

## Parámetro – Reporte Semanal

- En la primera semana de octubre se subastaron dos bonos ligados a la sustentabilidad de largo plazo por parte de CEMEX por \$6,000 millones, con demanda de 2.45x
- Anticipamos que se mantenga la actividad la siguiente semana con la subasta de cuatro bonos de Arca Continental, Fundación Dondé y Fin Útil por hasta \$8,650 millones
- En el mercado bancario también esperamos subastas, con dos bonos de Bladex por hasta \$1,500 millones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$4,728 millones; destacando por monto la participación de GM Financial de México, Volkswagen Leasing y Fundación Dondé

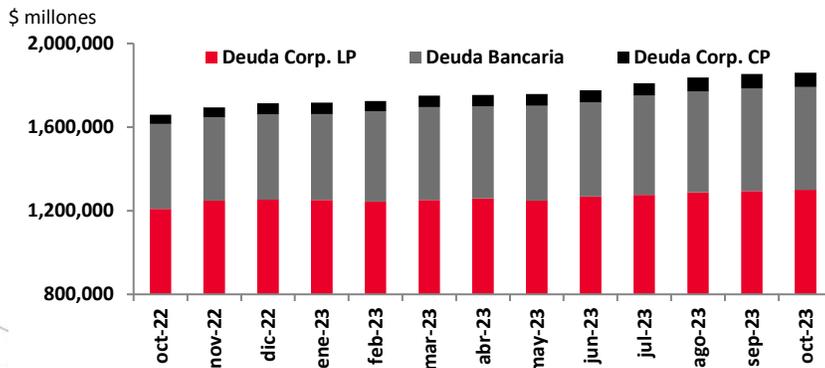
**Resumen de mercado LP.** En la primera semana de octubre se llevó a cabo la subasta de dos bonos ligados a la sustentabilidad por parte de Cemex –quien regresó al mercado desde su último vencimiento en 2017– por un monto de \$6,000 millones. La subasta atrajo la atención de los inversionistas, resultando en una demanda de 2.45x el monto máximo convocado, que llevó las tasas de salida por debajo de lo esperado (45pb en la serie variable vs. IPT de 65pb). En cuanto a tasas de referencia, el 71.9% de la demanda se fue con la serie a tasa fija, a la que se le asignó el 83.3% del monto (\$5,000 millones).

En las últimas semanas se han agregado un número relevante de emisiones al pipeline para los meses de octubre y noviembre, que sugieren una mayor actividad en el 4T23, con respecto a lo observado el trimestre anterior. Particularmente para la siguiente semana esperamos la subasta de \$8,650 millones a través de cuatro bonos por parte de Arca Continental, Fundación Rafael Dondé y Fin Útil (ABS). Por parte del mercado bancario, también esperamos actividad con dos emisiones del Banco Latinoamericano de Comercio Exterior por hasta \$1,500 millones.

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$68,399 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$4,728 millones, destacando por su participación: GM Financial de México con \$800 millones, Volkswagen Leasing con \$750 millones y Fundación Rafael Dondé con \$700 millones. Para la semana del 9 al 13 de octubre de 2023 se esperan vencimientos por \$4,653 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

**Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea.** (i) CFE anunció que concluyó su segunda operación de “Administración de Pasivos”; (ii) Fitch Ratings bajó las calificaciones de **Financiera Independencia** a ‘B+’ desde ‘BB-’ y a ‘mxBBB’ desde ‘A-(mex)’ y las colocó en Observación Negativa; (iii) S&P Global subió la calificación de **Invox Controladora** a ‘mxA+’ desde ‘mxA’.

