

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Atención al reporte de inflación de EE. UU.** En línea con nuestras expectativas, los bonos soberanos registraron mayores presiones esta semana al asimilar un tono menos *dovish* de los miembros del Fed y los sólidos datos económicos publicados para EE. UU. recientemente. Sin embargo, las tasas locales registraron un balance mixto, impulsadas positivamente tras el [tono dovish de Banxico](#) que señaló en su comunicado que “...en las siguientes reuniones evaluará, en función de la información disponible, la posibilidad de ajustar la tasa de referencia...”. Esto provocó que los inversionistas consolidarán su expectativa de un recorte de 25pb para la reunión de marzo, alineándose a nuestra visión. Bajo esta coyuntura, el reporte de inflación en EE. UU. y las intervenciones de miembros del Fed serán el principal catalizador de los mercados la próxima semana, con los últimos probablemente haciendo eco a la guía de Powell que no incluye un recorte en marzo. El mercado todavía asigna cierta posibilidad a dicho ajuste (20%), aunque esto podría estar más relacionado a la preocupación por los riesgos del sector bancario regional y bienes raíces comerciales en EE. UU. A nivel local, reconocemos que existen riesgos al alza para las tasas ante la elevada correlación con los *Treasuries* y diferenciales que operan bajos. En particular, los diferenciales de todos los plazos entre Bonos M y *Treasuries* se ubican por debajo de su promedio de 12 meses, como es el caso de la zona de 5 años en 506pb (vs promedio 12M en 536pb). Asimismo, en términos relativos observamos una valuación justa en una visión de corto plazo al analizar el rendimiento ajustado por duración a lo largo de la curva de Bonos M. Dado esto, esperamos mejores puntos de entrada para estrategias direccionales en tasas nominales, a pesar del espacio que existe para que el mercado termine de descontar el recorte de 25pb por parte de Banxico en marzo (mercado: -22pb), así como nuestra visión de un ajuste completo en el año de -200pb (mercado: -179pb). Por ello, mantenemos nuestra recomendación en el [diferencial 2/10 entre derivados de TII-E-28](#) que esperamos se favorezca por el reciente tono *dovish* del banco central. De igual manera, mantenemos una visión favoreciendo tasas reales vs nominales ante los bajos niveles de *breakevens*, especialmente en la zona de 3 años. En el cambiario, el MXN se ha mantenido notablemente resiliente en lo que va del año y especialmente al considerar su desempeño *vis á vis* otras divisas emergentes comparables. No sólo hemos observado compresión en su volatilidad realizada, sino también en su volatilidad implícita. Los plazos en el dinero para 1 y 2 meses operan en su nivel más bajo desde julio del año pasado, mientras la lectura de 3 meses ha caído a mínimos de octubre de 2021. Reconocemos que existe riesgo de corrección ante una valuación potencialmente cara y su alta sensibilidad al apetito por riesgo. Sin embargo, no advertimos complacencia, especialmente por cómo la volatilidad implícita en el universo amplio de FX también opera notablemente baja y más aún conforme el *carry* del MXN aún destaca vs otros cruces. A esto se suman los sólidos datos de actividad económica en EE. UU. que benefician tanto en términos estructurales como de *betas* al MXN. Ante esta combinación esperamos que conserve una operación similar al periodo de lateralidad reciente. En este sentido, la divisa ha fluctuado entre el psicológico de 17.00 y el promedio móvil de 100 días de 17.40 desde mediados de enero. Sugerimos compras de USD en bajas para operaciones de *trading*, sin espacio para posiciones direccionales por su *carry* negativo
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.10% y 9.35% y el MXN entre 16.90 y 17.30 por dólar



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



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@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/analiseconomico
@analisis_fundam

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



Documento destinado al público en general

Renta Fija

- **Sesgo negativo en bonos soberanos** – La curva de *Treasuries* marcó pérdidas de 14pb, en promedio, con ajustes de hasta +17pb en el *belly*. La referencia de 10 años perforó al alza el PM de 200 días (4.10%), finalizando en 4.18% (+16pb). La curva de Bonos M registró un ligero empinamiento como resultado de ganancias en el extremo corto y medio (-9pb) y pérdidas en la parte larga (+2pb). En tanto, el Bono M Nov'43 se ubicó en 9.20% (-8pb)
- **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** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros aumentaron su tenencia en Cetes en 6.3%, equivalente al 13.2% del total de la emisión. Sin embargo, moderaron su apetito por Bonos M en 1.7%. En tanto, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 2.8% con una tenencia del 55.5% del total, mientras que las Sociedades de inversión disminuyeron en el margen su apetito por Bondes F en 0.3%, aunque son el principal tenedor con 53.7% del total
- **Indicadores técnicos** – El diferencial 2/30 en Bonos M pasó a -57pb desde -62pb la semana, mientras que esta métrica en *Treasuries* se ubica en -11pb desde -15pb. En tanto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* se comprimió a 502pb desde 526pb la semana previa, pasando a estar por debajo del promedio de 12 meses en 517pb

Tipo de cambio

- **MXN defensivo a pesar del tono *dovish* de Banxico** – El peso mexicano cerró en 17.09 por dólar (+0.3%), hilando su segunda semana de ganancias. La volatilidad implícita de 1 mes continua con su tendencia a la baja, alcanzando nuevos mínimos no vistos desde julio de 9.0% (-0.8 vegas) tras operar en 11.1% al cierre de 2023
- **El USD alcanzó máximos no vistos desde noviembre** – Ambos índices DXY y BBDXY subieron 0.2%, con el último hilando una racha favorable de seis semanas. El desempeño de las divisas del G10 fue mixto con NZD (+1.4%) y CHF (-0.9%) en los extremos. En EM, las divisas de Latinoamérica fueron de las pocas en terreno positivo (COP, MXN y BRL), excepto CLP que lideró las pérdidas (-2.3%)
- **Posición técnica en MXN** – Al 6 de febrero, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 2,585 millones desde US\$ 2,379 millones la semana pasada. Los especuladores mantienen una posición a favor del peso mexicano ante el desempeño notablemente defensivo comparado con sus pares emergentes, aunque con un volumen por debajo de lo que se observó en junio del año pasado de casi US\$ 2,900 millones, máximos de 40 meses
- **Posición técnica en USD** – En línea con nuestras expectativas, la posición neta en el IMM del USD dejó de ser corta pasando a larga por primera vez desde finales de noviembre en US\$ 697 millones al incorporar la última decisión del Fed y los comentarios de Powell que descartaron un recorte en marzo
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR marcó menores salidas de US\$ 475 millones desde US\$ 1,273 millones la semana previa. Los flujos de bonos se tornaron positivos a US\$ 908 millones desde salidas de US\$ 816 millones. Este movimiento eclipsó el incremento en las ventas en acciones a US\$ 1,384 millones desde US\$ 457 millones, con importantes ajustes en Asia. En México se registró un flujo positivo de US\$ 58 millones como resultado de compras en bonos por US\$ 81 millones y ventas en acciones de US\$ 23 millones
- **Indicadores técnicos** – El MXN cotizó entre el psicológico de 17.01 y 17.28, respetando el promedio de 200 días (17.31) y manteniendo un rango de operación de ~25 centavos por segunda semana consecutiva. Los siguientes niveles técnicos de corto plazo son: 17.00, 16.90 y 16.83 (resistencias) y 17.30, 17.38 y 17.50 (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 (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIIE de Fondo							
1 día	11.24	-1	2	-21	11.45	10.51	11.22
28 días ¹	11.30	0	-3	-1	11.34	10.56	11.24
91 días ¹	11.41	0	-3	-1	11.45	10.66	11.35
182 días ¹	11.58	0	-3	-1	11.62	10.81	11.51
Cetes							
28 días	11.23	6	3	-2	11.49	10.45	11.14
91 días	11.25	-5	-6	1	11.61	10.75	11.35
182 días	11.27	-4	-7	-6	12.06	10.90	11.49
364 días	11.08	-3	-4	-6	12.13	10.88	11.47
728 días	10.80	-11	12	-11	12.14	10.50	11.15
Bonos M							
Sep'24	11.04	-21	4	6	11.57	10.03	10.99
Dic'24	10.86	5	14	20	11.31	9.57	10.66
Mar'25	10.00	-11	20	11	11.24	9.56	10.34
Mar'26	9.95	-4	42	19	10.92	8.85	9.85
Sep'26	9.74	-11	32	24	10.78	9.22	9.90
Mar'27	9.41	-18	15	3	10.53	8.58	9.50
Jun'27	9.41	-10	21	15	10.49	8.49	9.43
Mar'29	9.20	-11	19	14	10.32	9.07	9.64
May'29	9.13	-7	24	19	10.24	8.43	9.14
May'31	9.16	-3	22	22	10.26	8.45	9.13
May'33	9.18	-8	22	24	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.20	-8	18	25	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.21	-5	21	29	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.33	0	26	29	10.25	8.66	9.23
Nov'42	9.38	1	27	30	10.25	8.71	9.26
Nov'47	9.36	4	29	29	10.17	8.69	9.22
Jul'53	9.38	2	30	31	10.17	8.66	9.23
Swaps de TIIE-28							
3 meses (3x1)	11.44	-1	0	-2	11.62	11.26	11.51
6 meses (6x1)	11.27	-7	1	-1	11.78	11.23	11.48
9 meses (9x1)	11.08	-6	6	-1	11.92	11.02	11.38
1 año (13x1)	10.76	-8	11	-2	11.91	10.65	11.14
2 años (26x1)	9.71	-14	17	1	10.90	9.49	10.06
3 años (39x1)	9.15	-13	22	7	10.31	8.72	9.39
4 años (52x1)	8.85	-11	24	13	10.02	8.30	9.03
5 años (65x1)	8.71	-9	26	15	9.87	8.10	8.84
7 años (91x1)	8.64	-6	27	19	9.78	7.98	8.72
10 años (130x1)	8.68	-4	28	22	9.78	7.97	8.70
20 años (260x1)	8.74	-3	29	24	9.85	8.05	8.78
30 años (390x1)	8.71	-1	27	27	9.84	8.07	8.78
Udibonos							
Dic'25	6.15	3	24	16	6.45	4.46	5.67
Dic'26	5.67	-9	11	5	6.42	4.36	5.44
Nov'28	4.63	0	22	16	5.62	4.02	4.69
Nov'31	4.72	3	27	25	5.39	3.94	4.58
Nov'35	4.46	0	13	9	5.06	3.96	4.45
Nov'40	4.51	-2	25	19	5.04	3.96	4.48
Nov'43	4.52	0	27	19	5.06	4.30	4.60
Nov'46	4.46	3	26	31	5.04	3.91	4.46
Nov'50	4.52	4	27	29	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PiP, Banxico, Banorte

