

Parámetro – Reporte Semanal

- En la semana se llevó a cabo la colocación de un bono bancario por parte de Scotiabank por \$6,000 millones. Esperamos que continúen las subastas en bancarios la siguiente semana con tres bonos de BBVA México por ~\$16,839 millones
- En el frente corporativo, esperamos la oferta de dos bonos quirografarios de GM Financiamiento de México por \$1,000 millones, así como dos estructurados por parte de Arrendamás y CAPEM (nuevo emisor) por \$1,400 millones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$6,702 millones; destacando por monto la participación de Almacenadora Afirme, CFE y América Móvil como los principales emisores



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

Resumen de mercado LP. Durante la semana no se observó actividad de subastas de bonos de largo plazo en el mercado corporativo, impulsado parcialmente por el día feriado. No obstante, en el mercado bancario se llevó a cabo la subasta de un bono por parte de Scotiabank. La operación observó una demanda de 1.1x sobre el monto máximo y una sobretasa en línea con lo esperado en 34pb (IPT 34pb) y cercana al promedio de la muestra de bonos bancarios 'AAA' referenciados a TIEE-F (33pb).

La próxima semana esperamos dinamismo en colocaciones con la subasta de dos bonos quirografarios de GM Financiamiento de México (GMFIN 25 -2 / 24-2 (Reapertura)) por \$1,000 millones y dos estructurados de Arrendamás y CAPEM (nuevo emisor) por \$1,400 millones. Por otra parte, en bancarios, esperamos la colocación de dos bonos de BBVA México por \$15,000 millones, así como un tramo denominado en dólares por US\$100 millones adicionales.

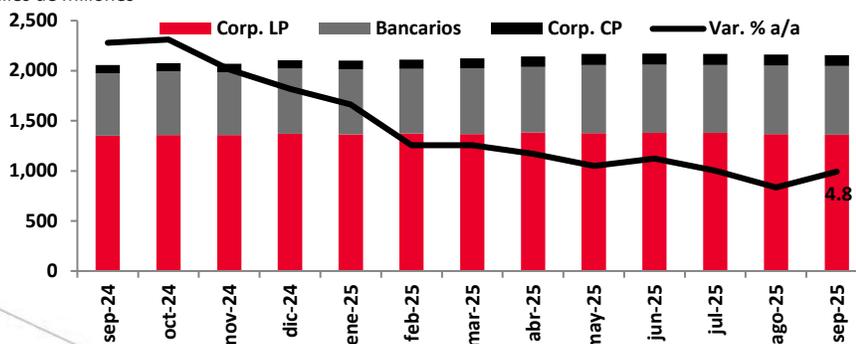
Destacamos que en las últimas semanas se han incorporado al *pipeline* más emisores en ambos mercados, apuntando a un dinamismo en octubre mayor al que esperábamos inicialmente. Mantendremos nuestra atención a potenciales nuevas emisiones listadas para determinar si esta tendencia se mantendrá en el resto del 4T25.

Resumen de mercado CP. El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo se ubicó en \$109,433 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$6,702 millones, destacando por su participación: Almacenadora Afirme con \$1,353 millones, CFE con \$1,000 millones y América Móvil con \$937 millones. Para la semana del 22 al 26 de septiembre de 2025 se esperan vencimientos por \$13,912 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea. (i) PCR Verum subió la calificación de **Consubanco** a 'AA-/M' desde 'A+/M'; (ii) Moody's Local México subió la calificación de **Corporativo GBM** a 'AA-.mx' desde 'A+.mx'; (iii) S&P National Ratings tomó acciones de calificación sobre cuatro transacciones de **BRHs de Metrofinanciera**.

Evolución monto en circulación mercado de deuda

\$ miles de millones



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisis-economico)

