

## Parámetro – Reporte Semanal

- En la última semana de septiembre se colocaron tres emisiones de largo plazo por parte de PACCAR Financial México, Volaris y Corporación A.G.F. por \$5,500 millones
- Esperamos que la actividad se mantenga la siguiente semana, con cuatro bonos ligados a la sustentabilidad de Cemex y GAP programados a subastarse por \$10,000 millones
- En el mercado bancario, se llevó a cabo la subasta de un bono social por parte de Banco Compartamos por \$3,000 millones
- En el mercado de corto plazo se colocaron \$6,045 millones; destacando por monto la participación de Grupo Carso, Volkswagen Leasing y Almacenadora Afirme

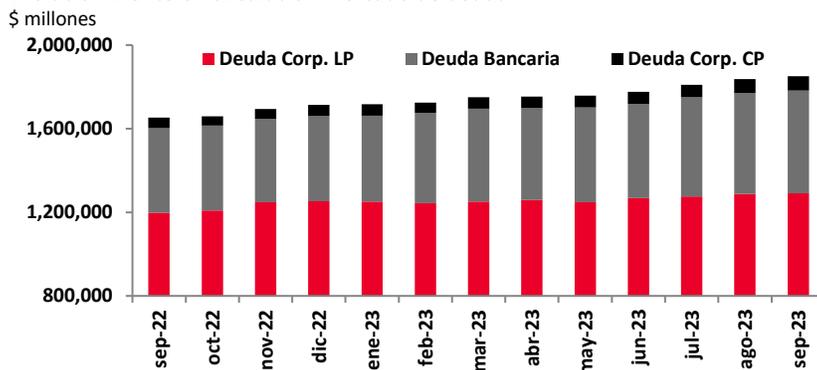
**Resumen de mercado LP.** Tras un periodo de sequía en el mercado de largo plazo, en la última semana de septiembre regresó la actividad, con la subasta de tres emisiones por un monto de \$5,500 millones. De esta manera, el mes cerró con un monto emitido de \$10,721 millones (+30.3% a/a). Dentro de los resultados, destacó la emisión de PACCAR Financial México (PCARFM 23, \$2,000 millones), que atrajo una demanda de 1.56x y su sobretasa se ubicó por debajo de lo esperado (73pb vs. IPT 85pb), mientras que la emisión de Volaris (VOLARCB 23, \$1,500 millones) también tuvo sobredemanda y su spread se ubicó en el nivel esperado de 215pb.

En la primera semana de octubre esperamos la subasta de cuatro bonos ligados a la sustentabilidad por parte de Cemex –que regresa al mercado– y GAP, por un monto de \$10,000 millones. Hacia delante, esperamos dinamismo en octubre y noviembre, con un robusto pipeline que contempla un monto de cerca de \$28,000 millones.

**Resumen de mercado CP.** El monto en circulación del mercado de deuda corporativa de corto plazo ascendió a \$68,441 millones, incluyendo las colocaciones de la semana por \$6,045 millones, destacando por su participación: Grupo Carso con \$2,000 millones, Volkswagen Leasing con \$900 millones y Almacenadora Afirme con \$805 millones. Para la semana del 2 al 6 de octubre de 2023 se esperan vencimientos por \$5,386 millones en el mercado de deuda de corto plazo.

**Noticias Corporativas, de Calificación y de Asamblea.** (i) HR Ratings ratificó la calificación de las emisiones **RCENTRO 16 / 17 / 17-2** a ‘HR D’ desde ‘HR DT’; (ii) HR Ratings revisó a la baja la calificación de **Total Play** a ‘HR A’ desde ‘HR A+’ con perspectiva Negativa; (iii) **Grupo Carso** informó que cerró la adquisición del 49.9% de la filial mexicana de Talos Energy Inc.