### Evolución monto en circulación mercado de deuda



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 6 de octubre de 2023



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



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



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



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

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



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

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
AC 23	6,050	12-oct-23	12-oct-26	TIIE-28	Bullet	Bebidas	/AAA.mx/AAA(mex)//	HSBC - Sant - Scotia	Arca Continental
AC 23-2		12-oct-23	03-oct-33	Fija	Bullet	Bebidas	/AAA.mx/AAA(mex)//	HSBC - Sant - Scotia	Arca Continental
DONDE 23	2,000	12-oct-23	13-oct-26	TIIE-28	Bullet	Serv. Fin.	///HR AA/AA/M	Actinver	Fundación Dondé
SORIANA 23	3,000	19-oct-23	nd-oct-26	TIIE-28	Bullet	Consumo	///AAA(mex)/HR AAA/	Actinver - Sant - Scotia	Organización Soriana
EDUCA 23L*		07-nov-23	13-ago-26	TIIE-28	Bullet	Infraest.	/AA+.mx//HR AAA	HSBC - Sant	Fibra Educa
EDUCA 23-2L*	2,130	07-nov-23	08-ago-30	Fija	Bullet	Infraest.	/AA+.mx//HR AAA	HSBC - Sant	Fibra Educa
EDUCA 23-3L*		07-nov-23	04-ago-33	Udis	Bullet	Infraest.	/AA+.mx//HR AAA	HSBC - Sant	Fibra Educa
CYDSA 23	2,000	08-nov-23	nd-nov-30	TIIE-28	Bullet	Gpos. Ind.	/AA-.mx//HR AA+/	Santander	CYDSA
CYDSA 23-2		08-nov-23	nd-nov-26	Fija	Bullet	Gpos. Ind.	/AA-.mx//HR AA+/	Santander	CYDSA
DAIMLER 23	2,500	28-nov-23	27-nov-25	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA.mx//	BBVA - Scotia	Daimler México
DAIMLER 23-2		28-nov-23	26-nov-26	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA.mx//	BBVA - Scotia	Daimler México
<b>Total</b>	<b>\$17,680</b>								

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

### Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calificación	Colocador	Emisor
FUTILCB 23S	600	10-oct-23	nd-abr-27	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAAA//HR AAA/	Banorte - Actinver	Fin Útil
<b>Total</b>	<b>\$600</b>									

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

### Emisiones Bancarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
BLADEX 23*	1,000	09-oct-23	14-jul-26	TIIE-28	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/	Santander	Bladex
BLADEX 23-3	500	09-oct-23	02-oct-29	Fija	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/	Santander	Bladex
BIDINV 1-23S	2,000	13-oct-23	13-oct-26	TIIE-28	Bullet	///AAA(mex)/	BBVA - HSBC	BID Invest
BMIFEL 23V	1,500	17-oct-23	nd-oct-26	TIIE-28	Bullet	///AA(mex)/HR AA+	BBVA	Banca Mifel
BACMEXT 23-3X	7,500	18-oct-23	16-oct-26	TIIE-F	Bullet	///	Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BACMEXT 23-4X		18-oct-23	07-oct-33	Fija	Bullet	///	Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BACTIN 23-3	2,000	27-oct-23	16-mar-27	TIIE-28	Bullet	///AA(mex)//AA/M	Actinver	Banco Actinver
BBVAMX 23-2	10,000	08-nov-23	23-abr-27	TIIE-F	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/	BBVA	BBVA México
BBVAMX 23-3		08-nov-23	01-nov-30	Fija	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/	BBVA	BBVA México
<b>Total</b>	<b>\$24,500</b>							

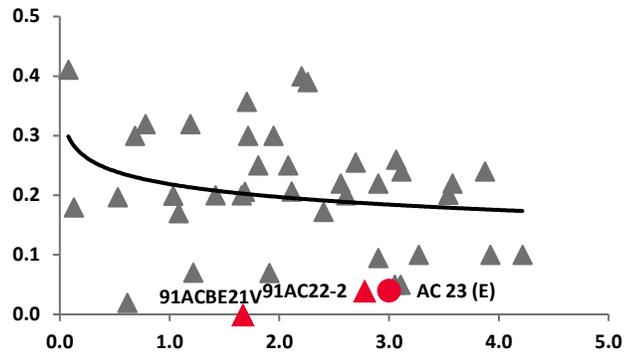
Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. \*Reaperturas.

