

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

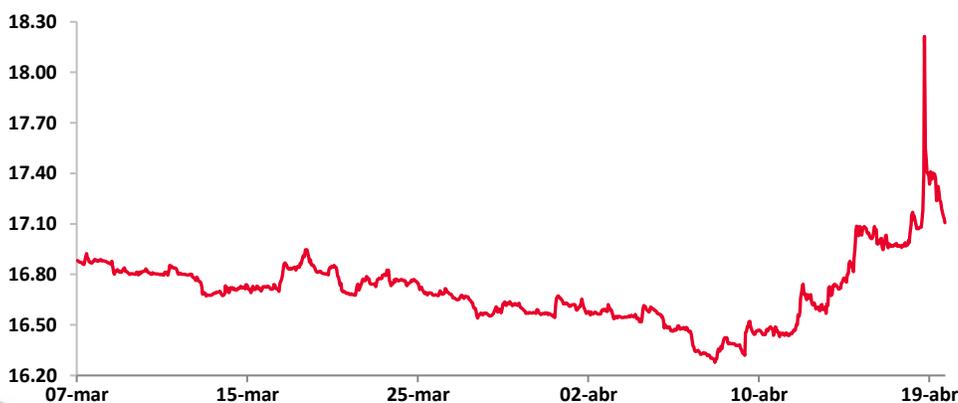
■ Fuerte volatilidad en los mercados tras el escalamiento del conflicto en Medio Oriente.

Los bonos soberanos extendieron las pérdidas del mes, liderados por los *Treasuries* ante sólidos datos económicos en EE. UU. y comentarios *hawkish* de los miembros del Fed, incluyendo a Powell. Adicionalmente, [el FMI revisó ligeramente al alza su estimado de crecimiento global para 2024](#), ubicándolo en 3.2% desde 3.1%. Bajo esta coyuntura, la incertidumbre sobre el momento en el que el Fed iniciará la flexibilización monetaria es muy alta por lo que el mercado incluso llegó a descontar que el primer ajuste de -25pb podría retrasarse hasta la reunión de noviembre vs septiembre. Actualmente, la curva incorpora -39pb para 2024 vs -47pb la semana pasada, con -28pb en noviembre. La semana concluyó con un apetito por activos seguros tras la respuesta israelí al ataque sin precedentes con misiles y drones perpetrado por la República Islámica el pasado fin de semana. Con ello, el dólar alcanzó máximos de cinco meses y el oro se disparó acercándose a niveles récord. Además, las preocupaciones por una inflación más alta se reavivaron tras el repunte en los precios del petróleo, con el Brent subiendo por encima de 90 US\$/bbl. Esta situación limitaría el margen de maniobra de los bancos centrales. A nivel local, los Bonos M cerraron con un balance negativo. Si bien algunos nodos presentan valuaciones interesantes sobre todo los Bonos M de mayor duración y en particular el plazo Nov'42, nuestra visión de esperar mejores niveles de entrada ha sido acertada ante la alta correlación con sus pares norteamericanos y la incertidumbre de la trayectoria de tasas en EE. UU. De igual manera, seguimos monitoreando la estrategia de recibir el *swap* de T1IE-28 de 2 años (26x1) al considerar el desfase en el descuento del mercado para Banxico respecto a nuestros estimados (-67pb para 2024 vs Banorte: -100pb), aunque reconocemos que el *carry* negativo limita la posible recompensa ajustada por riesgo. Adicionalmente, reiteramos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales ante el periodo de inflaciones estacionalmente bajas (Banorte: 0.00% 2s/2s para la 1^{ra} quincena de abril). En el mercado cambiario, el peso mexicano fue la más sensible a la coyuntura geopolítica al depreciarse en el intradía hasta 7.0% a 18.21 por dólar, su mayor caída en más de cuatro años. Sin embargo, logró reducir el movimiento rápidamente, aunque se mantiene por arriba del psicológico de 17.00 por dólar. La fuerte aversión al riesgo detonó una mayor demanda por opciones que cubren contra una mayor depreciación del peso mexicano por lo que los *risk reversal* de 1 y 3 meses repuntaron a máximos de seis meses.

- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.70% y 10.05% y el MXN entre 16.80 y 17.50 por dólar

Desempeño intradía del peso mexicano

USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandropadilla@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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y *Commodities*
marcos.garcia.hernandez@banorte.com

Índice

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



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

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



Documento destinado al público en general

Renta Fija

- **Bonos soberanos extendieron las pérdidas en el mes** – Las tasas norteamericanas incrementaron 9pb, en promedio. La nota de 2 años cotiza muy cerca de la zona de 5.00%, aunque sin perforarla sostenidamente al alza como sucedió en el 4T23 cuando alcanzó máximos de 17 años de 5.22%. En México, la curva de Bonos M marcó un ligero aplanamiento con pérdidas de 9pb en la parte media y de solo 2pb en la parte larga
- **Oferta** – La SHCP subastará el martes Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 10 años (Nov'34), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años. Vale la pena señalar que ante una potencial recalibración en los portafolios por el riesgo geopolítico, la SHCP redujo los montos a colocar para el Bono M y Udibono a \$8,500 millones (vs \$17,000 millones) y UDIS 550 millones (vs UDIS 1,100 millones), respectivamente
- **Demanda** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros disminuyeron su tenencia en Cetes en 0.3%, equivalente al 11.9% del total de la emisión. Además, subieron aquella en Bonos M en 1.0% (31.1% del total). En tanto, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 1.5% con una tenencia del 55.4% del total, mientras que las Sociedades de inversión redujeron su apetito por Bondes F en 0.1%, aunque se mantienen como el principal tenedor con 53.8% del total

