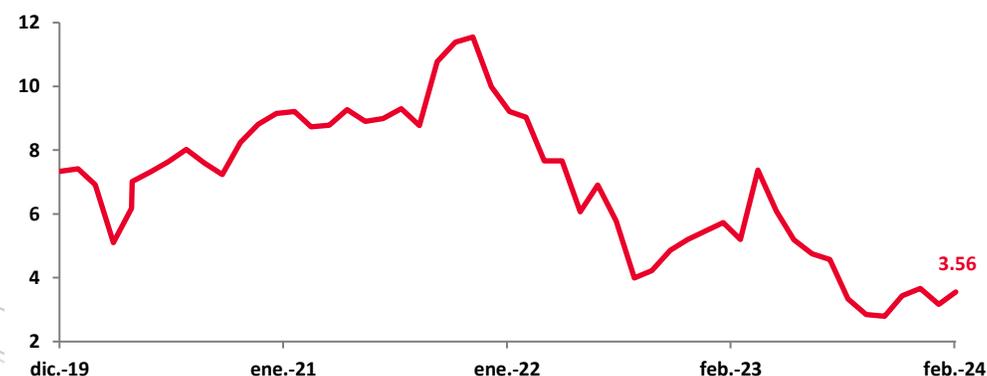


Panorama de los Fondos de Pensiones a febrero de 2024

- **El rendimiento del sistema aumentó tras caer el mes previo, pero permanece bajo en términos históricos.** El desempeño subió a 3.56% desde 3.16% (últimos 36 meses, excluyendo adicionales). Esta métrica podría aumentar gradualmente en el año si los recortes de tasas de bancos centrales globales y Banxico se materializan. En este sentido, ha caído desde inicios de 2022 ante los retos de inflación y alzas de tasas. Los AUM se ubicaron en \$6,074 mil millones (+0.7% m/m, +14.8 a/a), resultado de ganancias de \$50,318 millones y salidas netas por \$5,878 millones
- **La duración aumentó, mientras que la posición en renta fija gubernamental se redujo a 54.2% de los AUM desde 54.8% en enero, igual a \$3,280 mil millones.** La tenencia por Cetes y Otra Deuda (clase que incluye reportos) cayó a 3.2% (-30pb) y 6.4% (-85pb), en el mismo orden. Estos movimientos estuvieron parcialmente compensados por mayor apetito en Bonos M a 16.3% (+35pb) y Udibonos a 28.3% (+15pb). Las Afores incrementaron su tenencia de Udibonos 2.5% m/m, consolidándose como el principal inversionista con 55.6% del total en circulación, equivalente a \$1,754,567 millones. En cuanto a su posición en Bonos M y Cetes, ajustaron +0.9% m/m a \$1,052,280 millones (24.0% del total) y -7.1% m/m a \$224,066 millones (12.8% del total), respectivamente
- **En renta variable se privilegiaron los mercados externos.** Las posiciones de las Siefors avanzaron 2.0% m/m. Con ello, la ponderación en el portafolio agregado subió 27pb m/m a 19.8%. Los títulos internacionales crecieron 4.7% m/m, mientras que los nacionales cayeron 2.6%. Parte de esto probablemente se explica por las diferencias en rendimientos. Asumiendo una estrategia indizada al S&P500 y al IPC, los manejadores aumentaron su ponderación en 0.9% en títulos domésticos y 0.5% en acciones internacionales. En la muestra de 30 índices que seguimos habitualmente se registró un alza promedio en dólares de 1.9%. Destacó EE. UU., con el S&P500 (+5.2%) y el Nasdaq (+6.1%) en nuevos máximos, apoyados por reportes corporativos que superaron estimados y perspectivas positivas de crecimiento. En México, el balance de la temporada del **4T23** fue negativo. El EBITDA aceleró su caída a 5.9% a/a (vs +0.1%e) debido a efectos no-recurrentes. Así, el IPC se ajustó 3.4% nominal (-2.8% en dólares)
- **En deuda corporativa la participación bajó en 3pb m/m, representando 11.2% del total invertido.** Atribuimos esta caída a que la mayor actividad de subastas estimada para el inicio del año probablemente se concentrará en marzo, con los emisores intentando cubrir sus necesidades de financiamiento antes de la elección federal del 2 de junio. Por lo tanto, la participación podría aumentar en el corto plazo para acomodar una mayor oferta. Los sectores con mayor participación son Infraestructura (25.4%), Empresas Productivas del Estado (15.8%), Telecom (10.6%), Eurobonos (8.0%) y Alimentos (6.6%)

