

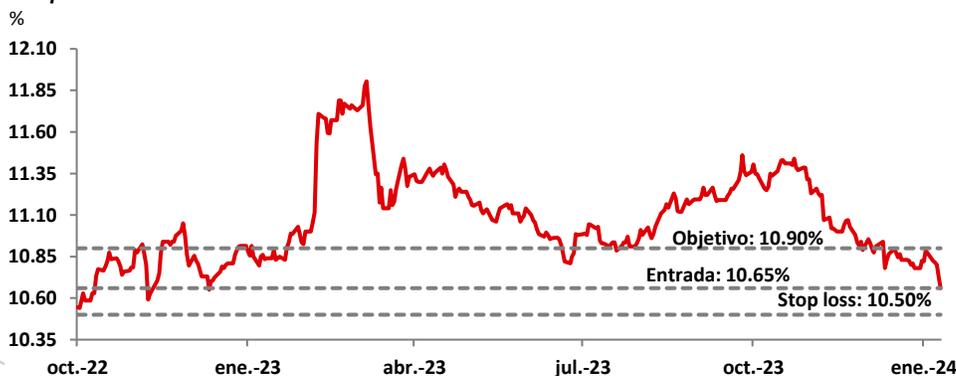
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **¿Intentarán moderar los miembros del Fed el optimismo de los mercados?** A pesar de cifras de empleo fuertes (publicadas a principios de mes) y un reporte de [inflación](#) en EE. UU. que resultó por arriba de lo esperado, los mercados siguen optimistas sobre el inicio de los recortes y un escenario de ‘aterrizaje suave’ de la economía. La sorpresa negativa en la inflación presionó las tasas, aunque dicha dinámica fue de muy corta duración y se revirtió con fuerza tras la sorpresa positiva en los precios al productor. Con ello, el mercado espera el primer recorte en la *Fed funds* en marzo, con una probabilidad de 80% vs 70% la semana previa. Además, anticipan un ajuste en el año de -168pb vs -138pb la semana anterior. En Banorte, nuestro escenario base es un primer recorte en mayo y un ajuste de -150pb en el año. Tras la inflación, los miembros del Fed hicieron hincapié en que era prematuro pensar en recortes en marzo y reiteraron que el Fed tiene más trabajo por hacer para garantizar que la inflación está en una trayectoria consistente con el objetivo de 2%. Vemos factible que en las siguientes intervenciones, los integrantes del banco central intenten moderar las expectativas del mercado. En este sentido, esperamos presiones en las tasas y el dólar podría encontrar un piso en niveles actuales o recuperar parte de las pérdidas registradas en los últimos meses. Como hemos mencionado en otras ocasiones, las tasas locales conservan una alta correlación con sus pares norteamericanos por lo que son sensibles a las condiciones financieras y monetarias en EE. UU. Con ello, anticipamos un sesgo negativo en el corto plazo. Consideramos que los Bonos M lucen sobrevaluados, principalmente los de mediano plazo (5 a 10 años) que cotizan 2σ por debajo de su promedio de 90 días y mantienen un diferencial vs *Treasuries* menor al promedio de 12 meses. El MXN inició el año con un sólido desempeño destacándose frente a sus pares EM, los cuales cotizan en terreno negativo. Seguimos viendo un peso resiliente apoyado por un *carry* atractivo, sólidos fundamentos macroeconómicos y flujos crecientes por *nearshoring*
- **Recomendaciones.** Mantenemos el *steepener* entre los *swaps* de 2 años (recibir) y 10 años (pagar) abierta el 13 de octubre en -114pb (objetivo: -60pb, *stop loss*: -140pb y nivel actual: -113pb) dada nuestra visión de una corrección en la estructura de la curva y a pesar del *carry* y *roll-down* negativo de -5.6pb por mes. En tanto, y de manera táctica, vemos atractivo pagar *swaps* de 1 año (13x1) con entrada de 10.65%, objetivo de 10.90%, *stop loss* de 10.50% y *carry-roll down* positivo de 16pb por mes ante el excesivo optimismo del mercado sobre los recortes para 2024 en México (-225pb vs Banorte: -200pb) y EE. UU. (-168pb vs Banorte: -150pb). También, sugerimos largos tácticos en el Udibono de 3 años por la fuerte compresión en el *breakeven* de inflación
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años cotice entre 8.90% y 9.15% y el MXN entre 16.70 y 17.10 por dólar

Swaps de TIIE-28 de 1 año



Fuente: Bloomberg, Banorte



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com



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



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y *Commodities*
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

Índice

Resumen de mercados.....	pg. 3
Renta Fija	
Dinámica de mercado.....	pg. 4
Oferta.....	pg. 6
Demanda.....	pg. 7
Indicadores técnicos.....	pg. 10
Tipo de cambio	
Dinámica de mercado.....	pg. 12
Posición técnica y flujos.....	pg. 13
Indicadores técnicos.....	pg. 14



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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



Renta Fija

- **Balance positivo en bonos soberanos** – La curva de Bonos M promedió ganancias de 20pb en la semana, siendo los instrumentos de mediano plazo (5 a 10 años) los más beneficiados con un avance de hasta 26pb. La referencia de 10 años (May'33) ganó 18pb, regresando a cotizar por debajo de 9.00%. En tanto, la curva de *Treasuries* marcó un *bull steepening* con un *rally* de 22pb en el extremo corto. La nota de 10 años cerró en 3.94% (-11pb)
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'29), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Demanda** – Los inversionistas extranjeros finalizaron el año con una tenencia en Bonos M prácticamente sin cambios vs 2022 de \$1,401,376 millones (33.4% del total de la emisión). Sin embargo, su tenencia en Cetes incrementó 42% a/a a \$199,646 millones (13.4% del total de la emisión). Por otra parte, las Afores incrementaron su tenencia en Udibonos 20.8% en el año a \$1,704,137 millones (55.1% del total de la emisión)
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* disminuyó a 502pb desde 509pb la semana previa, con el promedio de 12M en 517pb, siguiendo un mejor desempeño en bonos locales. Además, la inversión de la curva sigue moderándose, con el diferencial 2/10 en Bonos M pasando a -57pb desde -82pb al cierre de año

Tipo de cambio

- **Vemos resiliente al MXN apoyado por un carry atractivo** – El peso mexicano cotizó por debajo del psicológico de 17.00 por dólar, salvo un breve momento tras el reporte de inflación en EE. UU. El MXN cerró el viernes en 16.87 por dólar (+0.1% s/s), impulsado por la sólida convicción del mercado de un pronto pivote del Fed tras la sorpresa positiva en los precios al productor de EE. UU.
- **El dólar osciló entre pérdidas y ganancias** – Los índices DXY y BBDXY finalizaron prácticamente sin cambios. En el G10, GBP (+0.3%) fue la más fuerte y AUD (-0.4%) se ubicó en el extremo opuesto. En EM, la operación estuvo acotada por RUB (+2.8%) y CLP (-2.1%). El peso chileno se debilitó ante las expectativas de que el banco central acelerará el ritmo de recortes tras la sorpresa negativa en su reporte de inflación
- **Posición técnica en MXN** – Al 9 de enero, la posición en el IMM del MXN registró un mayor neto largo de US\$ 2,640 millones desde US\$ 2,582 millones al cierre de año. Los especuladores siguen apostando a favor del peso mexicano después de que finalizó 2023 como la segunda divisa más fuerte con una apreciación de 14.9% y se ha mantenido en ese puesto durante enero con un avance de 0.6%
- **Posición técnica en USD** – La posición en el IMM del USD neta corta incrementó a máximos de 5 meses de US\$ 11,644 millones desde US\$ 9,103 millones una semana atrás y US\$ 7,629 millones al cierre de 2023. Estos movimientos reflejan las agresivas apuestas del mercado sobre que el Fed realizará su primer recorte de 25pb en marzo. A detalle, el ajuste semanal fue resultado de compras en la mayoría de las divisas, lideradas por CAD (+973 millones), GBP (+682 millones) y AUD (+612 millones)
- **Flujos** –Nuestro agregado de EPFR marcó mayores salidas de US\$ 909 millones desde US\$ 383 millones la semana previa. Los flujos en bonos se tornaron negativos en US\$ 487 millones desde entradas de US\$ 381 millones debido, principalmente, a ventas en Asia. En cambio, las ventas en acciones disminuyeron 45% a US\$ 423 millones. En México, se registró un flujo negativo de US\$ 67 millones como resultado de ventas tanto en bonos como en acciones de US\$ 25 millones y US\$ 42 millones, respectivamente
- **Indicadores técnicos** – El *spot* osciló entre 16.79 y 17.07 por dólar con un rango de 28 centavos, similar al promedio de las últimas 4 semanas. Además, la volatilidad implícita de 1 mes se ubica en mínimos desde julio en 9.81%. Los siguientes niveles técnicos relevantes son: 16.80, 16.70 y 16.63 (resistencias) y 17.00, 17.10 y 17.20 (soportes)

Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Mín 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIIIE de Fondo							
1 día	11.22	-2	-2	-23	0.00	11.62	10.78
28 días ¹	11.33	0	2	2	11.45	10.48	11.17
91 días ¹	11.44	0	2	2	11.34	10.54	11.18
182 días ¹	11.61	0	2	2	11.45	10.64	11.29
Cetes							
28 días	11.20	-3	-13	-4	11.49	10.45	11.14
91 días	11.31	-3	4	7	11.61	10.75	11.35
182 días	11.34	-4	4	1	12.06	10.90	11.49
364 días	11.12	-7	-4	-2	12.13	10.88	11.47
728 días	10.87	-9	-4	-4	12.14	10.50	11.15
Bonos M							
Sep'24	11.00	-1	17	3	11.57	10.03	10.99
Dic'24	10.72	-13	0	6	11.31	9.57	10.66
Mar'25	9.80	-28	-20	-9	11.24	9.56	10.34
Mar'26	9.53	-31	-30	-23	10.92	8.85	9.85
Sep'26	9.41	-28	-21	-8	10.78	9.22	9.90
Mar'27	9.26	-26	-15	-13	10.53	8.58	9.50
Jun'27	9.20	-25	-17	-6	10.49	8.49	9.43
Mar'29	9.01	-25	-15	-6	10.32	9.07	9.64
May'29	8.90	-23	-16	-4	10.24	8.43	9.14
May'31	8.94	-21	-12	0	10.26	8.45	9.13
May'33	8.96	-18	-8	3	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.02	-13	-4	7	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.00	-10	-3	8	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.06	-13	-1	2	10.25	8.66	9.23
Nov'42	9.11	-12	3	3	10.25	8.71	9.26
Nov'47	9.07	-15	0	0	10.17	8.69	9.22
Jul'53	9.09	-15	-1	2	10.17	8.66	9.23
Swaps de TIIIE-28							
3 meses (3x1)	11.44	-4	-3	-2	11.62	10.89	11.47
6 meses (6x1)	11.26	-5	-8	-2	11.78	11.04	11.47
9 meses (9x1)	11.02	-12	-14	-7	11.92	11.02	11.38
1 año (13x1)	10.65	-22	-22	-13	11.91	10.65	11.15
2 años (26x1)	9.55	-32	-31	-15	10.90	9.49	10.06
3 años (39x1)	8.93	-34	-24	-15	10.31	8.64	9.37
4 años (52x1)	8.61	-33	-18	-12	10.02	8.26	9.01
5 años (65x1)	8.45	-31	-15	-11	9.87	8.10	8.82
7 años (91x1)	8.37	-28	-11	-8	9.78	7.98	8.69
10 años (130x1)	8.40	-26	-9	-5	9.78	7.97	8.67
20 años (260x1)	8.45	-25	-9	-5	9.85	8.05	8.76
30 años (390x1)	8.44	-22	-12	-1	9.84	8.07	8.76
Udibonos							
Dic'25	5.90	-13	-2	-9	6.45	4.46	5.67
Dic'26	5.57	-11	13	-5	6.42	4.36	5.44
Nov'28	4.42	-23	-4	-6	5.62	4.02	4.69
Nov'31	4.44	-24	-3	-3	5.39	3.94	4.58
Nov'35	4.33	-16	0	-4	5.06	3.96	4.45
Nov'40	4.26	-17	-8	-6	5.04	3.96	4.48
Nov'43	4.25	-18	-8	-8	5.06	4.30	4.60
Nov'46	4.20	-14	-3	5	5.04	3.91	4.46
Nov'50	4.24	-13	-3	2	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PIP, Banxico, Banorte

1: TIIIE de Fondo compuesta por adelantado a "n" días

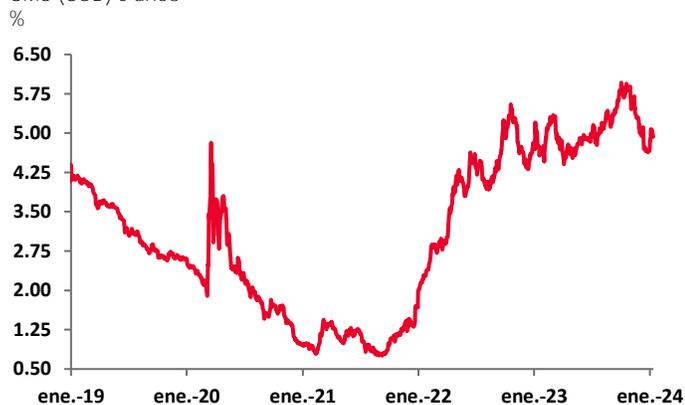
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 12/ene/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 12/ene/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	4.54	-10	+7	4.14	-24	-29	41	+15	17	29
3 años	Mar'27	4.47	-11	-33	3.92	-24	-30	54	+13	31	45
5 años	May'29	4.93	-14	+14	3.84	-17	-17	109	+3	100	89
7 años	Abr'30	5.06	-10	-27	3.90	-14	-7	117	+4	128	128
10 años	May'33	5.41	-10	-15	3.95	-9	+8	146	-1	166	162
20 años	Mar'44	6.07	-6	-30	4.31	-4	+17	176	-1	195	--
30 años	May'54	6.34	-9	-5	4.20	0	+24	214	-9	230	--

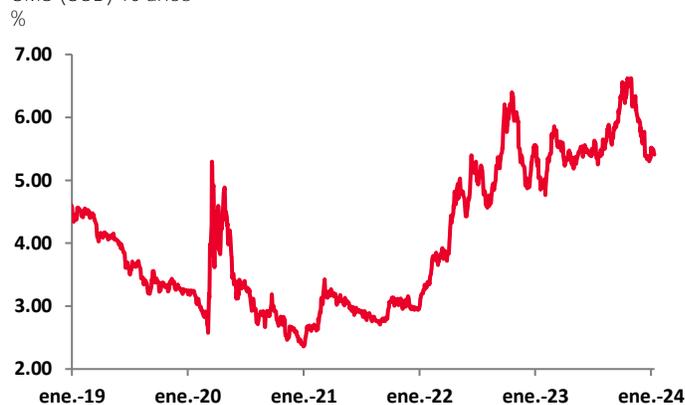
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



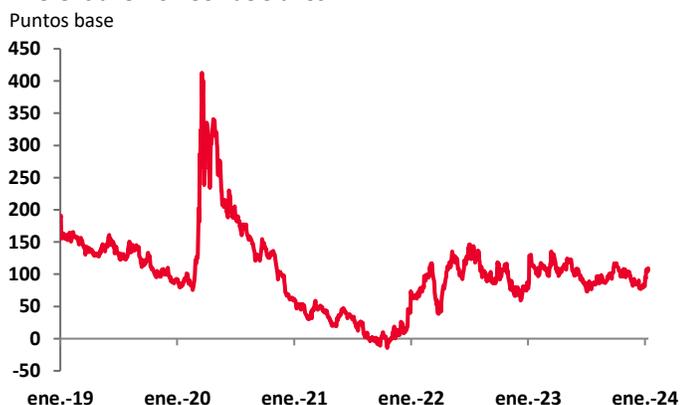
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



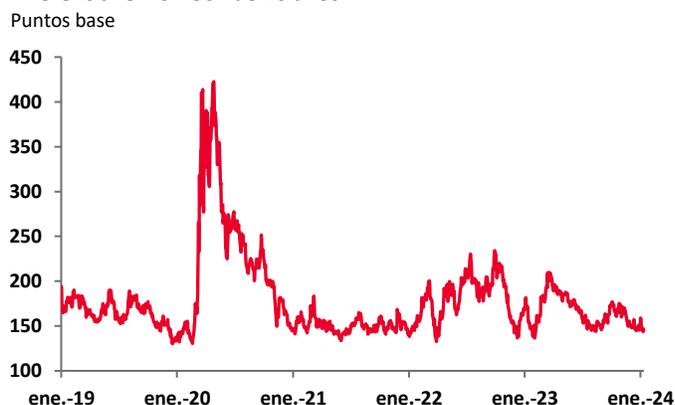
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M de 5 años (Mar'29), Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 1 y 3 años
- **Clara preferencia por Cetes vs Bonos M de mediano plazo y Udibonos de larga duración.** Esperamos que los inversionistas sigan incrementando su exposición en Cetes debido a los niveles tan atractivos en tasas que aún no reflejan la expectativa de recortes por parte de Banxico. Los Cetes de 28, 91, 182, 364 y 728 días cotizan en 11.20%, 11.31%, 11.34%, 11.12% y 10.68%, en el mismo orden. En nuestra opinión, el banco central disminuirá las tasas 25pb a 11.00% en marzo y finalizará el año con una tasa de 9.25% (-200pb). Los Bonos M lucen sobrevaluados después del *rally* de 100pb en el último bimestre del año; sin embargo, los instrumentos de mediano plazo (5 a 10 años) reflejan el mayor espacio para una corrección. En particular, el rendimiento del Bono M Mar'29 pasó de 10.16% en octubre a 8.94% al cierre del 2023 y ahora cotiza en 9.01%, manteniéndose 2σ por debajo de su promedio de 90 días. En este contexto, esperamos una demanda débil por debajo de 2.0x para la referencia de 5 años. En tasas reales, también anticipamos una demanda débil para el Udibono de 30 años (Nov'50) similar al promedio de las últimas cuatro subastas de 1.6x ante una valuación relativa poco atractiva. El *breakeven* de este plazo se ubica en 4.65%, es decir, 10pb por arriba de su promedio de 12 meses

