

## Parámetro – Reporte Semanal

- En la semana, una vez más no se llevaron a cabo colocaciones de bonos de largo plazo. Esperamos que durante las siguientes semanas vuelva a poblarse el *pipeline* para el 3T24 y en adelante
- Para la siguiente semana esperamos las primeras subastas del mes con un bono quirografario de Value Arrendadora (VALARRE 24, \$500 millones), así como dos estructurados de Engen Capital (ENGENCB 24 / 24-2, \$3,500 millones)
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$13,312 millones; destacando por monto la participación de Grupo Carso, FEFA y Volkswagen Leasing



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



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

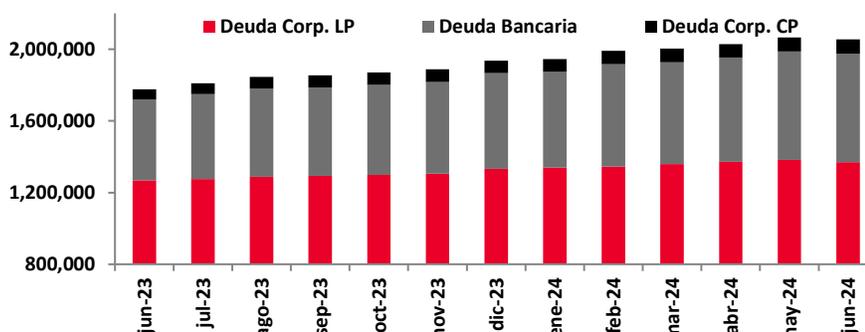
**Resumen de mercado LP.** En la semana, una vez más no se llevaron a cabo subastas de emisiones de largo plazo en el mercado. De acuerdo con información pública, la siguiente semana se tiene programada la colocación de tres bonos de largo plazo por parte de Value Arrendadora y Engen Capital por hasta \$4,000 millones. Mantendremos la atención en los resultados y el apetito de riesgo de los inversionistas al tratarse de bonos con menores calificaciones crediticias (VALARRE 24, 'HR A+') o estructurados (ENGENCB 24 / 24-2, ABS). Una vez concluido el periodo electoral, anticipamos que paulatinamente los emisores regresarán al mercado, volviendo a formar el *pipeline* para el segundo semestre del año.

Por su parte, el mercado bancario ha observado una pausa aún más marcada que los corporativos, manteniendo el *pipeline* vacío tras el dinamismo observado en los primeros cinco meses de 2024, donde se colocó 21.2% más que en el mismo periodo del año anterior. Ante un perfil de vencimientos más agresivo en los siguientes 12 meses (17.7% del monto en circulación del mercado), anticipamos que la actividad de subastas retome su ritmo en los siguientes meses.

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$79,207 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$13,312 millones, destacando por su participación: Grupo Carso con \$7,800 millones, FEFA con \$2,000 millones y Volkswagen Leasing con \$894 millones. Para la semana del 17 al 21 de junio de 2024 se esperan vencimientos por \$5,972 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

**Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea.** (i) Fitch Ratings subió la calificación internacional de **Financiera Independencia** a 'BB-' desde 'B+'; (ii) **Grupo Vasconia** informó que recibió la notificación de demanda de concurso mercantil; (iii) Fitch Ratings subió la calificación de las emisiones **MAYACB 12 / 12U** a 'AA+(mex)vra'.

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



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 14 de junio de 2024



[@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
<b>VALARRE 24-2</b>	<b>500</b>	<b>18-jun-24</b>	<b>14-jun-29</b>	<b>CETES 28</b>	<b>Bullet</b>	<b>Serv. Fin.</b>	<b>///HR A+/</b>	<b>Value</b>	<b>Value Arrendadora</b>
GASA 24	1,500	25-jun-24	nd-jun-27	TIIE-28	Bullet	Siderúrgica	/AA+.mx//HR AA+/AA+/M	Actinver - BBVA	Grupo Fonderia
GASA 24-2		25-jun-24	nd-jun-29	Fija	Bullet	Siderúrgica	/AA+.mx//HR AA+/AA+/M	Actinver - BBVA	Grupo Fonderia
FORD 24	750	21-ago-24	nd-ago-26	TIIE-28	Bullet	Automotriz	/AA+.mx/AA+(mex)//	BBVA - Scotiabank	Ford Credit de México
<b>Total</b>	<b>\$2,750</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.