Rendimiento ponderado del sistema (últimos 36 meses, excluyendo adicionales)
% a/a



27 de marzo 2024



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



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com



Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com



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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por **LSEG** y **Focus Economics** en 2023



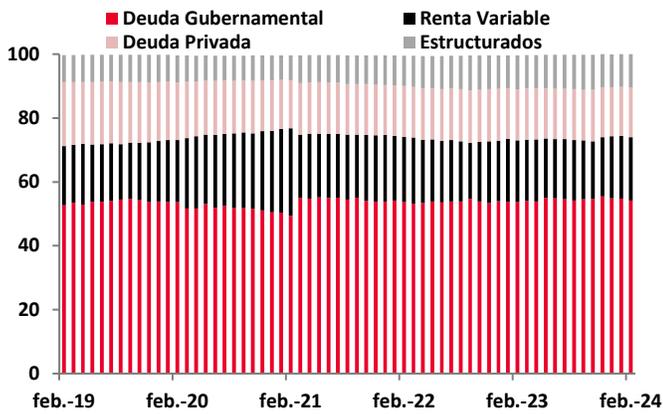
LSEG STARMINE AWARD FOR REUTERS POLLS
Best Forecaster Economic Indicators for Mexico 2023



Documento destinado al público en general

Ponderación de inversiones por clases de activos

% del total de inversión



Fuente: CONSAR, Banorte

Rendimiento por Siefore Básicas

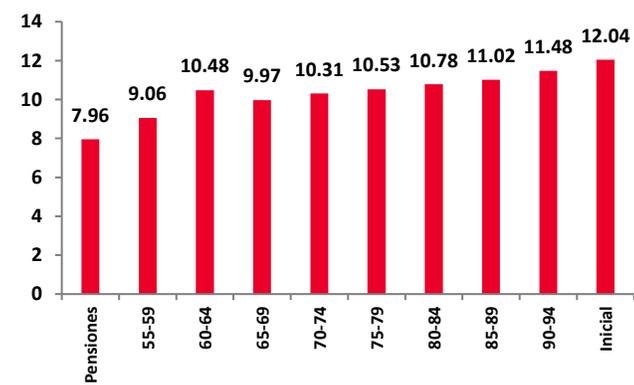
% a/a (últimos 36 meses, excluyendo Adicionales)



Fuente: CONSAR, Banorte

Duración del portafolio por Siefore Básicas

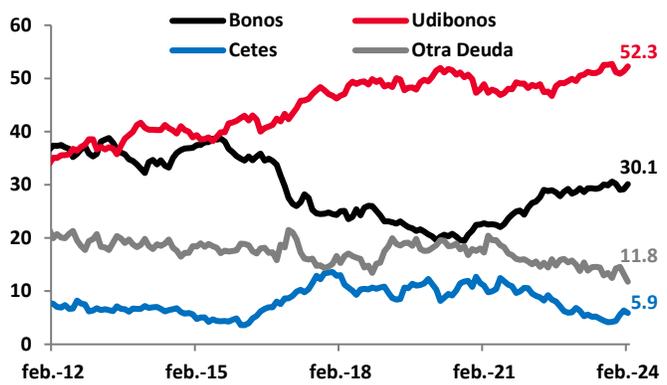
Años



Fuente: CONSAR, Banorte

Ponderación en renta fija gubernamental por instrumento

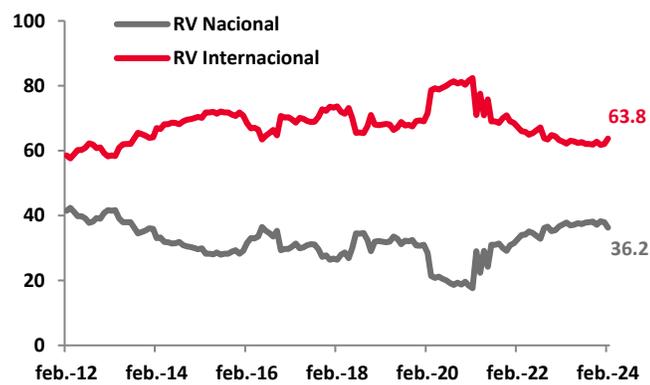
% del total de inversión en renta fija gubernamental: \$3,280,803 millones



