

## Lo Fundamental en Deuda Corporativa

### Reporte Diario

- Liverpool Informó que suscribió un contrato para llevar a cabo, de manera conjunta, la adquisición de la totalidad de las acciones de Nordstrom. Impacto: Neutral
- CYDSA anunció un contrato de financiamiento bancario a mediano plazo por \$2,014 millones. Impacto: Neutral
- Fibra MTY informó que concluyó la venta del inmueble de oficinas previamente ocupado por Axtel por un monto total de US\$15.0 millones. Impacto: Neutral
- HR Ratings revisó al alza la calificación de largo plazo de Fibra MTY en escala nacional a 'HR AAA' desde 'HR AA+' y en escala global a 'HR BBB+ (G)' desde 'HR BBB (G)'. Asimismo, subió la calificación de corto plazo a 'HR+1' desde 'HR1'. Impacto: **Positivo**
- PCR Verum ajustó a la baja la calificación corporativa de largo plazo de Fundación Rafael Dondé a 'AA-/M' desde 'AA/M' manteniendo la perspectiva Negativa y ratificó la calificación de corto plazo en '1+/M'. Impacto: **Negativo**
- Moody's Local México afirmó la calificación de Grupo Elektra en 'AA-.mx' y cambió la perspectiva a Negativa desde Estable. Impacto: **Negativo**
- HR Ratings revisó al alza la calificación de la emisión ZKCCB 17 a 'HR AAA (E)' desde 'HR AA+ (E)' y mantuvo la perspectiva Estable. Impacto: **Positivo**
- S&P Global colocó la calificación de tres transacciones de BRHs del Infornavit en Revisión Especial Negativa. Impacto: **Negativo**
- PCR Verum aumentó la calificación a dos emisiones estructuradas de Volaris, VOLARCB 21L / 23, a 'AAA/M (e)' desde 'AA+/M (e)' con perspectiva Estable. Impacto: **Positivo**
- S&P Global Ratings confirmó las calificaciones para los CBs de largo y corto plazo de GM Financiera de México en 'mxAAA' y 'mxA-1' respectivamente, reflejando la garantía otorgada por su casa matriz General Motors Financiera. Impacto: Neutral
- HR Ratings ratificó la calificación de largo y corto plazo de Compañía Minera Autlán en 'HR A' y 'HR2', y modificó la perspectiva a Estable desde Negativa. Impacto: Neutral
- PCR Verum ratificó las calificaciones corporativas de Compañía Minera Autlán de largo plazo en 'A/M' con perspectiva Estable y en '1/M' para el corto plazo. Impacto: Neutral
- S&P Global Ratings subió la calificación de Grupo GICSA a 'mxB' desde 'SD' con perspectiva Estable. Impacto: **Positivo**
- PCR Verum incrementó la calificación corporativa de largo plazo de Grupo GICSA a 'B+/M' desde 'B/M' con perspectiva Estable. Impacto: **Positivo**
- Fitch Ratings bajó las calificaciones de Grupo Televisa a 'AA+(mex)' desde 'AAA(mex)' y a 'BBB-' desde 'BBB' con perspectiva Negativa. Impacto: **Negativo**
- S&P Global Ratings confirmó calificaciones de Vinte Viviendas Inteligentes en 'BB-' y 'mxA' y las retiró de Revisión Especial en Desarrollo. La perspectiva es Positiva. Impacto: **Positivo**
- Total Play Telecomunicaciones anunció oferta a los tenedores de US\$600 millones de bonos senior con vencimiento en 2028 y tasa de interés de 6.37%, canje por nuevos bonos senior garantizados. Impacto: Neutral



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



Ana Laura Zaragoza Félix  
Gerente Deuda Corporativa  
ana.zaragoza.felix@banorte.com