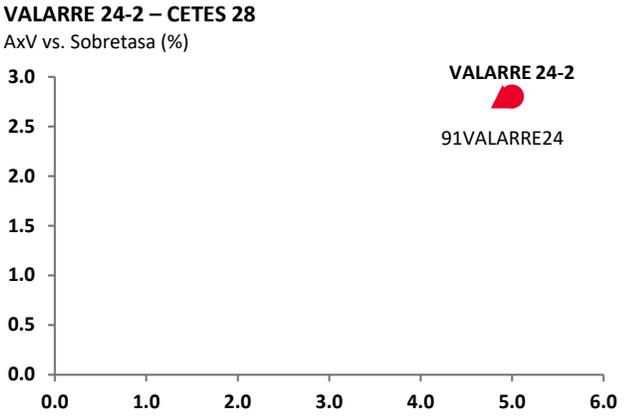
### Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calificación	Colocador	Emisor
<b>ENGENCB 24</b>	<b>3,500</b>	<b>20-jun-24</b>	<b>nd-nov-29</b>	<b>TIIE-28</b>	<b>Parcial</b>	<b>Serv. Fin.</b>	<b>ABS</b>	<b>/AAA.mx//HR AAA/</b>	<b>Actin - Banorte - BBVA</b>	<b>Engen Capital</b>
<b>ENGENCB 24-2</b>		<b>20-jun-24</b>	<b>nd-nov-29</b>	<b>Fija</b>	<b>Parcial</b>	<b>Serv. Fin.</b>	<b>ABS</b>	<b>/AAA.mx//HR AAA/</b>	<b>Actin - Banorte - BBVA</b>	<b>Engen Capital</b>
AQUACB 24X	6,600	03-jul-24	05-jul-32	Fija	Parcial	Infraest.	FF	//AAA(mex)/HR AAA/	Santander - Banorte	Acueducto Cuchillo 2
CPEXACB 24U	5,200	19-jul-24	nd-nd-54	Udis	Parcial	Infraest.	FF	//AAA(mex)/HR AAA/	Banorte - Sant - Inbursa	Autop. Perote-Xalapa
<b>Total</b>	<b>\$15,300</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.

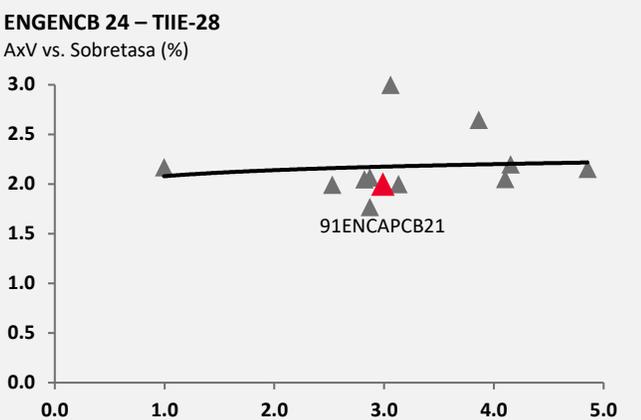
**Descripción de la emisión** **Relative Value**

**VALARRE 24-2 (Value Arrendadora).** Será la segunda emisión al amparo del programa (\$2,000 millones) y se pretende llevar a cabo por un monto de hasta \$500 millones. El bono pagará una tasa variable referenciada a la tasa de CETES 28 más una sobretasa a determinarse y tendrá un plazo de 1,820 días (aprox. 5 años). La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (bullet). Los recursos obtenidos serán aplicados para usos corporativos en general. La calificación asignada fue de 'HR A+' por parte de [HR Ratings](#).