Fuente: CONSAR, Banorte

Ponderación de renta variable nacional e internacional

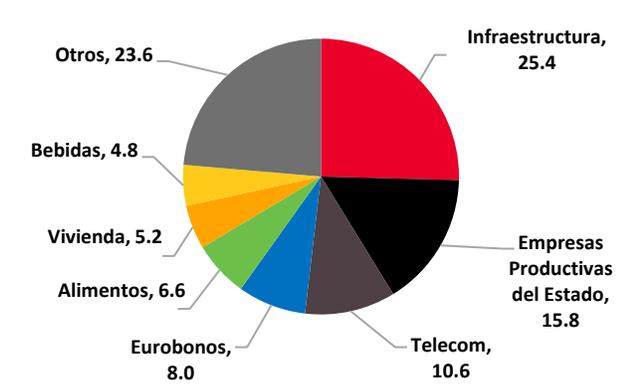
% del total de inversión en renta variable: \$1,201,883 millones



Fuente: CONSAR, Banorte

Afores - Distribución de Deuda Privada por Sector

% del total de Deuda Corporativa: \$679,467 millones



Fuente: CONSAR, Banorte

Composición de las Siefores por tipo de instrumento

% al cierre de febrero de 2024

Instrumento	SIEFORE Año nac.	Básica de Pensiones	Básica 55-59	Básica 60-64	Básica 64-69	Básica 70-74	Básica 75-79	Básica 80-84	Básica 85-89	Básica 90-94	Básica Inicial	Básica Adicional	TOTAL
Renta	Nacional	0.8%	2.7%	4.0%	5.6%	6.8%	7.7%	8.5%	9.0%	9.6%	10.4%	3.5%	7.2%
Variante	Internacional	2.1%	5.4%	9.4%	11.7%	12.7%	13.5%	13.7%	14.2%	14.4%	14.8%	10.7%	12.7%
Mercancías		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%
Deuda Privada	Bancario	1.5%	2.8%	3.1%	3.5%	3.6%	3.3%	3.1%	3.1%	3.2%	2.8%	2.5%	3.2%
	EPEs	0.3%	2.0%	2.0%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%	2.1%	0.6%	1.8%
	Corporativa	3.1%	10.3%	10.8%	9.5%	9.8%	9.3%	9.3%	9.7%	10.0%	9.6%	5.5%	9.4%
Estructurados		0.0%	1.1%	7.4%	7.0%	8.7%	9.1%	9.0%	8.4%	7.0%	4.4%	0.0%	7.6%
FIBRAS		1.6%	3.3%	3.3%	2.8%	3.0%	2.9%	2.9%	3.0%	2.8%	2.4%	1.4%	2.9%
Deuda Internacional		1.9%	2.6%	2.0%	1.6%	1.2%	1.0%	0.8%	0.6%	0.6%	0.4%	0.1%	1.1%
	Bonos M	16.7%	13.9%	14.0%	13.3%	15.3%	15.9%	17.0%	17.9%	17.7%	16.7%	29.1%	16.3%
	Cetes	4.2%	2.2%	1.7%	3.9%	2.4%	2.3%	2.5%	2.9%	3.5%	6.4%	10.7%	3.2%
Deuda Guber.	Udibono	61.2%	46.2%	36.4%	32.5%	28.3%	27.2%	24.9%	23.1%	22.6%	22.2%	30.7%	28.3%
	UMS	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	1.1%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.0%	0.3%	1.1%
	Reporto	4.6%	3.1%	2.4%	2.8%	2.2%	1.9%	2.5%	2.5%	2.8%	4.7%	3.1%	2.6%
	Otros Guber	1.4%	3.7%	2.8%	3.3%	3.0%	2.7%	2.7%	2.5%	2.6%	2.1%	1.3%	2.7%

