

En el Horno

Reporte Semanal

27 de marzo 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Esperamos dinamismo en colocaciones en la semana con la subasta de cuatro bonos corporativos de largo plazo por parte de Grupo Elektra, Genomma Lab y Firma Car por hasta \$2,800 millones
- Por parte del mercado bancario se tiene programada la subasta de cuatro bonos por parte de Banco Actinver por un monto de \$7,000 millones (máx. \$12,000 millones)
- Para conocer el detalle de las emisiones, como fechas de colocación, fundamentos de calificación y *Relative Value* (Valor Relativo) ver a partir de página 2

Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

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

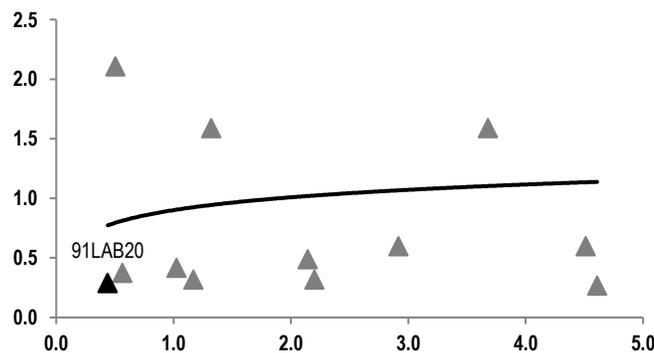
Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

Emisión: LAB 23 / 23-2. Las emisiones se colocarán de manera conjunta por un monto de hasta \$1,500 millones a través de vasos comunicantes. Ambas series pagarán una tasa variable referenciada a TIEE-28 más una sobretasa a definirse, con un plazo de tres años para la serie 23 y de cuatro años para la serie 23-2. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (*bullet*) y las calificaciones asignadas fueron de ‘AA+(mex)’ por Fitch Ratings y ‘HR AA+’ por HR Ratings. Los recursos obtenidos por la emisión serán utilizados para el refinanciamiento de pasivos de la emisora.

Emisión: BSMX 23 / 23-2. Las emisiones se colocarán en conjunto por un monto de objetivo de \$5,000 millones y máximo de \$10,000 millones. La serie 23 contará con un plazo de 4 años y pagará una tasa variable referenciada a la TIEE de Fondeo a 1 día; mientras que la serie 23-2 tendrá un plazo de 10 años, en los que pagará una tasa fija. La amortización se hará mediante un pago en la fecha de vencimiento (*bullet*) y las emisiones cuentan con calificaciones de ‘AAA.mx/AAA(mex)’ por parte de Moody’s Local MX y Fitch Ratings.

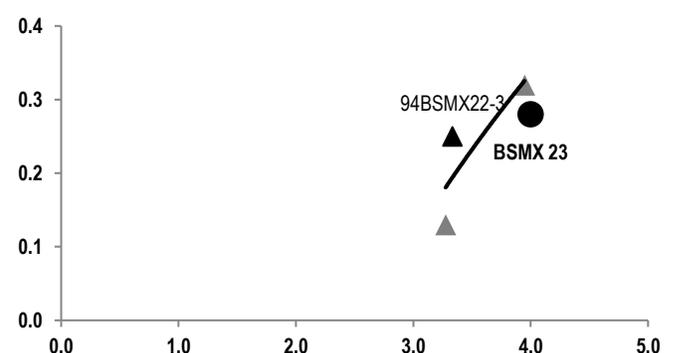
Documento destinado al público en general

LAB 23 / 23-2 (TIEE-28) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Quirografarios AA+’; Viñetas Negras: LAB

BSMX 23 (TIEEF) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Bancarios AAA’; Viñetas Negras: BSMX

En el Horno - 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 listado de las próximas colocaciones de deuda corporativa y bancaria es el siguiente:

