Moody's Local](#). Los recursos obtenidos serán utilizados para sustitución de pasivos.

**VWLEASE 24 – TIIE-28**

AxV vs. Sobretasa (%)

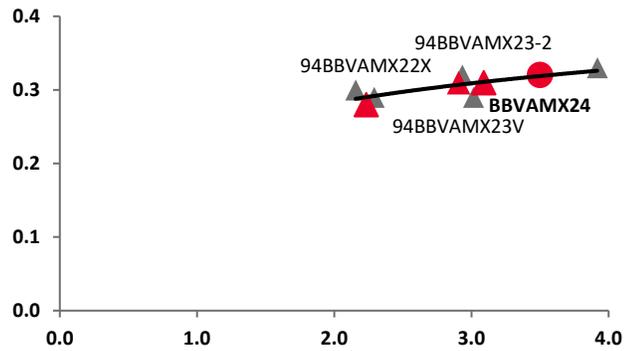


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AAA; Viñetas Rojas: VWLEASE

**BBVAMX 24 / 24-2 (BBVA México).** Las emisiones serán bajo el programa por hasta \$80,000 millones y se colocará en conjunto por un monto de \$10,000 millones, con una opción de sobreasignación de hasta 50% para llegar hasta \$15,000 millones. La serie 24 será emitida a un plazo de aproximadamente 3.5 años y estará referenciada a TIIE de Fondeo más una sobretasa. Por su parte, la serie 24-2 será a un plazo de 7 años y pagará una tasa fija. Al ser quirografarias las emisiones cuentan con la calificación del emisor 'mxAAA/AAA(mex)' por parte de [S&P Global Ratings](#) y [Fitch Ratings](#), respectivamente, en escala nacional. Las amortizaciones se llevarán a cabo en un solo pago en la fecha de vencimiento. Los recursos obtenidos se destinarán para propósitos corporativos generales y crecimiento del negocio

**BBVAMX 24 – TIIE de Fondeo**

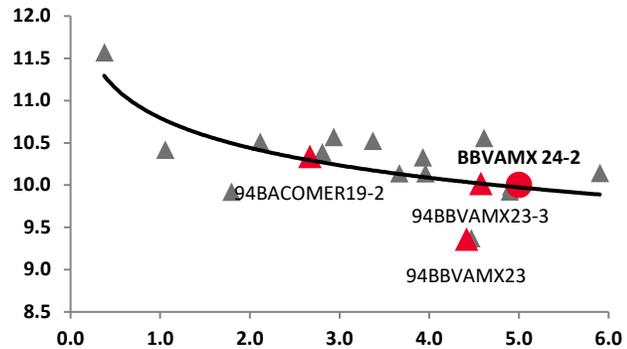
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Banca Privada AAA; Viñetas Rojas: BBVA

**BBVAMX 24-2 – Fija**

Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Banca Privada AAA; Viñetas Rojas: BBVA

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

**Colocaciones del 1 al 5 de abril de 2024.** En la semana se subastaron dos emisiones de largo plazo de AC Bebidas por un monto de \$7,400 millones.

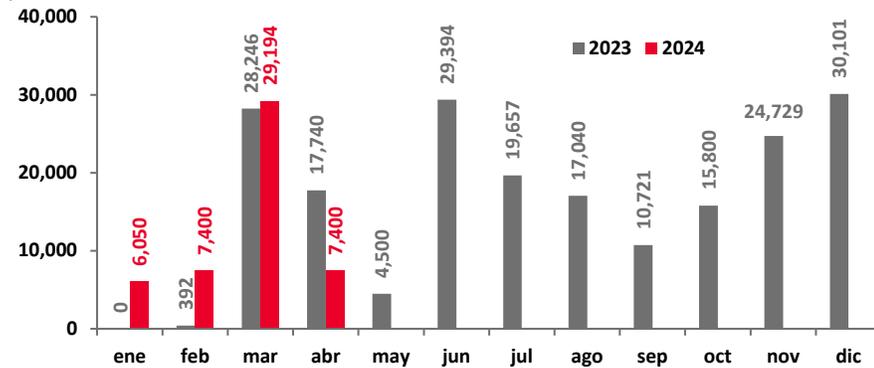
### Colocaciones de abril

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
ACBE 24L	1,000	No	08-abr-24	31-may-27	TIE28 + 0.10%	mxAAA/AAA(mex)//	AC Bebidas
ACBE 24-2L	6,400	No	08-abr-24	29-mar-32	FIJA : 9.85%	mxAAA/AAA(mex)//	AC Bebidas
<b>Total</b>	<b>7,400</b>						

Fuente: Banorte con información de los suplementos de colocación. \*Reapertura

### Monto emitido mensual, 2024

\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La información puede diferir del texto, ya que la gráfica solo considera las emisiones liquidadas en el mercado.