Subastas de valores gubernamentales (16 de enero de 2024)

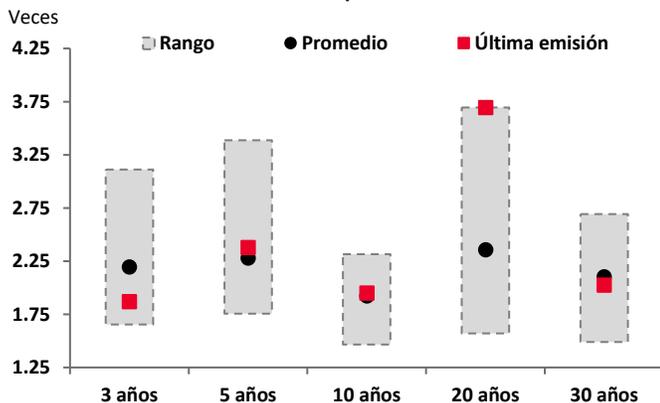
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	15-Feb-24	--	10,000	11.28
3m	18-Abr-24	--	10,000	11.37
6m	11-Jul-24	--	11,100	11.37
24m	24-Dec-25	--	18,200	10.96
Bondes F				
1a	16-Jan-25	--	8,000	0.11
3a	14-Jan-27	--	3,500	0.20
Bono M				
5a	01-Mar-29	8.50	13,500	9.26
Udibono				
30a	03-Nov-50	4.00	UDIS 1,150	4.35

Fuente: Banxico, Banorte

1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta

2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bondes F

Demanda de Bonos M en subasta primaria de los últimos 2 años



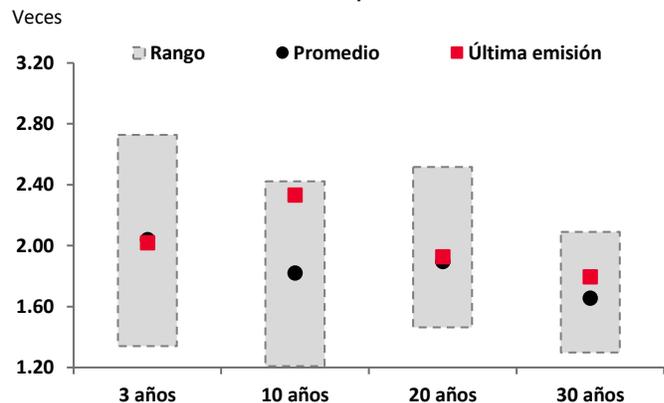
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
02-ene	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
09-ene	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Nov'31)	2, 5 y 10 años
16-ene	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
23-ene	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
30-ene	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
06-feb	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Nov'31)	2, 5 y 10 años
13-feb	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
20-feb	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
27-feb	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
05-mar	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	10 años (Nov'31)	2, 5 y 10 años
12-mar	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
19-mar	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
25-mar	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años

Fuente: SHCP *En caso de que se lleve a cabo la colocación de un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

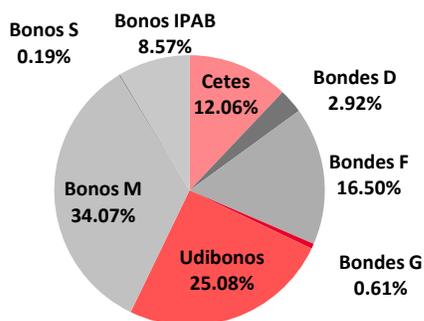
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 29/dic/2023

Instrumento	Total en Circulación	Inversionistas Extranjeros	Afores	Sociedades de inversión	Compañías de seguros	Bancos locales	Reportos con Banxico	Garantías recibidas por Banxico	Valores Adquiridos por Banxico	Otros Residentes en el país
Cetes	1,486,980	199,646	222,424	210,329	73,595	160,317	46,528	61,158	-	512,983
Bondes D	360,533	27,717	22,619	123,482	3,648	72,868	13,883	5,871	-	90,444
Bondes F	2,034,382	113	122,994	1,089,814	34,809	223,983	83,710	2,483	-	476,476
Bondes G	75,000	-	2,448	31,559	5,760	950	24,802	-	-	9,481
Udibonos	3,092,807	150,136	1,704,137	123,917	596,808	59,149	6,021	1,227	-	451,410
Bonos M	4,201,197	1,401,376	1,008,825	112,497	125,007	619,863	177,644	25,049	14,980	715,956
Bonos S	23,000	9,946	7,162	103	506	592	-	-	-	4,691
Total	11,273,899	1,788,933	3,090,610	1,691,701	840,134	1,137,722	352,589	95,789	14,980	2,261,441
Udibonos*	387,743	18,822	213,646	15,535	74,821	7,415	755	154	-	56,593
Bonos IPAB	1,056,950	2,650	11,633	308,195	1,717	210,476	115,984	39,067	-	367,228

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

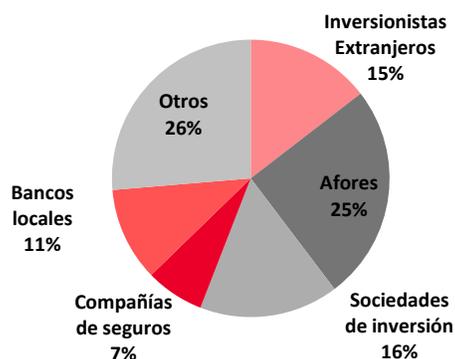
Total emitido de \$12,311 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,311 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

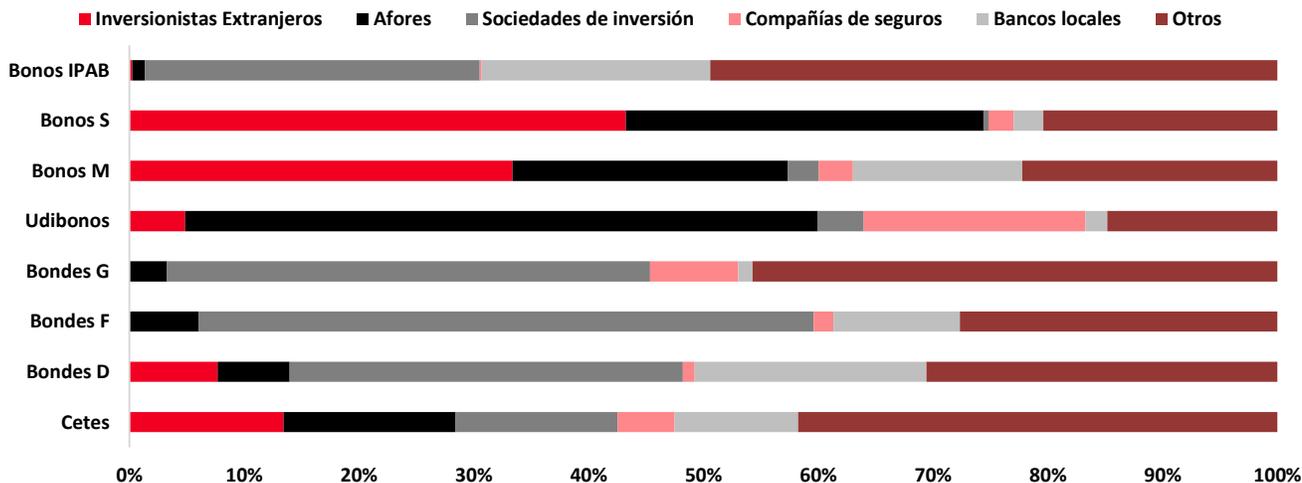


Fuente: Banxico, Banorte

Nota: "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$12,331 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