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

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos en México por LSEG 2023



**LSEG STARMINE  
AWARD FOR  
REUTERS POLLS**  
Best Forecaster  
Economic Indicators  
for Mexico 2023

Documento destinado al público en general

## Noticias Corporativas

**El Puerto de Liverpool (23 de diciembre)** informó que suscribió un contrato con la familia Nordstrom, para llevar a cabo, de manera conjunta, la adquisición de la totalidad de las acciones representativas del capital social de Nordstrom que no son propiedad de ninguna de las partes a un precio de US\$24.45 por acción. La transacción representa, por parte de Liverpool, una inversión de hasta US\$1,712 millones que será cubierta con recursos propios y financiamiento externo. El resto del monto de la operación se cubrirá con recursos de financiamiento comprometido a nivel de Nordstrom y sus flujos de caja. Se espera que el cierre de la adquisición ocurra en la primera mitad de 2025.

**COMENTARIO:** Liverpool cuenta con tres emisiones quirografarias en el mercado de deuda de largo plazo, LIVEPOL 17 / 19 / 20, con un monto en circulación de \$13,500 millones. Las emisiones están calificadas en 'mxAAA' por parte de S&P Global Ratings y 'AAA(mex)' por parte de Fitch Ratings. ([BMV](#))

**CYDSA (23 diciembre)** anunció que obtuvo un financiamiento bancario a mediano plazo por \$2,014 millones, el cual será destinado para refinanciar deuda bancaria a corto plazo. De acuerdo con el comunicado, el nuevo financiamiento tendrá un plazo de 37 meses en los que pagará una tasa de interés variable de TIE-28 más 1.5%, que podrá variar según el índice de apalancamiento de la compañía con flexibilidad de disponer de los recursos en pesos o dólares.

**COMENTARIO:** Actualmente, CYDSA cuenta con una emisión en el mercado, CYDSASA 23, con un monto en circulación de \$800 millones y vencimiento en 2026. La emisora está calificada en 'AA-.mx' por Moody's Local México y en 'HR AA+' por HR Ratings. ([BMV](#))

**Total Play Telecomunicaciones (8 de diciembre 2024)** anunció una oferta de intercambio a los tenedores de US\$600 millones de bonos senior con vencimiento en 2028 y tasa de interés de 6.37%, por nuevos bonos senior garantizados con vencimiento en 2032, tasa de interés de 11.12% y amortización trimestral del principal entre 2029 y 2032. Adicionalmente, los tenedores de bonos existentes deben contribuir con US\$270 millones de efectivo adicionales.

**COMENTARIO:** Actualmente, Total Play cuenta con una emisión quirografaria en el mercado de largo plazo, TPLAY 22, con un monto en circulación de \$1,593 millones y vencimiento en 2025, así como dos emisiones estructuradas, TPLAYCB 20 / 24, respaldadas por la cobranza de contratos de prestación de servicios de Total Play, con un monto en circulación de \$2,970 millones y vencimientos en 2025 y 2027. La emisora está calificada en 'HR A' por HR Ratings y en 'A/M' por PCR Verum y en escala internacional en 'CCC+' por Fitch Ratings.

## Noticias de Calificadoras

**Fibra MTY (16 de diciembre).** HR Ratings revisó al alza la calificación de largo plazo de Fibra MTY en escala nacional a 'HR AAA' desde 'HR AA+', manteniendo la perspectiva Estable, y en escala global a 'HR BBB+ (G)' desde 'HR BBB (G)', manteniendo la perspectiva Negativa. Asimismo, revisó al alza la calificación de corto plazo a 'HR+1' desde 'HR1'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones responden a la eliminación de un ajuste cualitativo negativo asociado a la estrategia de expansión del Fideicomiso, la cual ha sido apoyada por inyecciones de capital, las cuales han contribuido al incremento de su área bruta rentable. Asimismo, las calificaciones están respaldadas por una estructura de deuda de largo plazo y una generación sólida de flujo libre de efectivo. ([BMV](#))

**Fibra MTY (19 de diciembre)** informó que ha concluido la venta del inmueble de oficinas previamente ocupado por Axtel en Nuevo León por un monto total de US\$15.0 millones. Conforme a Fibra MTY, la venta forma parte de la estrategia de desinversión del portafolio de oficinas, privilegiando la venta de las propiedades consideradas de bajo desempeño. ([BMV](#))

**COMENTARIO:** Fibra MTY cuenta con un bono en circulación en el mercado de deuda a largo plazo, FMTY 20D, con un monto en circulación de US\$215 millones (\$4,331 millones), incluyendo una reapertura por US\$115 millones realizada en julio de 2021. Es importante recordar que el pasado 5 de abril, Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Fibra Mty en 'BBB-' y 'AA+(mex)'.