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
GMFIN 25-2	1,000	26-sep-25	nd-abr-29	TIIE-F	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant	GM Financal de México
GMFIN 24-2*		26-sep-25	11-oct-30	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant	GM Financal de México
CFE 25-3X		30-sep-25	02-oct-28	TIIE-F	Bullet	EPE	AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
CFE 25-4X	10,000	30-sep-25	24-mar-36	Fija	Bullet	EPE	AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
CFE 25-2UX		30-sep-25	17-sep-40	Udis	Bullet	EPE	AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant - Scotia	CFE
DONDE 25L	1,000	07-oct-25	05-oct-28	TIIE-F	Bullet	Serv. Fin.	AA-.mx/HR AA	Actinver - Altor	Fundación Rafael Dondé
SAKLY 25	3,000	14-oct-25	nd-oct-28	TIIE-F	Bullet	Inmobiliario	AAA(mex)/HR AAA	HSBC - Santander	Sakly
SAKLY 25-2		14-oct-25	nd-oct-32	Fija	Bullet	Inmobiliario	AAA(mex)/HR AAA	HSBC - Santander	Sakly
FNCOT 25-2	4,000	15-oct-25	nd-oct-28	TIIE-F	Bullet	Ag. Fed.	AAA.mx/HR AAA	BBVA - Santander	Instituto Fonacot
FNCOT 25-3		15-oct-25	nd-oct-30	Fija	Bullet	Ag. Fed.	AAA.mx/HR AAA	BBVA - Santander	Instituto Fonacot
Total	\$19,000								

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
ARRENCB 25	1,000	23-sep-25	nd-sep-30	TIIE-F	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA/AAA(mex)	Banorte - BX+	Arrendamás
CAPEMCB 25X	400	23-sep-25	nd-mar-30	TIIE-F	Parcial	Serv. Fin.	ABS	AAA.mx/HR AAA	Actinver	CAPEM
TIPMXCB 25	2,500	21-oct-25	nd-abr-31	TIIE-F	Parcial	Serv. Fin.	ABS	AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant	TIP de México
TIPMXCB 25-2		21-oct-25	nd-abr-31	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	AAA.mx/AAA(mex)	Banorte - BBVA - Sant	TIP de México
Total	\$3,900									

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

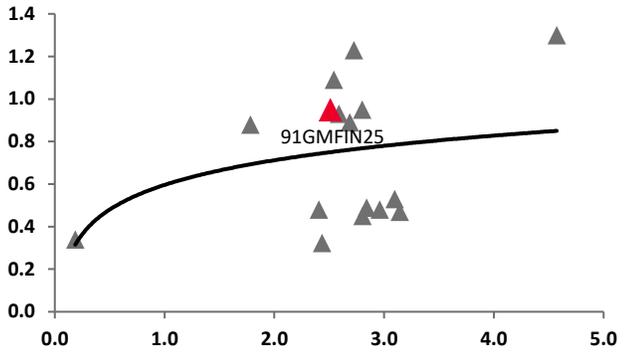
Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
BBVAMX 25-3	15,000	24-sep-25	nd-mar-29	TIIE-F	Bullet	mxAAA/AAA(mex)	BBVA	BBVA México
BBVAMX 25-4		24-sep-25	nd-sep-32	Fija	Bullet	mxAAA/AAA(mex)	BBVA	BBVA México
BBVAMX 25D	1,839	24-sep-25	nd-sep-28	Fija	Bullet	mxAAA/AAA(mex)	BBVA	BBVA México
COMPART 25-3S	4,000	30-sep-25	nd-mar-29	TIIE-F	Bullet	AAA.mx/AAA(mex)	Actinver - Banorte - BBVA	Banco Compartamos
COMPART 25-4S		30-sep-25	nd-sep-32	Fija	Bullet	AAA.mx/AAA(mex)	Actinver - Banorte - BBVA	Banco Compartamos
BINVEX 25	5,000	08-oct-25	nd-oct-30	Fija	Bullet	AAA.mx	Invex	Banco Invex
BINVEX 25-2		08-oct-25	nd-oct-28	TIIE-F	Bullet	AAA.mx	Invex	Banco Invex
BSMX 25	10,000	22-oct-25	nd-abr-29	TIIE-F	Bullet	nd	Santander	Banco Santander México
BSMX 25-2		22-oct-25	nd-oct-32	Fija	Bullet	nd	Santander	Banco Santander México
CITIMX 25		28-oct-25	nd-oct-28	TIIE-F	Bullet	nd	Citi	Banco Citi México
CITIMX 25-2	7,500	28-oct-25	nd-oct-30	Fija	Bullet	nd	Citi	Banco Citi México
CITIMX 25-3		28-oct-25	nd-oct-32	Fija	Bullet	nd	Citi	Banco Citi México
Total	\$43,339							

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.