### Evolución monto en circulación mercado de deuda



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP al 29 de septiembre de 2023



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



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



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



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

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



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
CEMEX 23L	4,000	03-oct-23	nd-oct-26	TIIE-28	Bullet	Cemento	mxAA//AA(mex)//	Banorte - Sant - Citi	CEMEX
CEMEX 23-2L		03-oct-23	nd-oct-30	Fija	Bullet	Cemento	mxAA//AA(mex)//	Banorte - Sant - Citi	CEMEX
GAP 23L*	6,000	04-oct-23	23-mar-26	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx//	BBVA - Sant - Scotia	GAP
GAP 23-3L		04-oct-23	nd-oct-29	Fija	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx//	BBVA - Sant - Scotia	GAP
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.	///	Santander	CYDSA
CYDSA 23-2		08-nov-23	nd-nov-26	Fija	Bullet	Gpos. Ind.	///	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>\$27,680</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. \*Reapertura.

### 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. \*Reapertura.

### Emisiones Bancarias

Emisión	Monto \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación	Colocador	Emisor
BMIFEL 23V	1,500	12-oct-23	nd-oct-26	TIIE-28	Bullet	///AA(mex)/HR AA+	BBVA	Banca Mifel
BIDINV 1-12S	2,000	13-oct-23	13-oct-26	TIIE-28	Bullet	///	BBVA - HSBC	BID Invest
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	///	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>\$23,000</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. \*Reapertura.

Descripción de la emisión

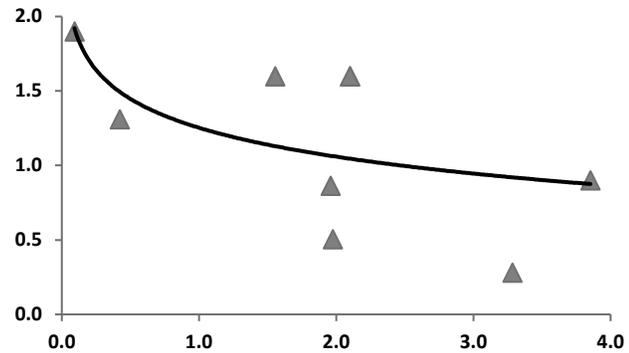
Relative Value

**CEMEX 23L / 23-2L (Cemex).** Se colocarán en conjunto por un monto objetivo de \$4,000 millones (máximo \$6,000 millones). La serie 23L tendrá un plazo de tres años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28, mientras que la serie 23-2L tendrá un plazo de siete años en los que pagará una tasa fija (MBono 29-31). Los bonos amortizarán mediante un pago en la fecha de vencimiento (*bullet*). Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAa' por [S&P Global](#) y en 'AA(mex)' por [Fitch Ratings](#). Los recursos netos de las emisiones serán utilizados para el refinanciamiento de pasivos del emisor.

**Sustentabilidad.** Las emisiones contarán con la etiqueta de "Bonos Ligados a la Sostenibilidad" (L), con el Objetivo de Desempeño de Sustentabilidad (SPT) de reducir las emisiones de CO2 de Alcance 1 y 2 a 504kg por tonelada de producto cementante para 2025 (SPT 1.1) y a 513kg para 2027 (SPT 1.2). La penalidad por incumplimiento del SPT para la serie 23L será un incremento de 20pb sobre el Valor Nominal al vencimiento, y de la serie 23-2L, será un ajuste de 25pb sobre la tasa cupón a partir de la fecha de pago de septiembre de 2028 (4 cupones).

**CEMEX 23L – TIIE-28**

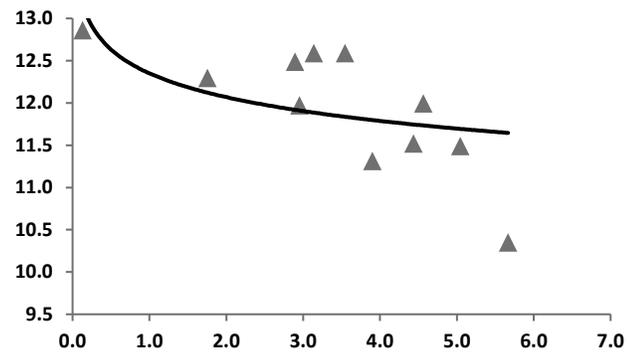
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AA

**CEMEX 23-2L – Fija**

Duración vs. YTM (%)



