

## Parámetro Reporte Semanal

- En la semana que concluyó se subastaron nueve bonos de largo plazo por \$14,962 millones, cerrando el monto emitido de junio en \$29,394 millones (155.6% a/a)
- Esperamos que la actividad de subastas se mantenga esta semana con dos bonos corporativos de Betterware de México por \$3,500 millones, así como dos bonos bancarios de Banobras por \$10,000 millones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$4,801 millones; destacando por monto la participación de Volkswagen Leasing, Almacenadora Afirme y GM Financial de México

**Resumen de mercado.** La semana que concluyó registró un alto dinamismo en colocaciones en el mercado de largo plazo, con la subasta de nueve bonos que sumaron un total de \$14,962 millones. De esta manera, el monto emitido de junio cerró en \$29,394 millones (155.6% a/a), considerando que las emisiones de CFE liquidarán en el mes de julio. Es importante mencionar que, a pesar del excepcional número de emisiones de la semana, la demanda fue menor a la esperada, señalando un menor apetito de los inversionistas por bonos estructurados y con calificaciones por debajo de ‘AAA’, así como un posible escepticismo por el comportamiento de los nuevos emisores (IDEI y CMPC). En este sentido, la única subasta que cubrió el monto convocado fue la de los bonos de CFE, que alcanzó el monto máximo de \$10,000 millones a través de tres series. Por parte de las sobretasas, destacamos que la mayoría se ubicaron en niveles cercanos o ligeramente por arriba de los esperados.

**Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea.** (i) HR Ratings revisó al alza la calificación de **GISSA** a ‘HR AA’ desde ‘HR AA-’; (ii) **Fibra Prologis** anunció la venta de cinco propiedades por US\$27.9 millones; (iii) S&P Global subió las calificaciones de los CBs **BRHSCCB 06-5U / 06-6U** a ‘mxBBB (sf)’ y ‘mxBB (sf)’; (iv) S&P Global bajó la calificación de la emisión **MFCB 05U** a ‘mxCC (sf)’ de ‘mxCCC (sf)’.

3 de julio 2023

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

**Manuel Jiménez Zaldívar**

Director Estrategia de Mercados  
[manuel.jimenez@banorte.com](mailto:manuel.jimenez@banorte.com)

**Hugo Armando Gómez Solís**

Subdirector Deuda Corporativa  
[hugo.gomez@banorte.com](mailto:hugo.gomez@banorte.com)

**Gerardo Daniel Valle Trujillo**

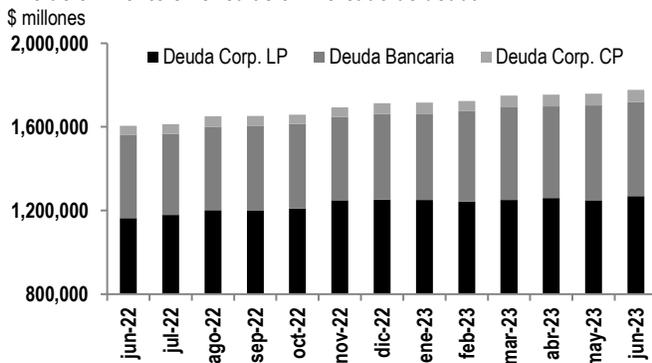
Gerente Deuda Corporativa  
[gerardo.valle.trujillo@banorte.com](mailto:gerardo.valle.trujillo@banorte.com)

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



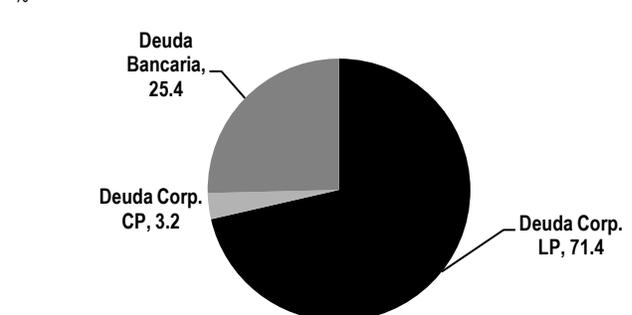
Documento destinado al público en general