Emisiones Quirografarias

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Calif. S&P/Moody's /Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
ELEKTRA 23	500	28-mar-23	09-oct-25	TIIE-28	Bullet	Consumo	///HR AA+/AA/M	Actinver - Punto - Intercam	Grupo Elektra
LAB 23	1,500	29-mar-23	31-mar-26	TIIE-28	Bullet	Consumo	//AA+(mex)/HR AA+/	Actinv-Bnte-BBVA-Interc-Sant-Scotia	Genomma Lab
LAB 23-2		29-mar-23	30-mar-27	TIIE-28	Bullet	Consumo	//AA+(mex)/HR AA+/	Actinv-Bnte-BBVA-Interc-Sant-Scotia	Genomma Lab
CFE 23X	7,000	19-abr-23	04-nov-24	TIIE-28	Bullet	EPEs	////	Banorte - BBVA - HSBC - Scotia	CFE
CFE 22-2S*		19-abr-23	08-nov-30	Fija	Bullet	EPEs	////	Banorte - BBVA - HSBC - Scotia	CFE
CFE 22UV*		19-abr-23	07-mar-33	Udis	Bullet	EPEs	////	Banorte - BBVA - HSBC - Scotia	CFE
MOLYMET 23	6,000	26-abr-23	24-abr-26	TIIE-28	Bullet	Metalurgia	//AAA(mex)//	Scotia - Actinver	Molymet
MOLYMET 23-2		26-abr-23	19-abr-30	Fija	Bullet	Metalurgia	//AAA(mex)//	Scotia - Actinver	Molymet
Total	\$15,000								

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 por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calif. S&P/Moody's / Fitch / HR / Verum	Coloc.	Emisor
FMCARCB 23	800	29-mar-23	nd-nd-28	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	/AAA.mx//HR AAA/	Finamex	Firma Car
ABCCB 22*	1,500	12-abr-23	12-abr-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Actinver - Santander	AB&C Leasing
ABCCB 22-2*		12-abr-23	12-abr-27	Fija	Parcial	Serv. Fin.	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Actinver - Santander	AB&C Leasing
Total	\$2,300									

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 por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR	Coloc.	Emisor
BACTIN 23	2,000	28-mar-23	26-mar-26	TIIE-28	Bullet	//AA(mex)//AA/M	Actinver	Banco Actinver
BACTIN 23-2		28-mar-23	23-mar-28	Fija	Bullet	//AA(mex)//AA/M	Actinver	Banco Actinver
BSMX 23	5,000	29-mar-23	26-mar-27	TIIEF	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)//	Santander	Santander
BSMX 23-2		29-mar-23	18-mar-33	Fija	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)//	Santander	Santander
Total	\$7,000							

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.

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
ELEKTRA 23	500	28-mar-23	2.5	TIIE-28	No	AA	Activ - Punto - Intercam	Grupo Elektra

Emisor: Grupo Elektra. La compañía es parte de Grupo Salinas junto con TV Azteca, Grupo Elektra, Banco Azteca, Purpose Financial, Afore Azteca, Seguros Azteca, Italika, Punto Casa de Bolsa, Total Play, entre otras. Cada una de las compañías de Grupo Salinas opera en forma independiente, con su propia administración, consejo y accionistas. Grupo Elektra es la compañía de servicios financieros y de comercio especializado líder en Latinoamérica y el mayor proveedor de préstamos no bancarios de corto plazo en EE.UU.

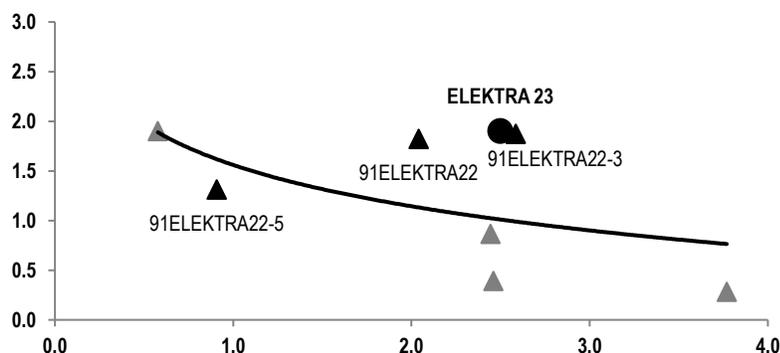
Emisión: ELEKTRA 23. La emisión se subastará por un monto de hasta \$500 millones. El bono tendrá un plazo de aproximadamente 2.5 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28 más una sobretasa a definirse. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento. Las calificaciones asignadas fueron de ‘HR AA+’ por HR Ratings y ‘AA/M’ por PCR Verum. Los recursos netos serán destinados para el refinanciamiento del remanente de su emisión ELEKTRA 16-2.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AA+’. De acuerdo con la agencia, la calificación se basa en la deuda neta observada, que, a pesar de llegar a niveles positivos en los últimos dos años, reflejó años de pago cercanos a 1.0 año hasta 2021. Durante 2022, Grupo Elektra presentó una caída en la generación de EBITDA debido al crecimiento de los costos financieros que se vieron impactados por una mayor creación de reservas preventivas de crédito y mayores intereses pagados. Asimismo, el negocio comercial se vio impactado por mayores costos en la cadena de suministro y mayores gastos operativos.