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

**AC 23 / 23-2 (Arca Continental).** Se colocarán en conjunto por un monto de hasta \$6,050 millones mediante vasos comunicantes. La serie 23 tendrá un plazo de tres años y pagará una tasa variable referenciada a TIIIE-28, mientras que la serie 23-2 tendrá un plazo de diez años en los que pagará una tasa fija (Mbono 33). Los bonos amortizarán mediante un pago en la fecha de vencimiento (*bullet*). Las calificaciones asignadas fueron de 'AAA.mx' por [Moody's Local México](#) y en 'AAA(mex)' por [Fitch Ratings](#). Los recursos de las emisiones se utilizarán para el refinanciamiento de pasivos del emisor

**AC 23 – TIIIE-28**

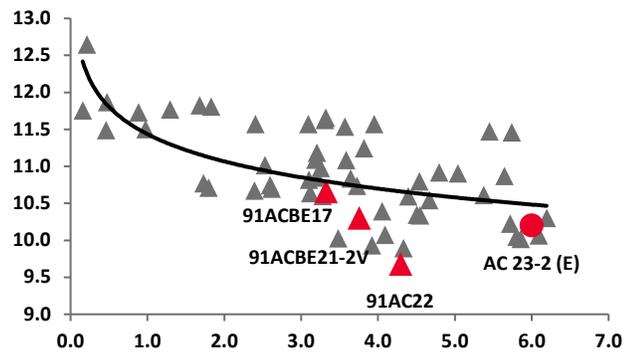
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AAA; Viñetas Rojas: Arca Continental

**AC 23-2 – Fija**

Duración vs. YTM (%)

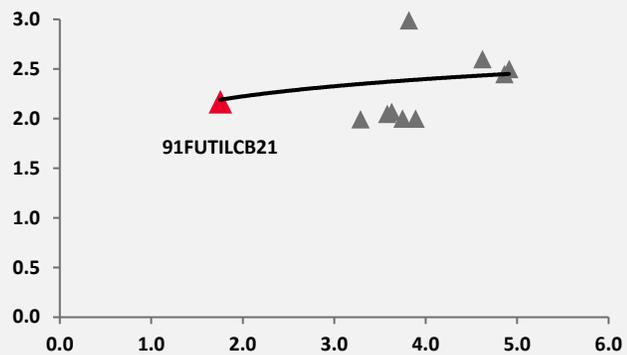


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AAA; Viñetas Rojas: Arca Continental

**FUTILCB 23S (ABS de Fin Útil).** La emisión se pretende colocar por un monto de hasta \$600 millones, con un plazo legal de 3.5 años (42 meses). Los bonos estarán respaldados por una cartera de créditos personales originados y administrados por Fin Útil. La emisión pagará una tasa variable referenciada a TIIIE-28. La amortización se llevará a cabo mediante seis amortizaciones objetivo-lineales a partir del mes 31. Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA (sf)' por [S&P Global](#) y de 'HR AAA (E)' por [HR Ratings](#). La emisión cuenta con la etiqueta de 'Bono Social' (S).

**FUTILCB 23S– TIIIE-28**

AxV vs. Sobretasa (%)

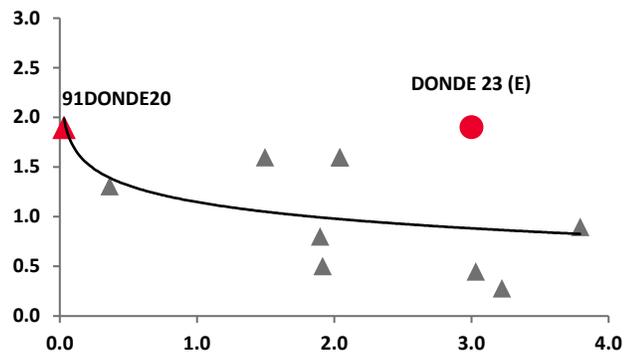


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Estructurados ABS AAA; Viñetas Rojas: FUTILCB

**DONDE 23 (Fundación Rafael Dondé).** La emisión se pretende colocar por un monto de hasta \$3,000 millones, con un plazo de cinco años. Los bonos pagarán una tasa referenciada a TIIE-28 más una sobretasa a determinarse. La amortización se llevará a cabo mediante un pago en la fecha de vencimiento (bullet). Las calificaciones asignadas fueron de 'HR AA' con Revisión en Proceso por [HR Ratings](#) y 'AA/M' con perspectiva Negativa por [PCR Verum](#). Los recursos de la emisión serán destinados a la amortización del bono en circulación DONDE 20.