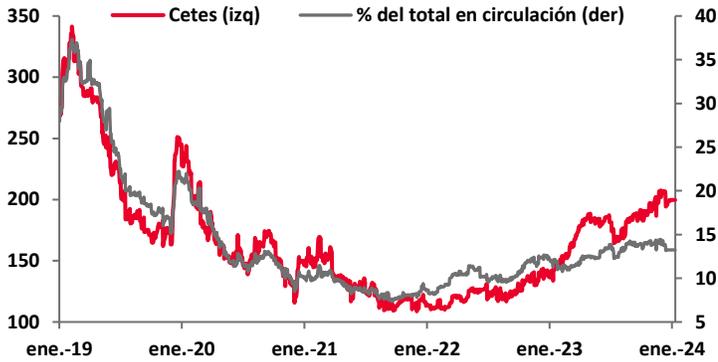
Fuente: Banxico, Banorte

Nota: "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

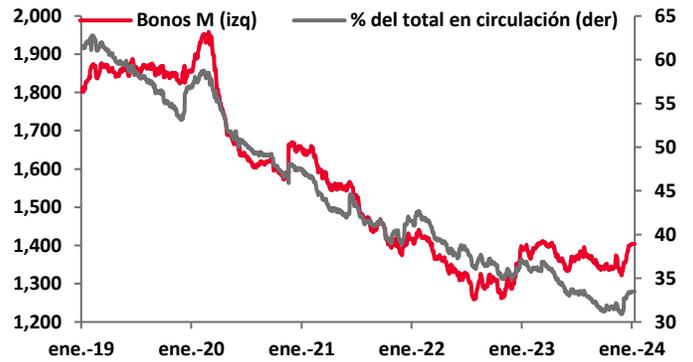
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 29/dic/2023

	Inversionistas Extranjeros		Afores		Sociedades de inversión	
	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)	Δ últimas 4 semanas (%)	Δ en el año (%)
Cetes	-1.15	42.19	27.25	16.52	-4.73	27.55
Bondes F	-4.01	-47.53	19.46	7.09	4.07	46.10
Udibonos	4.94	12.03	1.59	20.82	1.96	80.88
Bonos M	5.17	0.23	-1.32	20.38	2.29	9.81

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 28/dic/2023

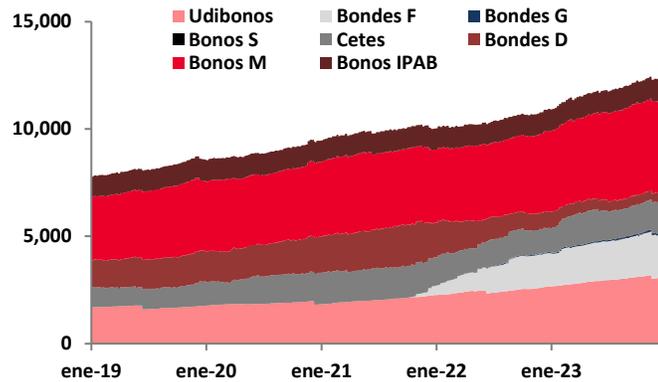
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	272,320	18%	15%	12%	55%
Dic'24	225,362	24%	24%	8%	43%
Mar'25	151,636	31%	16%	17%	36%
Mar'26	454,742	32%	29%	13%	26%
Sep'26	132,915	28%	22%	11%	39%
Mar'27	362,366	32%	19%	15%	34%
Jun'27	352,457	6%	33%	29%	32%
Mar'29	80,415	28%	27%	24%	21%
May'29	276,515	3%	52%	22%	22%
May'31	424,261	4%	46%	33%	17%
May'33	274,518	7%	40%	30%	23%
Nov'34	97,616	0%	53%	34%	13%
Nov'36	73,890	2%	26%	42%	29%
Nov'38	216,653	1%	42%	41%	16%
Nov'42	323,110	2%	40%	45%	14%
Nov'47	259,879	0%	37%	45%	18%
Jul'53	198,366	0%	38%	44%	17%
Total	4,177,020	13%	34%	27%	27%

Fuente: Banxico, Banorte

Notas: "Inversionistas institucionales" incluye Afores, Sociedades de inversión y Compañías de seguro. "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

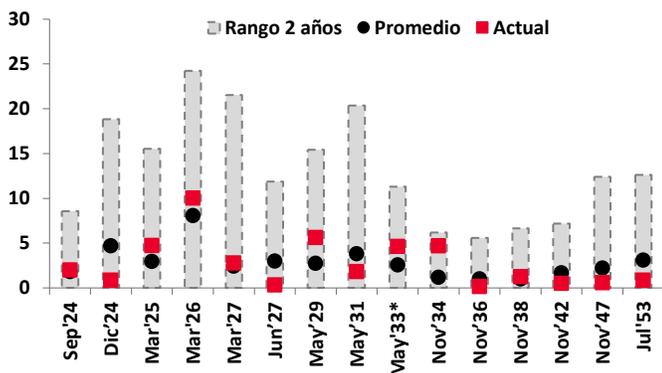


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

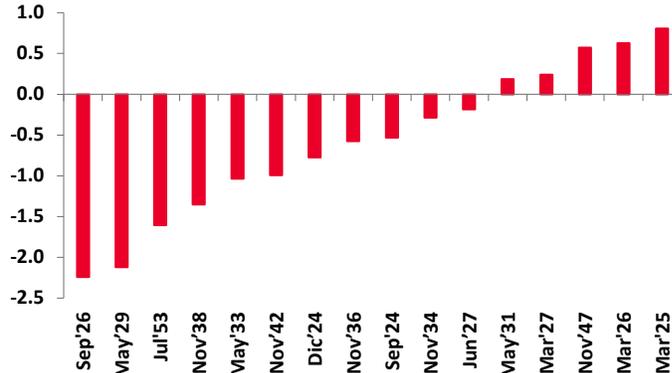
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte *May'33 colocado en diciembre 2022

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

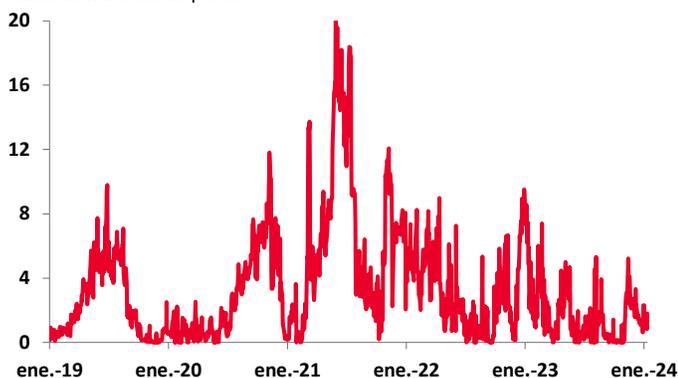
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

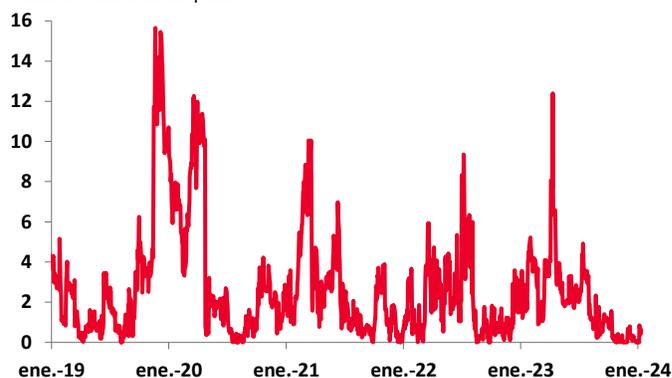
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 11/ene/2024	11/ene/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	271,568	1,990	2,524	2,482	2,551	4,221	0
Dic'24	226,749	874	1,647	2,447	5,215	5,950	133
Mar'25	150,996	4,729	3,925	6,523	1,420	15,548	1,062
Mar'26	451,961	10,014	9,386	6,587	4,474	23,945	1,811
Sep'26	148,728	3,427	5,668	1,326	0	21,582	0
Mar'27	365,681	2,778	2,538	285	3,806	21,551	140
Jun'27	352,209	337	521	100	3,774	10,881	0
Mar'29	79,586	214	138	735	0	7,209	0
May'29	288,752	5,609	7,728	4,848	2,971	15,411	1,530
May'31	425,444	1,804	1,620	1,789	3,622	5,309	0
May'33	279,210	4,627	5,661	3,594	0	11,298	10
Nov'34	99,597	4,695	4,980	2,011	2,124	6,162	0
Nov'36	73,357	157	732	36	883	5,569	0
Nov'38	214,563	1,259	2,611	279	725	5,124	0
Nov'42	322,096	507	1,500	991	361	3,969	0
Nov'47	260,450	571	0	206	1,551	4,919	0
Jul'53	214,327	847	2,454	1,809	3,248	10,710	265
Total	4,225,274	43,590	51,177	34,238	33,480		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