Calificación Crediticia por parte de PCR Verum: ‘AA/M’. De acuerdo con la agencia, la calificación contempla la sólida posición de liquidez que conserva Grupo Elektra, acompañada de una morosidad en su portafolio consolidado que continúa comparando de buena manera con otros pares en el sector; en este sentido, se destaca la influencia positiva de Banco Azteca, su principal subsidiaria en términos de activos y generación de ingresos, toda vez que ha exhibido un importante fortalecimiento en su posición financiera tras la pandemia de COVID-19.

ELEKTRA 23 (TIIE-28) – Relative Value

AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Quirografarios AA’; Viñetas Negras: ELEKTRA

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
LAB 23	1,500	29-mar-23	3	TIE-28	No	AA+	Actinv - Bnte - BBVA - Interc - Sant - Scotia	Genomma Lab
LAB 23-2			4	TIE-28				

Emisor: Genomma Lab Internacional, se dedica al desarrollo, venta y promoción de una gran variedad de productos en las industrias de productos farmacéuticos OTC (*over-the-counter*) y para el cuidado personal en México, EE.UU. y Latinoamérica.

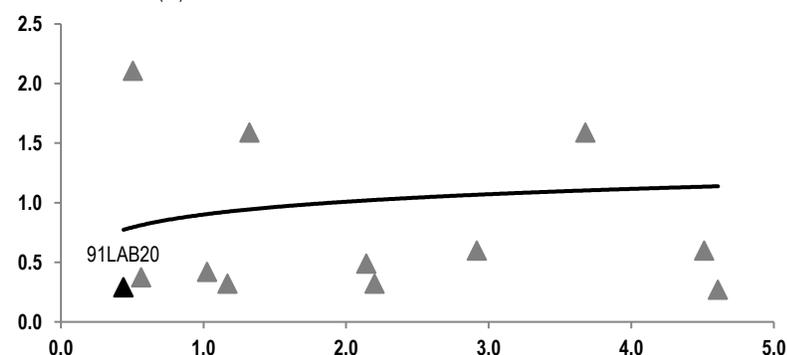
Emisión: LAB 23 / 23-2. Las emisiones se colocarán de manera conjunta por un monto de hasta \$1,500 millones a través de vasos comunicantes. Ambas series pagarán una tasa variable referenciada a TIE-28 más una sobretasa a definirse, con un plazo de tres años para la serie 23 y de cuatro años para la serie 23-2. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (*bullet*) y las calificaciones asignadas fueron de ‘AA+(mex)’ por Fitch Ratings y ‘HR AA+’ por HR Ratings. Los recursos obtenidos por la emisión serán utilizados para el refinanciamiento de pasivos de la emisora.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AA+(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan el perfil financiero de Genomma Lab, respaldado por niveles de deuda controlados, generación sólida de flujo de caja operativo (FCO) de manera consistente, y la expectativa de una mejora gradual en la rentabilidad derivada de eficiencias operativas con la puesta en marcha de su planta de producción. Fitch considera que la compañía continuará realizando distribuciones a sus accionistas acorde con su generación interna de flujos de efectivo, y mantendrá un indicador de deuda neta a EBITDA cercano o por debajo de 1.0x.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AA+’. De acuerdo con la agencia, la calificación se basa en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) de la Empresa durante 2022, el cual cerró en \$1,634 millones (+36.9% a/a vs \$1,194 millones en 2021), así como en su estimado de \$2,938 millones para 2025. Lo anterior, se suma a menores requerimientos de CAPEX tras el inicio de operaciones de la planta de manufactura, que resultarán en una disminución de la deuda total, hasta alcanzar \$3,507 millones en 2025 en comparación con \$6,378 millones en 2022.