**Evolución monto en circulación mercado de deuda**



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 30 de junio de 2023

**Distribución monto en circulación**



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 30 de junio de 2023

## 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:

### Emissiones Quirografarias

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Calif. S&P/Moody's /Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
BWMX 23	3,500	04-jul-23	24-jun-27	TIIE-28	Bullet	Consumo	//AA(mex)/HR AA/	Citi - HSBC - GBM	Betterware de México
BWMX 23-2		04-jul-23	20-jun-30	Fija	Bullet	Consumo	//AA(mex)/HR AA/	Citi - HSBC - GBM	Betterware de México
EDUCA 23L	4,000	19-jul-23	nd-jul-26	TIIE-28	Bullet	Infraest.	/AA+.mx//HR AAA	Banorte - HSBC - Sant	Fibra Educa
EDUCA 23-2L		19-jul-23	nd-jul-30	Fija	Bullet	Infraest.	/AA+.mx//HR AAA	Banorte - HSBC - Sant	Fibra Educa
EDUCA 23UL	800	19-jul-23	nd-jul-33	Udis	Bullet	Infraest.	/AA+.mx//HR AAA	Banorte - HSBC - Sant	Fibra Educa
BEGRAND 23		21-jul-23	nd-nd-26	TIIE-28	Bullet	Vivienda	///HR A+/A+/M	Actinver	BeGrand
DANHOS 23L	2,500	16-ago-23	nd-nd-30	Fija	Bullet	Infraest.	///	BBVA	Fibra Danhos
<b>Total</b>	<b>\$10,800</b>								

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

### Emissiones 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
TIPMXCB 23	2,500	12-jul-23	nd-jul-28	Fija	Parcial	Transporte	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Banorte - BBVA - Scotia	TIP México
TIPMXCB 23-2		12-jul-23	nd-jul-28	TIIE-28	Parcial	Transporte	ABS	//AAA(mex)/HR AAA/	Banorte - BBVA - Scotia	TIP México
<b>Total</b>	<b>\$2,500</b>									

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

### Emissiones Bancarias

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR	Coloc.	Emisor
BANOB 23-2	10,000	05-jul-23	04-jul-25	TIIEF	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)//	Santander	Banobras
BANOB 23-3		05-jul-23	22-jun-35	Fija	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)//	Santander	Banobras
BLADEX 23	4,000	11-jul-23	10-jul-26	TIIE-28	Bullet	mxAAA//AAA(mex)//	Santander - BBVA	Bladex
BLADEX 23-2		11-jul-23	07-jul-28	Fija	Bullet	mxAAA//AAA(mex)//	Santander - BBVA	Bladex
SCOTIAB 23	4,000	16-ago-23	nd-feb-28	TIIE-28	Bullet	///	Scotia	Scotiabank
<b>Total</b>	<b>\$18,000</b>							

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

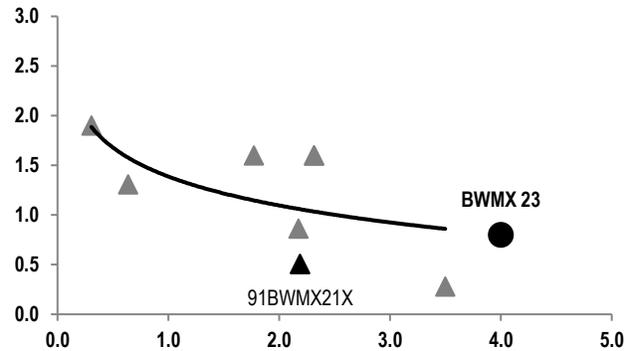
## En el Horno

### Descripción de la emisión

**BWMX 23 / 23-2 (Betterware de México).** Los bonos se pretenden colocar por un monto de hasta \$3,500 millones mediante vasos comunicantes. La serie 23 tendrá un plazo de aproximadamente 4 años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28, mientras que la serie 23-2 pagará una tasa fija con un plazo de aproximadamente 7 años. La amortización se realizará mediante un solo pago en la fecha de vencimiento (*bullet*). Los recursos obtenidos de la emisión serán utilizados para el prepagado de un crédito sindicado, que a su vez se utilizó para fondar la adquisición de JAFRA en el 1T22. Las calificaciones asignadas fueron de ‘AA(mex)’ por [Fitch Ratings](#) y ‘HR AA’ por [HR Ratings](#).