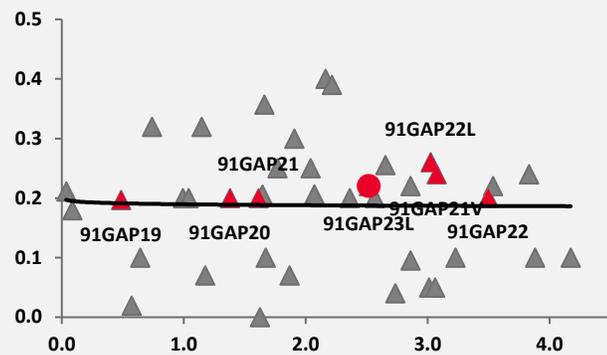
Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PiP. Viñetas Grises: Quirografarios AA

**GAP 23 (Re) / 23-3L (Grupo Aeroportuario del Pacífico).**

Las emisiones se llevarán a cabo por un monto de \$6,000 millones, con una opción de sobreasignación del 20% (máx. \$7,200 millones). El primer tramo será la primera reapertura del bono GAP 23L que tiene un plazo remanente de 2.5 años y pagará una tasa variable de TIIE-28 más una sobretasa de 22pb. Por su parte, la nueva serie GAP 23-3L tendrá un plazo de seis años, en los que pagará una tasa fija a determinarse. Los bonos amortizarán mediante un pago en la fecha de vencimiento (*bullet*) y los recursos serán utilizados para inversiones de capital comprometidas en el Plan Maestro de Desarrollo. Las calificaciones asignadas fueron de 'mxAaa' por [S&P Global](#) y 'AAA.mx' por [Moody's Local](#).

**GAP 23 (Re) – TIIE-28**

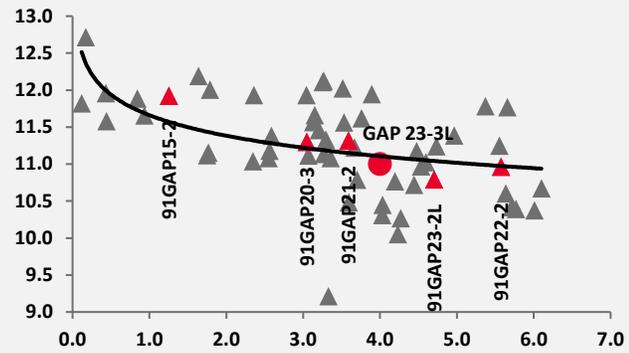
AxV vs. Sobretasa (%)



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

**Bonos Ligados a la Sustentabilidad (L).** Los bonos cuentan con la etiqueta de ligados a la sustentabilidad. La serie 23L tiene como objetivo la reducción del 25% en las emisiones absolutas de gases de efecto invernadero de Alcance 1 & 2 (tCO<sub>2</sub>e) al 31 de diciembre de 2025, con una penalidad por incumplimiento de pago de principal de 100.2% al vencimiento. Para la serie 23-2L los objetivos serán la reducción del 25% de las emisiones absolutas de GEI de alcance 1 y 2 (tCO<sub>2</sub>e) y 7 aeropuertos con certificación ACA Nivel 3 o mayor al 31 de diciembre de 2025, con penalidad de 15pb sobre la tasa cupón; así como 14 aeropuertos con certificación ACA Nivel 3 o mayor al 31 de diciembre de 2028, con una penalización de pago de principal de 100.25% al vencimiento.

**GAP 23-3L – Fija**  
Duración vs. YTM (%)



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

## Deuda Corporativa de Largo Plazo

**Colocaciones del 25 al 29 de septiembre de 2023.** En la última semana del mes se colocaron tres bonos de largo plazo por \$5,500 millones, cerrando con un monto emitido de \$10,721 millones en septiembre.