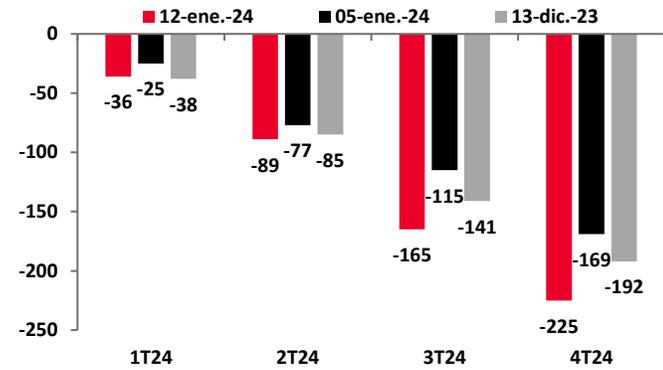
Puntos base

Plazo	Actual 12/ene/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Mín 6m
1 mes	65	99	116	66	243	-35
3 meses	27	27	25	4	118	-95
6 meses	21	13	9	-16	54	-99
12 meses	29	7	8	-26	34	-92

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

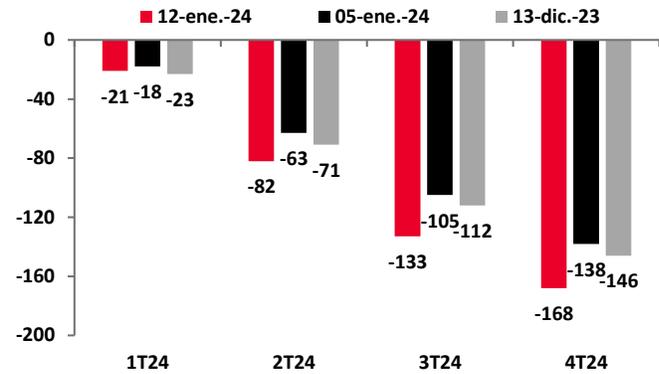
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

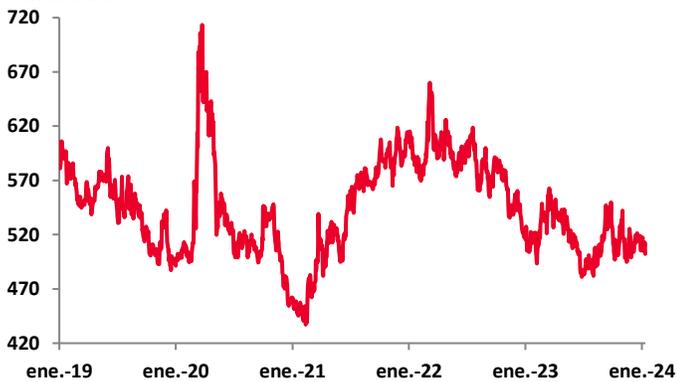
Puntos Base

Diferencial	Diferencial	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	538	545	533	542	672	497	569
5 años	518	525	519	504	597	489	536
10 años	502	509	519	510	563	481	517
20 años	482	487	493	499	548	464	500
30 años	491	503	513	514	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Diferencial entre el Bono M de referencia y UST de 10 años

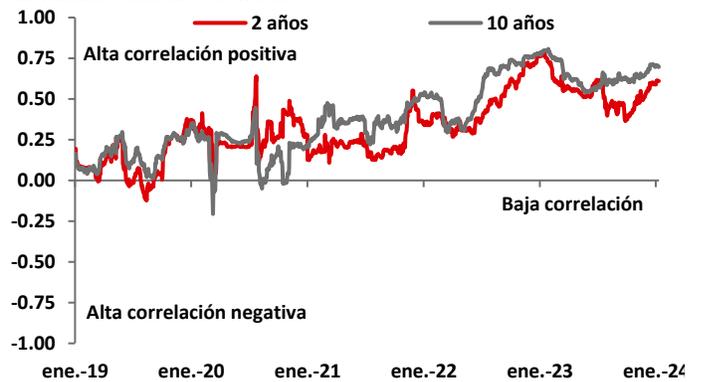
Puntos base



Fuente: PIP, Banorte

Correlación entre los bonos de 2 y 10 años de México y EE. UU.

Correlación móvil de tres meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Valor Relativo

Diferenciales entre instrumentos de renta fija

Puntos base

Instrumento	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
Bonos M							
2/5	-52	5	14	17	-31	-134	-87
2/10	-57	13	21	26	-40	-197	-116
2/30	-44	16	29	25	-25	-192	-106
5/10	-4	7	7	8	8	-78	-29
10/30	13	4	7	-1	35	-15	10
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-189	-29	-29	-14	-56	-203	-141
2/5	-110	1	16	4	-90	-162	-125
2/10	-115	6	22	10	-97	-198	-139
2/30	-111	11	20	15	-88	-178	-130
5/10	-5	5	6	6	-1	-46	-14
10/30	4	4	-3	5	23	-4	9
Swaps – Bonos M							
2 años	2	-2	-2	8	25	-57	-23
5 años	-56	-6	1	-5	-32	-100	-61
10 años	-56	-8	-1	-8	-17	-68	-47
20 años	-66	-13	-12	-8	-8	-75	-51
30 años	-65	-7	-11	-2	-4	-78	-48
Swaps – SOFR							
2 años	557	-9	-3	-7	637	485	554
5 años	490	-15	-6	-13	546	432	498
10 años	485	-16	-11	-13	545	442	500
20 años	484	-19	-19	-17	571	467	513
30 años	498	-17	-25	-15	599	487	535

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

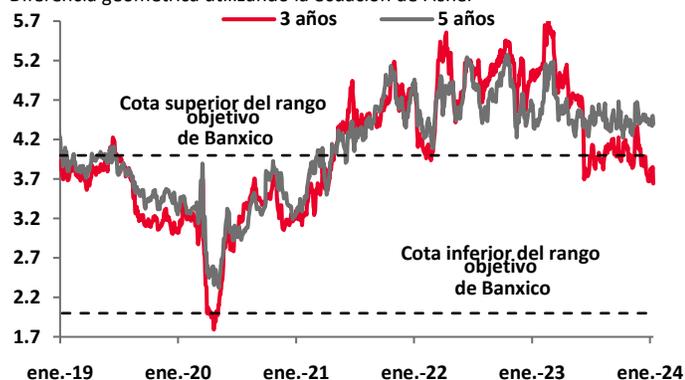
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	12/ene/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	3.64	3.80 (-16pb)	3.96 (-32pb)	4.98 (-134pb)	5.74	3.64	4.41
5 años	4.40	4.41 (-1pb)	4.51 (-11pb)	4.39 (+1pb)	5.19	4.22	4.52
10 años	4.33	4.26 (+7pb)	4.38 (-5pb)	4.38 (-5pb)	4.85	4.04	4.35
20 años	4.66	4.59 (+7pb)	4.55 (+11pb)	4.56 (+10pb)	5.08	4.15	4.55
30 años	4.65	4.66 (-1pb)	4.63 (+2pb)	4.56 (+9pb)	5.01	4.15	4.55

Fuente: PIP, Banorte

Inflación implícita de 3 y 5 años con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

Inflación implícita de 10 y 30 años con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

Tipo de Cambio-Dinámica de mercado

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

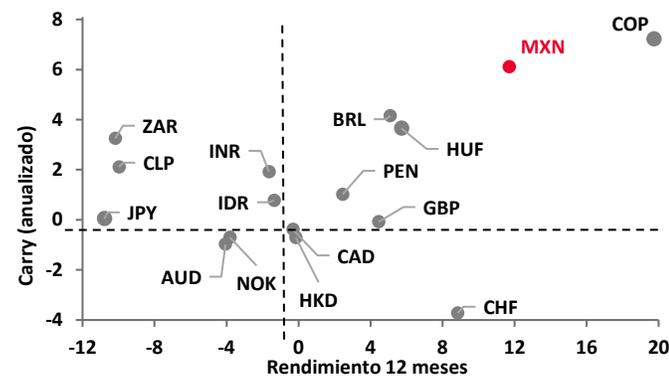
		Cierre al 12/ene/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.85	0.3	0.4	1.3	0.1
Chile	USD/CLP	909.23	0.2	-2.1	-3.6	-3.3
Colombia	USD/COP	3,912.53	0.3	-0.9	2.2	-1.5
Perú	USD/PEN	3.70	0.2	0.6	2.6	0.2
Hungría	USD/HUF	346.21	-0.2	-0.2	0.7	0.3
Malasia	USD/MYR	4.65	-0.1	0.2	1.3	-1.2
México	USD/MXN	16.87	0.3	0.1	2.2	0.6
Polonia	USD/PLN	3.98	-0.3	-0.1	-0.6	-1.1
Rusia	USD/RUB	88.39	0.4	2.9	2.0	1.2
Sudáfrica	USD/ZAR	18.65	-0.1	0.2	0.2	-1.6
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.34	-0.1	-0.4	0.8	-1.2
Gran Bretaña	GBP/USD	1.28	-0.1	0.3	1.1	0.2
Japón	USD/JPY	144.88	0.3	-0.2	-1.4	-2.7
Eurozona	EUR/USD	1.0951	-0.2	0.1	0.7	-0.8
Noruega	USD/NOK	10.28	0.3	0.2	4.9	-1.1
Dinamarca	USD/DKK	6.81	-0.2	0.1	0.7	-0.8
Suiza	USD/CHF	0.85	0.0	-0.3	2.3	-1.3
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	0.1	0.0	1.1	-1.2
Suecia	USD/SEK	10.28	-0.2	-0.3	0.5	-2.0
Australia	AUD/USD	0.67	0.0	-0.4	0.4	-1.8