Tipo de cambio

- **USD se fortaleció por segunda semana consecutiva** – El DXY y el BBDXY avanzaron 0.1% s/s y 0.4% s/s, respectivamente, en medio de un balance mayormente negativo para divisas del G10 y de EM. Sin embargo, CHF (+0.4% s/s) destacó como activo seguro. En EM, CLP sobresalió con un sólido desempeño (+1.5%), respaldado por el repunte en los precios del cobre. El metal industrial acumula ganancias de 11.4% en lo que va del mes
- **MXN moderó las pérdidas tras alcanzar niveles de hasta 18.21 por dólar** – El peso mexicano registró su peor desempeño semanal desde principios de octubre al caer 2.6% a 17.09 por dólar. Con ello, acumula pérdidas de 3.1% en lo que va del mes, posicionándose como la segunda más débil. En tanto, la curva de volatilidades implícitas se desplazó al alza y se aplanó con fuerza. En particular, la lectura de 1 mes repuntó a máximos no vistos desde octubre alrededor de 13.5%, reflejando la incertidumbre por el riesgo geopolítico
- **Posición técnica en MXN** – Al 16 de abril, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 3,733 millones desde US\$ 4,263 millones la semana previa, disminuyendo por primera vez en cuatro semanas
- **Posición técnica en USD** – La posición neta larga en el IMM del USD repuntó a US\$ 26,551 millones (+47% s/s), alcanzando nuevos máximos no vistos desde junio de 2019. El movimiento fue resultando de fuertes ventas en EUR (-2,818 millones), CAD (-2,091 millones) y GBP (-1,949 millones)
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR para EM registró flujos negativos, impulsados por salidas generalizadas de bonos a excepción de Europa emergente. Se registró un flujo total por US\$ -1,115 millones desde US\$ -1,245 millones la semana previa. En acciones se registraron ventas por US\$ 1,642 millones. En México, el flujo marcó una salida neta de US\$ -99.4 millones desde una salida menor de US\$ -34.3 millones la semana anterior, resultado de ventas por US\$ 7.4 millones en bonos (previo: 19.1 millones) y ventas por US\$ 92.0 millones en acciones (previo: -53.5 millones)
- **Indicadores técnicos** – La operación del MXN fue muy volátil con un rango semanal de 167 centavos desde 48 la semana previa al oscilar entre 16.54 y 18.21 por dólar. Estos rangos no se observaban desde la pandemia, cuando la operación promedio fue de 238 centavos durante las semanas de marzo de 2020. Niveles técnicos de corto plazo: 16.96, 16.80 y 16.68 (resistencias) y 17.37, 17.50 y 17.63 (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 (%)
TIIIE de Fondeo							
1 día	11.00	-3	-26	-45	11.45	10.98	11.24
28 días ¹	11.08	-6	-22	-23	11.34	11.08	11.29
91 días ¹	11.18	-6	-22	-24	11.45	11.18	11.41
182 días ¹	11.34	-6	-23	-24	11.62	11.34	11.57
Cetes							
28 días	11.05	-6	-1	-19	11.49	10.45	11.14
91 días	11.08	-7	-6	-16	11.61	10.75	11.35
182 días	11.24	1	5	-9	12.06	10.90	11.49
364 días	11.04	-4	24	-10	12.13	10.88	11.47
728 días	11.38	13	57	47	12.14	10.50	11.15
Bonos M							
Sep'24	11.27	2	16	30	11.57	10.03	10.99
Dic'24	11.14	-4	26	48	11.31	9.57	10.66
Mar'25	10.84	-10	39	95	11.24	9.56	10.34
Mar'26	10.57	7	60	81	10.92	8.85	9.85
Sep'26	10.43	8	57	94	10.78	9.22	9.90
Mar'27	10.14	10	64	75	10.53	8.58	9.50
Jun'27	10.11	11	64	85	10.49	8.49	9.43
Mar'29	9.95	12	67	89	10.32	9.07	9.64
May'29	9.87	9	67	93	10.24	8.43	9.14
May'31	9.85	4	64	91	10.26	8.45	9.13
May'33	9.82	2	59	89	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.83	1	57	88	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.82	2	56	90	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.87	3	50	83	10.25	8.66	9.23
Nov'42	9.92	2	49	85	10.25	8.71	9.26
Nov'47	9.89	5	47	81	10.17	8.69	9.22
Jul'53	9.89	3	46	82	10.17	8.66	9.23
Swaps de TIIIE-28							
3 meses (3x1)	11.21	0	1	-24	11.62	11.20	11.47
6 meses (6x1)	11.14	0	9	-14	11.63	11.05	11.39
9 meses (9x1)	11.02	1	13	-7	11.59	10.89	11.26
1 año (13x1)	10.86	0	24	8	11.46	10.62	11.00
2 años (26x1)	10.29	7	56	59	10.83	9.49	9.98
3 años (39x1)	9.87	8	64	79	10.31	8.72	9.36
4 años (52x1)	9.60	3	66	88	10.02	8.30	9.02
5 años (65x1)	9.46	1	67	90	9.87	8.10	8.85
7 años (91x1)	9.35	1	65	90	9.78	7.98	8.74
10 años (130x1)	9.32	-2	61	87	9.78	7.97	8.74
20 años (260x1)	9.37	-3	59	87	9.85	8.05	8.81
30 años (390x1)	9.35	-3	61	90	9.84	8.07	8.80
Udibonos							
Dic'25	7.56	9	77	158	6.45	4.46	5.67
Dic'26	6.67	34	81	105	6.42	4.36	5.44
Nov'28	5.72	31	60	125	5.62	4.02	4.69
Nov'31	5.53	28	55	106	5.39	3.94	4.58
Ago'34	5.47	31					
Nov'35	5.33	27	42	95	5.06	3.96	4.45
Nov'40	5.21	22	32	90	5.04	3.96	4.48
Nov'43	5.19	20	25	86	5.06	4.30	4.60
Nov'46	5.10	17	27	95	5.04	3.91	4.46
Nov'50	5.11	12	23	88	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PIP, Banxico, Banorte