**Próximos vencimientos.** Para el resto del mes de abril se espera la amortización en su vencimiento legal de tres emisiones de Corpovael, FEFA y América Móvil por \$4,892 millones.

### Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91CADU19	36	5.1	12-abr-24	TIE28 + 2.9%	Parcial	///HR BBB/BBB/M
95FEFA21G	3,500	3.0	22-abr-24	TIE28 + 0.14%	Bullet	mxAAA///HR AAA
91AMX23	1,357	1.1	22-abr-24	TIE28 + 0.02%	Bullet	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/
<b>Total</b>	<b>4,892</b>					

Fuente: Banorte con información de los suplementos de colocación, BMV y BIVA. \*Amortización Anticipada.

## Deuda Corporativa de Corto Plazo

### Colocaciones de Corto Plazo del 1 al 5 de abril de 2024

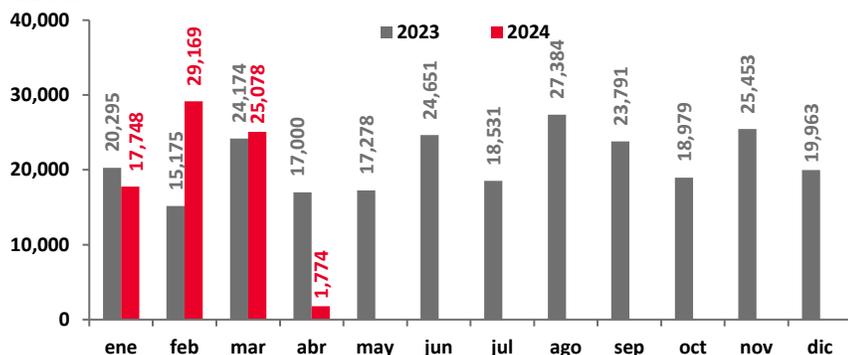
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93AFIRMAR04624	\$25	01-abr-24	03-may-24	32	Fija	11.50%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR04724	\$36	01-abr-24	02-may-24	31	Fija	11.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AMX03424	\$17	01-abr-24	02-may-24	31	Descuento	11.06%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx / -	América Móvil
93AMX03524	\$91	01-abr-24	27-jun-24	87	Descuento	11.13%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx / -	América Móvil
93AMX03624	\$30	01-abr-24	15-ago-24	136	Descuento	11.02%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx / -	América Móvil
93AMX03724	\$39	01-abr-24	03-oct-24	185	Descuento	10.90%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx / -	América Móvil
93AFIRMAR04824	\$200	03-abr-24	30-abr-24	27	Fija	11.50%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AFIRALM05824	\$41	04-abr-24	02-may-24	28	Fija	11.50%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM05924	\$72	04-abr-24	16-may-24	42	Fija	11.75%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AMX03824	\$83	04-abr-24	02-may-24	28	Descuento	10.99%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx / -	América Móvil
93AMX03924	\$106	04-abr-24	30-may-24	56	Descuento	11.02%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx / -	América Móvil
93AMX04024	\$40	04-abr-24	27-jun-24	84	Descuento	11.05%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx / -	América Móvil
93AMX04124	\$130	04-abr-24	15-ago-24	133	Descuento	10.95%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx / -	América Móvil
93AMX04224	\$188	04-abr-24	03-oct-24	182	Descuento	10.92%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx / -	América Móvil
93FACTOR00424	\$218	04-abr-24	03-abr-25	364	TIIE 28	12.75%	- / F1mex / - / HR1	Factoring Corporativo
93START01224	\$276	04-abr-24	27-jun-24	84	TIIE 28	11.25%	- / - / - / HR+1	Start Banregio
93START01324	\$181	04-abr-24	19-sep-24	168	TIIE 28	11.35%	- / - / - / HR+1	Start Banregio
<b>Total</b>	<b>\$1,774</b>							