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

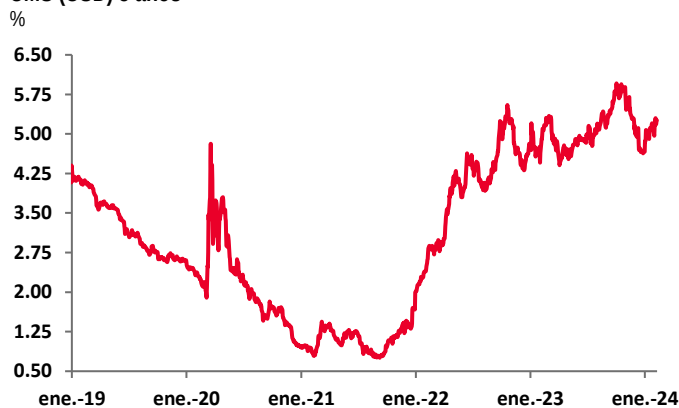
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 09/feb/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 09/feb/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	4.90	+7	+42	4.48	+12	+6	41	-5	20	27
3 años	Mar'27	4.88	+19	+8	4.28	+13	+5	60	+6	31	44
5 años	May'29	5.26	+14	+47	4.15	+17	+15	111	-3	100	88
7 años	Abr'30	5.39	+12	+5	4.18	+18	+21	121	-6	128	126
10 años	May'33	5.71	+14	+15	4.19	+17	+31	152	-3	166	160
20 años	Mar'44	6.28	+13	-9	4.49	+15	+34	180	-2	194	--
30 años	May'54	6.52	+12	+13	4.38	+16	+42	214	-4	229	--

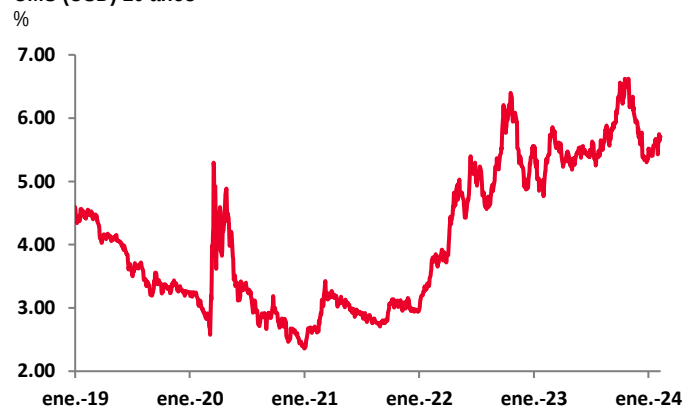
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



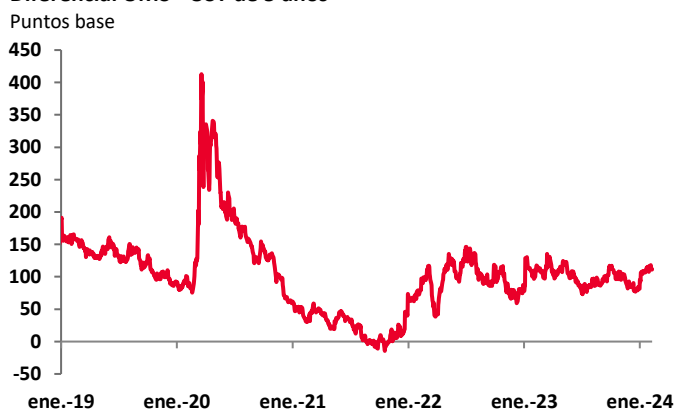
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



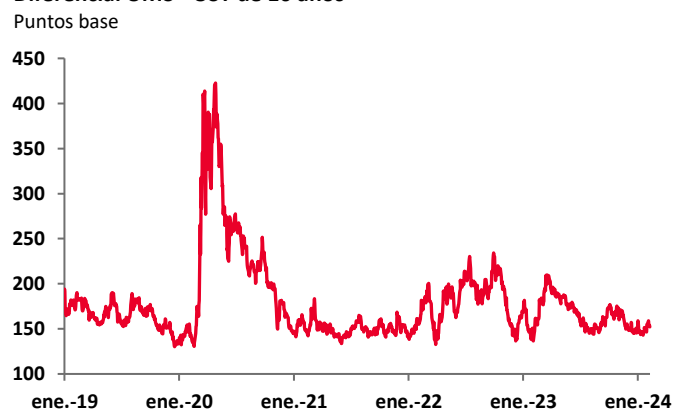
Fuente: Bloomberg, Banorte

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
- **Fuerte apetito por Cetes previo a los primeros recortes de Banxico.** En las últimas sesiones el mercado moderó el descuento para un recorte de Banxico en marzo ante la retórica menos *dovish* del Fed. No obstante, el sesgo de Banxico en su primera decisión del año impulsó ganancias en tasas locales y también se reflejó en un mayor descuento implícito para un recorte en la siguiente junta. En este contexto, [reiteramos nuestra visión de un recorte en marzo a 11.00% \(-25pb\), con la tasa de referencia finalizando el año en 9.25% \(-200pb\).](#) Bajo esta coyuntura, los altos rendimientos de los Cetes siguen luciendo atractivos, con los plazos de 1, 3, 6, 12 y 24 meses cotizando en 11.23%, 11.25%, 11.27%, 11.08% y 10.80%, en el mismo orden. En este sentido esperamos que la demanda se mantenga robusta. Desde mediados de enero y hasta la decisión de Banxico, los Bonos M marcaron pérdidas de 30pb, cotizando en niveles atractivos para portafolios de largo plazo; sin embargo, reconocemos que existen riesgos de presiones adicionales ante la elevada correlación con los *Treasuries* y bajos diferenciales con estos últimos en todos los plazos. Con ello, anticipamos un apetito moderado para el Bono M de 5 años, similar a sus últimas dos colocaciones de 2.25x y 2.38x. Para el Udibono de 30 años anticipamos una demanda menor a 2.0x al considerar una valuación menos atractiva vs los Udibonos de corto plazo. En este sentido, el *breakeven* de inflación de 30 años se ubica en 4.65% (+17pb vs promedio 12M), mientras la lectura de 3 años se ubica en 3.85% (-46pb)