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

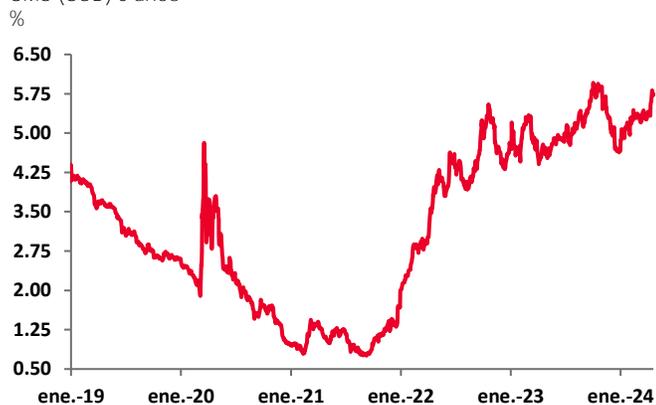
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 19/abr/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 19/abr/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	5.64	+9	+116	4.99	+9	+56	65	+0	25	42
3 años	Mar'27	5.56	+16	+77	4.82	+9	+60	74	+7	31	61
5 años	May'29	5.73	+13	+94	4.67	+11	+67	106	+1	100	101
7 años	Abr'30	5.86	+13	+52	4.65	+11	+69	120	+3	124	139
10 años	May'33	6.04	+11	+48	4.62	+10	+75	142	+1	158	172
20 años	Mar'44	6.57	+9	+19	4.84	+9	+70	173	+0	186	--
30 años	May'54	6.78	+11	+38	4.71	+8	+75	206	+3	224	--

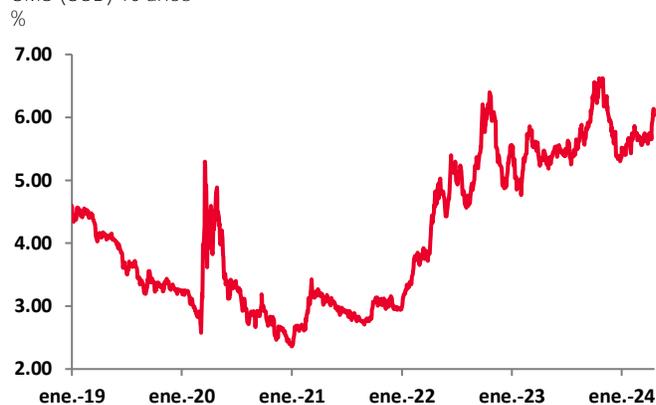
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



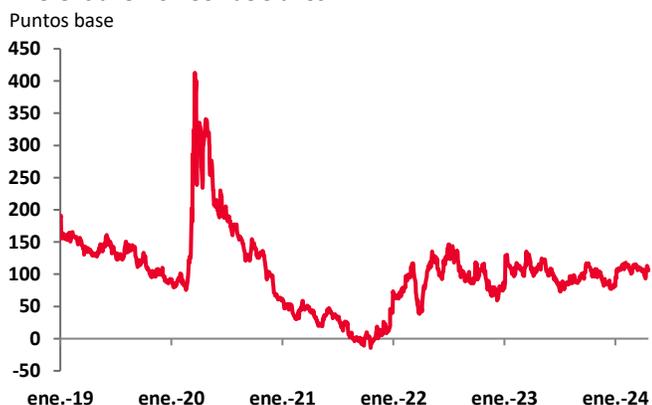
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