Fuente: Bloomberg, Banorte

1. Cambio positivo (negativo) significa apreciación (depreciación) de la divisa correspondiente frente al dólar

Desempeño en divisas seleccionadas

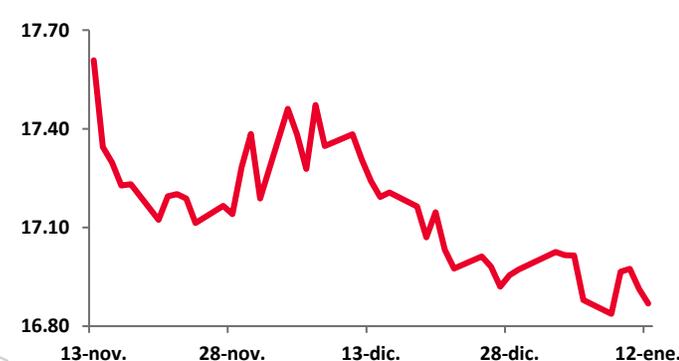
% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

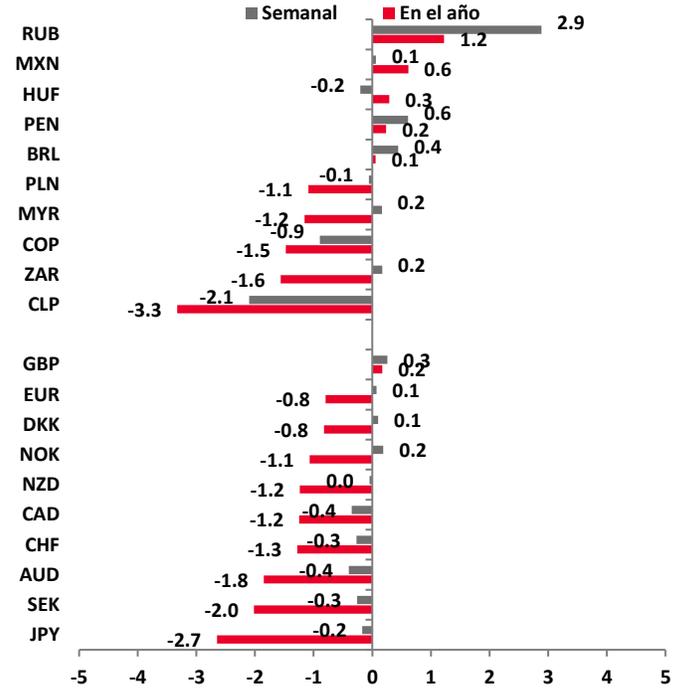
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

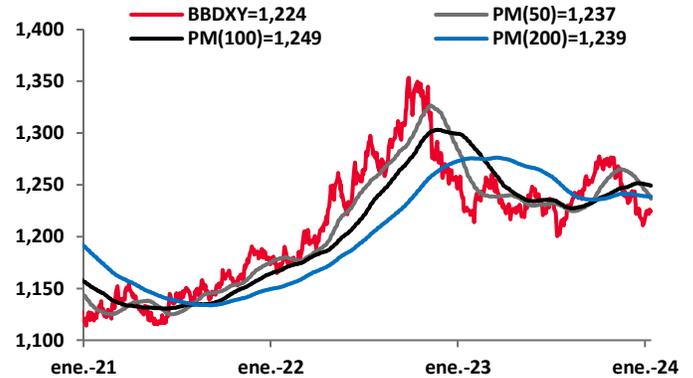
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

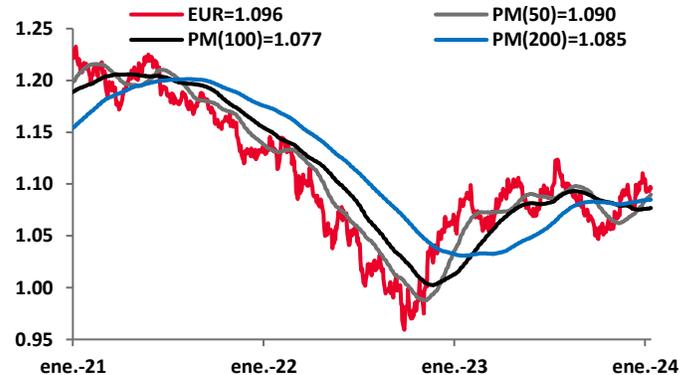
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

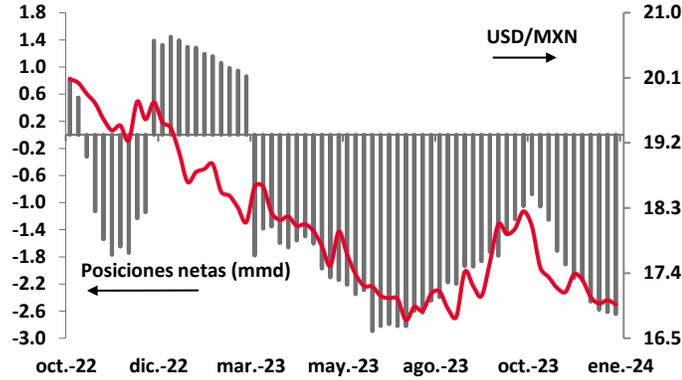
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

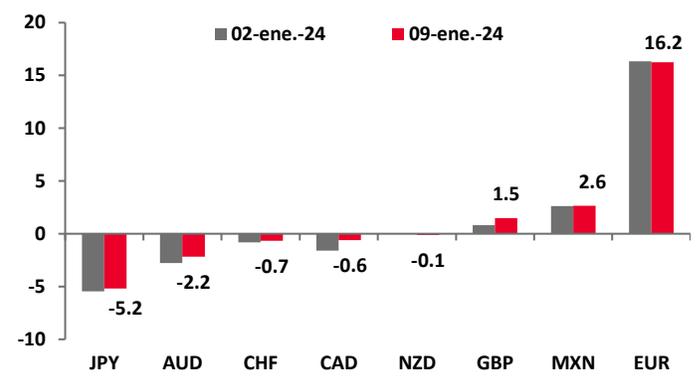
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



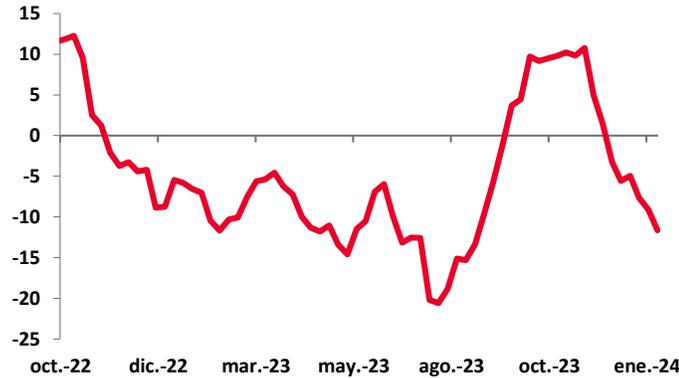
Fuente: CME, Banorte

Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares



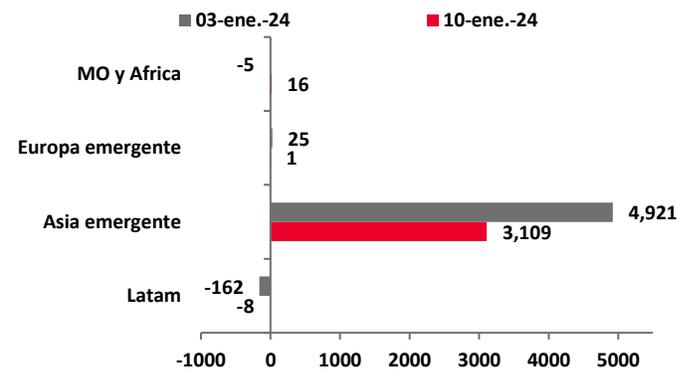
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