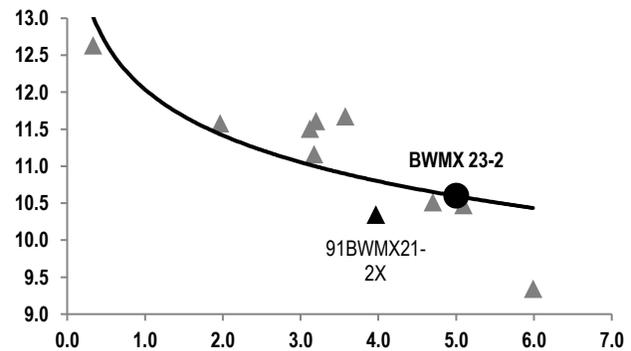
### Relative Value

**BWMX 23 – TIIE-28**  
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Quirografarios AA; Viñetas Negras: **BWMX**

**BWMX 23-2 – Fija**  
Duración vs. YTM (%)

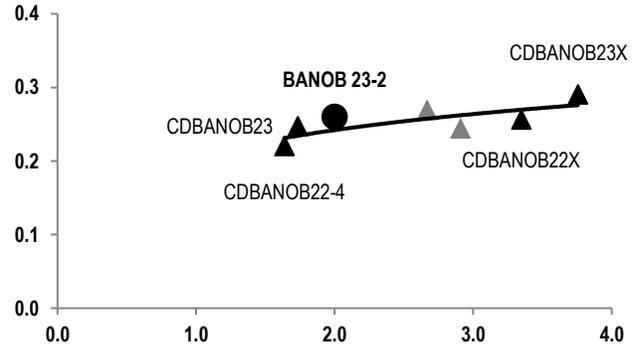


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Quirografarios AA; Viñetas Negras: **BWMX**

**BANOB 23-2 / 23-3 (Banobras).** Los CBs de Banca de Desarrollo serán emitidos a través de vasos comunicantes por un monto objetivo de \$10,000 millones, más una opción de sobreasignación de hasta el 100%. La serie 23-2 contará con su vencimiento legal en 2 años y pagará una tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo a 1 día. Por su parte, la serie 23-3 contará tendrá un plazo de 12 años y estará referenciado a tasa fija (Bono M Interpolado 34-36). Las calificaciones crediticias fueron asignadas por parte de [Moody's Local MX](#) y [Fitch Ratings](#) en el máximo nivel en escala nacional ('AAA'). Los CBs serán amortizados en un solo pago a su valor nominal en la Fecha de Vencimiento (*bullet*)

**BANOB 23-2 – TIIEF**

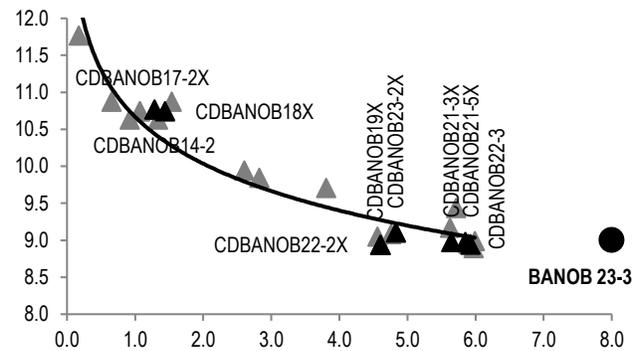
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Banca de Desarrollo AAA; Viñetas Negras: BANOB

**BANOB 23-3 – Fija**

AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Banca de Desarrollo AAA; Viñetas Negras: BANOB