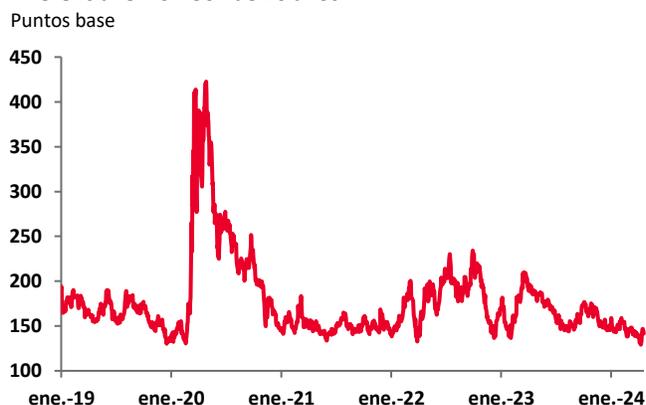
Fuente: Bloomberg, Banorte

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, el Bono M de 10 años (Nov'34), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bondes F de 1, 3 y 7 años. Es importante mencionar que la SHCP redujo los montos a colocar para el Bono M y el Udibono
- **Potencial menor apetito por bonos mexicanos ante la incertidumbre en Medio Oriente.** Si bien las tasas reales de los Cetes son atractivas, la demanda podría ser menor a lo observado en las últimas subastas ante la potencial recalibración de portafolios por la intensificación de las preocupaciones por el conflicto en Medio Oriente. En el mismo sentido, la potencial salida de flujos de economías emergentes podría limitar el apetito por el Bono M de 10 años. Este instrumento cotiza por arriba de $+2\sigma$ de su promedio móvil de 90 días, después de acumular pérdidas de 56pb en lo que va del mes. Los niveles actuales podrían ser atractivos para inversionistas con portafolios de largo plazo; sin embargo, nuestra visión de esperar mejores niveles de entrada ha sido acertada ante la alta correlación con sus pares norteamericanos y la incertidumbre de la trayectoria de tasas en EE. UU. aunado al complejo contexto geopolítico. Vale la pena señalar que en su última colocación, la demanda se ubicó en mínimos de 2 años en 1.56x. En tasas reales, esperamos que la demanda por el Udibono de 10 años sea menor comparada con su par del mismo plazo en la curva nominal ante una valuación relativa menos atractiva. El *breakeven* de inflación de 10 años se ubica en 4.12%, ligeramente por debajo del promedio de 12 meses

Subastas de valores gubernamentales (23 de abril de 2024)

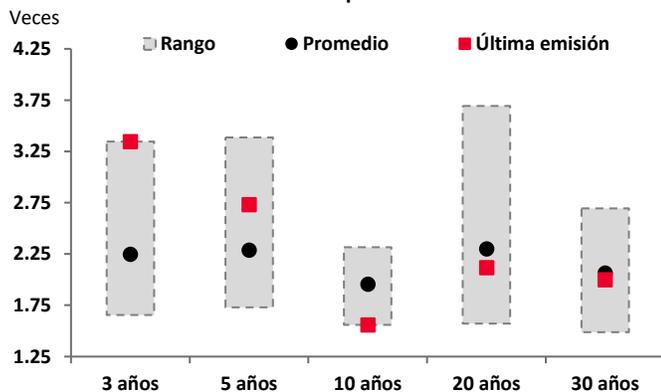
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	23-may-24	--	10,000	11.04
3m	25-jul-24	--	10,000	11.15
6m	17-oct-24	--	11,600	11.30
24m	16-abr-26	--	17,000	11.03
Bondes F				
1a	03-abr-25	--	9,300	0.09
3a	14-ene-27	--	4,500	0.18
7a	20-mar-31	--	900	0.21
Bono M				
10a	23-nov-34	7.75	8,500	9.20
Udibono				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 550	4.87

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



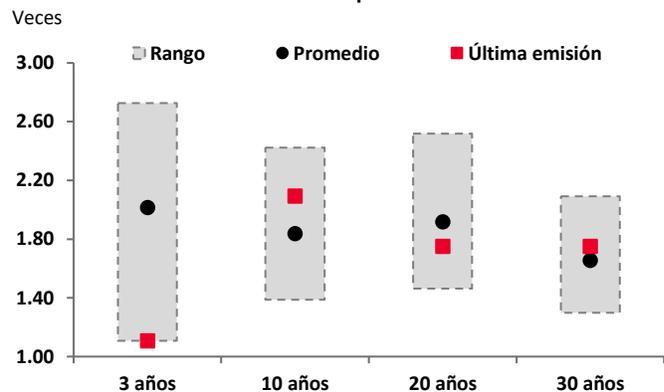
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
02-abr	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	2, 5 y 10 años
09-abr	1, 3, 6 y 24M	3 años (Sep'26)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
16-abr	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
23-abr	1, 3, 6 y 24M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
29-abr	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
07-may	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
14-may	1, 3, 6 y 12M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
21-may	1, 3, 6 y 24M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
28-may	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	30 años (Nov'50)	2, 5 y 10 años
04-jun	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	1 y 3 años
11-jun	1, 3, 6 y 12M	3 años (Sep'26)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
18-jun	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
25-jun	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'29)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 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

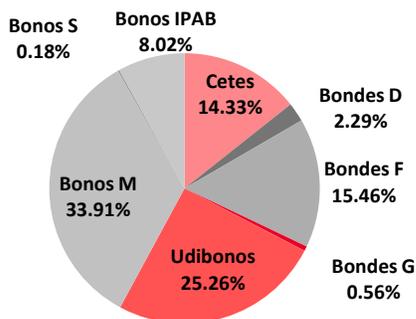
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 09/abr/2024

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	1,879,543	223,239	222,285	308,791	91,256	183,617	78,216	85,507	-	686,633
Bondev D	299,970	3	14,017	114,517	5,588	71,328	4,986	1,686	-	87,845
Bondev F	2,028,221	340	106,787	1,091,817	33,448	236,021	66,795	228	-	492,786
Bondev G	73,390	-	1,019	38,311	5,580	8,559	8,395	-	-	11,526
Udibonos	3,313,096	159,792	1,835,640	131,305	609,425	82,326	11,616	4,429	-	478,563
Bonos M	4,448,487	1,381,986	1,062,690	129,283	126,984	632,442	251,091	25,448	14,980	823,583
Bonos S	23,000	11,021	6,550	104	559	525	-	-	-	4,241
Total	12,065,706	1,776,381	3,248,987	1,814,127	872,840	1,214,817	421,097	117,299	14,980	2,585,177
Udibonos*	407,565	19,657	225,813	16,153	74,969	10,127	1,429	545	-	58,871
Bonos IPAB	1,051,937	553	11,654	370,611	3,871	164,962	89,056	37,283	-	373,947

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

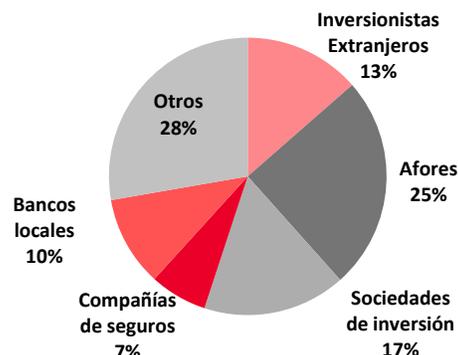
Total emitido de \$13,118 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,118 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