**DONDE 23 – TIIE-28**

AxV vs. Sobretasa (%)

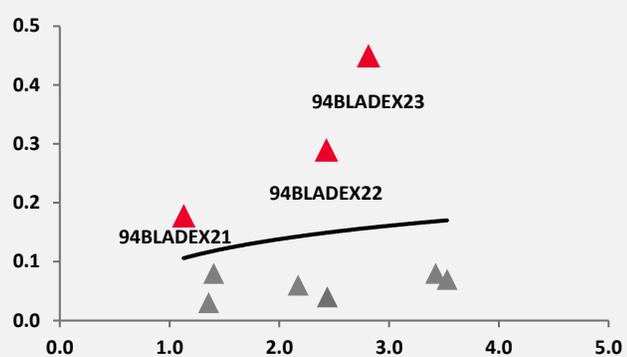


Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Quirografarios AA; Viñetas Rojas: DONDE

**BLADEX 23 (Re) / 23-3 (Banco Latinoamericano de Comercio Exterior).** Se subastará la primera reapertura de la emisión BLADEX 23 por un monto de hasta \$1,000 millones, que cuenta con un plazo remanente de aproximadamente 2.8 años y pagará una tasa variable de TIIE-28 más una sobretasa de 45pb. Asimismo, se colocará la nueva serie BLADEX 23-2 por hasta \$500 millones, con plazo de aproximadamente 6 años y pagará una tasa fija. Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAAA' por [S&P Global](#) y 'AAA(mex)' por [Fitch Ratings](#). Los recursos que obtenga el banco serán destinados para sus necesidades operativas, que incluyen el financiamiento de sus operaciones activas

**BLADEX 23 – TIIE-28**

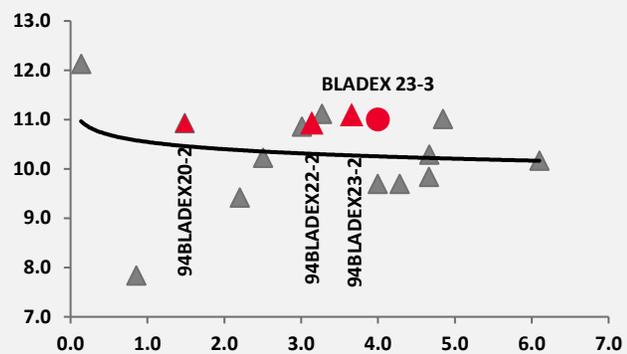
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Bancarios AAA; Viñetas Rojas: Bladex

**AC 23-2 – Fija**

Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. Viñetas Grises: Bancarios AAA; Viñetas Rojas: Bladex

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

**Colocaciones del 2 al 6 de octubre de 2023.** En la primera semana del mes se colocaron dos bonos de largo plazo por \$6,000 millones por parte de Cemex.

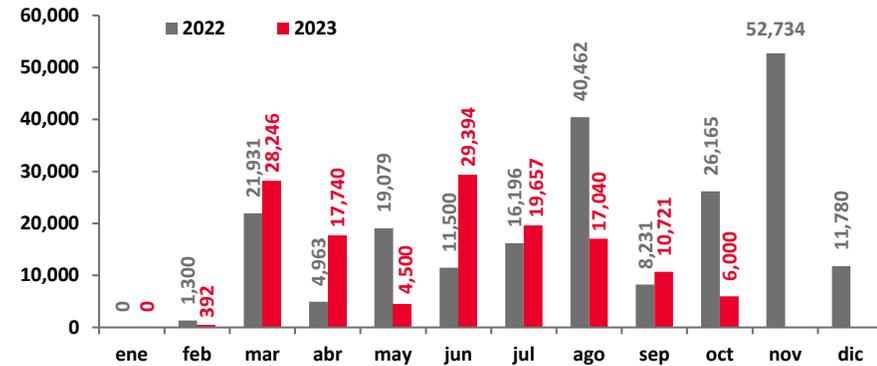
### Colocaciones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
CEMEX 23L	1,000	No	05-oct-23	01-oct-26	TIIE28 + 0.45%	mxAA//AA(mex)/	CEMEX
CEMEX 23-2L	5,000	No	05-oct-23	26-sep-30	FIJA : 11.4%	mxAA//AA(mex)/	CEMEX
<b>Total</b>	<b>6,000</b>						