**Fundación Rafael Dondé (16 de diciembre).** PCR Verum ajustó a la baja la calificación corporativa de largo plazo de Fundación Rafael Dondé a 'AA-/M' desde 'AA/M', manteniendo la perspectiva Negativa y ratificó la calificación de corto plazo en '1+/M'. De acuerdo con la agencia, el ajuste de la calificación se debió a las afectaciones en su rentabilidad debido a márgenes más estrechos y a las importantes inversiones que han realizado.

**COMENTARIO:** Fundación Rafael Dondé cuenta con un bono en circulación en el mercado de deuda de largo plazo, DONDE 23, con un monto en circulación de \$1,000 millones y vencimiento en 2028. Es importante recordar que el pasado 1 de septiembre, HR Ratings ratificó la calificación de 'HR AA' del emisor y modificó la perspectiva a Negativa desde Estable. ([BMV](#))

**Grupo Elektra (17 de diciembre).** Moody's Local México afirmó la calificación de emisor de largo plazo de Grupo Elektra en 'AA-.mx' y cambió la perspectiva a Negativa desde Estable. De acuerdo con la agencia, la calificación refleja la sólida posición competitiva de su modelo de negocios, la sólida tasa de crecimiento de sus ingresos, extensa infraestructura operativa y sus elevados niveles de liquidez; así como el riesgo alto derivado de su cartera de créditos al consumo para personas de ingresos medios y bajos, los litigios fiscales que enfrenta por un monto significativo de aproximadamente \$30,000 millones y las áreas de oportunidad de mejora en sus procesos de gobierno corporativo. Por su parte, el cambio de perspectiva refleja el potencial impacto sobre la liquidez de la empresa derivado de un posible desliste de sus acciones.

**COMENTARIO:** Es importante recordar que el 11 de marzo Fitch Ratings bajó las calificaciones de Elektra en escala nacional a 'A(mex)' de 'A+(mex)' y en escala internacional (IDR) a 'BB-' desde 'BB'. Actualmente, Grupo Elektra cuenta con once emisiones en circulación, con un monto en circulación de \$23,816 millones, con su próximo vencimiento en marzo de 2025 (ELEKTRA 22, \$2,085 millones). Adicional a la calificación de Fitch, la emisora está calificada en 'AA-.mx' por Moody's Local México y en 'HR AA' por HR Ratings. ([BMV](#))

**ZKCCB 17 (ABS de ZKC Administración) (16 de diciembre).** HR Ratings revisó al alza la calificación de la emisión ZKCCB 17 a 'HR AAA (E)' desde 'HR AA+ (E)' y mantuvo la perspectiva Estable. De acuerdo con la agencia, el alza está basada en la conclusión del programa de inversión establecido en la reestructura que fue llevada a cabo en 2022, así como al avance del proyecto de desarrollo de los hoteles Virgilio 7 y Emilio Castelar 107.

**COMENTARIO:** La emisión ZKCCB 17 está respaldada por un portafolio de contratos de arrendamiento de inmuebles de uso comercial. Actualmente cuenta con un monto en circulación de \$2,259 millones y su vencimiento está programado para 2042. Adicional a la calificación de HR Ratings, la emisión está calificada en 'A+(mex)vra' por Fitch Ratings. ([BMV](#))

**CDVITOT 11U / 11-2U / 13U / 13-2U / 15U / 15-2U (BRHs del Infonavit) (18 de diciembre).** S&P Global colocó la calificación de las series preferentes CDVITOT 11U / 13U / 15U de 'mxAAA (sf)' y de sus subordinadas CDVITOT 11-2U / 13-2U / 15-2U de 'mxAA+ (sf)' en Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas. De acuerdo con la agencia, la calificación se sustentó en la notificación del Infonavit a los tenedores de las emisiones respecto de la tasa de indexación para los créditos que sirven como fuente de repago de los certificados, la cual se mantendrá fija en 0%, por lo que el balance y las mensualidades de los créditos, se mantendrán fijos a partir de enero de 2025. Asimismo, los pasivos continuarán actualizándose conforme al valor de la UDI.