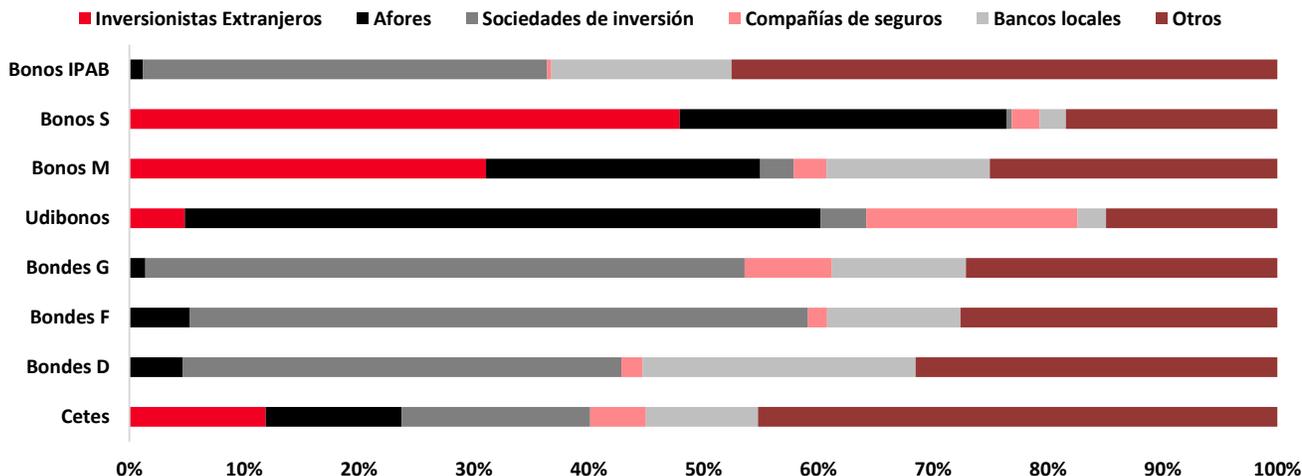


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,118 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



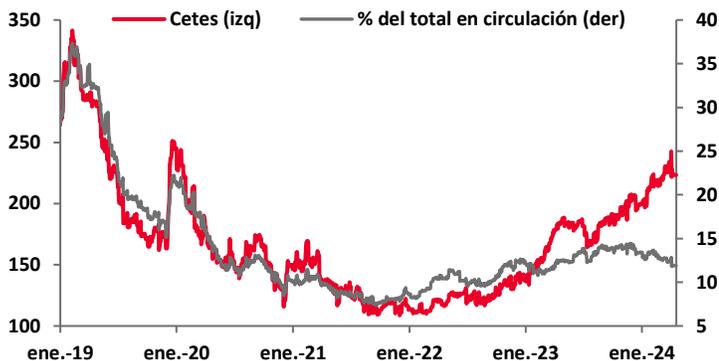
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

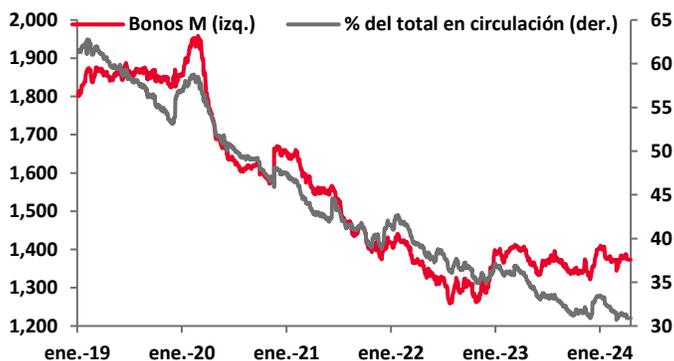
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 09/abr/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	-0.25	11.82	4.55	-0.06	19.27	46.81
Bondes F	-95.93	199.91	18.38	-13.18	-0.06	0.18
Udibonos	10.85	6.43	1.54	7.72	-1.41	5.96
Bonos M	0.98	-1.38	1.47	5.34	30.37	14.92

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 04/abr/2024

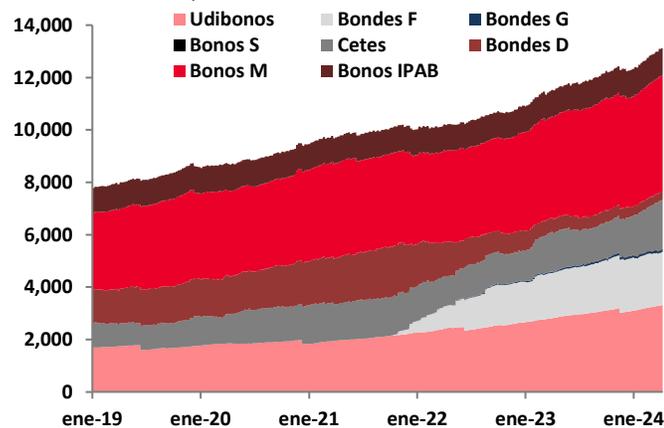
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	269,183	25%	9%	13%	53%
Dic'24	205,548	27%	18%	8%	47%
Mar'25	131,579	35%	11%	20%	33%
Mar'26	440,753	37%	25%	11%	27%
Sep'26	213,397	31%	23%	16%	30%
Mar'27	374,387	30%	20%	9%	42%
Jun'27	351,939	10%	34%	25%	31%
Mar'29	152,845	18%	33%	19%	30%
May'29	276,166	4%	51%	22%	23%
May'31	413,010	5%	44%	34%	17%
May'33	284,348	4%	42%	32%	22%
Nov'34	132,948	2%	44%	36%	18%
Nov'36	74,931	0%	24%	48%	28%
Nov'38	216,568	1%	40%	44%	15%
Nov'42	337,311	2%	37%	46%	15%
Nov'47	261,799	0%	36%	46%	18%
Jul'53	249,380	2%	30%	48%	20%
Total	4,386,093	15%	31%	27%	27%