LAB 23 / 23-2 (TIE-28) – Relative Value

AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Quirografarios AA+’; Viñetas Negras: LAB

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
FMCARCB 23	800	29-mar-23	5	TIIE-28	ABS	AAA	Finamex	Firma Car

Emisor: Firma Car es una empresa mexicana especializada en el arrendamiento puro automotriz, cuyo modelo de negocios le ha permitido enfocarse en nichos que no han sido atendidos adecuadamente por el mercado. Fue constituida en junio de 2013, en la Ciudad de México. Firma Car se dirige a pequeñas y medianas empresas (pymes) y personas físicas con actividad empresarial que demandan un alto nivel de servicio y soluciones adecuadas a su entorno.

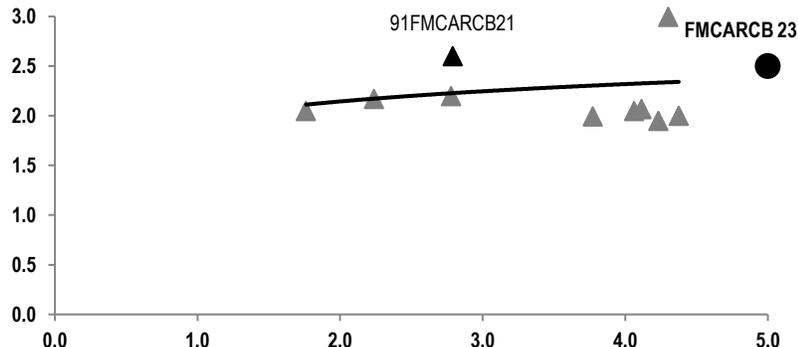
Emisión: FMCARCB 23. Los CBs se colocarán por un monto de hasta \$800 millones a un plazo de 5 años (24 meses de revolvencia), referenciados a TIIE28 y estarán respaldados por contratos de arrendamiento originados y administrados por Firma Car. Una vez concluido el periodo de revolvencia, la estructura amortizará cada mes con la totalidad de los recursos del fideicomiso (*full turbo*). La estructura contará con un Aforo inicial de 1.30x (a VPN), objetivo de 1.35x y mínimo de 1.25x, el cual deberá mantenerse en dichos niveles para no desatar un evento de amortización acelerada. Adicionalmente cuenta con la participación de un Administrador Maestro (Terracota ‘AAFC2-(mex)’). Las calificaciones de la emisión son de ‘AAA.mx / HR AAA’ por parte de Moody’s Local MX y HR Ratings, respectivamente.

Calificación Crediticia por parte de Moody’s Local MX: ‘AAA.mx’. De acuerdo con la agencia, la calificación se basa en la calidad crediticia del portafolio inicial, el cual está compuesto por arrendamientos de automóviles y equipo de transporte, así como maquinaria especializada; el aforo inicial, de la emisión y mínimo de 1.30x, 1.35x y 1.25x; el depósito de los recursos provenientes de ellos arrendamientos se realiza directamente al Fideicomiso Maestro de Cobranza; así como los fondos de reserva de intereses y gastos fondeados desde el inicio de la transacción.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR AAA’. De acuerdo con la agencia, la calificación se sustenta en la Mora Máxima que soporta la Emisión en un escenario de estrés de 26.5%, en comparación con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) del 3.1% del portafolio originado por Firma Car, lo que resultó en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 8.6x. Adicionalmente, la calificación considera los Criterios de Elegibilidad que limitan el valor de los residuales de los bienes muebles arrendados, la concentración de clientes principales y por industria, y el tipo de activos arrendados.

FMCARCB 23 (TIIE-28) – Relative Value

AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: Estructurados ABS AAA; Viñetas Negras: FMCARCB

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
BACTIN 23	2,000	28-mar-23	3	TIIE-28	No	AA	Actinver	Banco Actinver
BACTIN 23-2			5	Fija				

Emisor: Banco Actinver. La Emisora es una subsidiaria de Grupo Financiero Actinver, S.A. de C.V., la cual es, a su vez, subsidiaria de Corporación Actinver, S.A.B. de C.V. El Banco, desde el 4 de junio de 2007, con fundamento en la Ley de Instituciones de Crédito y con autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (la Comisión Bancaria) y del Banco de México (el Banco Central), está autorizado para realizar operaciones de banca múltiple que comprenden, entre otras, la recepción de depósitos, la aceptación de préstamos, el otorgamiento de créditos, la operación con valores y derivados y la celebración de contratos de fideicomiso.