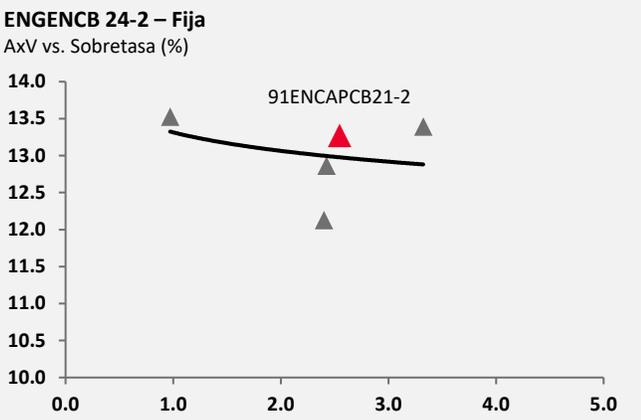


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Quirografarios A+; Viñetas Rojas: VALARRE

**ENGENCB 24 (ABS de Engen Capital).** Serán la primera y segunda emisión al amparo del programa (\$10,000 millones) de Engencap Fin y se colocarán en conjunto por un monto objetivo de \$3,500 millones y máximo de \$4,500 millones a través de vasos comunicantes. La emisión está respaldada inicialmente por operaciones de arrendamiento, con sus residuales respectivos, y créditos simples, originados y administrados por Engencap Fin y 397 CAP, en su conjunto, Engen Capital. Los bonos tendrán un plazo de 5.5 años, con un periodo de revolvencia de 2.5 años, después del cual se llevará a cabo la amortización en cada fecha de pago con la totalidad de los recursos disponibles (*full turbo*). La estructura cuenta con un Aforo Inicial y Requerido de 1.27x, y Mínimo de 1.20x. Asimismo, se cuenta con la presencia de Tecnología en Cuentas por Cobrar como Administrador Maestro. Las calificaciones asignadas son de 'AAA(mex)' por [Fitch Ratings](#), 'AAA.mx' por [Moody's Local](#) y 'HR AAA' por [HR Ratings](#).



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Estructurados ABS AAA; Viñetas Rojas: Engen Capital



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Estructurados ABS AAA; Viñetas Rojas: Engen Capital

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

**Colocaciones del 10 al 14 de junio de 2024.** En semana no se llevaron a cabo subastas, a la espera de las primeras colocaciones del mes la siguiente semana.