Fuente: Banxico, Banorte

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

Monto total en circulación de valores gubernamentales

Miles de millones de pesos

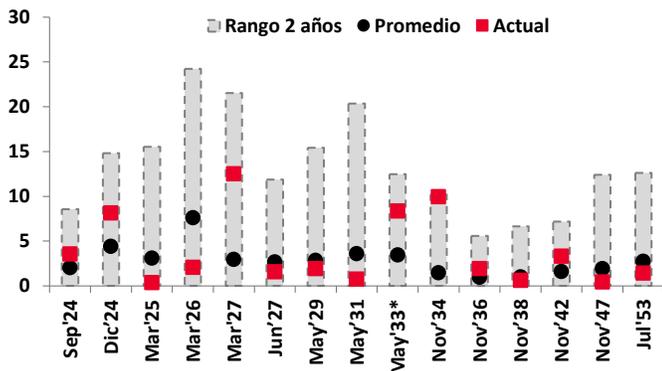


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

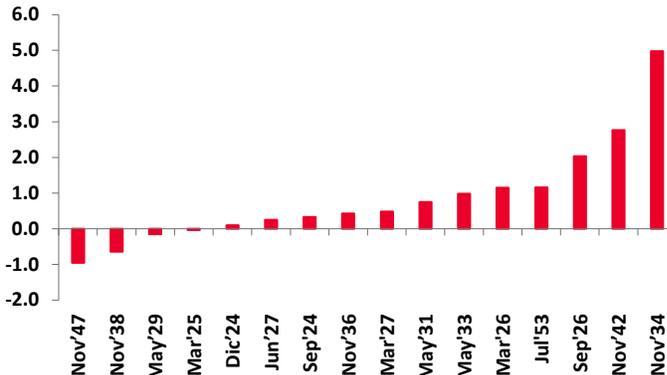
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

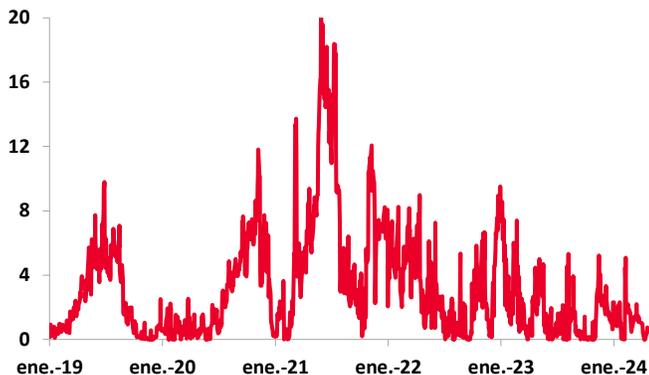
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

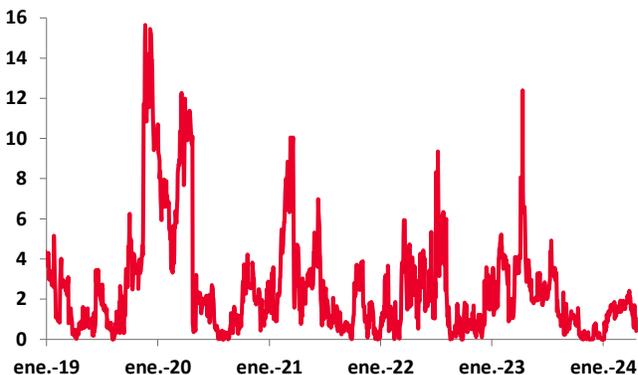
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M Nov'47

Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M

Monto en millones de pesos

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 18/abr/2024	18/abr/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	268,906	3,569	3,236	3,537	41	6,766	0
Dic'24	209,267	8,140	8,045	8,045	438	9,105	874
Mar'25	146,633	367	400	5,541	3,511	7,931	290
Mar'26	441,876	2,081	928	4,930	16,119	13,956	911
Sep'26	229,767	10,031	7,999	5,729	0	11,295	1,326
Mar'27	375,400	12,497	12,017	4,498	4,020	14,905	140
Jun'27	353,446	1,573	1,322	741	3,806	3,738	0
Mar'29	154,653	11,846	5,807	6,376	0	11,960	0
May'29	297,452	1,909	2,060	5,105	1,716	12,639	0
May'31	414,437	745	0	1,410	3,268	5,211	0
May'33	291,491	8,357	7,374	8,066	2,441	12,486	10
Nov'34	150,070	9,962	4,983	3	1,659	10,202	0
Nov'36	76,205	1,924	1,493	627	1,659	1,924	4
Nov'38	217,280	626	1,270	288	307	5,124	0
Nov'42	351,624	3,322	561	1,171	1,486	3,778	0
Nov'47	260,608	429	1,384	2,043	2,864	2,420	0
Jul'53	250,013	1,423	261	298	1,495	6,143	0
Total	4,489,128	77,379	58,878	58,109	43,336		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