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

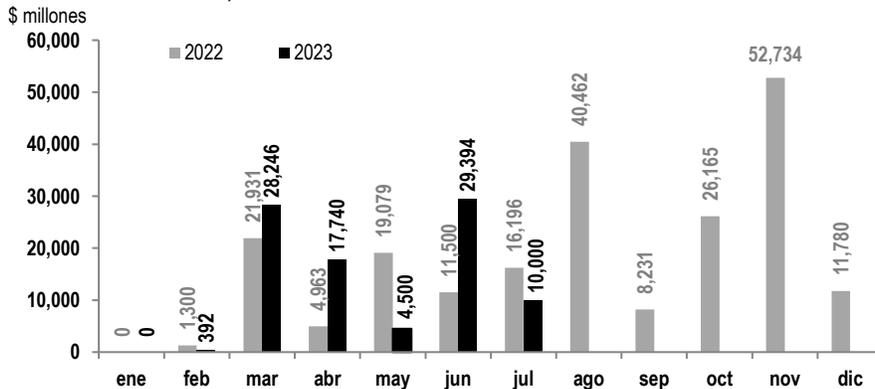
**Colocaciones del 26 al 30 de junio de 2023.** En la semana se llevó a cabo la subasta de nueve bonos de largo plazo por parte de Arrendamás, Internacional de Inversiones, Montepío Luz Saviñón, Inversiones CMPC y CFE por \$14,962 millones, cerrando el monto emitido de junio en \$22,932 millones.

### Últimas colocaciones

Emisión	Monto millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calif. S&P / Moody's / Fitch / HR / Verum	Emisor
ACTINVR 23	200	No	01-jun-23	27-jun-24	TIIE28 + 0.6%	//AA-(mex)/AA-/M	Corporación Actinver
BIMBO 23L	12,000	No	02-jun-23	20-may-33	FIJA : 9.24%	mxAAA//AAA(mex)/	Grupo Bimbo
BIMBO 23-2L	3,000	No	02-jun-23	24-jul-26	TIIE28 + 0.1%	mxAAA//AAA(mex)/	Grupo Bimbo
ALMER 23	307	No	15-jun-23	11-jun-26	TIIE28 + 1.85%	///HR AA-/AA-/M	Almacenadora Mercader
INVEX 23	1,025	No	15-jun-23	10-jun-27	TIIE28 + 1.09%	/A+.mx/A+(mex)/	Invex Controladora
FNCOT 23S	6,400	No	16-jun-23	12-jun-26	TIIE28 + 0.3%	//AAA(mex)/HR AAA	Instituto Fonacot
HIRCB 23	1,500	BRH	23-jun-23	25-jun-31	TIIE28 + 2.15%	//AAA(mex)/HR AAA	HIR Casa
ARRENCB 23	678	ABS	29-jun-23	29-jun-28	TIIE28 + 2.45%	mxAAA//HR AAA	Arrendamás
IDEI 23+V	500	No	29-jun-23	25-jun-26	TIIE28 + 2.5%	/AA-.mx//HR AA-/AA/M	Internacional de Inversiones
IDEI 23+2V	300	No	29-jun-23	22-jun-28	FIJA : 11.73%	/AA-.mx//HR AA-/AA/M	Internacional de Inversiones
MONTPIO 23	284	No	29-jun-23	22-jun-28	TIIE28 + 1.9%	///HR AA+/AA+/M	Montepío Luz Saviñón
CMPC 23V	1,600	No	30-jun-23	27-jun-25	TIIE28 + 0.8%	//AAA(mex)/HR AAA	Inversiones CMPC
CMPC 23L	1,600	No	30-jun-23	18-jun-32	FIJA : 10.62%	//AAA(mex)/HR AAA	Inversiones CMPC
CFE 23X	3,378	No	03-jul-23	16-dic-24	TIIE28 + 0.35%	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	CFE
CFE 22-2S	3,154	No	03-jul-23	08-nov-30	FIJA : 10.82%	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	CFE
CFE22UV	3,468	No	03-jul-23	07-mar-33	UDIS : 6.30%	mxAAA/AAA.mx/AAA(mex)/	CFE
<b>Total</b>	<b>29,394</b>						

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

### Monto emitido mensual, 2023



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

**Próximos vencimientos.** Para el mes de julio se espera la amortización de \$2,443 millones mediante el vencimiento en su fecha legal de una emisión de Instituto Fonacot.