Fuente: Consar

Composición de las Siefores por tipo de instrumento

Millones de pesos al cierre de febrero de 2024

Instrumento	SIEFORE Año nac.	Básica de Pensiones	Básica 55-59	Básica 60-64	Básica 64-69	Básica 70-74	Básica 75-79	Básica 80-84	Básica 85-89	Básica 90-94	Básica Inicial	Básica Adic.	TOTAL
Renta	Nacional	604	3,460	16,519	47,352	69,915	77,802	79,418	63,988	43,443	25,677	7,432	435,609
Variante	Internacional	1,574	6,811	39,014	99,360	130,589	135,936	127,585	100,723	65,325	36,706	22,651	766,274
Mercancías		-	18	111	387	548	745	459	201	41	44	610	3,164
Deuda Privada	Bancario	1,138	3,563	12,883	29,923	36,765	33,056	28,508	22,218	14,549	7,024	5,231	194,858
	EPEs	197	2,486	8,482	13,928	18,793	18,103	16,906	13,413	8,608	5,221	1,333	107,470
	Corporativa	2,308	12,948	44,608	80,799	100,984	93,695	87,127	68,580	45,390	23,845	11,714	571,997
Estructurados		-	1,420	30,573	59,260	89,692	91,860	83,925	59,374	31,925	10,822	47	458,899
FIBRAS		1,196	4,153	13,550	23,627	30,812	29,619	27,079	21,048	12,919	5,894	3,005	172,903
Deuda Internacional		1,406	3,281	8,263	13,376	12,647	10,133	7,145	4,409	2,517	946	244	64,365
	Bonos M	12,537	17,579	58,021	112,723	157,967	160,687	158,580	127,025	80,238	41,275	61,508	988,140
	Cetes	3,140	2,805	6,969	33,368	24,235	23,570	23,550	20,254	16,008	15,930	22,573	192,404
Deuda Guber.	Udibono	45,790	58,256	150,751	274,702	291,874	274,153	232,411	163,886	102,719	54,884	64,854	1,714,281
	UMS	489	718	2,849	6,241	11,267	12,778	12,022	9,249	5,990	2,445	696	64,744
	Reporto	3,459	3,905	9,794	23,782	22,829	19,611	23,182	18,070	12,623	11,664	6,521	155,439
	Otros Guber	1,022	4,686	11,495	27,512	30,741	27,643	25,128	17,715	11,891	5,271	2,692	165,796
TOTAL		74,860	126,090	413,882	846,340	1,029,655	1,009,391	933,027	710,155	454,185	247,647	211,111	6,056,343
% Siefore		1.2%	2.1%	6.8%	14.0%	17.0%	16.7%	15.4%	11.7%	7.5%	4.1%	3.5%	

Fuente: Consar

Anexos

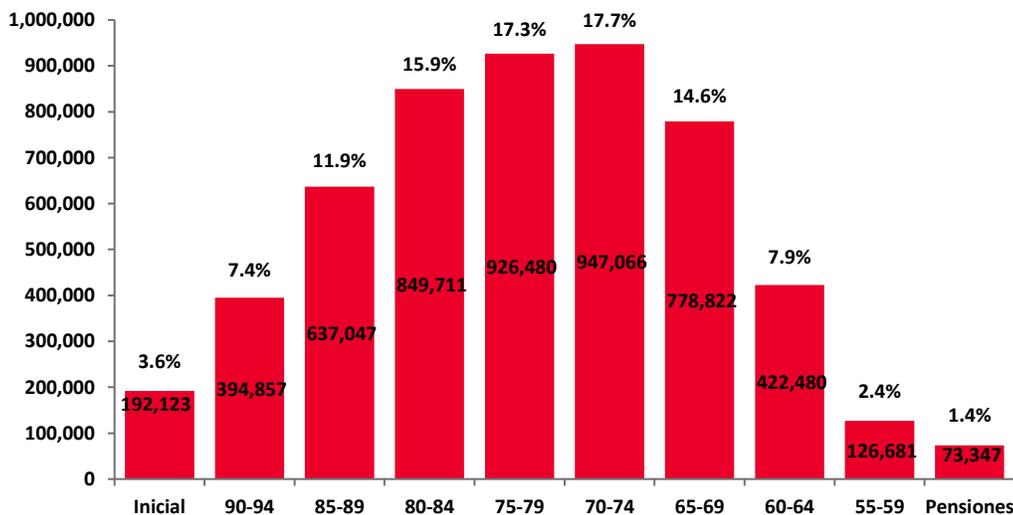
Diciembre 2019. El 13 de diciembre de 2019 concluyó la migración al nuevo régimen de inversión basado en SIEFORES Generacionales. Anunciado el 31 de mayo de 2019, la principal modificación fue la **transición a un esquema de Fondos Generacionales**.