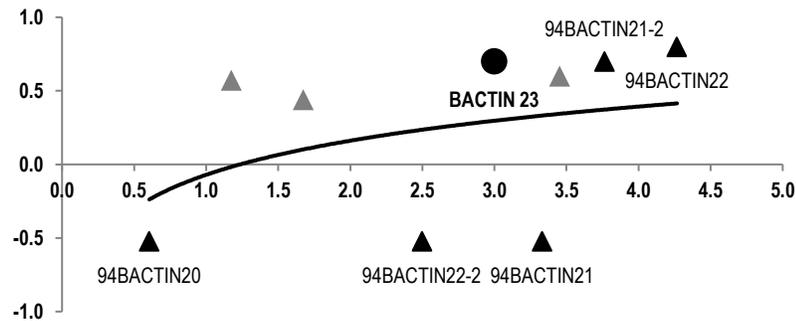
Emisión: BACTIN 23 / 23-2. Las emisiones se pretenden colocar en conjunto por un monto de hasta \$2,000 millones mediante vasos comunicantes. La serie 23 tendrá un plazo de tres años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28; mientras que la serie 23-2 tendrá un plazo de cinco años y pagará una tasa fija. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago a vencimiento. Las calificaciones asignadas fueron de ‘AA(mex)’ por Fitch Ratings y ‘AA/M’ por PCR Verum. Los recursos obtenidos por la emisión serán utilizados para capital de trabajo y usos corporativos generales.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AA(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones derivan del soporte extraordinario que su accionista, Grupo Financiero Actinver, proveería en caso de ser necesario, cuyo perfil intrínseco se deriva de la evaluación combinada de la calidad crediticia de Actinver Casa de Bolsa (‘AA(mex)’ / Estable) y Banco Actinver. La evaluación combinada de GF Actinver refleja el perfil de negocio sólido en el sector bursátil mexicano, impulsado principalmente por el modelo de negocio relativamente más diversificado de Actinver CB respecto a sus pares sectoriales, y la franquicia líder en el segmento bursátil.

Calificación Crediticia por parte de PCR Verum: ‘AA/M’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones reflejan la importancia alta de Banco Actinver para Grupo Financiero Actinver, dada su integración operativa y financiera relevante con Actinver Casa de Bolsa. Progresivamente, las operaciones de Banco Actinver han cobrado mayor relevancia para el Grupo y parte de su estrategia se enfoca en mejorar su propio desempeño financiero. Sus calificaciones incorporan el beneficio de pertenecer a GF Actinver, cuyo perfil crediticio está asociado ampliamente al de su subsidiaria operativa principal, Actinver Casa de Bolsa.

BACTIN 23 (TIE-28) – Relative Value

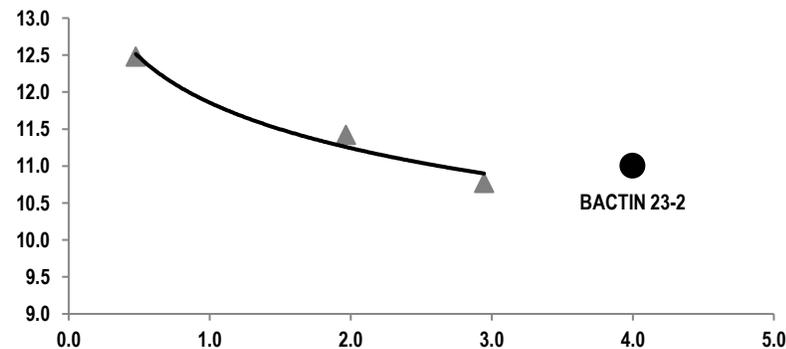
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Bancarios AA’; Viñetas Negras: BACTIN

BACTIN 23-2 (FIJA) – Relative Value

Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Bancarios AA’; Viñetas Negras: BACTIN

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
BSMX 23	5,000	29-mar-23	4	TIEF	No	AAA	Santander	Banco Santander
BSMX 23-2			10	Fija				

Emisor: Banco Santander México. Es una institución de banca múltiple autorizada con operaciones diversificadas en distintas áreas de negocios. Santander es una institución de banca filial, lo que significa que es controlada de manera indirecta por Banco Santander (España). Sus principales subsidiarias son Santander, institución de Banca Múltiple y Casa de Bolsa Santander. Grupo Financiero Santander México proporciona una amplia gama de servicios financieros y relacionados, principalmente en México, incluyendo servicios de banca comercial, colocación de valores, servicios de intermediación bursátil y custodia de valores, así como servicios de administración de activos.