Emisión **Relative Value**

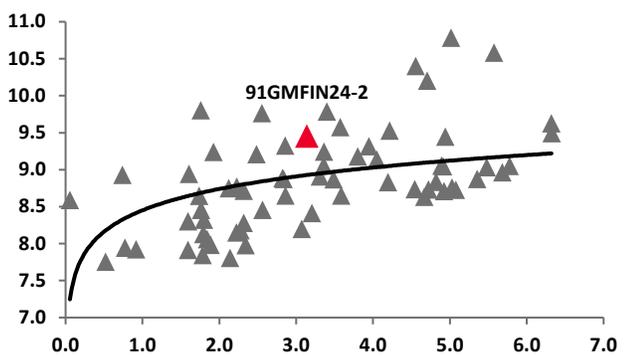
GMFIN 25-2 / 24-2 (Reapertura) (GM Financiera de México). Las emisiones se pretenden llevar a cabo por un monto objetivo conjunto de \$1,000 millones (máx. \$2,000 millones). La serie 25 tendrá un plazo de 3.5 años, pagará una tasa variable referenciada a TIIE-F y amortizará con un pago en la fecha de vencimiento (*bullet*). Por su parte, la segunda reapertura de la emisión GMFIN 24-2 pagará una tasa fija de 10.99% y tendrá un plazo remanente de aproximadamente 5 años y amortizará mediante tres pagos iguales en octubre de 2028, 2029 y 2030. Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA' por [S&P Global Ratings](#) y de 'AAA(mex)' por [Fitch Ratings](#). Los recursos obtenidos serán utilizados para originación de cartera y demás fines corporativos.

GMFIN 25-2 - TIIE-F
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Quirografarios 'AAA'. Viñetas Rojas: **GMFIN**

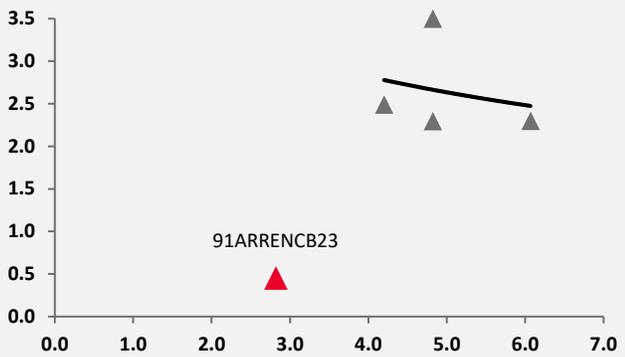
GMFIN 24-2 (Reapertura) - Fija
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Quirografarios 'AAA'. Viñetas Rojas: **GMFIN**

ARRENCB 25 (ABS de Arrendamás). La emisión se pretende colocar al amparo del programa de \$5,000 millones por un monto de hasta \$1,000 millones. Los bonos estarán respaldados por los derechos al cobro de una cartera de contratos de arrendamiento y crédito originados por Arrendadora y Soluciones de Negocios y Arrendamiento y Soluciones en Activos (Arrendamás). El plazo legal de la emisión será de 60 meses, en los que los primeros 27 corresponden al Periodo de Revolvencia, seguido de un Periodo de Amortización, en donde la totalidad de los recursos serán destinados a la amortización de los CBs. Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA (sf)' por [S&P Global Ratings](#) y 'HR AAA (E)' por [HR Ratings](#). Los recursos de la Emisión serán para la originación de nuevos contratos de crédito y arrendamiento.

ARRENCB 25 - TIIE-F
AxV vs. Sobretasa (%)

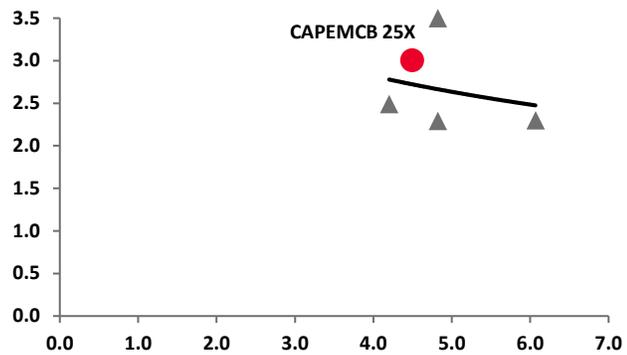


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Estructurados ABS 'AAA'. Viñetas Rojas: **ARRENCB**. Nota: La emisión en circulación ARRENCB 23 se encuentra referenciada a TIIE-28; se agrega de manera ilustrativa.