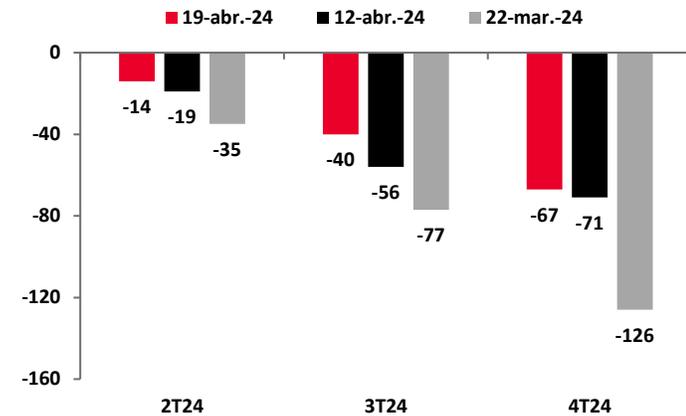
Puntos base

Plazo	Actual 19/abr/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	56	117	114	84	243	-20
3 meses	8	30	37	33	118	-16
6 meses	13	16	38	17	54	-21
12 meses	-15	-3	8	5	36	-29

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

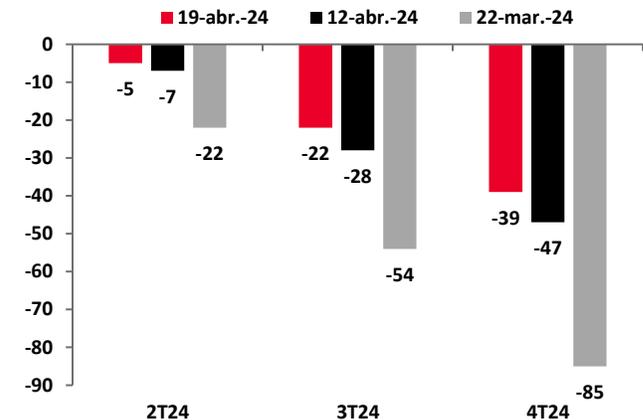
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

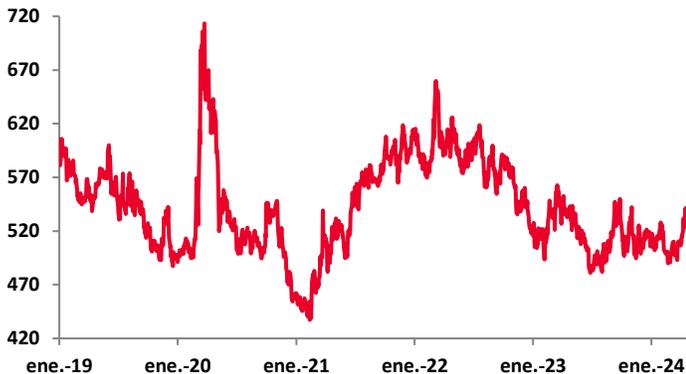
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	558	-2	20	8	672	497	569
5 años	528	1	19	6	597	489	536
10 años	520	-8	15	15	563	481	517
20 años	508	-7	12	20	548	464	499
30 años	518	-6	13	14	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

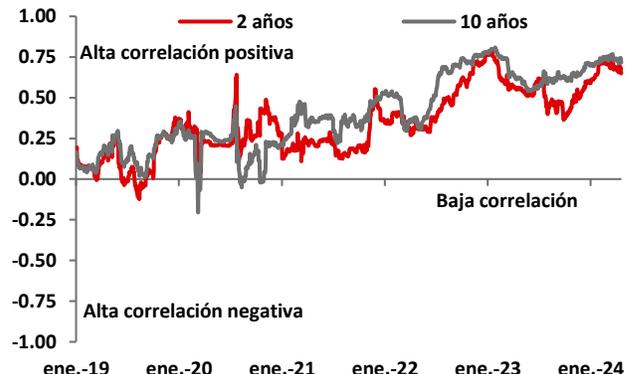
Puntos base



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	-62	5	7	7	-31	-134	-87
2/10	-75	-6	-3	7	-40	-197	-116
2/30	-68	-4	-14	1	-25	-192	-106
5/10	-13	-11	-10	0	8	-78	-29
10/30	7	1	-11	-7	35	-15	10
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-92	8	55	83	-72	-203	-149
2/5	-83	-6	11	31	-72	-151	-113
2/10	-97	-9	5	28	-83	-165	-124
2/30	-94	-11	5	32	-79	-157	-118
5/10	-14	-3	-6	-3	-1	-26	-11
10/30	3	-1	0	4	17	-6	6
Swaps – Bonos M							
2 años	-28	0	-4	-23	25	-56	-21
5 años	-49	-11	0	1	-32	-100	-59
10 años	-50	-3	4	-2	-29	-68	-51
20 años	-55	-5	10	2	-24	-75	-57
30 años	-54	-6	15	8	-14	-78	-56
Swaps – SOFR							
2 años	540	0	15	-24	614	485	542
5 años	504	-10	20	1	537	432	490
10 años	508	-12	21	10	540	442	493
20 años	521	-11	26	19	551	467	503
30 años	540	-10	31	28	575	487	521