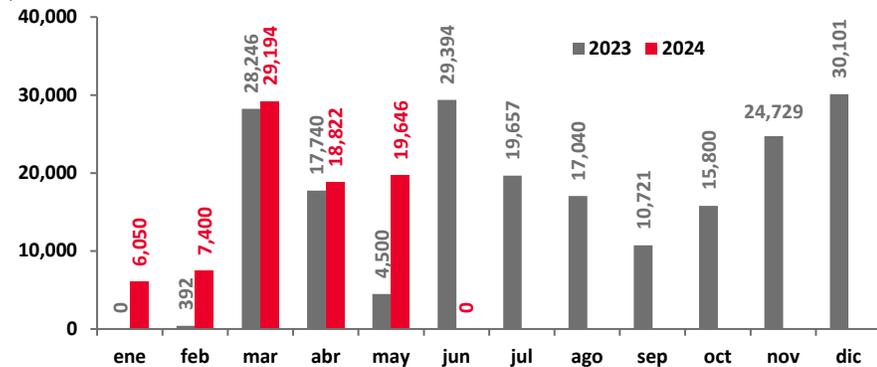
### Colocaciones de mayo

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
EXITUCB 24	505	ABS	16-may-24	16-may-29	FIJA : 13.0%	mxAAA///HR AAA	Exitus Capital
SIGMA 24	2,341	No	16-may-24	06-mar-28	TIIE28 + 0.23%	/AAA.mx/AAA(mex)/	Sigma Alimentos
SIGMA 24-3	4,800	No	16-may-24	30-abr-36	FIJA : 10.4%	/AAA.mx/AAA(mex)/	Sigma Alimentos
TOYOTA 24	1,000	No	16-may-24	25-nov-27	TIIE28 + 0.29%	mxAAA//AAA(mex)/	Toyota FSM
TOYOTA 24-2	1,000	No	16-may-24	09-nov-28	FIJA : 10.6%	mxAAA//AAA(mex)/	Toyota FSM
GCARSO 24	4,500	No	28-may-24	25-may-27	TIIE28 + 0.23%	//AAA(mex)/HR AAA	Grupo Carso
GCARSO 24-2	5,500	No	28-may-24	20-may-31	FIJA : 10.52%	//AAA(mex)/HR AAA	Grupo Carso
<b>Total</b>	<b>19,646</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 mes de junio se espera la amortización en su vencimiento legal de dos emisiones por parte de Volaris y Volkswagen Leasing, así como una amortización anticipada de la emisión CDVITOT 11-3U por un monto total de \$2,203 millones.

### Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
95CDVITOT11-3U*	161	28.4	20-jun-24	UDIS : 4.45%	Parcial	mxAAA/AAA.mx//
91VOLARCB19	42	5.1	20-jun-24	TIIE28 + 1.75%	Bullet	///HR AA+/AA+/M
91VWLEASE21	2,000	3.0	21-jun-24	TIIE28 + 0.52%	Bullet	mxAAA/AAA.mx//
<b>Total</b>	<b>2,203</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 10 al 14 de junio de 2024

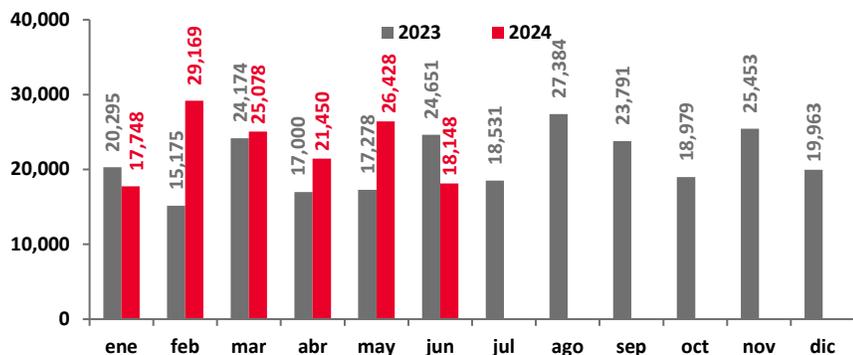
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93AFIRMAR08624	\$28	10-jun-24	08-jul-24	28	Fija	11.20%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR08724	\$20	10-jun-24	18-jul-24	38	Fija	11.75%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93GCARSO00524	\$7,800	10-jun-24	10-sep-24	92	TIIE 28	11.45%	- / F1+mex / - / HR+1	Grupo Carso
92FEFA00124	\$2,000	13-jun-24	12-jun-25	364	TIIEF	11.55%	mxA-1+ / F1+mex / - / HR+1	FEFA
93AFIRALM10124	\$27	13-jun-24	11-jul-24	28	Fija	11.25%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM10224	\$56	13-jun-24	25-jul-24	42	Fija	11.75%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AMX07924	\$87	13-jun-24	11-jul-24	28	Descuento	11.05%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93AMX08024	\$39	13-jun-24	05-sep-24	84	Descuento	11.01%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx /	América Móvil
93FORD01924	\$650	13-jun-24	11-jul-24	28	Descuento	11.14%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN06124	\$566	13-jun-24	11-jul-24	28	Descuento	11.15%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93GMFIN06224	\$172	13-jun-24	26-sep-24	105	Descuento	11.09%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93GMFIN06324	\$62	13-jun-24	11-dic-24	181	Descuento	10.89%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93NAVIST01624	\$100	13-jun-24	11-jul-24	28	Fija	11.26%	mxA-1+ / - / - / HR+1	Navistar Financiera
93NRF02124	\$238	13-jun-24	11-jul-24	28	Fija	11.35%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93PCARFM02324	\$500	13-jun-24	11-jul-24	28	Descuento	11.20%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Paccar Financiera México
93TOYOTA05824	\$36	13-jun-24	11-jul-24	28	Fija	11.01%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services
93TOYOTA05924	\$20	13-jun-24	05-sep-24	84	TIIE 28	11.26%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services
93TOYOTA06024	\$18	13-jun-24	28-nov-24	168	TIIE 28	11.39%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financial Services
93VWLEASE06124	\$670	13-jun-24	11-jul-24	28	Descuento	11.07%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE06224	\$159	13-jun-24	12-sep-24	91	Descuento	11.16%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE06324	\$65	13-jun-24	11-dic-24	181	Descuento	10.86%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$13,312</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 BMW 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	
10 al 14 de junio	13,606	13,312	97.8%	-0.02%	81.4	99%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	GCARSO, FEFA, VWLEASE