Subastas de valores gubernamentales (13 de febrero de 2024)

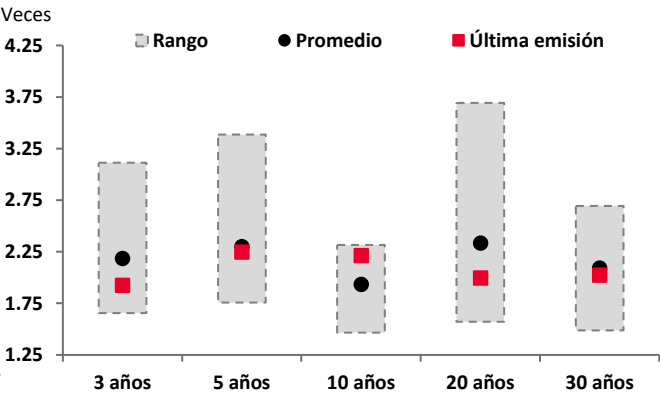
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	14-Mar-24	--	10,000	11.06
3m	16-May-24	--	10,000	11.28
6m	08-Ago-24	--	11,100	11.32
24m	24-Dic-25	--	18,200	10.88
Bondes F				
1a	16-Ene-25	--	8,000	0.11
3a	14-Ene-27	--	3,500	0.19
Bono M				
5a	01-Mar-29	8.50	13,500	9.05
Udibono				
30a	03-Nov-50	4.00	UDIS 1,150	4.28

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



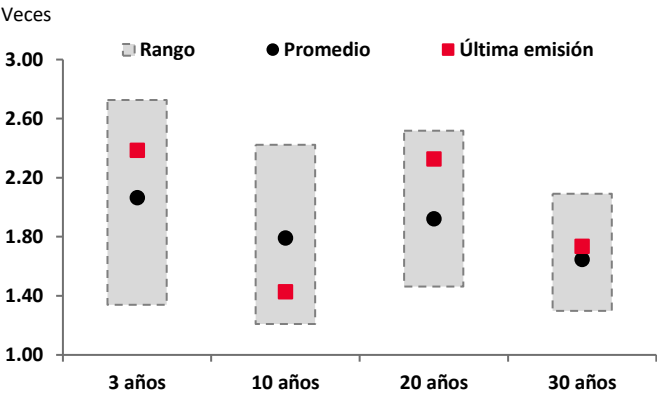
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

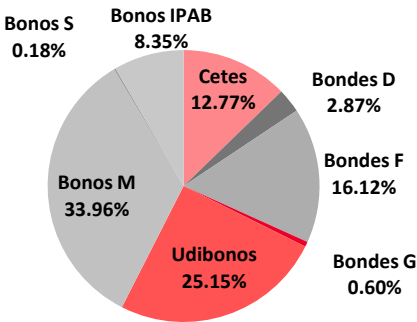
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 26/ene/2024

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	1,603,736	212,231	243,327	214,279	77,874	150,988	66,131	60,349	-	578,556
Bondev D	360,533	15,015	16,703	132,659	4,122	71,596	29,083	2,542	-	88,813
Bondev F	2,024,507	196	90,319	1,086,575	35,910	219,163	61,022	3,511	-	527,813
Bondev G	75,000	-	840	46,151	5,760	150	13,236	-	-	8,863
Udibonos	3,158,817	152,523	1,751,960	129,428	598,360	39,260	23,439	2,153	-	461,694
Bonos M	4,266,371	1,377,004	1,040,957	107,973	121,393	549,902	289,405	22,711	14,980	742,048
Bonos S	23,000	10,252	6,854	103	556	759	-	247	-	4,230
Total	11,511,964	1,767,220	3,150,960	1,717,168	843,975	1,031,817	482,315	91,513	14,980	2,412,016
Udibonos*	392,490	18,951	217,685	16,082	74,348	4,878	2,912	268	-	57,367
Bonos IPAB	1,049,455	762	22,569	326,223	4,020	135,680	127,524	42,674	-	390,003

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

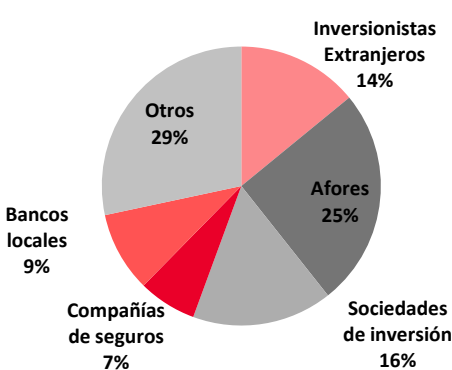
Total emitido de \$12,561 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

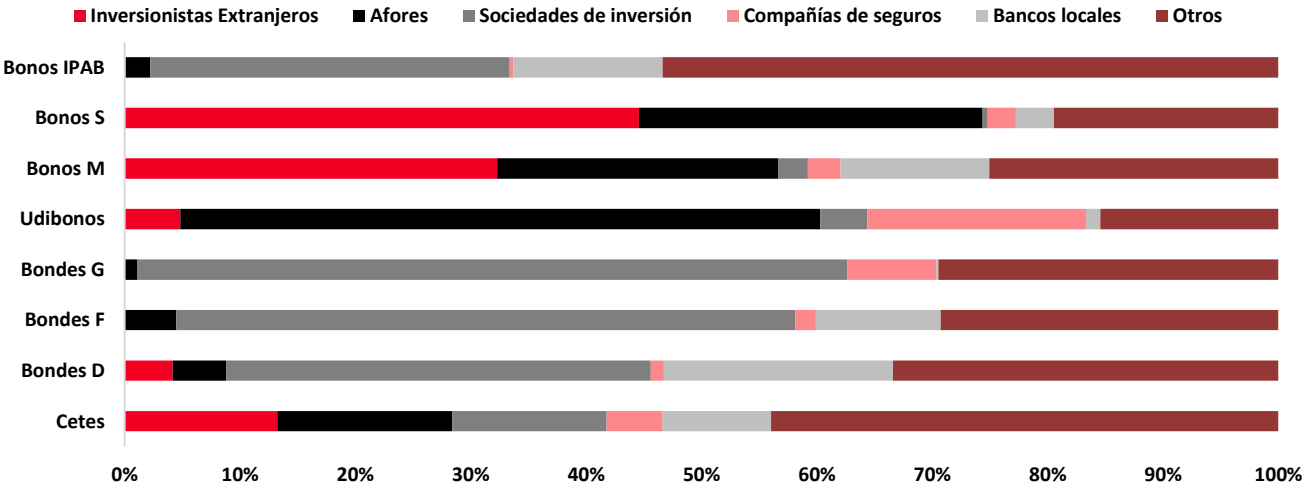
Total emitido de \$12,561 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



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 \$12,561 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

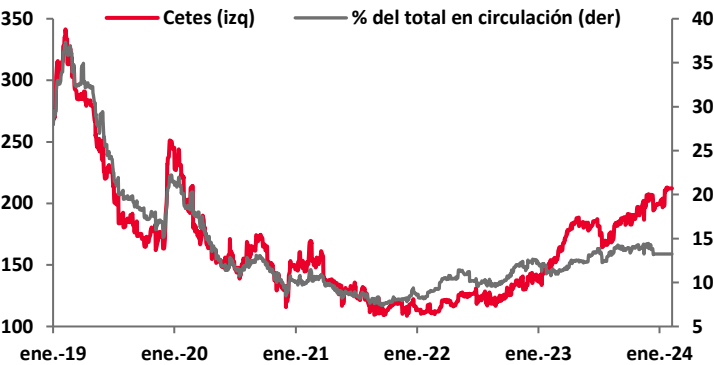


Fuente: Banxico, Banorte
Nota: "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