Fuente: Banorte con información de convocatorias de subastas y avisos de oferta pública de deuda. \*Únicamente se tiene el monto convocado de algunas emisiones, para el resto se asume que es igual al monto colocado

### Monto emitido mensual CP

\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP

### Resumen de las Colocaciones de Deuda de Corto Plazo en la Semana

\$millones

Semana	Monto Convocado	Monto Colocado	%	SRAV TIIE 28	Plazo Promedio	Calificación de CP*								Principales emisores
						F1+	F1	F2	F3	B	C	D		
1 al 5 de abril	1,774	1,774	100.0%	0.02%	99.9	67%	12%	21%	0%	0%	0%	0%	0%	AMX, START, AFIRMAR

Fuente: Banorte con información de convocatorias de subastas y avisos de oferta pública de deuda. \* Porcentaje de cada nivel de calificación sobre el monto colocado por semana.

## Próximos vencimientos.

### Vencimientos del 8 al 12 de abril de 2024

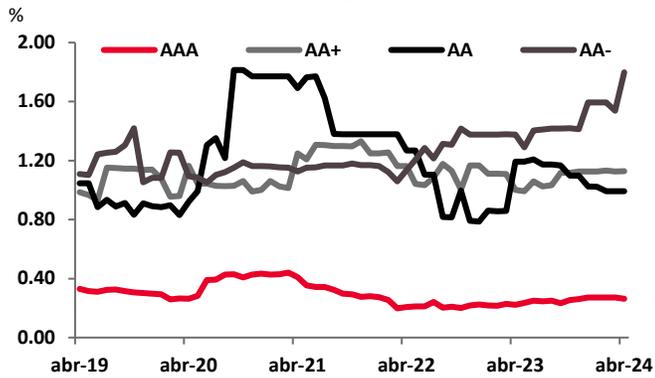
\$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93LAB00423	\$177	25-may-23	11-abr-24	Genomma Lab Internacional
93GMFIN10723	\$18	28-sep-23	11-abr-24	GM Financiam de México
93LAB00623	\$125	28-sep-23	11-abr-24	Genomma Lab Internacional
93VVLEASE08923	\$35	28-sep-23	11-abr-24	Volkswagen Leasing
93GMFIN11023	\$9	05-oct-23	11-abr-24	GM Financiam de México
93ARREACT02923	\$140	12-oct-23	11-abr-24	Arrendadora Actinver
93TOYOTA10223	\$26	19-oct-23	11-abr-24	Toyota Financiam Services México
93VVLEASE11423	\$351	30-nov-23	11-abr-24	Volkswagen Leasing
93GMFIN13823	\$63	14-dic-23	11-abr-24	GM Financiam de México
93VVLEASE00224	\$247	11-ene-24	11-abr-24	Volkswagen Leasing
93AMX01224	\$145	15-feb-24	11-abr-24	América Móvil
93AFIRMAR02924	\$58	29-feb-24	11-abr-24	Arrendadora Afirme
93FINBE00324	\$500	29-feb-24	11-abr-24	Financiera Bepensa
93FORD00724	\$420	29-feb-24	11-abr-24	Ford Credit de México
93GMFIN02224	\$484	29-feb-24	11-abr-24	GM Financiam de México
93NAVISTS00624	\$110	29-feb-24	11-abr-24	Navistar Financiam
93NRF00824	\$400	29-feb-24	11-abr-24	NR Finance de México
93PCARFM01024	\$700	29-feb-24	11-abr-24	Paccar Financiam México
93TOYOTA02224	\$30	29-feb-24	11-abr-24	Toyota Financiam Services México
93VVLEASE02224	\$442	29-feb-24	11-abr-24	Volkswagen Leasing
93TOYOTA02524	\$50	07-mar-24	11-abr-24	Toyota Financiam Services México
93AFIRMAR03624	\$89	11-mar-24	08-abr-24	Arrendadora Afirme
93AFIRALM04324	\$30	12-mar-24	09-abr-24	Almacenadora Afirme
93AFIRALM04624	\$653	13-mar-24	10-abr-24	Almacenadora Afirme
93AFIRFAC01324	\$39	13-mar-24	10-abr-24	Factoraje Afirme
93AFIRMAR04024	\$72	14-mar-24	11-abr-24	Arrendadora Afirme
93AMX02524	\$49	14-mar-24	11-abr-24	América Móvil
93TOYOTA02824	\$40	14-mar-24	11-abr-24	Toyota Financiam Services México
93AFIRMAR04224	\$52	15-mar-24	12-abr-24	Arrendadora Afirme
<b>Total</b>	<b>\$5,555</b>			