Posición técnica del USD en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares, Positivo = neto largo en USD



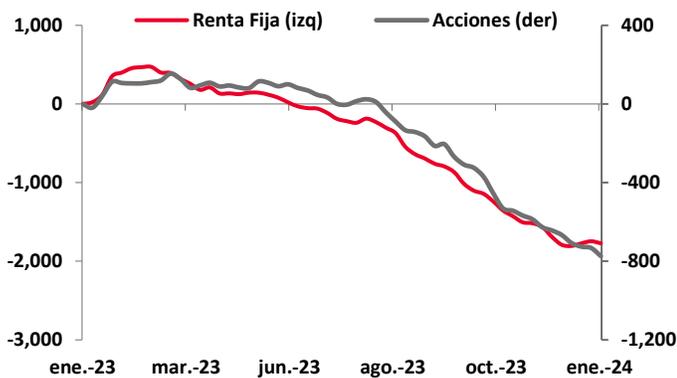
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)
Semanal, mdd



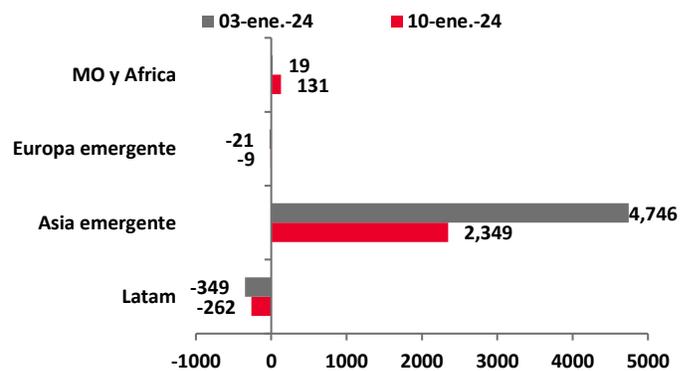
Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (incluyendo ETF)
Semanal, mdd

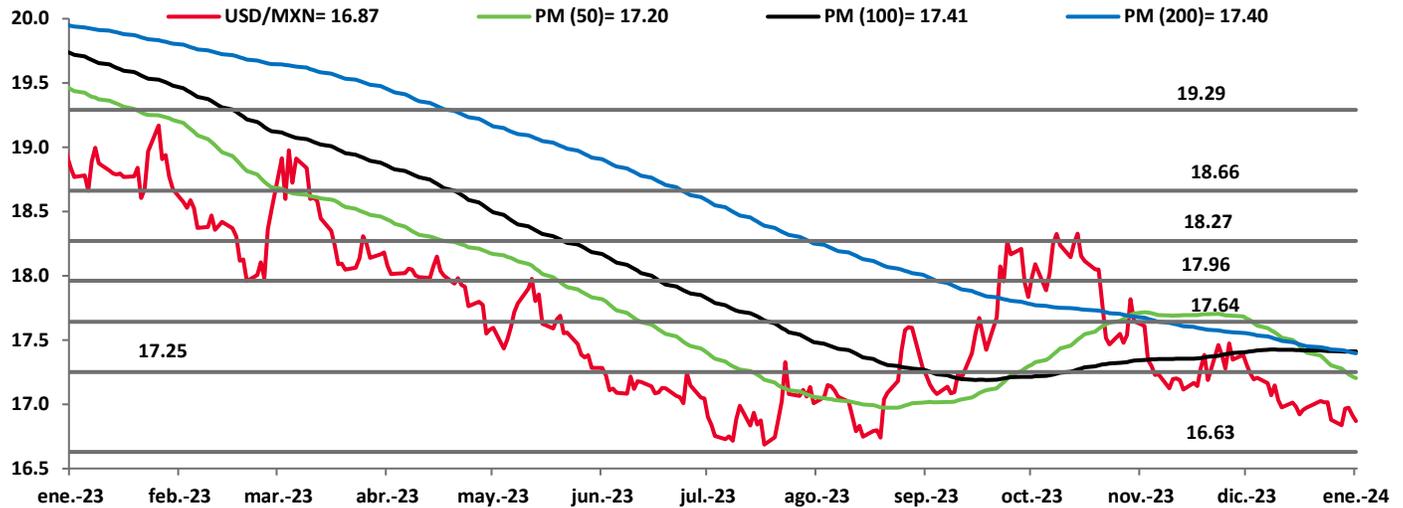


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas y activos

Con base en cambios porcentuales diarios

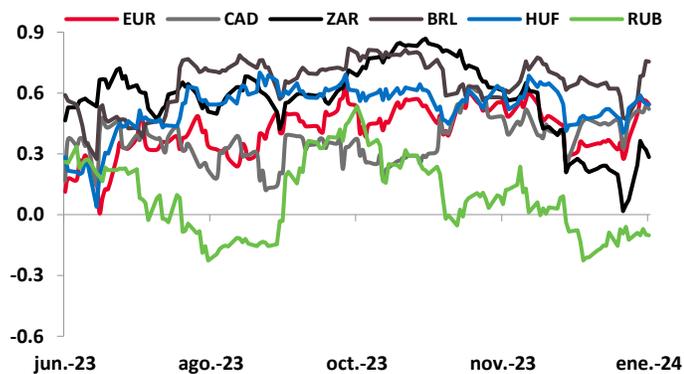
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	54	37	1	65	42
CAD	52	47	12	63	37
ZAR	28	7	2	87	57
BRL	75	49	27	82	65
HUF	54	52	4	70	53
RUB	-10	-12	-23	53	9
VIX	46	53	14	74	44
SPX	36	36	5	68	40
GSCI	0	7	-27	43	5
Oro	51	49	-28	51	24

* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas*

Con base en cambios porcentuales diarios

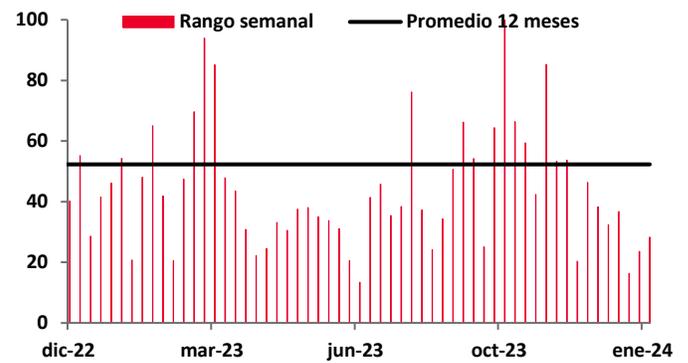


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otros activos*

Con base en cambios porcentuales diarios

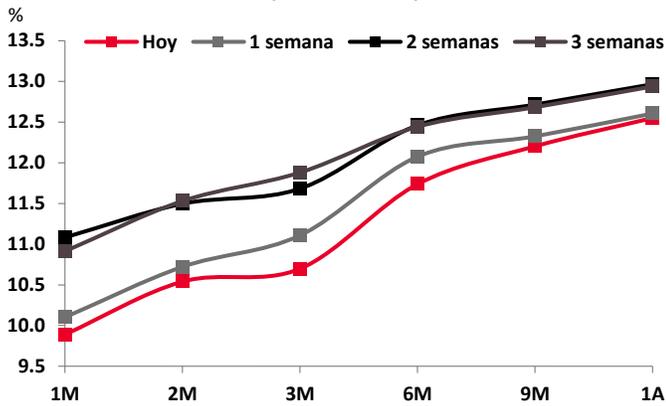


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

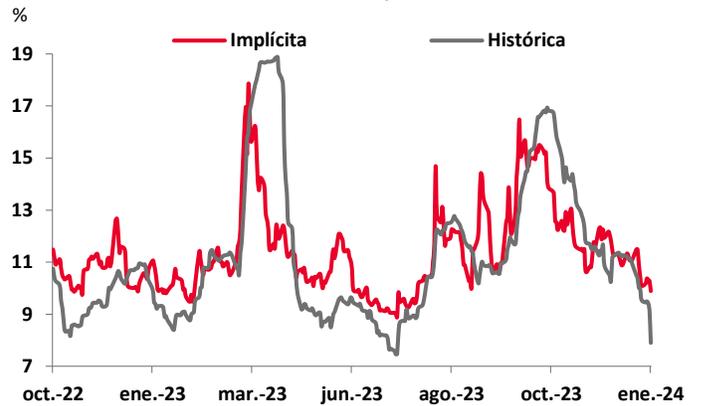
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