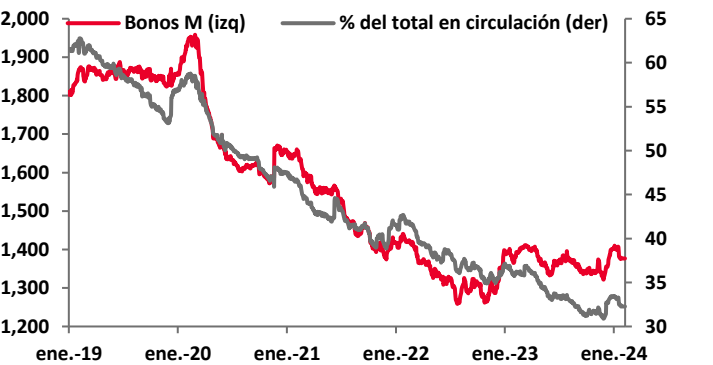
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 26/ene/2024

	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	6.30	6.30	9.40	9.40	1.88	1.88
Bondes F	72.89	72.89	-26.57	-26.57	-0.30	-0.30
Udibonos	1.59	1.59	2.81	2.81	4.45	4.45
Bonos M	-1.74	-1.74	3.19	3.19	-4.02	-4.02

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 25/ene/2024

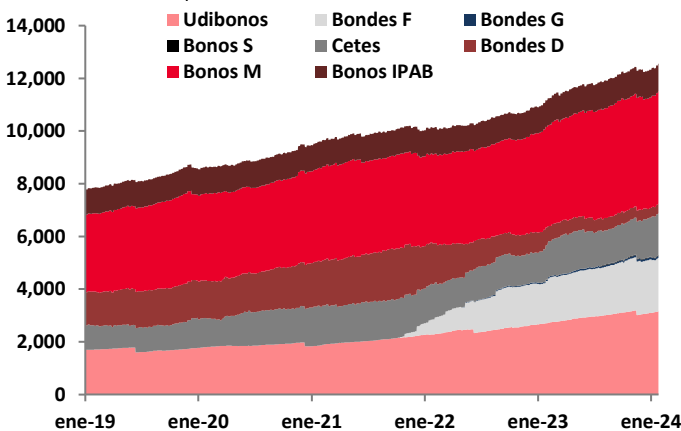
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	272,040	23%	13%	11%	53%
Dic'24	224,812	22%	19%	10%	49%
Mar'25	136,248	32%	17%	20%	31%
Mar'26	450,472	27%	27%	13%	33%
Sep'26	152,665	40%	22%	9%	29%
Mar'27	363,733	17%	20%	12%	51%
Jun'27	351,879	5%	33%	29%	33%
Mar'29	93,939	22%	33%	20%	24%
May'29	270,229	4%	51%	22%	22%
May'31	423,701	4%	46%	34%	17%
May'33	273,393	7%	41%	30%	22%
Nov'34	119,425	2%	44%	40%	13%
Nov'36	73,373	1%	25%	45%	29%
Nov'38	214,236	1%	41%	42%	15%
Nov'42	321,967	0%	40%	45%	14%
Nov'47	261,546	0%	37%	45%	18%
Jul'53	213,833	2%	34%	44%	20%
Total	4,217,490	12%	33%	27%	29%

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

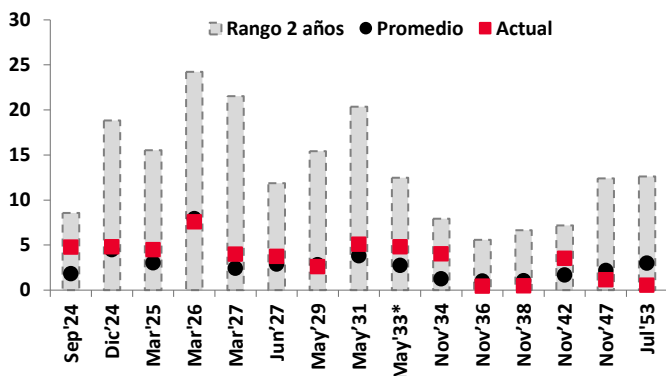


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

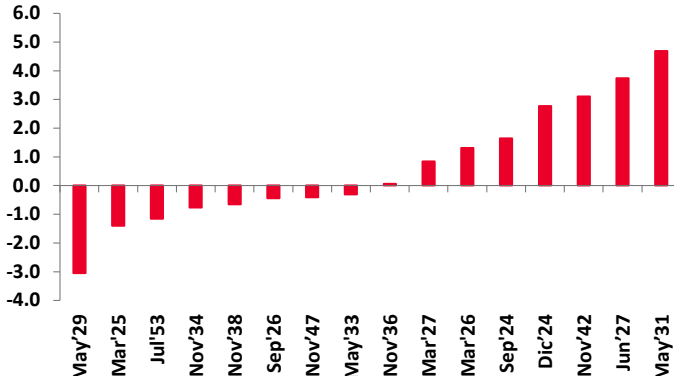
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

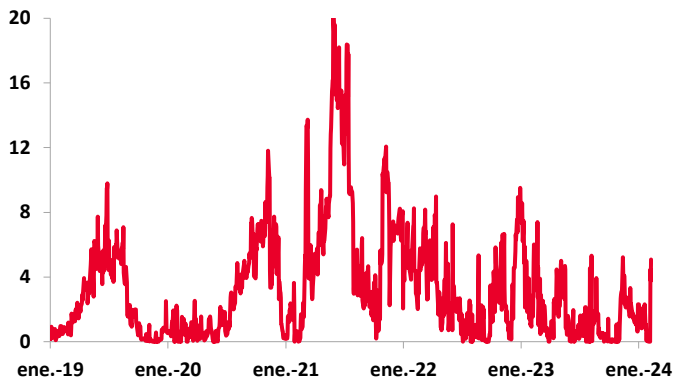
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

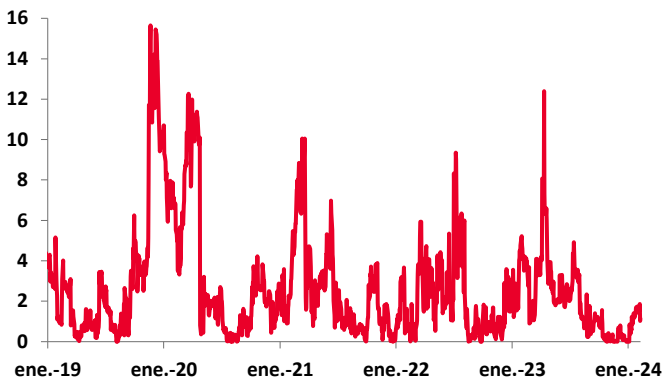
Miles de millones de pesos



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 08/feb/2024	08/feb/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	270,106	4,770	3,130	2,514	1,549	4,770	0
Dic'24	205,916	4,789	2,019	1,078	2,622	5,950	712
Mar'25	150,760	4,494	5,898	5,018	2,905	11,745	1,883
Mar'26	447,357	7,563	6,252	10,451	5,428	21,906	3,612
Sep'26	171,861	6,610	7,048	6,184	0	8,588	20
Mar'27	366,884	3,980	3,143	2,259	1,704	11,982	140
Jun'27	355,611	3,738	0	277	1,764	5,517	0
Mar'29	112,245	2,698	1,634	255	0	7,209	0
May'29	298,152	2,609	5,659	8,144	3,549	15,411	2,402
May'31	418,766	5,074	388	834	4,410	5,211	0
May'33	287,941	4,808	5,115	5,657	1,997	12,486	10
Nov'34	121,734	4,003	4,763	5,491	1,806	7,911	0
Nov'36	74,720	440	377	859	1,649	1,409	0
Nov'38	217,132	479	1,126	2,246	0	5,124	0
Nov'42	334,006	3,520	415	715	0	3,778	0
Nov'47	261,328	1,149	1,552	461	4,008	2,339	0
Jul'53	215,118	538	1,693	3,301	0	10,710	37
Total	4,309,636	60,721	48,516	52,442	33,389		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