**COMENTARIO:** Actualmente, el Infonavit cuenta con nueve emisiones estructuradas en el mercado de deuda de largo plazo, respaldadas por créditos hipotecarios residenciales con un monto en circulación de \$2,457 millones. ([BMV](#))

**VOLARCB 21L / 23 (ABS de Volaris) (18 de diciembre).** PCR Verum aumentó la calificación a dos emisiones estructuradas de Volaris, VOLARCB 21L / 23, a 'AAA/M (e)' desde 'AA+/M (e)' con perspectiva Estable. De acuerdo con la agencia, la calificación se debe a la elevada cobranza recibida, resultando en sobresalientes coberturas de servicios de deuda, lo que se espera que se mantenga durante toda la vida de las emisiones.

**COMENTARIO:** Volaris cuenta con dos emisiones estructuradas en el mercado de deuda de largo plazo, VOLARCB 21L / 23, con vencimiento en 2026 y 2028, respectivamente. Las emisiones están respaldadas por los derechos de cobro de los pagos a través de tarjetas de crédito por la venta de boletos. Actualmente cuentan con un monto total en circulación de \$2,458 millones. Adicional a la calificación de PCR Verum, las emisiones están calificadas en 'HR AA+' por parte de HR Ratings. ([BMV](#))

**Grupo GICSA (20 de diciembre).** S&P Global Ratings bajó la calificación de Grupo GICSA a 'SD' desde 'mxCC', y posteriormente, el mismo día, subió la calificación a 'mxB' con perspectiva Estable. De acuerdo con la agencia, el alza tomó lugar tras completarse la reestructura de su emisión GICSA 16U y reducir su nivel de deuda. Adicionalmente, a pesar de que esperan mejoras en sus indicadores crediticios en los próximos 12 meses al entrar en vigor los acuerdos de dicha reestructura, consideran que el emisor sigue dependiendo de condiciones económicas favorables y de refinanciamientos proactivos para cumplir con sus compromisos financieros en el mediano plazo. ([BMV](#))

**Grupo GICSA (23 de diciembre).** PCR Verum incrementó la calificación corporativa de largo plazo de Grupo GICSA y sus emisiones GICSA 15 / 17 / 19 a 'B+/M' desde 'B/M'. Asimismo, resolvió el estatus de Observación y asignó perspectiva Estable. De acuerdo con la agencia, la mejora de calificaciones responde a ajustes en sus niveles de apalancamiento una vez cancelado su compromiso para el pago de la emisión GICSA 16U y el refinanciamiento de la emisión GICSA 18U. ([BMV](#))

**COMENTARIO:** Es importante recordar que en Asamblea de Tenedores del pasado 7 de octubre se aprobó la amortización anticipada de la emisión GICSA 18U, así como modificación al Título para que la única fuente de pago de la emisión GICSA 16U sean los bienes y activos existentes en un Fideicomiso, así como la modificación de la tasa, a ser capitalizada. GICSA cuenta con cuatro emisiones en el mercado de deuda de largo plazo, GICSA 15 / 16U / 17 / 19 / 21L con monto en circulación total de \$8,861 y vencimientos en 2027 y 2028.