En dicha transición, se transformaron las SIEFORE (multifondos) en Fondos Generacionales (conocidos en inglés como *Target Date Funds*). Bajo este esquema, los recursos de cada trabajador son asignados a la SIEFORE asociada a su fecha de nacimiento y son mantenidos en ésta durante toda la vida laboral del trabajador. De tal manera que los recursos de los trabajadores ya no se transfieren de una SIEFORE a otra cuando cumple cierta edad, sino que es el Régimen de Inversión del fondo el que cambia a través del tiempo.

El nuevo esquema de SIEFORES Generacionales fue diseñado específicamente para producir resultados en términos del ingreso en la etapa del retiro. Con este nuevo esquema, el trabajador ya no cambiará de SIEFORE conforme avance al siguiente grupo de edad, lo que permitirá aprovechar mejor los beneficios del largo plazo en las inversiones, bajo una transición más suave de la manera en que se invierten los ahorros del trabajador y, por tanto, más eficiente.

Activos Administrados por SIEFORE y porcentaje de activos totales

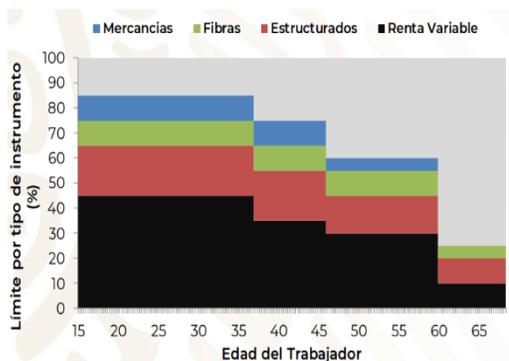
\$millones / %



Fuente: Consar. Datos a agosto de 2023, fecha de la migración a SIEFORES Generacionales

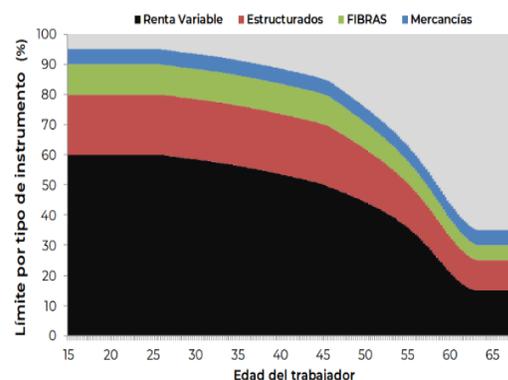
SIEFORE anteriores

(Límites por tipo de instrumento y SIEFORE)



SIEFORE Generacionales

(Límites por tipo de instrumento y SIEFORE)



Fuente: Consar

Mediante el nuevo régimen se gestionarán los recursos en 10 SIEFORES Generacionales: i) 1 SIEFORE Básica Inicial; ii) 8 SIEFORES Básicas Generacionales con grupos quinquenales de edad; y iii) 1 SIEFORE Básica de Pensiones.

SIEFORE	Básica Inicial	Básica 90-94	Básica 85-89	Básica 80-84	Básica 75-79	Básica 70-74	Básica 65-69	Básica 60-64	Básica 55-59	Básica de Pensiones
Año de nac										
Edad del Trabajador	<25	25-29	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-59	60-64	≥65
SIEFORE	Nueva	Nueva	Básica 4	Nueva	Básica 3	Nueva	Nueva	Básica 2	Básica 1	Básica 0

Fuente: Consar. (2019)

Adicionalmente, se crearán nuevas Sociedades de Inversión Básicas de manera quinquenal para las siguientes generaciones de trabajadores y pensionados de acuerdo con el siguiente cuadro:

Sociedad de Inversión Básica	Año de nacimiento	Fecha de apertura
Sociedad de Inversión Básica 95-99	Trabajadores que hayan nacido entre 1995 y 1999	1 de enero de 2025
Sociedad de Inversión Básica 00-04	Trabajadores que hayan nacido entre 2000 y 2004	1 de enero de 2030
Sociedad de Inversión Básica 05-09	Trabajadores que hayan nacido entre 2005 y 2009	1 de enero de 2035
Sociedad de Inversión Básica 10-14	Trabajadores que hayan nacido entre 2010 y 2014	1 de enero de 2040
Sociedad de Inversión Básica 15-19	Trabajadores que hayan nacido entre 2015 y 2019	1 de enero de 2045

Fuente: Consar. (2019)

En cuanto al **Régimen de Inversión**, a partir de este cambio los límites de inversión están clasificados en cinco instrumentos y cambiarán trimestralmente respecto al trimestre de la vida de la Sociedad Básica. A la fecha de la transferencia (16 de diciembre de 2019), las sociedades se encontraban en los siguientes trimestres de vida:

Sociedad de Inversión Básica	Régimen de inversión inicial (Trimestre)
Sociedad de Inversión Básica de Pensiones	161
Sociedad de Inversión Básica 55-59	141
Sociedad de Inversión Básica 60-64	121
Sociedad de Inversión Básica 65-69	101
Sociedad de Inversión Básica 70-74	81
Sociedad de Inversión Básica 75-79	61
Sociedad de Inversión Básica 80-84	41
Sociedad de Inversión Básica 85-89	21
Sociedad de Inversión Básica 90-94	1
Sociedad de Inversión Básica Inicial	1

Las sociedades de inversión Básicas podrán invertir: i) Hasta el 100% del Activo Total de la Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos de Deuda emitidos por el Banco de México. o en instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión; ii) en depósitos de dinero a la vista en Bancos; iii) en las operaciones autorizadas para garantizar Derivados a que se refieren las Disposiciones del Banco de México; iv) hasta el 20% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, en Valores Extranjeros y Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión que se destinen a la inversión o al financiamiento de actividades o proyectos fuera del territorio nacional.

Adicionalmente, las Sociedades de inversión podrán invertir en Instrumentos Estructurados, Mercancías, FIBRAS y Vehículos de Inversión Inmobiliaria, Renta Variable, e Instrumentos Bursatilizados.

Límites por tipo de SIEFORE Básica

%

		Básica Inicial	Básica 90-94	Básica 85-89	Básica 80-84	Básica 75-79	Básica 70-74	Básica 65-69	Básica 60-64	Básica 55-59	Básica de Pensiones	
Trimestre		1	15	35	55	75	95	115	135	155	161	
Riesgos de Mercado y Liquidez	Valor en Riesgo ²								1.03%	0.70%	0.70%	
	Diferencial del Valor en Riesgo Condicional ²	1.00%	0.99%	0.97%	0.92%	0.83%	0.67%	0.46%	0.31%	0.25%	0.25%	
	Coeficiente de liquidez ³						80%					
	Error de Seguimiento ⁴						5%					
Riesgo por emisor y/o contraparte ⁵	Deuda emitida o avalada por el Gob Fed						100%					
	Deuda EPE ⁶						10% (mxBBB a mxAAA) (Divisas BB a AAA)					
	Nacional ⁶										5% (mxA- a mxAAA) (Divisas BBB+ a AAA)	
	Deuda										5% (mxBBB a mxAAA) (Divisas BB a AAA)	
	Deuda subordinada										1% (mxBB+ a mxBBB-) (Divisas BB a AAA)	
	Deuda Híbridos										2% (mxBBB a mxBBB+) (Divisas BB a BB+)	
	Inter.										5% (BBB- a AAA)	
	Instrumentos extranjeros un solo emisor o contraparte ⁷										5% (BBB+ a AAA)	
	Sobre una misma emisión ⁸										---Máximo (35%, \$500 millones)---	
	FIBRAS ¹³ y vehículos de inversión inmobiliaria Estructurados ¹²										2%	
Límites por Clase de Activo ⁹	Valores Extranjeros ⁵										20%	
	Renta Variable ^{5/10}	60%	59%	57%	54%	51%	45%	38%	23%	15%	15%	
	Instrumentos en Divisas ⁵										30%	
	Instrumentos Bursatilizados ^{5/11}	40%	39%	37%	34%	31%	28%	24%	21%	20%	20%	
	Instrumentos Estructurados ^{5/12}	20%	20%	20%	20%	20%	18%	15%	12%	10%	10%	
	FIBRAS ¹³ y vehículos de inversión inmobiliaria	10%	10%	10%	10%	10%	9%	8%	6%	5%	5%	
	Protección Inflacionaria ¹⁴											Mínimo 51%
	Mercancías ⁵											5%
Vehículos y contratos	Mandatos										Sí	
	Derivados										Sí	
Conflicto de interés ⁵	Instrumentos de entidades relacionadas entre sí										15%	
	Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la AFORE ¹⁵										5%	