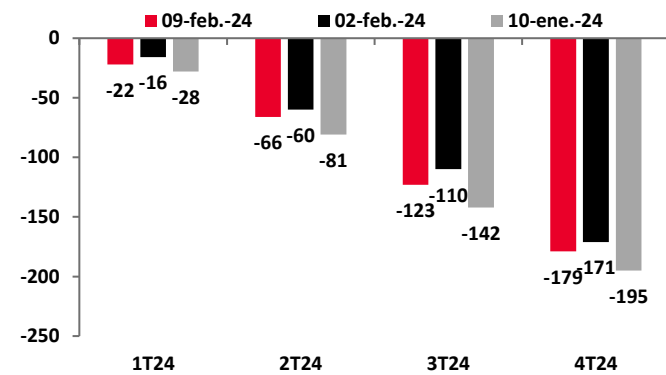
Puntos base

Plazo	Actual 09/feb/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	86	73	65	71	243	-35
3 meses	26	21	27	16	118	-54
6 meses	22	8	21	-2	54	-70
12 meses	16	3	29	-10	34	-92

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

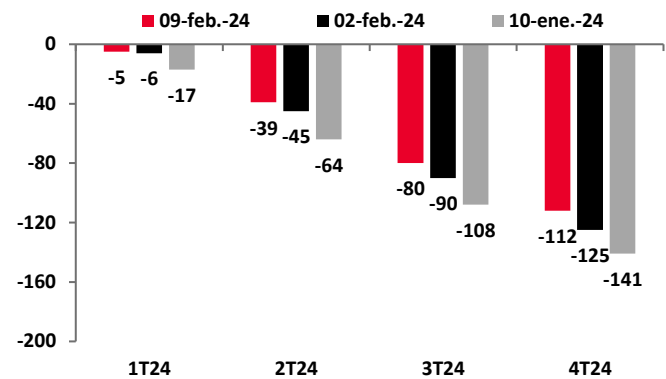
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

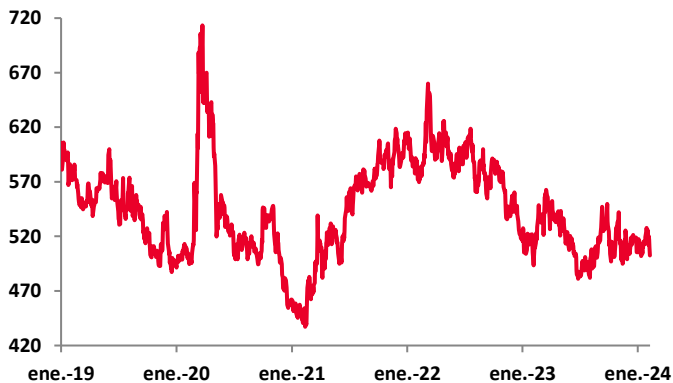
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	546	-16	8	-4	672	497	569
5 años	506	-27	-11	-16	597	489	536
10 años	502	-24	0	-3	563	481	517
20 años	490	-14	8	1	548	464	499
30 años	501	-14	10	-3	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

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

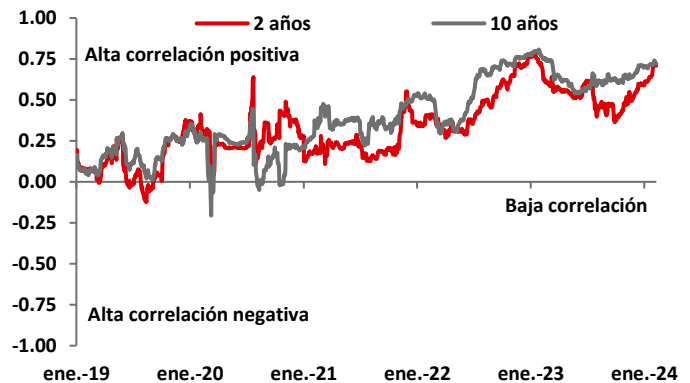
Puntos base



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	-75	-7	-23	-5	-31	-134	-87
2/10	-75	-4	-18	7	-40	-197	-116
2/30	-57	5	-13	12	-25	-192	-106
5/10	0	3	4	13	8	-78	-29
10/30	18	10	6	5	35	-15	10
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-173	-13	16	3	-56	-203	-145
2/5	-100	5	10	14	-90	-162	-122
2/10	-104	10	11	21	-97	-198	-136
2/30	-100	13	11	26	-88	-178	-128
5/10	-4	5	1	7	-1	-46	-14
10/30	4	3	0	5	23	-4	8
Swaps – Bonos M							
2 años	-23	-10	-25	-18	25	-57	-23
5 años	-49	2	7	2	-32	-100	-61
10 años	-52	4	4	-4	-17	-68	-48
20 años	-64	-3	2	-6	-8	-75	-53
30 años	-67	-2	-2	-4	-4	-78	-50
Swaps – SOFR							
2 años	537	-25	-20	-27	637	485	554
5 años	483	-24	-7	-20	546	432	498
10 años	486	-19	1	-12	545	442	500
20 años	492	-17	8	-9	571	467	512
30 años	506	-14	8	-7	599	487	531

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

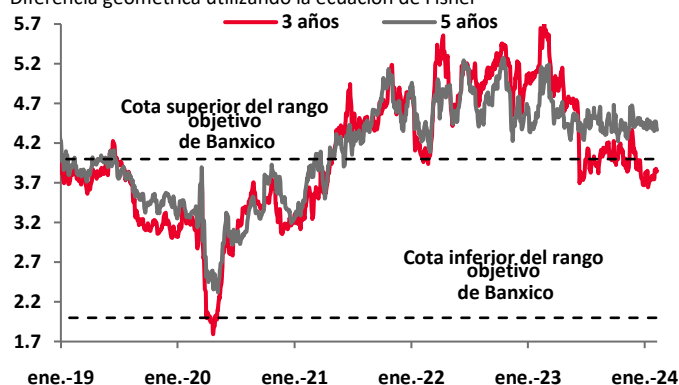
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	09/feb/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	3.85	3.86 (-1pb)	3.64 (+21pb)	5.65 (-180pb)	5.74	3.64	4.31
5 años	4.37	4.47 (-10pb)	4.4 (-3pb)	5.11 (-74pb)	5.19	4.22	4.51
10 años	4.26	4.37 (-11pb)	4.33 (-7pb)	4.54 (-28pb)	4.85	4.04	4.35
20 años	4.65	4.65 (0pb)	4.66 (-1pb)	4.7 (-5pb)	5.08	4.15	4.57
30 años	4.65	4.69 (-4pb)	4.65 (0pb)	4.72 (-7pb)	5.01	4.15	4.57

Fuente: PiP, Banorte

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

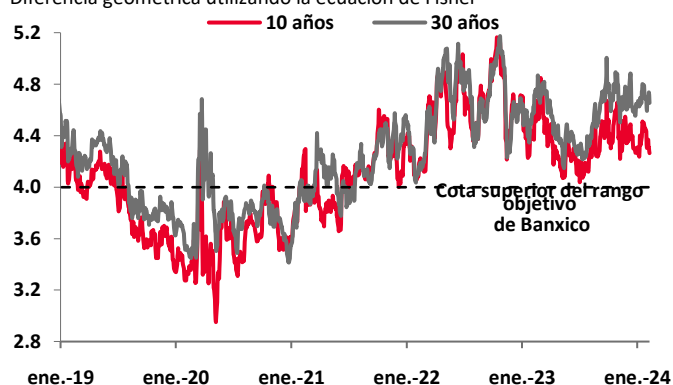
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