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
95FNCOT20	2,443	3.0	21-jul-23	TIIE28 + 0.5%	Bullet	//AAA(mex)/HR AAA
<b>Total</b>	<b>2,443</b>					

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

## Deuda Corporativa de Corto Plazo

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$56,929 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$4,801 millones, destacando por su participación: Volkswagen Leasing con \$1,000 millones, Almacenadora Afirme con \$888 millones y GM Financial de México con \$700 millones.

### Colocaciones de Corto Plazo del 26 al 30 de junio de 2023

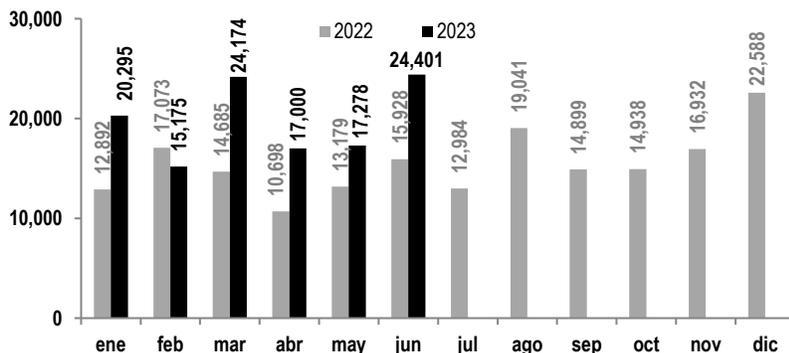
\$ millones

Emisión	Monto Colocado (\$millones)	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa de Rendimiento	Tasa	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR Ratings	Emisor
93AFIRALM15423	\$31	26-jun-23	07-ago-23	42	Fija	12.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR06623	\$129	27-jun-23	25-jul-23	28	Fija	11.05%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AFIRALM15523	\$666	28-jun-23	26-jul-23	28	Fija	12.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM15623	\$62	28-jun-23	09-ago-23	42	Fija	12.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR06723	\$236	28-jun-23	26-jul-23	28	Fija	11.65%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR06823	\$108	28-jun-23	02-ago-23	35	Fija	12.25%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AFIRALM15723	\$96	29-jun-23	27-jul-23	28	Fija	11.50%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM15823	\$18	29-jun-23	10-ago-23	42	Fija	12.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM15923	\$15	29-jun-23	30-oct-23	123	Fija	11.60%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR06923	\$30	29-jun-23	27-dic-23	181	Fija	11.70%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR07023	\$17	29-jun-23	19-oct-23	112	TIIE 28	11.60%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93CETEMEM03223	\$100	29-jun-23	10-ago-23	42	Fija	11.84%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Cetelem
93CETEMEM03323	\$207	29-jun-23	21-sep-23	84	TIIE 28	12.24%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Cetelem
93FACTOR10223	\$199	29-jun-23	27-jun-24	364	TIIE 28	14.00%	- / - / F2mex / HR1	Factoring Corporativo
93FORD02223	\$350	29-jun-23	27-jul-23	28	Descuento	11.66%	- / A-1.mx / F1+mex / -	Ford Credit de México
93GMFIN06623	\$579	29-jun-23	27-jul-23	28	Fija	11.77%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financial de México
93GMFIN06723	\$100	29-jun-23	12-oct-23	105	TIIE 28	11.65%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financial de México
93GMFIN06823	\$22	29-jun-23	11-ene-24	196	TIIE 28	11.69%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	GM Financial de México
93LAB00523	\$150	29-jun-23	08-feb-24	224	TIIE 28	11.61%	- / - / F1+mex / HR1	Genomma Lab Internacional
93NAVISTS02123	\$100	29-jun-23	27-jul-23	28	Fija	11.82%	mxA-1+ / - / - / HR+1	Navistar Financiam
93PCARFM02523	\$371	29-jun-23	27-jul-23	28	Descuento	11.80%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Paccar Financiam México
93PCARFM02623	\$15	29-jun-23	28-sep-23	91	Descuento	11.56%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Paccar Financiam México
93TOYOTA05423	\$125	29-jun-23	10-ago-23	42	Fija	11.74%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Toyota Financiam Serv.
93TOYOTA05523	\$64	29-jun-23	21-sep-23	84	TIIE 28	11.70%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Toyota Financiam Serv.
93TOYOTA05623	\$11	29-jun-23	14-dic-23	168	TIIE 28	11.72%	mxA-1+ / - / F1+mex / -	Toyota Financiam Serv.
93VWLEASE04823	\$592	29-jun-23	27-jul-23	28	Descuento	11.64%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE04923	\$369	29-jun-23	28-sep-23	91	Descuento	11.57%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE05023	\$39	29-jun-23	28-dic-23	182	Descuento	11.25%	mxA-1+ / A-1.mx / - / HR+1	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$4,801</b>							