Fuente: Banorte con información de PIP

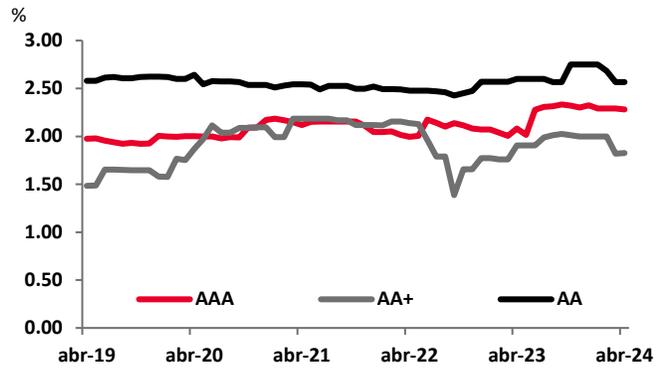
## Evolución de Spreads

**Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario**



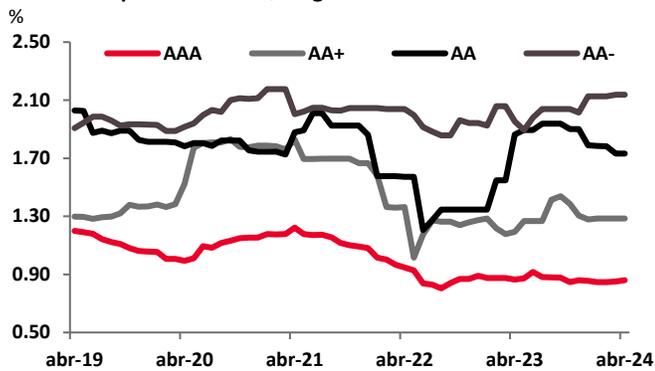
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 5 de abril de 2024

**Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado**



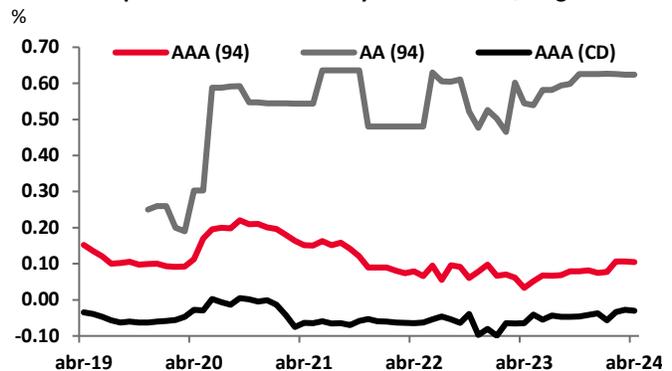
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 5 de abril de 2024

**Evolución Spreads – FIJA Quirografario**



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 5 de abril de 2024

**Evolución Spreads Bancarios TV 94 y CD – TIIE-28 Quirografario**



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 5 de abril de 2024

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiago.leal@banorte.com  
(55) 1670 - 1751



**José Itzamna Espitia Hernández**  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com  
(55) 5268 - 1698



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746

## Análisis Cuantitativo



**Alejandro Cervantes Llamas**  
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo  
alejandro.cervantes@banorte.com  
(55) 1670 - 2972



**José De Jesús Ramírez Martínez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Analista Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**Itzel Martínez Rojas**  
Gerente  
itzel.martinez.rojas@banorte.com  
(55) 1670 - 2251



**Lourdes Calvo Fernández**  
Analista (Edición)  
lourdes.calvo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2611



**Francisco José Flores Serrano**  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



**Carlos Hernández García**  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com  
(55) 1670 - 2250



**Marcos Saúl García Hernández**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2144



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**José Luis García Casales**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com  
(55) 8510 - 4608



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



**Gerardo Daniel Valle Trujillo**  
Gerente Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com  
(55) 1670 - 2248



**Miguel Alejandro Calvo Domínguez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1103 - 4000