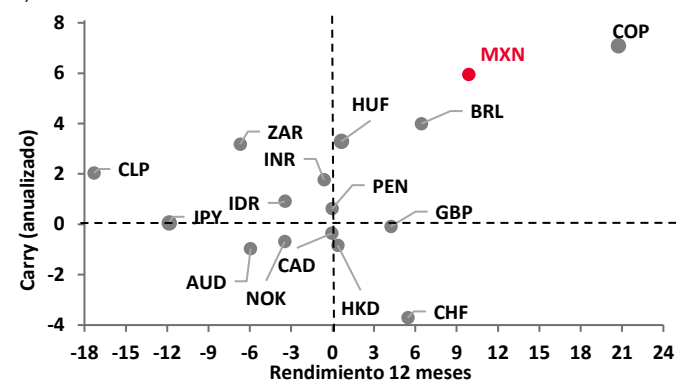
		Cierre al 09/feb/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2023 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	4.95	0.9	0.3	-1.2	-2.0
Chile	USD/CLP	970.27	-0.5	-2.3	-5.6	-9.4
Colombia	USD/COP	3,922.34	0.7	0.3	0.5	-1.7
Perú	USD/PEN	3.86	-0.1	-0.8	-4.3	-4.1
Hungría	USD/HUF	358.85	0.5	-0.8	-4.0	-3.2
Malasia	USD/MYR	4.77	0.2	-1.0	-2.6	-3.6
México	USD/MXN	17.09	0.3	0.3	-0.7	-0.7
Polonia	USD/PLN	4.01	0.0	-0.3	-1.5	-1.9
Rusia	USD/RUB	91.15	0.0	-0.4	-1.7	-1.8
Sudáfrica	USD/ZAR	19.02	-0.3	-0.7	-1.7	-3.5
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.35	0.0	0.0	-0.6	-1.6
Gran Bretaña	GBP/USD	1.26	0.1	0.0	-0.9	-0.8
Japón	USD/JPY	149.29	0.0	-0.6	-2.4	-5.5
Eurozona	EUR/USD	1.0784	0.1	0.0	-1.7	-2.3
Noruega	USD/NOK	10.54	0.7	0.6	-1.9	-3.5
Dinamarca	USD/DKK	6.91	0.0	-0.1	-1.7	-2.3
Suiza	USD/CHF	0.87	-0.1	-0.9	-2.7	-3.8
Nva Zelanda	NZD/USD	0.62	0.9	1.4	-1.2	-2.7
Suecia	USD/SEK	10.46	0.2	0.4	-2.2	-3.7
Australia	AUD/USD	0.65	0.5	0.2	-2.6	-4.2

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

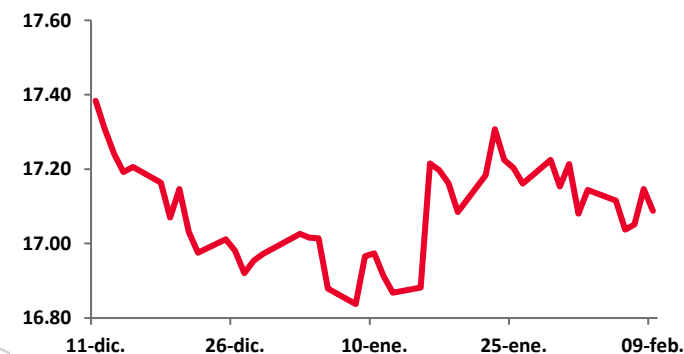
% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

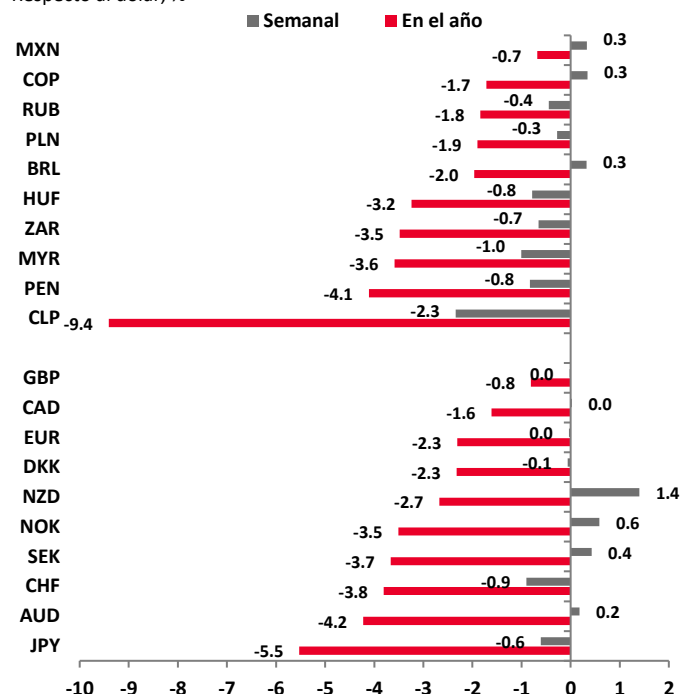
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

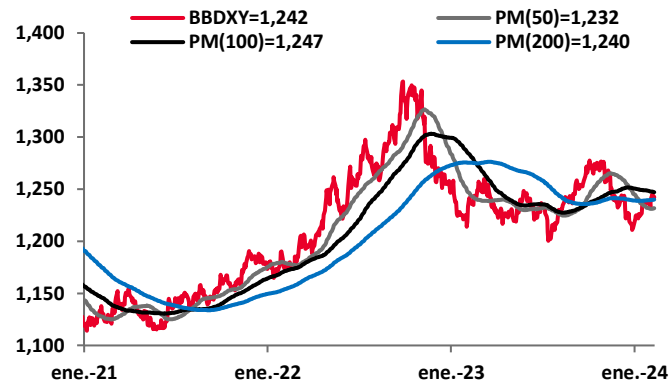
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

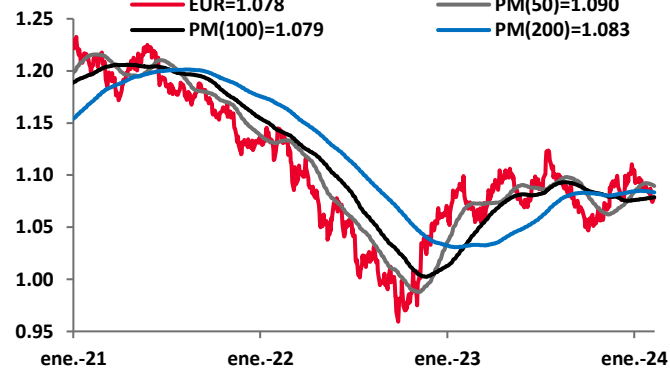
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

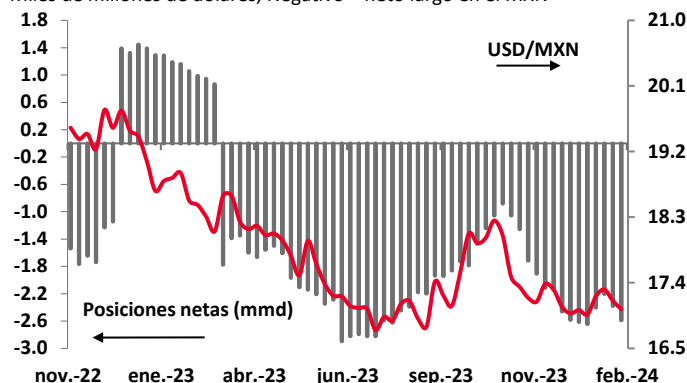


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM

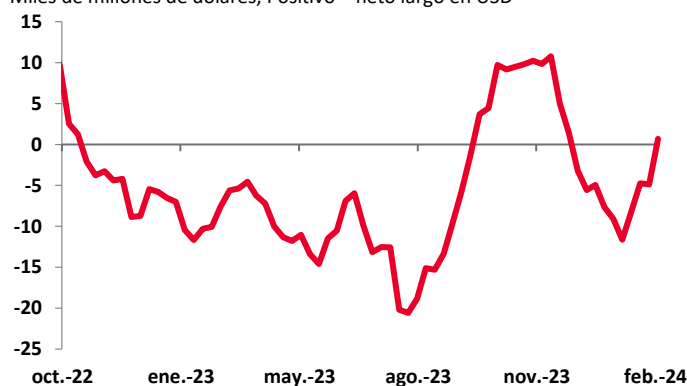
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

Posición técnica del USD en los mercados de futuros del IMM*

Miles de millones de dólares, Positivo = neto largo en USD

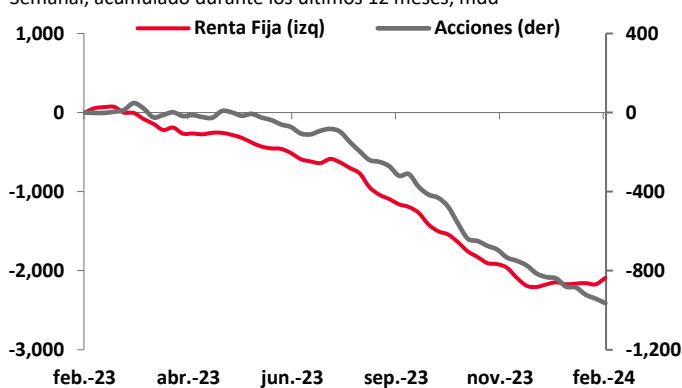


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

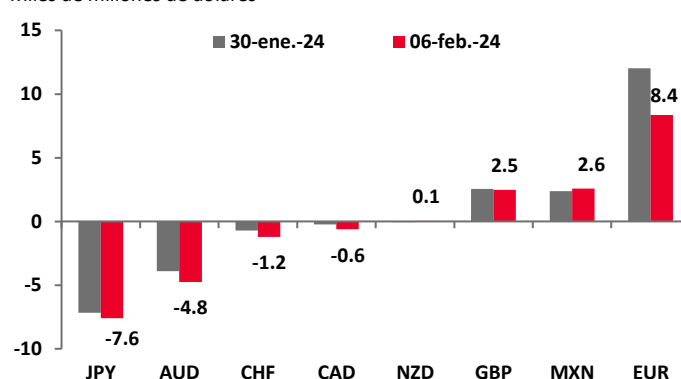
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