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

### Monto emitido mensual, 2023

\$ 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 octubre se espera la amortización de \$9,311 millones mediante el vencimiento en su fecha legal de cinco emisiones por parte de Organización Soriana, FEFA, Fundación Rafael Donde y Cetelem.

### Próximos vencimientos

Emisión	Monto \$millones	Plazo (años)	Vencimiento	Cupón	Amort.	Calificaciones
91SORIANA20	2,700	3.0	12-oct-23	TIIE28 + 0.6%	Bullet	//AAA(mex)/HR AAA
95FEFA20G	3,000	3.0	16-oct-23	TIIE28 + 0.4%	Bullet	mxAAA//HR AAA
95FEFA18-5	611	5.1	17-oct-23	TIIE28 + 0.1%	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/HR AAA
91DONDE20	1,000	3.0	17-oct-23	TIIE28 + 1.9%	Bullet	///HR AA/AA/M
91CETELEM21	2,000	2.5	30-oct-23	TIIE28 + 0.28%	Bullet	mxAAA//AAA(mex)/
<b>Total</b>	<b>9,311</b>					

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

## Deuda Corporativa de Corto Plazo

### Colocaciones de Corto Plazo del 2 al 6 de octubre de 2023

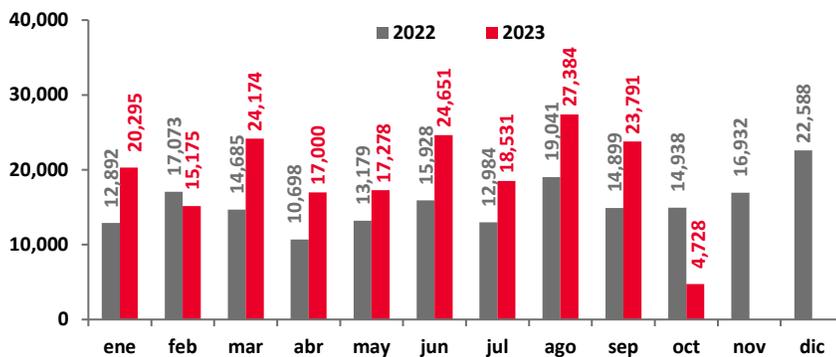
§ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93AFIRALM19923	\$699	04-oct-23	01-nov-23	28	Fija	12.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93SICREAC00423	\$42	04-oct-23	20-mar-24	168	TIIE 28	12.30%	- / - / - / HR2	Sicrea
92FONDO01123	\$20	05-oct-23	02-nov-23	28	TIIE F	11.60%	- / F1+mex / - / HR+1	Fondo
92FONDO01223	\$295	05-oct-23	21-mar-24	168	TIIE F	11.77%	- / F1+mex / - / HR+1	Fondo
92FONDO01323	\$85	05-oct-23	03-oct-24	364	TIIE F	11.78%	- / F1+mex / - / HR+1	Fondo
93AFIRMAR12923	\$101	05-oct-23	16-nov-23	42	Fija	12.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93DONDE00223	\$700	05-oct-23	21-mar-24	168	TIIE 28	12.35%	- / - / - / HR1	Fundación Rafael Dondé
93FORD03623	\$440	05-oct-23	01-nov-23	27	Descuento	11.52%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN10823	\$767	05-oct-23	01-nov-24	393	Descuento	11.49%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financal de México
93GMFIN10923	\$24	05-oct-23	18-ene-24	105	Descuento	11.25%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financal de México
93GMFIN11023	\$9	05-oct-23	11-abr-24	189	Descuento	11.03%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financal de México
93NAVISTS03323	\$143	05-oct-23	01-nov-23	27	Fija	11.64%	mxA-1+ / - / - / HR+1	Navistar Financal
93PCARFM04323	\$400	05-oct-23	01-nov-23	27	Descuento	11.60%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Paccar Financal México
93TOYOTA09423	\$86	05-oct-23	09-nov-23	35	Fija	11.36%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financal Serv. México
93TOYOTA09523	\$34	05-oct-23	11-ene-24	98	TIIE 28	11.66%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financal Serv. México
93TOYOTA09623	\$34	05-oct-23	21-mar-24	168	TIIE 28	11.72%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financal Serv. México
93TRAXION00423	\$100	05-oct-23	30-nov-23	56	TIIE 28	11.75%	- / F1mex / - / HR1	Grupo Traxión
93VWLEASE09023	\$575	05-oct-23	09-nov-23	35	Descuento	11.56%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE09123	\$154	05-oct-23	01-feb-24	119	Descuento	11.49%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE09223	\$21	05-oct-23	18-abr-24	196	Descuento	11.14%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$4,728</b>							