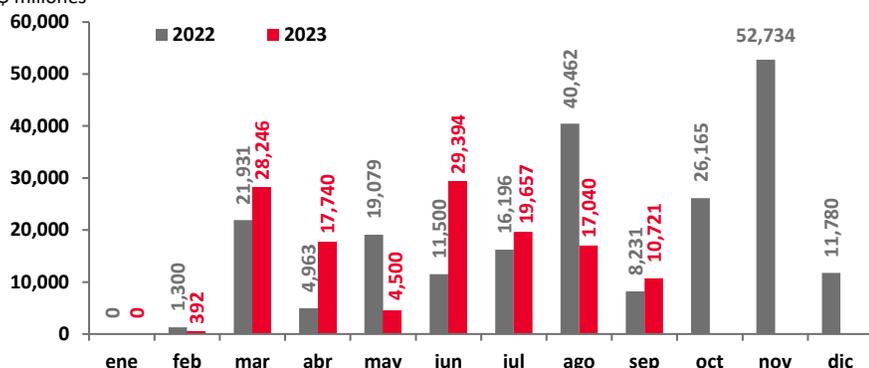
### Colocaciones del mes

Emisión	Monto \$millones	Est.	Fecha Emisión	Fecha Venc.	Tasa Ref. Spread %	Calificación	Emisor
FEFA 23-2	2,221	No	01-sep-23	04-jul-25	TIIEF + 0.28%	mxAAA///HR AAA	FEFA
FEFA 23G	3,000	No	01-sep-23	28-ago-26	TIIEF + 0.31%	mxAAA///HR AAA	FEFA
PCARFM 23	2,000	No	28-sep-23	24-sep-26	TIIE28 + 0.73%	mxAAA///AAA(mex)/	PACCAR Financ. Méx.
VOLARCB 23	1,500	ABS	28-sep-23	20-sep-28	TIIE28 + 2.15%	///HR AA+/AA+/M	Volaris
CORAGF 23	2,000	No	29-sep-23	22-sep-28	TIIE28 + 1.65%	mxBBB///HR A+	Corporación A.G.F.
<b>Total</b>	<b>10,721</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 mes de octubre se espera la amortización de \$13,567 millones mediante el vencimiento en su fecha legal de seis emisiones por parte de Organización Soriana, Grupo GICSA, FEFA, Fundación Rafael Dondé 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
91GICSA16U	4,262	7.1	16-oct-23	UDIS : 9.48%	Bullet	mxB///B/M
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>13,572</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 25 al 29 de septiembre de 2023