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 17 al 21 de junio de 2024

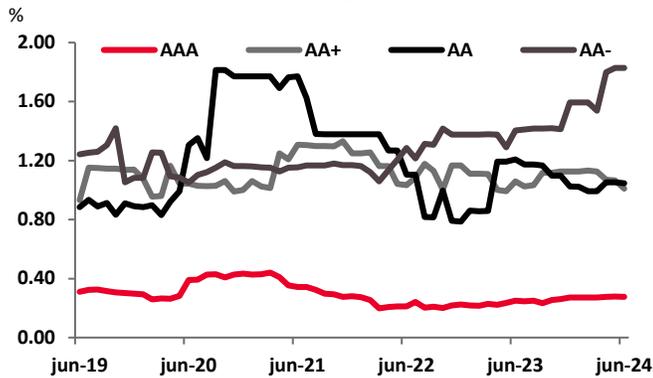
\$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93MINSAA00323	\$200	22-jun-23	20-jun-24	Grupo Minsa
93VWLEASE11823	\$88	07-dic-23	20-jun-24	Volkswagen Leasing
93GMFIN02624	\$370	07-mar-24	20-jun-24	GM Financal de México
93AFIRMAR04324	\$16	15-mar-24	18-jun-24	Arrendadora Afirme
93AFIRALM04824	\$25	20-mar-24	20-jun-24	Almacenadora Afirme
93SICREAC00124	\$57	20-mar-24	19-jun-24	SICREA
93AFIRALM05124	\$26	21-mar-24	24-jun-24	Almacenadora Afirme
93VWLEASE03224	\$350	21-mar-24	20-jun-24	Volkswagen Leasing
93AFIRFAC01524	\$20	22-mar-24	24-jun-24	Factoraje Afirme
93AMX05324	\$7	25-abr-24	20-jun-24	América Móvil
93AFIRMAR06124	\$200	26-abr-24	20-jun-24	Arrendadora Afirme
93AFIRALM08324	\$53	08-may-24	19-jun-24	Almacenadora Afirme
93AFIRALM08424	\$250	08-may-24	20-jun-24	Almacenadora Afirme
93AFIRALM09024	\$36	20-may-24	17-jun-24	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR07024	\$25	21-may-24	18-jun-24	Arrendadora Afirme
93AFIRALM09124	\$631	22-may-24	19-jun-24	Almacenadora Afirme
93AFIRFAC02424	\$24	22-may-24	19-jun-24	Factoraje Afirme
93AFIRMAR07224	\$17	23-may-24	20-jun-24	Arrendadora Afirme
93AMX06824	\$81	23-may-24	20-jun-24	América Móvil
93FINBE00724	\$450	23-may-24	20-jun-24	Financiera Bepensa
93FORD01724	\$515	23-may-24	20-jun-24	Ford Credit de México
93GMFIN05224	\$181	23-may-24	20-jun-24	GM Financal de México
93NAVISTS01424	\$100	23-may-24	20-jun-24	Navistar Financal
93NRF01824	\$300	23-may-24	20-jun-24	NR Finance de México
93PCARFM02024	\$800	23-may-24	20-jun-24	Paccar Financal México
93VWLEASE05224	\$500	23-may-24	20-jun-24	Volkswagen Leasing
93FORD01824	\$650	30-may-24	20-jun-24	Ford Credit de México
<b>Total</b>	<b>\$5,972</b>			