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

### Monto emitido mensual CP

§ millones



Fuente: Banorte con información de la BMW y PIP

### Resumen de las Colocaciones de Deuda de Corto Plazo en la Semana

§ millones

Semana	Monto Convocado	Monto Colocado	%	SRAV TIIE 28	Plazo Promedio	F1+	F1	F2	F3	B	C	D	Principales emisores
2 al 6 de octubre	4,791	4,728	98.7%	0.15%	122.1	80%	3%	17%	0%	0%	0%	0%	GMFIN, VWLEASE, DONDE

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 9 al 13 de octubre de 2023

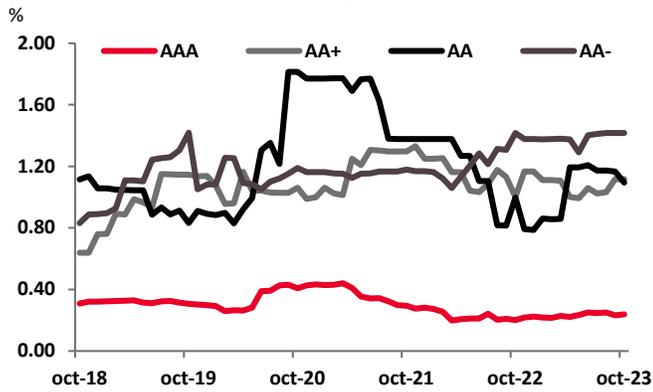
\$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93AFIRALM21622	\$120	14-oct-22	13-oct-23	Almacenadora Afirme
93START01623	\$83	27-abr-23	12-oct-23	Start Banregio
93TOYOTA03223	\$4	27-abr-23	12-oct-23	Toyota Financiam Serv México
93LAB00323	\$53	25-may-23	12-oct-23	Genomma Lab Internacional
93AFIRMAR05523	\$40	08-jun-23	09-oct-23	Arrendadora Afirme
93GMFIN06723	\$100	29-jun-23	12-oct-23	GM Financiam de México
93VWLEASE05523	\$243	13-jul-23	12-oct-23	Volkswagen Leasing
93TOYOTA06423	\$130	20-jul-23	12-oct-23	Toyota Financiam Serv México
93AFIRFAC01523	\$27	28-ago-23	09-oct-23	Factoraje Afirme
93AFIRMAR10723	\$44	28-ago-23	09-oct-23	Arrendadora Afirme
93AFIRALM18123	\$85	29-ago-23	10-oct-23	Almacenadora Afirme
93AFIRALM18323	\$44	30-ago-23	11-oct-23	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR11123	\$107	06-sep-23	11-oct-23	Arrendadora Afirme
93AFIRALM18623	\$20	11-sep-23	09-oct-23	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR11423	\$14	11-sep-23	09-oct-23	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR11523	\$108	12-sep-23	10-oct-23	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR11623	\$25	13-sep-23	11-oct-23	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR11823	\$47	14-sep-23	12-oct-23	Arrendadora Afirme
93FINBE01123	\$700	14-sep-23	12-oct-23	Financiam Bepensa
93FORD03323	\$500	14-sep-23	12-oct-23	Ford Credit de México
93GMFIN09923	\$596	14-sep-23	12-oct-23	GM Financiam de México
93NAVISTS03023	\$100	14-sep-23	12-oct-23	Navistar Financiam
93PCARFM04123	\$700	14-sep-23	12-oct-23	Paccar Financiam México
93TOYOTA08523	\$47	14-sep-23	12-oct-23	Toyota Financiam Serv México
93VWLEASE08123	\$716	14-sep-23	12-oct-23	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$4,653</b>			