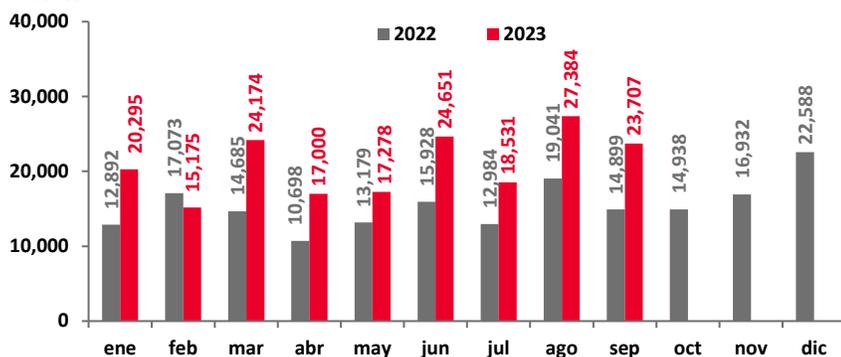
\$ millones

Emisión	Monto Colocado	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Tasa Ref.	Tasa	Calificación	Emisor
93AFIRALM19523	\$65	25-sep-23	06-nov-23	42	Fija	12.10%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM19623	\$105	26-sep-23	24-nov-23	59	TIIE 28	11.66%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM19723	\$616	27-sep-23	25-oct-23	28	Fija	11.74%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRALM19823	\$19	27-sep-23	20-dic-23	84	TIIE 28	11.86%	mxA-2 / - / - / HR1	Almacenadora Afirme
93AFIRMAR12423	\$44	27-sep-23	25-oct-23	28	Fija	11.50%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93GCARSO00623	\$2,000	27-sep-23	20-dic-23	84	TIIE 28	11.71%	- / F1+mex / - / -	Grupo Carso
93AFIRMAR12523	\$47	28-sep-23	26-oct-23	28	Fija	11.25%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93AFIRMAR12623	\$57	28-sep-23	09-nov-23	42	Fija	12.00%	mxA-2 / - / - / HR1	Arrendadora Afirme
93ARREACT02723	\$100	28-sep-23	26-sep-24	364	TIIE 28	12.50%	- / F1+mex / - / HR1	Arrendadora Actinver
93FINBE01223	\$100	28-sep-23	23-nov-23	56	Fija	11.84%	- / F1+mex / - / HR1	Financiera Bepensa
93FORD03523	\$420	28-sep-23	26-oct-23	28	Descuento	11.56%	- / F1+mex / A-1.mx / -	Ford Credit de México
93GMFIN10523	\$684	28-sep-23	26-oct-23	28	Descuento	11.54%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93GMFIN10623	\$98	28-sep-23	25-ene-24	119	Descuento	11.22%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93GMFIN10723	\$18	28-sep-23	11-abr-24	196	Descuento	11.03%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	GM Financiera de México
93LAB00623	\$125	28-sep-23	11-abr-24	196	TIIE 28	11.64%	- / F1+mex / - / HR1	Genomma Lab Internacional
93LAB00723	\$125	28-sep-23	26-sep-24	364	TIIE 28	11.67%	- / F1+mex / - / HR1	Genomma Lab Internacional
93NAVISTS03223	\$150	28-sep-23	26-oct-23	28	Fija	11.66%	mxA-1+ / - / - / HR+1	Navistar Financiera
93START03523	\$170	28-sep-23	21-dic-23	84	TIIE 28	11.60%	- / - / A-1.mx / HR+1	Start Banregio
93TOYOTA09123	\$50	28-sep-23	09-nov-23	42	Fija	11.37%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiera Serv. México
93TOYOTA09223	\$100	28-sep-23	14-dic-23	77	TIIE 28	11.66%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiera Serv. México
93TOYOTA09323	\$51	28-sep-23	14-mar-24	168	TIIE 28	11.71%	mxA-1+ / F1+mex / - / -	Toyota Financiera Serv. México
93VWLEASE08723	\$769	28-sep-23	26-oct-23	28	Descuento	11.57%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE08823	\$96	28-sep-23	25-ene-24	119	Descuento	11.48%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
93VWLEASE08923	\$35	28-sep-23	11-abr-24	196	Descuento	11.16%	mxA-1+ / - / A-1.mx / HR+1	Volkswagen Leasing
<b>Total</b>	<b>\$6,045</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	%	SRV TIIE 28	Plazo Promedio	Calificación de CP*							Principales emisores
						F1+	F1	F2	F3	B	C	D	
25 al 29 de septiembre	6,125	6,045	98.7%	0.12%	103.7	84%	0%	16%	0%	0%	0%	0%	GCARSO, VWLEASE, AFIRALM