CAPEM CB 25X (ABS de Capem). La emisión se pretende realizar por un monto de hasta \$400 millones. Los certificados estarán respaldados por los flujos de una cartera de créditos simples, revolventes y refaccionarios, originados y administrados por Grupo Olinx (Capem). El plazo legal de la emisión será de aproximadamente 4.5 años (54 meses) y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-F. La emisión contempla un Periodo de Revolvencia de 18 meses, seguido de un Periodo de Amortización *full turbo* de 36 meses. Las calificaciones asignadas fueron de 'AAA.mx (sf)' por [Moody's Local México](#) y 'HR AAA (E)' por [HR Ratings](#). La emisión cuenta con la etiqueta de Bono Sustentable (X), los recursos serán utilizados para el financiamiento de Proyectos Sociales y Verdes de PyMES.

CAPEM CB 25X - TIIE-F

AxV vs. Sobretasa (%)

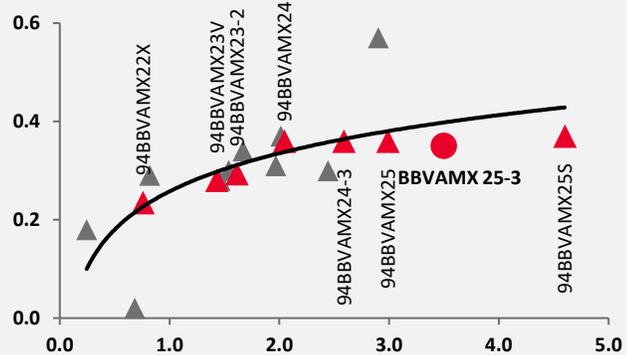


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Estructurados ABS 'AAA'. Viñetas Rojas: CAPEM CB

BBVAMX 25-3 / 25-4 / 25D (BBVA México). Las emisiones se colocarán bajo el programa por hasta \$120,000 millones. Las series 25-3 / 25-4 se colocarán en conjunto por un monto de \$15,000 millones y contarán con una opción de sobreasignación de hasta 33% para llegar hasta \$20,000 millones. Asimismo, se subastará un tramo denominado en dólares, BBVAMX 25D, por US\$100 millones (máx. US\$200 millones), con plazo de 3 años, en los que pagará una tasa fija (*US Treasury*). La serie 25-3 será emitida a un plazo de aproximadamente 3.5 años y pagará una tasa flotante referenciada a TIIE de Fondeo más una sobretasa; mientras que la serie 25-2 tendrá un plazo de 7.0 años y pagará una tasa fija a determinarse referenciada al M Bono 31-33. Al ser quirografarias, las emisiones cuentan con la calificación del emisor 'mxA AAA/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, incluyendo inversiones de capital, capital de trabajo y crecimiento de la cartera de crédito.

BBVAMX 25-3 - TIIE-F

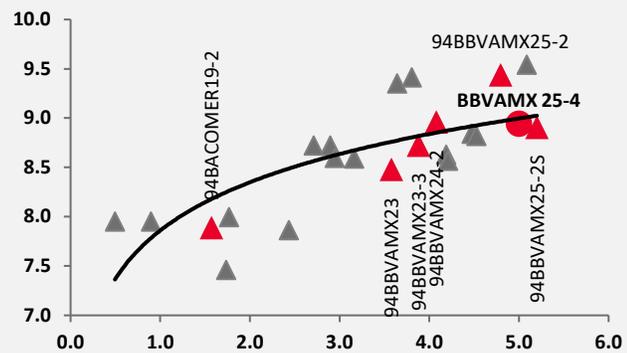
AxV vs. Sobretasa (%)



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

BBVAMX 25-4 - Fija

Duración vs. YTM (%)



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

Deuda Corporativa de Largo Plazo

Colocaciones del 15 al 19 de septiembre de 2025. En la semana no se llevaron a cabo subastas de bonos de largo plazo, manteniendo el monto emitido del mes en \$3,850 millones.