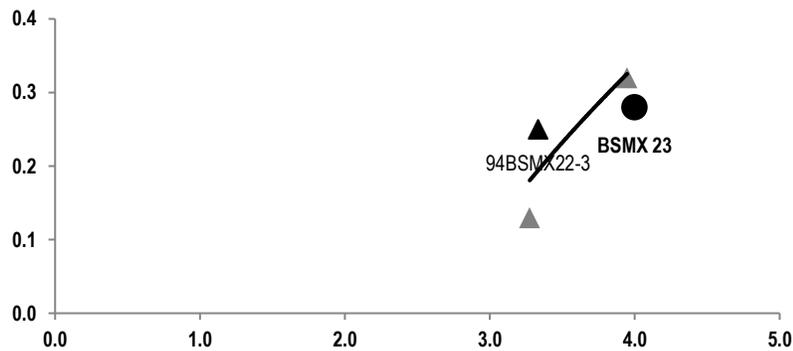
Emisión: BSMX 23 / 23-2. Las emisiones se colocarán en conjunto por un monto de objetivo de \$5,000 millones y máximo de \$10,000 millones. La serie 23 contará con un plazo de 4 años y pagará una tasa variable referenciada a la TIEF de Fondeo a 1 día; mientras que la serie 23-2 tendrá un plazo de 10 años, en los que pagará una tasa fija. La amortización se hará mediante un pago en la fecha de vencimiento (*bullet*) y las emisiones cuentan con calificaciones de ‘AAA.mx/AAA(mex)’ por parte de Moody’s Local MX y Fitch Ratings.

Calificación Crediticia por parte de Moody’s Local MX: ‘AAA.mx’. De acuerdo con la agencia, la calificación asignada refleja los estándares de colocación de crédito disciplinados. El banco reportó un índice de morosidad del 1.9% al cierre de 2022 el cual ha venido mejorando desde 3.1% en 2020. De igual forma, refleja la recuperación en la rentabilidad desde 1% reportado en marzo 2021 a 1.5% a diciembre 2022 producto principalmente de menores costos de crédito, dado que las provisiones cayeron un 41% interanual a diciembre 2022.

Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AA+(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones derivan de la capacidad y propensión fuerte de soporte de su casa matriz, Banco Santander, S.A., en caso de ser necesario. La capacidad de Santander para brindar soporte se refleja en su calificación internacional de riesgo emisor (IDR; *issuer default ratings*) alta de ‘A-’ con Perspectiva Estable y en el tamaño moderado de las operaciones mexicanas en conjunto en relación con Santander (aproximadamente 5.3% de sus activos totales y 8.4% de su capital al cierre de diciembre de 2022).

BSMX 23 (TIEF) – Relative Value

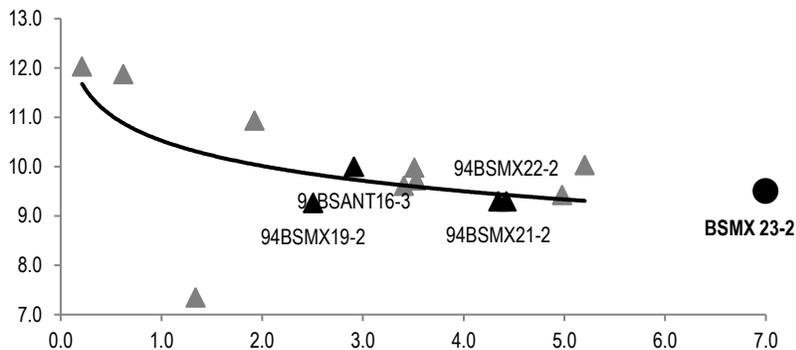
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Bancarios AAA'; Viñetas Negras: **BSMX**

BACTIN 23-2 (FIJA) – Relative Value

Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Bancarios AAA'; Viñetas Negras: **BSMX**

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
- **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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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.

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.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandropadilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandrocervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899