Fuente: Banorte con información de PIP

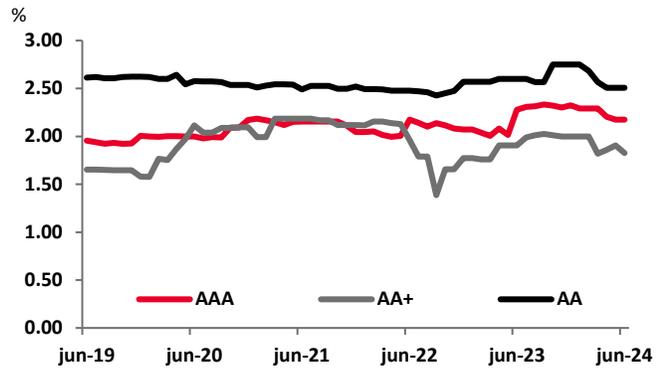
## Evolución de Spreads

Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario



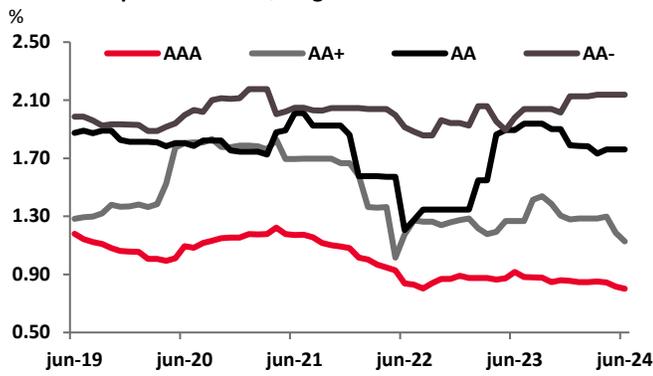
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 14 de junio de 2024

Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado



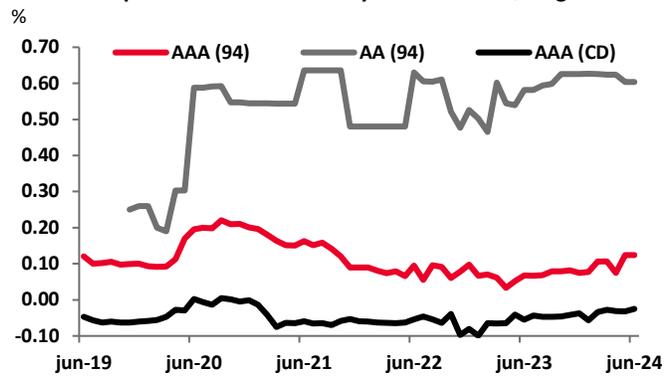
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 14 de junio de 2024

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 14 de junio de 2024

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 14 de junio 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 Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, 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**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1105 - 1430



**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



**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) 1105 - 1438



**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 - 2296



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 5261 - 4882



**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



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



**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



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



**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) 1670 - 2904