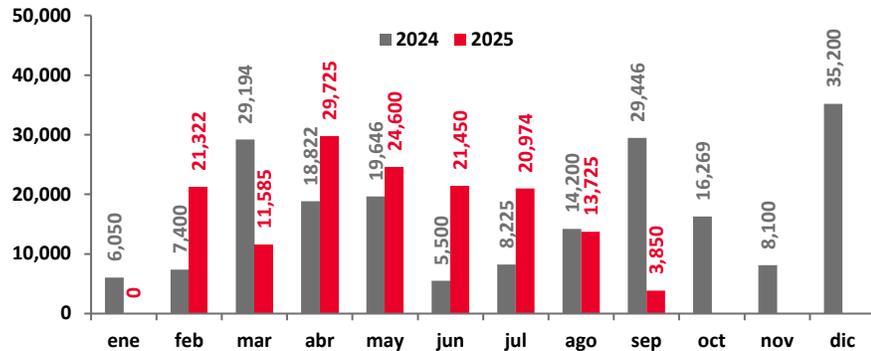
Colocaciones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
TPLAY 25	3,000	No	10-sep-25	07-sep-28	TIIEF + 3.2%	HR A/A/M	Total Play
FCARCB 25	850	ABS	11-sep-25	11-sep-31	TIIEF + 2.3%	AAA.mx/HR AAA	Firma Car
Total	3,850						

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

Monto emitido mensual, 2025

\$ 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 septiembre se tiene programada la amortización anticipada de dos bonos respaldados por hipotecas del Infonavit por un monto de \$596 millones. En octubre se espera el vencimiento de tres emisiones de Cetelem, Organización Soriana y FEFA por \$8,393 millones.

Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
95CDVITOT15U*	559	28.4	22-sep-25	UDIS : 2.8%	Parcial	mxAAA/HR AAA
95CDVITOT15-2U*	37	28.4	22-sep-25	UDIS : 4.12%	Parcial	mxAA+/HR AA+
91CETELEM22-3	550	3.0	02-oct-25	TIIE28 + 0.25%	Bullet	mxAAA/AAA(mex)
91SORIANA20-2	3,800	5.1	09-oct-25	FIJA : 6.37%	Bullet	AAA(mex)/HR AAA
95FEFA24	4,043	1.6	16-oct-25	TIIEF + 0.29%	Bullet	mxAAA/HR AAA
Total	8,989					

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

Deuda Corporativa de Corto Plazo

Colocaciones de Corto Plazo del 15 al 19 de septiembre de 2025

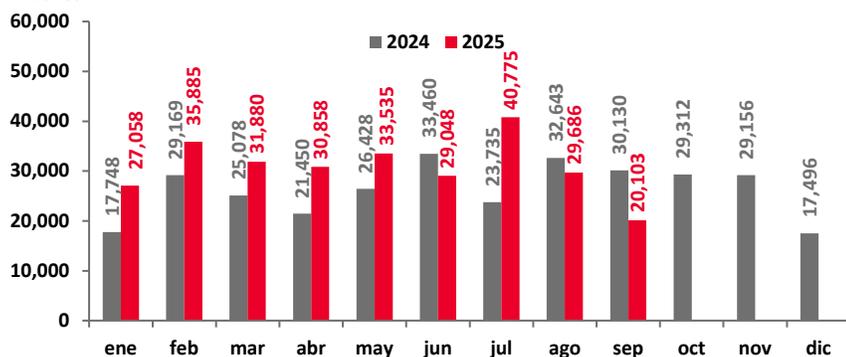
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93AFIRALM16925	50	17-sep-25	26-nov-25	70	Fija	7.75%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM17025	50	17-sep-25	18-dic-25	92	Fija	8.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM17125	296	17-sep-25	16-oct-25	29	Fija	8.25%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM17225	517	17-sep-25	15-oct-25	28	Fija	8.50%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRFAC02225	45	17-sep-25	12-nov-25	56	TIIE-28	8.06%	mxA-2 / - / - / HR1	Factoraje Afirme
92CFE10825	182	18-sep-25	16-oct-25	28	Descuento	7.83%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx/	CFE
92CFE10925	222	18-sep-25	11-dic-25	84	Descuento	8.10%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx/	CFE
92CFE11025	595	18-sep-25	05-mar-26	168	Descuento	8.06%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx/	CFE
93AFIRALM17325	278	18-sep-25	17-dic-25	90	Fija	7.95%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM17425	134	18-sep-25	30-oct-25	42	Fija	8.51%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM17525	28	18-sep-25	17-oct-25	29	Fija	8.25%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR03125	83	18-sep-25	17-dic-25	90	Fija	7.95%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AMX09525	300	18-sep-25	16-oct-25	28	Descuento	7.84%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx/	América Móvil
93AMX09625	491	18-sep-25	11-dic-25	84	Descuento	7.77%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx/	América Móvil
93AMX09725	147	18-sep-25	19-mar-26	182	Descuento	7.67%	mxA-1+ / F1+mex / A-1.mx/	América Móvil
93FORD03425	600	18-sep-25	16-oct-25	28	Descuento	7.93%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN09925	720	18-sep-25	16-oct-25	28	Descuento	7.91%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiac de México
93GMFIN10025	56	18-sep-25	29-ene-26	133	Descuento	7.87%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiac de México
93GMFIN10125	25	18-sep-25	19-mar-26	182	Descuento	7.86%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiac de México
93MINS00925	150	18-sep-25	12-feb-26	147	TIIE-28	7.98%	- / - / A-2.mx / HR2	Grupo Minsa
93NRF07425	481	18-sep-25	23-oct-25	35	Descuento	7.96%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93NRF07525	218	18-sep-25	11-dic-25	84	Descuento	8.16%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93NRF07625	111	18-sep-25	19-mar-26	182	Descuento	8.19%	- / F1+mex / A-1.mx / -	NR Finance de México
93PCARFM02925	100	18-sep-25	16-oct-25	28	Descuento	7.88%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Paccar Financiac México
93TFSMX01925	100	18-sep-25	16-oct-25	28	Fija	8.02%	mxA-1+ / - / - / HR+1	TRATON Financiac Services
93TOYOTA08925	187	18-sep-25	16-oct-25	28	Fija	7.94%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiac Services
93TOYOTA09025	36	18-sep-25	19-mar-26	182	TIIE-F	8.07%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiac Services
93VVLEASE09325	168	18-sep-25	16-oct-25	28	Descuento	7.80%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VVLEASE09425	182	18-sep-25	22-ene-26	126	Descuento	8.11%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VVLEASE09525	150	18-sep-25	19-mar-26	182	Descuento	7.96%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
Total	\$6,702							