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

Miles de millones de dólares

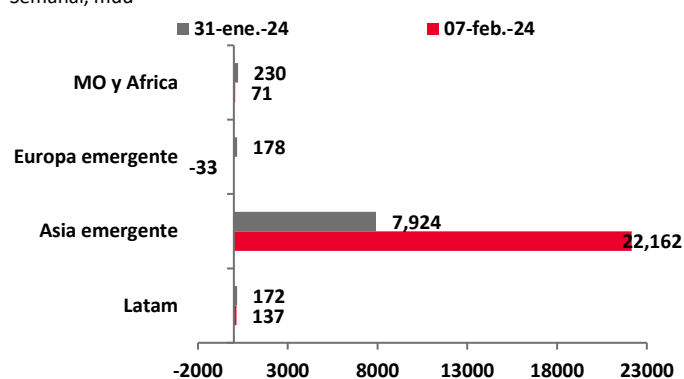


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

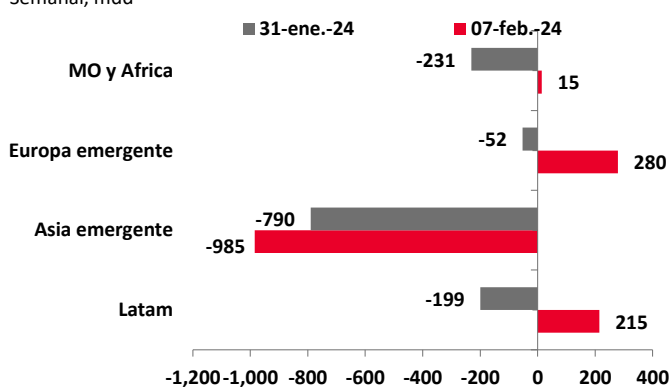
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

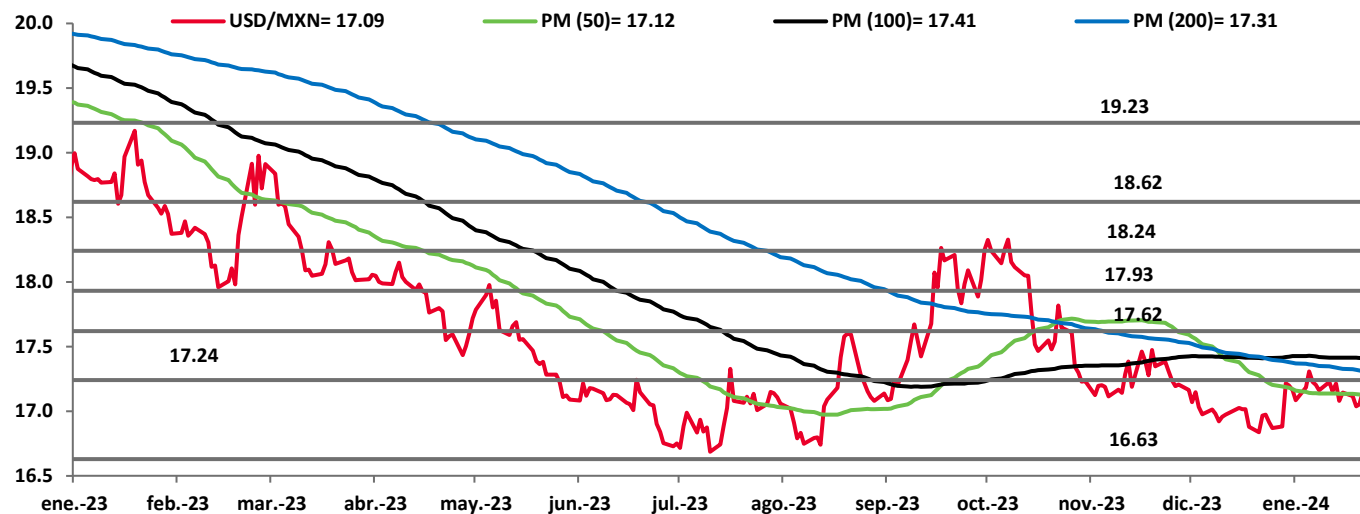


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

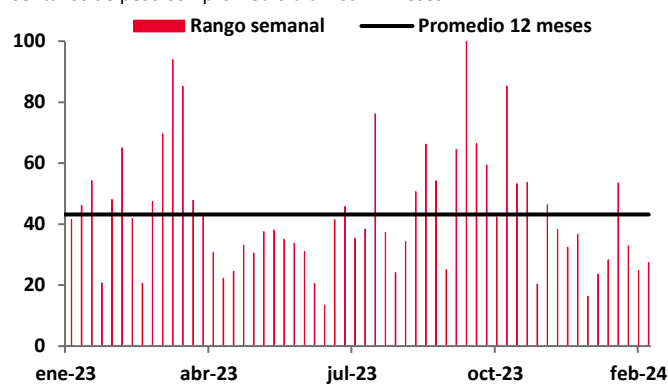
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	64	64	24	65	47
CAD	45	42	12	64	39
ZAR	52	48	2	87	56
BRL	70	69	47	82	69
HUF	53	53	40	70	58
RUB	4	8	-23	53	8
VIX	32	34	14	74	44
SPX	28	30	18	68	43
GSCI	3	7	-27	22	1
Oro	34	40	-28	53	27

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

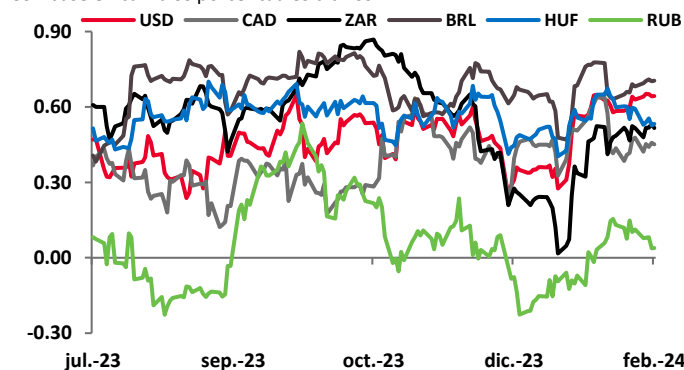
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