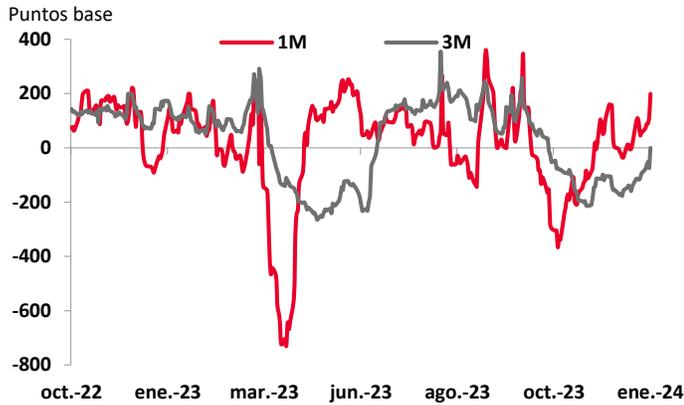
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

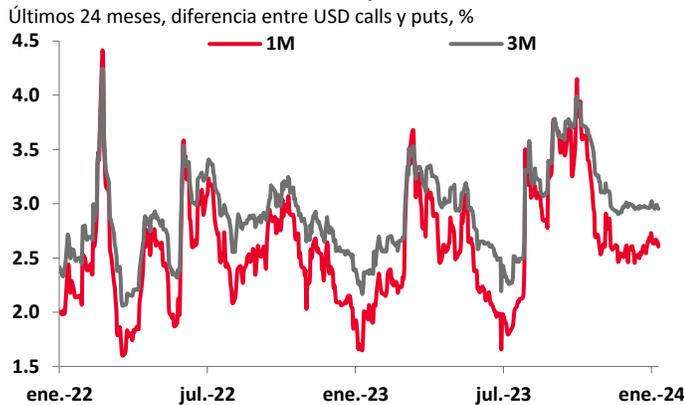
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



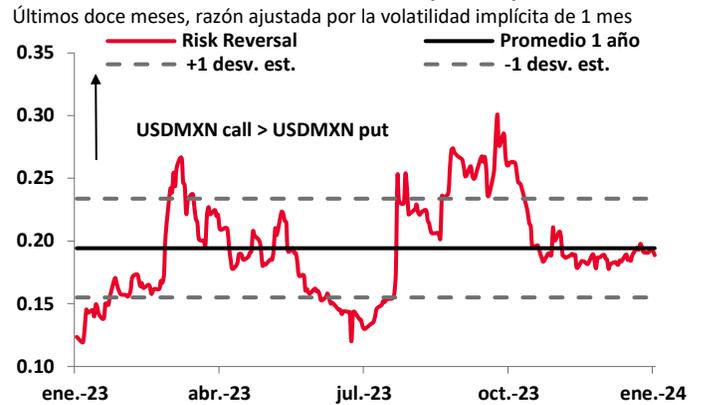
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario económico global

Semana del 15 al 19 de enero 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
		EUA	Mercados cerrados por Día de Martin Luther King Jr					
Lun 15	03:00	ALE	Producto interno bruto	2023	% a/a	--	-0.3	1.8
	04:00	EUR	Producción industrial*	nov	% m/m	--	-0.3	-0.7
	04:00	EUR	Balanza comercial*	nov	mme	--	--	10.9
	01:00	ALE	Precios al consumidor	dic (F)	% a/a	--	3.7	3.7
	04:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	ene	índice	--	12.0	12.8
	07:30	EUA	Empire manufacturing*	ene	índice	-9.0	-5.0	-14.5
	09:00	MEX	Reservas internacionales	12 ene	mmd	--	--	212.4
Mar 16	10:00	EUA	Waller del Fed habla sobre el panorama económico y política monetaria					
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 1 y 3 años					
	20:00	CHI	Producto interno bruto	4T23	% a/a	--	5.2	4.9
	20:00	CHI	Producción industrial	dic	% a/a	--	6.8	6.6
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	dic	% a/a	--	8.0	10.1
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	dic	% a/a	--	2.9	2.9
	01:00	GBR	Precios al consumidor	dic	% a/a	--	3.8	3.9
	01:00	GBR	Subyacente	dic	% a/a	--	4.9	5.1
	04:00	EUR	Precios al consumidor	dic (F)	% a/a	--	2.9	2.9
	04:00	EUR	Subyacente	dic (F)	% a/a	--	3.4	3.4
	06:00	BRA	Ventas menudeo	nov	% a/a	--	1.5	0.2
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	nov	% m/m	--	0.0	-0.3
Mié 17	07:30	EUA	Ventas al menudeo*	dic	% m/m	0.3	0.4	0.3
	07:30	EUA	Ex autos y gasolinaz*	dic	% m/m	--	0.3	0.6
	07:30	EUA	Grupo de control*	dic	% m/m	0.2	0.2	0.4
	08:00	EUA	Barr del Fed habla sobre ciber riesgo en servicios financieros					
	08:00	EUA	Bowman del Fed habla sobre el futuro de la reforma del capital bancario					
	08:15	EUA	Producción industrial*	dic	% m/m	-0.1	-0.1	0.2
	08:15	EUA	Producción manufacturera*	dic	% m/m	-0.1	0.0	0.3
	13:00	EUA	Beige Book					
	14:00	EUA	Williams del Fed habla en evento del Fed de Nueva York					
		03:00	EUR	Cuenta corriente*	nov	mme	--	--
	06:00	BRA	Actividad económica	nov	% a/a	--	1.9	1.5
	06:00	BRA	Actividad económica*	nov	% m/m	--	-0.2	-0.1
Jue 18	06:30	EUA	Bostic del Fed habla sobre el panorama económico					
	07:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	dic	miles	--	1,425	1,560
	07:30	EUA	Permisos de construcción**	dic	miles	--	1,475	1,467
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	13 ene	miles	210	205	202
	07:30	EUA	Fed de Filadelfia*	ene	índice	-7.0	-7.0	-12.8
	06:00	MEX	Ventas al menudeo	nov	% a/a	3.6	3.6	3.4
	06:00	MEX	Ventas al menudeo*	nov	% m/m	0.5	--	0.8
Vie 19	09:00	EUA	Venta de casas existentes**	dic	millones	--	3.8	3.8
	09:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	ene (P)	índice	71.5	70.0	69.7
	12:00	EUA	Barr del Fed habla sobre regulación bancaria					
	15:15	EUA	Daly del Fed habla en San Diego					

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; *Cifras ajustadas por estacionalidad, **Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas

Ideas de inversión más recientes			
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Steeper 2-10 años en TII-IRS		13-oct.-23	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TII-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TII-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TII-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Invertir en Bondes D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bondes D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Invertir en Bondes D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18

G=Ganancia, P=Pérdida

Ideas de inversión tácticas de corto plazo					
Recomendación	P/G*	Entrada	Salida	Apertura	Cierre
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct-19	20-nov-19
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar-19	27-mar-19
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene-19	11-feb-19
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct-18	03-ene-19
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul-18	24-jul-18
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may-18	04-jun-18
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr--18	14-may-18
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov-17	13-dic-17
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov-17	17-nov-17
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct-17	23-oct-17
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep-17	25-sep-17
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic.-14	5-ene.-15
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov.-14	3-dic.-14
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago.-14	4-sep.-14

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry).

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija							
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIIE-28 2/10 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14
Recibir TIIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

1. Ganancias de carry y roll-down de 17pb

2. Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva.

G = Ganancia, P = Pérdida

Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario							
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G*	Apertura	Cierre
Direccional: Largo USD/MXN	18.57	19.50	18.20	18.20	P	19-ene-18	02-abr-18
Direccional: Largo USD/MXN	14.98	15.50	14.60	15.43	G	20-mar-15	20-abr-15
Direccional: Corto EUR/MXN	17.70	n.a.	n.a.	16.90	G	5-ene.-15	15-ene.-15
Direccional: Corto USD/MXN	13.21	n.a.	n.a.	13.64	P	10-sep.-14	26-sep.-14
USD/MXN call spread**	12.99	13.30	n.a.	13.02	P	6-may.-14	13-jun.-14
Corto direccional USD/MXN	13.00	12.70	13.25	13.28	P	31-oct.-13	8-nov.-13
Corto límite USD/MXN	13.25	12.90	13.46	--	--	11-oct.-13	17-oct.-13
Corto EUR/MXN	16.05	15.70	16.40	15.69	G	29-abr.-13	9-may.-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.40	P	11-mar.-13	13-mar.-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.85	G	11-ene.-13	27-feb.-13
Táctico corto límite en USD/MXN	12.90	12.75	13.05	--	--	10-dic.-12	17-dic.-12
Corto EUR/MXN	16.64	16.10	16.90	16.94	P	03-oct-12	30-oct-12

* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry)

** Strike bajo (long call) en 13.00, strike alto (short call) en 13.30. Costo de la prima de 0.718% del notional

G = Ganancia, P = Pérdida

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 Thalia 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, Paula Lozoya Valadez, 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 empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



Raquel Vázquez Godínez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 - 2967



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



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

Estrategia de Mercados



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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@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



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



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