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		
15 al 19 de septiembre	7,343	6,702	91.3%	0.24%	77.0	76%	0%	24%	0%	0%	0%	0%	0%	AFIRALM, CFE, AMX

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 22 al 26 de septiembre de 2025

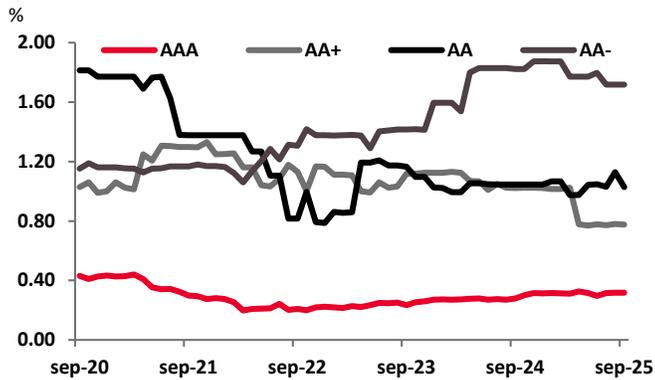
§ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93ARREACT02024	300	26-sep-24	25-sep-25	Arrendadora Actinver
93ARREACT02124	300	04-oct-24	25-sep-25	Arrendadora Actinver
93AMX02525	608	27-mar-25	25-sep-25	América Móvil
93GMFIN03225	84	27-mar-25	25-sep-25	GM Finacial de México
93VWLEASE03325	255	27-mar-25	25-sep-25	Volkswagen Leasing
92CFE04425	856	10-abr-25	25-sep-25	CFE
92FONDO01325	168	10-abr-25	25-sep-25	FONDO
93GMFIN04925	263	22-may-25	25-sep-25	GM Finacial de México
93NRF04325	528	26-jun-25	25-sep-25	NR Finance de México
93VWLEASE06525	300	26-jun-25	25-sep-25	Volkswagen Leasing
93GCARSO00425	4,700	01-jul-25	23-sep-25	Grupo Carso
92CFE07625	46	03-jul-25	25-sep-25	CFE
93RUBA00625	211	03-jul-25	25-sep-25	Inmobiliaria Ruba
93START02925	469	03-jul-25	25-sep-25	Start Banregio
93TRAXION00525	100	03-jul-25	25-sep-25	Grupo Traxión
93FINBE00925	400	31-jul-25	25-sep-25	Financiera Bepensa
93AFIRALM14625	82	14-ago-25	25-sep-25	Almacenadora Afirme
93AMX08325	168	21-ago-25	25-sep-25	América Móvil
93NRF06425	501	21-ago-25	25-sep-25	NR Finance de México
93AFIRALM15525	765	27-ago-25	24-sep-25	Almacenadora Afirme
93AFIRALM15625	50	27-ago-25	25-sep-25	Almacenadora Afirme
92CFE09925	546	28-ago-25	25-sep-25	CFE
93AFIRALM15725	59	28-ago-25	25-sep-25	Almacenadora Afirme
93AFIRALM15825	96	28-ago-25	26-sep-25	Almacenadora Afirme
93FORD03125	500	28-ago-25	25-sep-25	Ford Credit de México
93GMFIN09025	636	28-ago-25	25-sep-25	GM Finacial de México
93TFSMX01625	100	28-ago-25	25-sep-25	TRATON Financial Services
93TOYOTA08025	324	28-ago-25	25-sep-25	Toyota Financial Services México
93VWLEASE08625	200	28-ago-25	25-sep-25	Volkswagen Leasing
93AFIRALM16125	298	29-ago-25	26-sep-25	Almacenadora Afirme
Total	\$13,912			