Fuente: Banorte con información de PIP

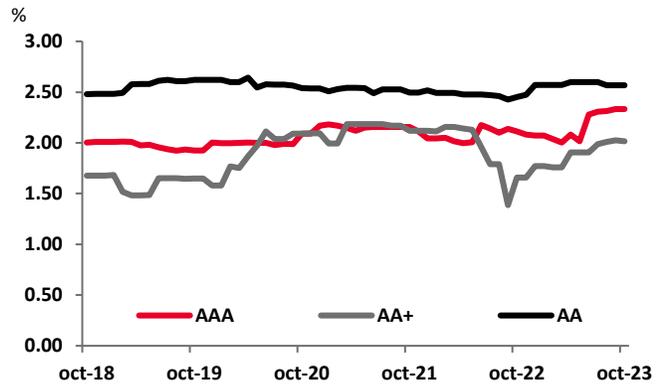
## Evolución de Spreads

Evolución Spreads – TIIIE-28 Quirografario



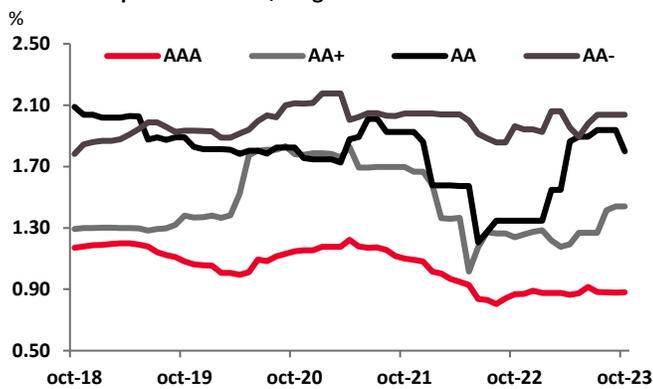
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 6 de octubre de 2023

Evolución Spreads – TIIIE-28 Estructurado



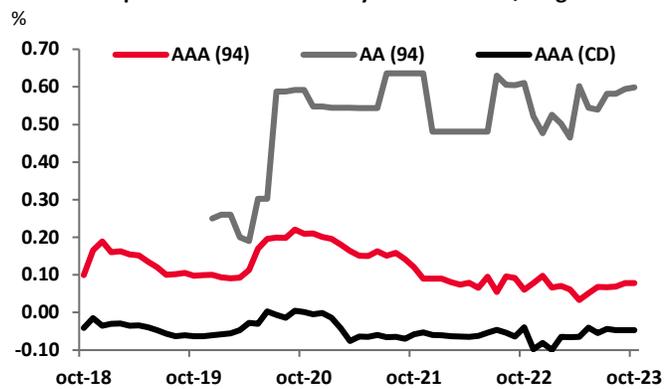
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 6 de octubre de 2023

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 6 de octubre de 2023

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 6 de octubre 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.
- **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, 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, 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



Yazmin Selene Pérez Enríquez  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



Manuel Jiménez Zaldívar  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com  
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espita@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



José De Jesús Ramírez Martínez  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez  
Analista Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



Alejandro Padilla Santana  
Director General Adjunto de  
Análisis Económico y Financiero  
alejandra.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



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



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) 1103 - 4000



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



Marissa Garza Ostos  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



Víctor Hugo Cortes Castro  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



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



Hugo Armando Gómez Solís  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



Isaías Rodríguez Sobrino  
Gerente de Renta Fija, Tipo de  
Cambio y Commodities  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com  
(55) 1670 - 2144



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



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



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1103 - 4000