Fuente: Consar a julio de 2023

1. Todos los límites representan porcentajes máximos, excepto el límite de protección inflacionaria.
2. Como porcentaje del Activo Administrado directamente por la SIEFORE. Los límites del Diferencial del VaR Condicional podrán ser adecuados por el CAR y, en su caso, ser más estrictos que los límites establecidos en las Disposiciones del Régimen de Inversión.
3. Como porcentaje de los Activos de Alta Calidad que tenga la SIEFORE. Se define como la razón del Valor de la Provisión por exposición en Instrumentos Derivados entre el Valor de los Activos de Alta Calidad.
4. Calculado de conformidad con la metodología prevista en las Disposiciones de Carácter General en Materia Financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. El Error de Seguimiento podrá contar con un rango de modificación que determine el Comité de Análisis de Riesgos.
5. Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios.
6. Calificación de la emisión de mediano y largo plazo, así como del emisor y/o del aval, en la proporción que corresponda. Las operaciones de reportos y derivados se computan dentro de estos límites. EPE significa Empresas Productivas del Estado.
7. Se permite la inversión en instrumentos extranjeros con calificación no inferior a BBB-; sin embargo, la AFORE deberá cumplir con lo establecido en las Disposiciones del Régimen de Inversión y en las Disposiciones en materia financiera.
8. El 35% Aplica a la tenencia de todas las SIEFORES Básicas administradas por una misma AFORE, en Deuda, Valores Extranjeros de Deuda, Instrumentos Bursatilizados, Estructuras Vinculadas a Subyacentes, Fondos Mutuos, Vehículos y FIBRAS. Para el caso de los Instrumentos de Deuda, los Valores Extranjeros de Deuda y los Instrumentos Bursatilizados, las Sociedades de Inversión podrán adquirir el valor que sea mayor entre quinientos millones de pesos y el 35% de una misma emisión. La inversión en CKDs y CERPIs puede exceder este límite, bajo ciertas condicionantes. El monto máximo se actualizará de conformidad con lo dispuesto en las Disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
9. Los límites representan el límite máximo que tomará cada activo durante la trayectoria.
10. Incluye acciones individuales, IPOs, índices accionarios domésticos e internacionales, incluidos en la Relación de Índices, y obligaciones forzosamente convertibles en acciones de emisores nacionales. Las SIEFORE Básica de Pensiones deberá cumplir con lo establecido en las Disposiciones del Régimen de Inversión y en las Disposiciones en materia financiera.
11. Se computan las bursatilizaciones que cumplan con lo dispuesto en el Anexo R de las Disposiciones en materia financiera, las cuales se considerarán emitidos por un independiente.
12. Incluye CKDs y CERPIs.
13. Incluye a las FIBRAS genéricas y FIBRA-E. La última es un fideicomiso emisor cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión directa o indirecta en sociedades, proyectos o activos de energía o infraestructura.
14. Límite mínimo de inversión en activos financieros que aseguren un rendimiento igual o superior a la inflación en México.
15. Límite contenido en la Ley del SAR, Art. 48. Fracción 10. Excepcionalmente se permite hasta un 10%. El límite es de 0% cuando son entidades financieras con nexo patrimonial.

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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



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

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



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



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



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



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



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



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