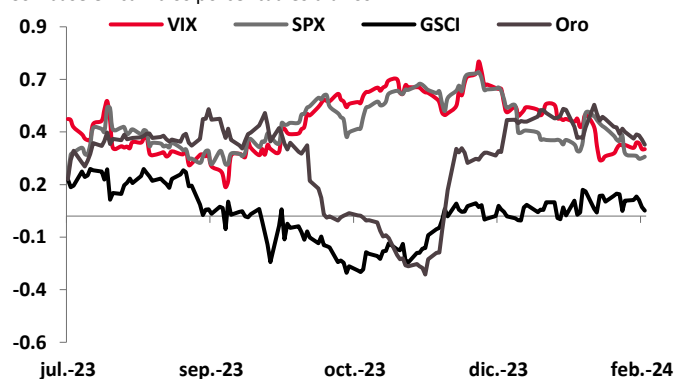


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

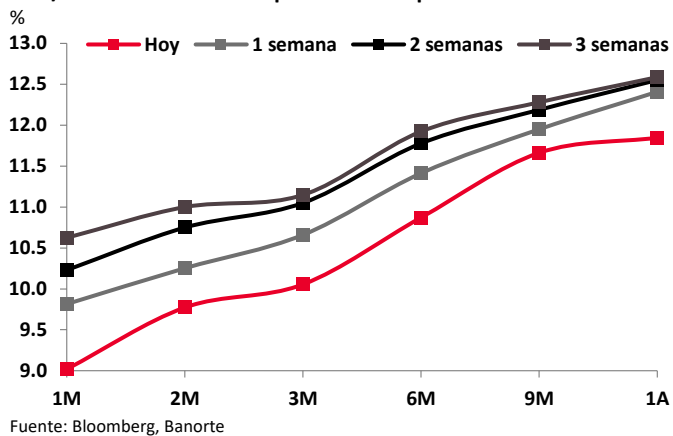


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

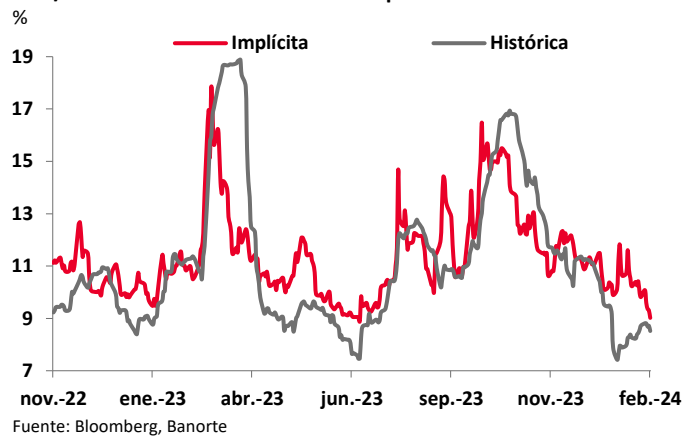
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

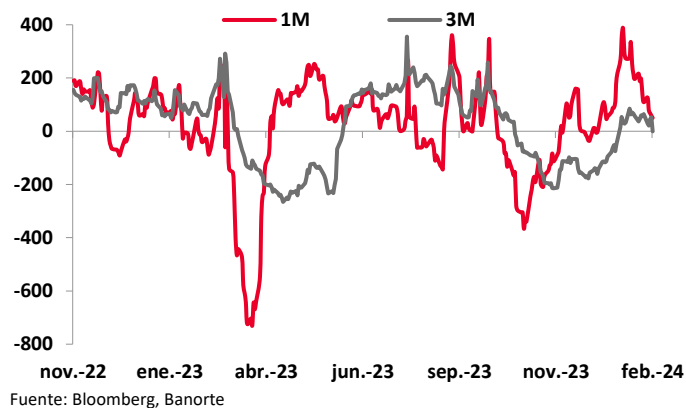
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



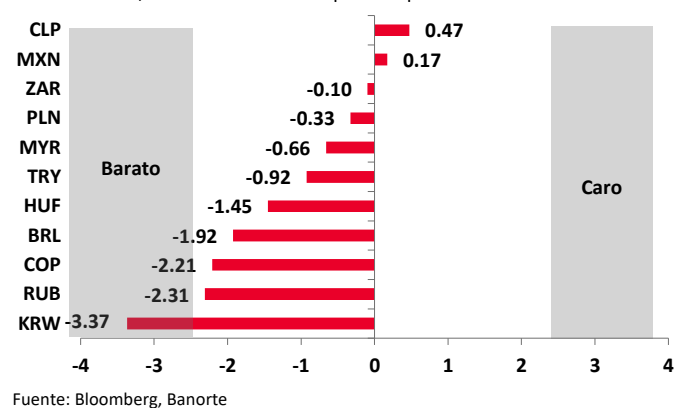
USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



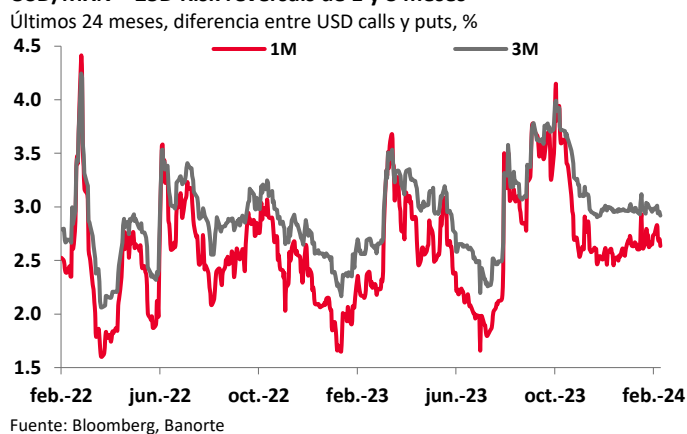
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes



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



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



Calendario económico global

Semana del 12 al 16 de febrero de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 12	08:20	EUA	Bowman del Fed Habla en una conferencia del <i>Community Bank</i>					
	11:00	EUA	Barkin del Fed habla en el Club de Economía de Atlanta					
	12: 00	EUA	Kashkari del Fed modera discusión en el Club Económico de Minnesota					
		MEX	ANTAD: Ventas en mismas tiendas	ene	% a/a	--	--	5.2
Mar 13	01:00	GBR	Tasa de desempleo*	dic	%	--	4.0	--
	04:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	feb	índice	--	17.5	15.2
	07:30	EUA	Precios al consumidor*	ene	% m/m	0.2	0.2	0.2
	07:30	EUA	Subyacente*	ene	% m/m	0.3	0.3	0.3
	07:30	EUA	Precios al consumidor	ene	% a/a	2.9	2.9	3.4
	07:30	EUA	Subyacente	ene	% a/a	3.8	3.7	3.9
	09:00	MEX	Reservas internacionales	9 feb	mmd	--	--	213.5
	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 Bonos F 1 y 3 años					
Mié 14	01:00	GBR	Precios al consumidor	ene	% a/a	--	4.1	4.0
	01:00	GBR	Subyacente	ene	% a/a	--	5.2	5.1
	04:00	EUR	Producto interno bruto	4T23 (P)	% a/a	--	0.1	0.1
	04:00	EUR	Producto interno bruto*	4T23 (P)	% t/t	--	0.0	0.0
	04:00	EUR	Producción industrial*	dic	% m/m	--	-0.2	-0.3
	08:30	EUA	Goolsbee del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas					
	15:00	EUA	Barr del Fed habla en conferencia del NABE					
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	4T23 (P)	% t/t	--	0.3	-0.7
Jue 15	01:00	GBR	Producción industrial*	dic	% m/m	--	-0.1	0.3
	01:00	GBR	Producto interno bruto*	4T23 (P)	% t/t	--	-0.1	-0.1
	04:00	EUR	Balanza comercial*	dic	mme	--	--	14.8
	07:30	EUA	<i>Empire Manufacturing*</i>	feb	índice	-15.0	-11.8	-43.7
	07:30	EUA	Ventas al menudeo*	ene	% m/m	-0.2	-0.1	0.6
	07:30	EUA	Ex autos y gasolinas*	ene	% m/m	--	0.3	0.6
	07:30	EUA	Grupo de control*	ene	% m/m	0.3	0.2	0.8
	07:30	EUA	Fed de Filadelfia*	feb	índice	-8.0	-8.6	-10.6
	07:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	10 feb	miles	215	220	218
	08:15	EUA	Producción industrial*	ene	% m/m	0.4	0.3	0.1
	08:15	EUA	Producción manufacturera*	ene	% m/m	0.1	0.0	0.1
	12:15	EUA	Waller del Fed habla sobre el rol internacional del dólar					
	18:00	EUA	Bostic del Fed habla sobre el panorama económico					
Vie 16	07:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	ene	miles	--	1,460	1,460
	07:30	EUA	Permisos de construcción**	ene	miles	--	1,515	1,493
	07:30	EUA	Precios al productor*	ene	% m/m	--	0.1	-0.1
	07:30	EUA	Subyacente*	ene	% m/m	--	0.1	0.0
	08:10	EUA	Barr del Fed habla sobre supervisión bancaria					
	09:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	feb (P)	índice	81.0	80.0	79.0
	11:10	EUA	Daly del Fed habla en conferencia del NABE					

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
Pagar TIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS		13-oct.-23	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TIIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIIE-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 TIIE-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
Steepener 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 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, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez 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



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



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



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



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



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



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



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



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



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



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



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



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