Fuente: Banorte con información de PIP

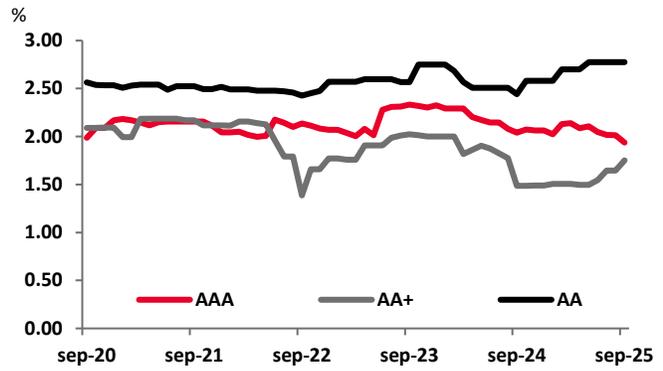
Evolución de Spreads

Evolución Spreads – TII-E-28 Quirografario



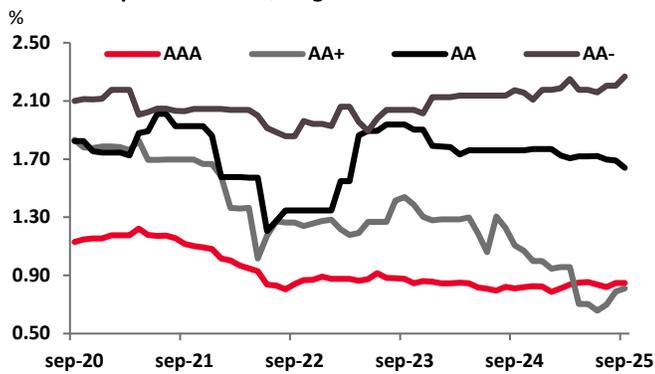
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 19 de septiembre 2025

Evolución Spreads – TII-E-28 Estructurado



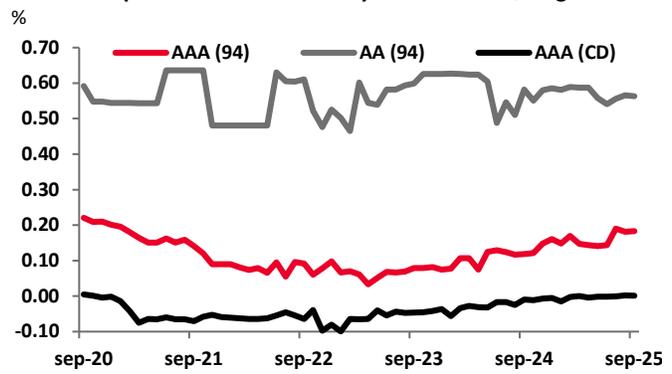
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 19 de septiembre 2025

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 19 de septiembre 2025

Evolución Spreads Bancarios TV 94 y CD – TII-E-28 Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 19 de septiembre 2025

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, Jazmin Daniela Cuatencos 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



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

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



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



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



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



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