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 2 al 6 de octubre de 2023

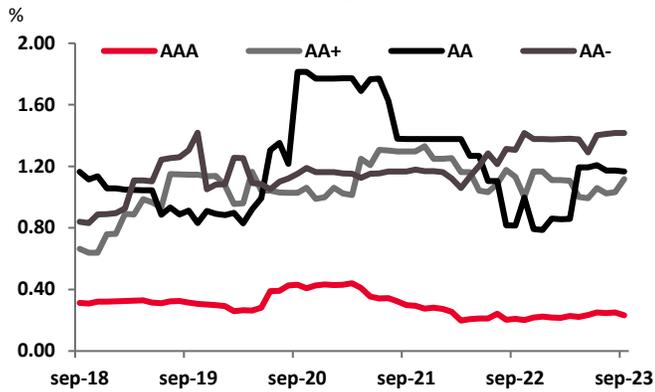
\$ millones

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Emisor
93ARREACT01422	\$600	07-oct-22	06-oct-23	Arrendadora Actinver
93DONDE00123	\$695	20-abr-23	05-oct-23	Fundación Rafael Dondé
93GMFIN06423	\$97	22-jun-23	05-oct-23	GM Financal de México
93VWLEASE05223	\$181	06-jul-23	05-oct-23	Volkswagen Leasing
93CREDICL00323	\$83	13-jul-23	05-oct-23	Crediclub
93SICREAC00323	\$81	13-jul-23	04-oct-23	Sicrea
93TOYOTA06123	\$80	13-jul-23	05-oct-23	Toyota Financal Serv México
93TRAXION00323	\$100	13-jul-23	05-oct-23	Grupo Traxión
93AFIRMAR10523	\$137	24-ago-23	05-oct-23	Arrendadora Afirme
93AFIRFAC01423	\$51	25-ago-23	06-oct-23	Factoraje Afirme
93TOYOTA08023	\$50	31-ago-23	05-oct-23	Toyota Financal Serv México
93AFIRFAC01823	\$20	05-sep-23	03-oct-23	Factoraje Afirme
93AFIRFAC01923	\$10	05-sep-23	05-oct-23	Factoraje Afirme
93FORD03223	\$400	07-sep-23	05-oct-23	Ford Credit de México
93GMFIN09623	\$754	07-sep-23	05-oct-23	GM Financal de México
93NAVISTS02923	\$100	07-sep-23	05-oct-23	Navistar Financal
93PCARFM04023	\$664	07-sep-23	05-oct-23	Paccar Financal México
93TOYOTA08223	\$31	07-sep-23	05-oct-23	Toyota Financal Serv México
93VWLEASE07823	\$548	07-sep-23	05-oct-23	Volkswagen Leasing
93AFIRMAR11323	\$22	08-sep-23	06-oct-23	Arrendadora Afirme
93AFIRALM18723	\$682	13-sep-23	04-oct-23	Almacenadora Afirme
<b>Total</b>	<b>\$5,386</b>			

Fuente: Banorte con información de PIP

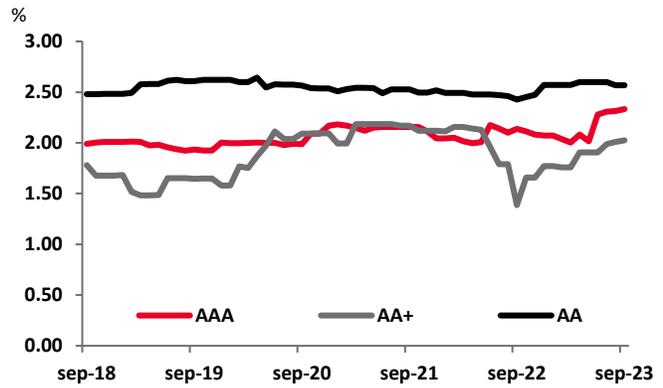
## Evolución de Spreads

Evolución Spreads – TII-E-28 Quirografario



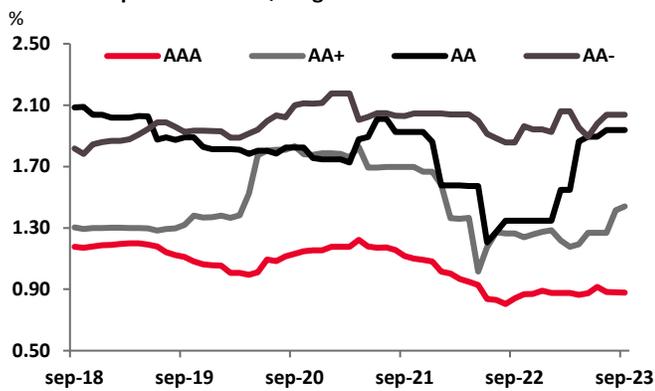
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 29 de septiembre de 2023

Evolución Spreads – TII-E-28 Estructurado



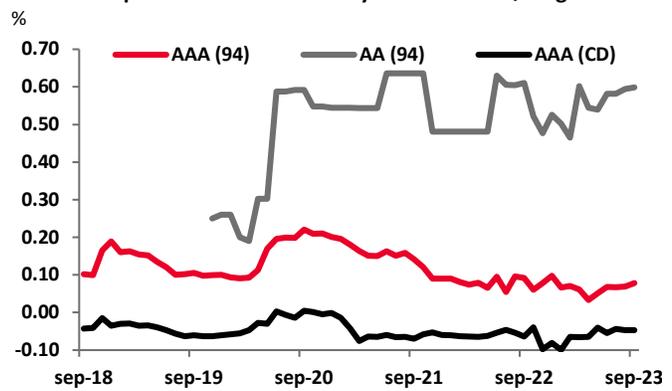
Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 29 de septiembre de 2023

Evolución Spreads – FIJA Quirografario



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 29 de septiembre de 2023

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



Fuente: Banorte con información de la BMV y PIP al 29 de septiembre 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  
alejandro.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