**Compañía Minera Autlán (23 de diciembre).** HR Ratings ratificó la calificación de largo y corto plazo de Compañía Minera Autlán en 'HR A' y 'HR2' respectivamente, y modificó la perspectiva a Estable desde Negativa. De acuerdo con la agencia, la ratificación y modificación de perspectiva, responde al refinanciamiento de deuda que la empresa realizó en 2024, con lo que mejoró el costo de la deuda y el perfil de vencimientos. Asimismo, se consideraron el flujo libre de efectivo de los últimos 12 meses, el cual superó las expectativas de la agencia. ([BMV](#))

**Compañía Minera Autlán (31 de diciembre).** PCR Verum ratificó las calificaciones corporativas de Autlán de largo plazo en 'A/M' con perspectiva Estable y en '1/M' para el corto plazo. De acuerdo con la agencia, la ratificación de calificaciones obedece al refinanciamiento de deuda con lo que mejoró el perfil de vencimientos, lo cual le permitirá liberar presiones en su liquidez en los próximos meses. Asimismo, consideró la recuperación de desempeño gradual de la compañía operativamente, así como las acciones tomadas para fortalecer su rentabilidad y reducir sus niveles de apalancamiento. ([BMV](#))

**COMENTARIO:** Es importante recordar el pasado 9 de septiembre, Fitch Ratings bajó la calificación de Autlán a 'BBB+(mex)' desde 'A-(mex)'. Autlán es un colocador recurrente en el mercado de deuda de corto plazo. Actualmente cuenta con dos emisiones en circulación por un monto acumulado de \$94 millones. Adicionalmente, Autlán está calificada en 'HR A' y 'A/M' por parte de HR Ratings y PCR Verum, respectivamente.

**Grupo Televisa (23 de diciembre).** Fitch Ratings bajó las calificaciones nacionales de largo plazo de Grupo Televisa a 'AA+(mex)' desde 'AAA(mex)'. Al mismo tiempo, bajó las calificaciones internacionales (IDR) a 'BBB-' desde 'BBB'. La perspectiva es Negativa. De acuerdo con la agencia, la baja de calificaciones refleja una generación de ingresos y de EBITDA en 2024 por debajo de lo esperado por la agencia, impulsado por una disminución de la base de suscriptores debido a la competencia creciente en México y los desafíos que enfrenta la compañía para estabilizar su tendencia operativa.

**COMENTARIO:** Televisa cuenta con una emisión en el mercado de deuda de largo plazo, TLEVISA 17, con un monto de circulación de \$4,500 millones y vencimiento en 2027. Es importante recordar que el pasado 18 de septiembre, Moody's Local afirmó la calificación internacional de Televisa en 'Baa3' y modificó la perspectiva a Negativa de Estable. Adicionalmente, la emisora está calificada por S&P Global Ratings en 'BBB' y 'mxAAA'. ([BMV](#))

**Vinte Viviendas Inteligentes (06 de enero).** S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de Vinte en 'BB-' y 'mxA' y asignó perspectiva Positiva, retirándolas de Revisión Especial (*CreditWatch*) en Desarrollo. De acuerdo con la agencia, las calificaciones responden a la adquisición del 99.92% del capital social de Servicios Corporativos Javer por un monto aproximado de \$4,300 millones, con lo que se espera que Vinte fortalezca su posición competitiva convirtiéndose en el mayor constructor de viviendas en el país. Adicionalmente, la agencia espera una integración rápida y una política financiera de operación prudente respecto a la distribución de capital, el uso de deuda y posición de liquidez.

**COMENTARIO:** Vinte cuenta con seis emisiones, VINTE 17-2 / 18X / 19-2X / 20X / 23X / 24X, en el mercado de deuda de largo plazo por un monto en circulación de \$3,792 millones. Adicionalmente, Vinte está calificada en 'BBB+.mx' por parte de Moody's Local y 'HR AA-' por parte de HR Ratings. ([BMV](#))

**GM Financiera de México (20 de diciembre)** ([BMV](#))

## 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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, 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, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, 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



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



**Marcos Saúl García Hernandez**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2296



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



**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



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



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



**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



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1670 - 2904



**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



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



**Ana Laura Zaragoza Félix**  
Gerente Deuda Corporativa  
ana.zaragoza.felix@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



**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