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

### Monto emitido mensual CP

\$ millones



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP.

**Resumen de las Colocaciones de Deuda de Corto Plazo en la Semana (\$millones)**

Semana	Monto Convocado	Monto Colocado	%	SRAV TIEE 28	Plazo Promedio	Calificación de CP*							Principales emisores
						F1+	F1	F2	F3	B	C	D	
26 al 30 de junio	5,058	4,801	94.9%	0.34%	85.7	67%	0%	33%	0%	0%	0%	0%	VWLEASE, AFIRALM, GMFIN

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.** Para la semana del 3 al 7 de julio de 2023 se esperan vencimientos por \$3,318 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

**Vencimientos del 3 al 7 de julio de 2023**

\$ millones

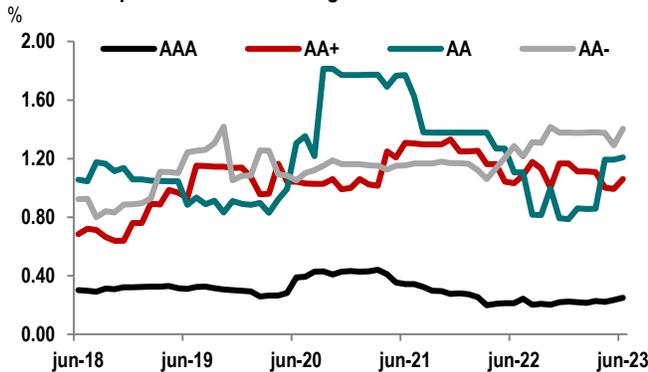
Emisión	Monto (\$millones)	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93MEXAMX00822	\$96	07-jul-22	06-jul-23	Mexarrend
93AFIRALM01823	\$70	18-ene-23	05-jul-23	Almacenadora Afirme
93START00423	\$140	19-ene-23	06-jul-23	Start Banregio
93TOYOTA00623	\$12	19-ene-23	06-jul-23	Toyota Finacial Serv México
93GMFIN03223	\$64	23-mar-23	06-jul-23	GM Finacial de México
93START01523	\$150	13-abr-23	06-jul-23	Start Banregio
93AFIRMAR04023	\$32	23-may-23	04-jul-23	Arrendadora Afirme
93AFIRALM14023	\$86	24-may-23	05-jul-23	Almacenadora Afirme
93CETELEM02323	\$138	25-may-23	06-jul-23	Cetelem
93TOYOTA04423	\$168	01-jun-23	06-jul-23	Toyota Finacial Serv México
93AFIRFAC00623	\$28	02-jun-23	07-jul-23	Factoraje Afirme
93AFIRMAR04923	\$10	05-jun-23	03-jul-23	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR05023	\$11	05-jun-23	05-jul-23	Arrendadora Afirme
93AFIRALM14423	\$644	07-jun-23	05-jul-23	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR05223	\$96	07-jun-23	05-jul-23	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR05423	\$164	08-jun-23	06-jul-23	Arrendadora Afirme
93FORD01923	\$212	08-jun-23	06-jul-23	Ford Credit de México
93GMFIN05723	\$562	08-jun-23	06-jul-23	GM Finacial de México
93NAVISTS01823	\$46	08-jun-23	06-jul-23	Navistar Finacial
93PCARFM02023	\$140	08-jun-23	06-jul-23	Paccar Finacial México
93VWLEASE03923	\$451	08-jun-23	06-jul-23	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$3,318</b>			

Fuente: Banorte con información de PIP

## Evolución de Spreads

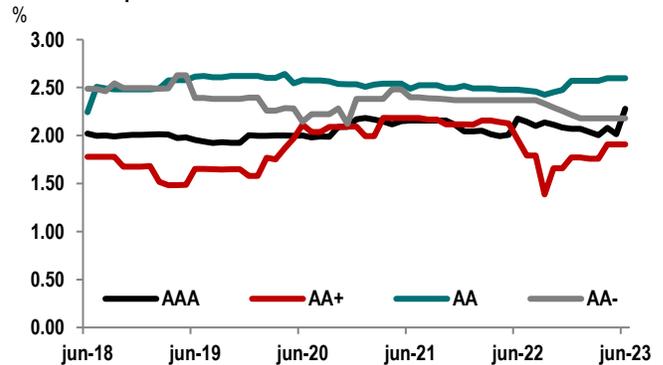
**Evolución de Spreads Histórico.** En las gráficas se muestra el movimiento histórico de los spreads para las muestras referenciadas a “TIIE 28 Corporativos Quirografarios y Estructurados”, “Tasa Fija Corporativos Quirografarios” y “TIIE 28 Bancarios Quirografarios”. Cabe mencionar que en el ejercicio no se consideran emisiones con calificación inferior a ‘BBB-’ en escala nacional y emisiones de GCDMX, PEMEX y CFE por ser “cuasi gubernamentales”, lo que distorsiona los parámetros para bonos de Deuda Corporativa. Adicionalmente, el ejercicio se realiza con fines informativos utilizando promedios aritméticos y todos los plazos disponibles dentro de cada muestra.

**Evolución Spreads – TIIE-28 Quirografario**



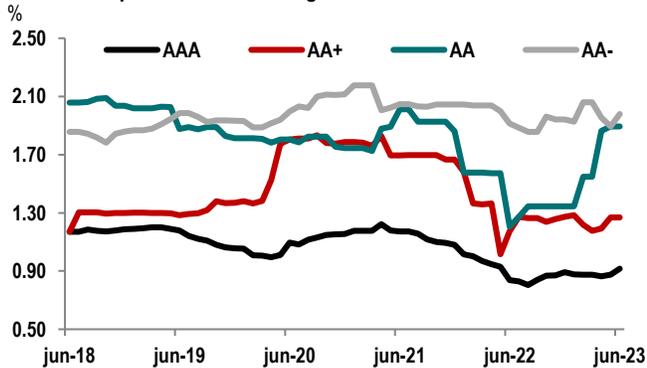
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 30 de junio de 2023

**Evolución Spreads – TIIE-28 Estructurado**



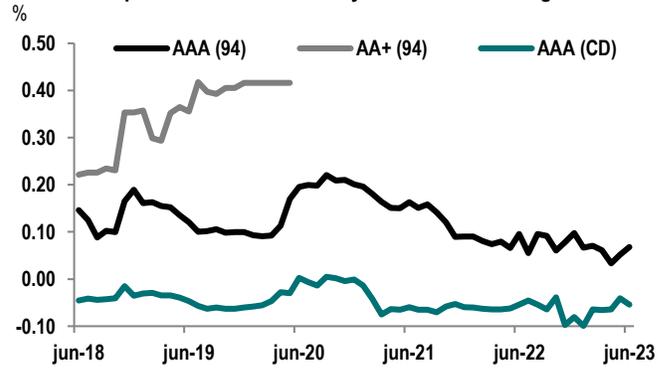
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 30 de junio de 2023

**Evolución Spreads – FIJA Quirografario**



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 30 de junio de 2023

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 30 de junio de 2023

## Glosario de términos y anglicismos

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

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

	<b>Referencia</b>
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín 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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@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	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Jazmin Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Banca Mayorista</b>			
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.cebaldos@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899