Fuente: Bloomberg, PIP, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

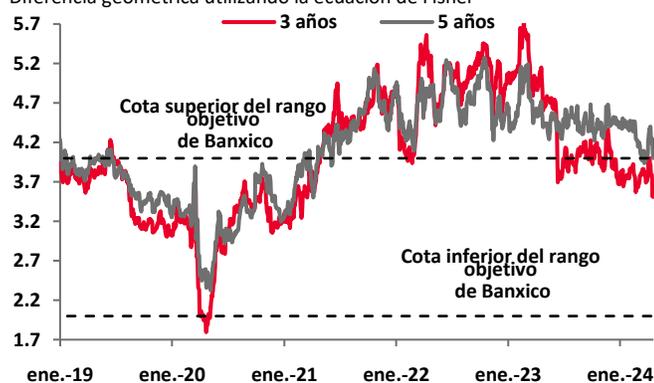
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	19/abr/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	3.53	3.78 (-25pb)	3.79 (-26pb)	4.99 (-146pb)	5.08	3.51	4.03
5 años	4.00	4.19 (-19pb)	3.95 (+5pb)	4.59 (-59pb)	4.68	3.94	4.39
10 años	4.12	4.41 (-29pb)	4.11 (+1pb)	4.28 (-16pb)	4.67	4.04	4.31
20 años	4.50	4.68 (-18pb)	4.27 (+23pb)	4.43 (+7pb)	5.08	4.15	4.54
30 años	4.55	4.64 (-9pb)	4.34 (+21pb)	4.41 (+14pb)	5.01	4.15	4.55

Fuente: PIP, Banorte

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

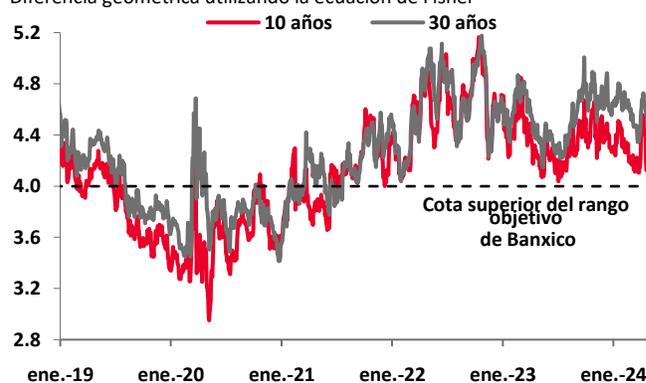
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

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

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: PIP, Banorte

Tipo de Cambio–Dinámica de mercado

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

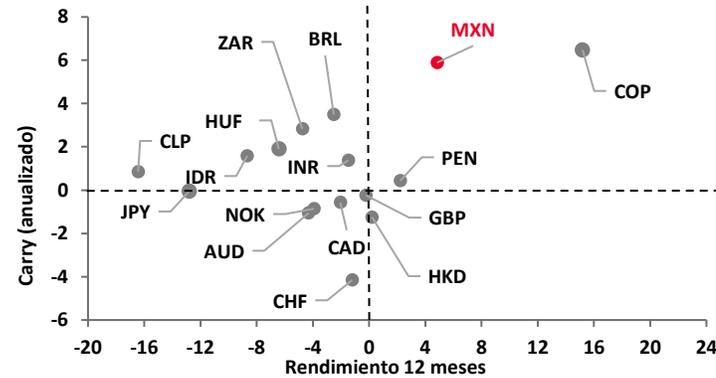
		Cierre al 19/abr/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.20	0.9	-1.6	-4.5	-6.6
Chile	USD/CLP	955.30	1.1	1.5	1.3	-8.0
Colombia	USD/COP	3,910.34	0.7	-1.2	-0.4	-1.4
Perú	USD/PEN	3.68	1.3	0.6	0.3	0.6
Hungría	USD/HUF	369.98	0.1	-0.2	-2.6	-6.2
Malasia	USD/MYR	4.78	0.0	-0.3	-1.0	-4.0
México	USD/MXN	17.09	-0.2	-2.6	-2.4	-0.7
Polonia	USD/PLN	4.04	0.8	-0.4	-2.4	-2.7
Rusia	USD/RUB	93.11	0.9	0.2	-0.6	-3.9
Sudáfrica	USD/ZAR	19.10	0.3	-1.3	-2.1	-3.9
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.38	0.1	0.2	-1.9	-3.7
Gran Bretaña	GBP/USD	1.24	-0.5	-0.7	-3.2	-2.8
Japón	USD/JPY	154.64	0.0	-0.9	-2.2	-8.8
Eurozona	EUR/USD	1.0656	0.1	0.1	-2.4	-3.5
Noruega	USD/NOK	11.02	0.3	-1.1	-4.0	-7.7
Dinamarca	USD/DKK	7.00	0.1	0.1	-2.5	-3.6
Suiza	USD/CHF	0.91	0.2	0.4	-2.6	-7.6
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	-0.2	-0.9	-3.2	-6.8
Suecia	USD/SEK	10.92	0.4	-0.3	-4.9	-7.8
Australia	AUD/USD	0.64	0.0	-0.8	-2.6	-5.8

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

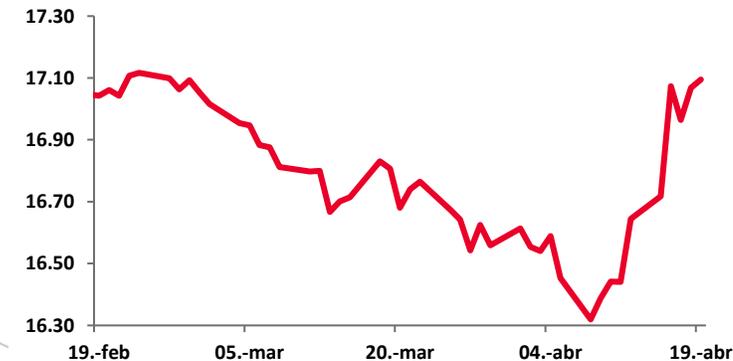
% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

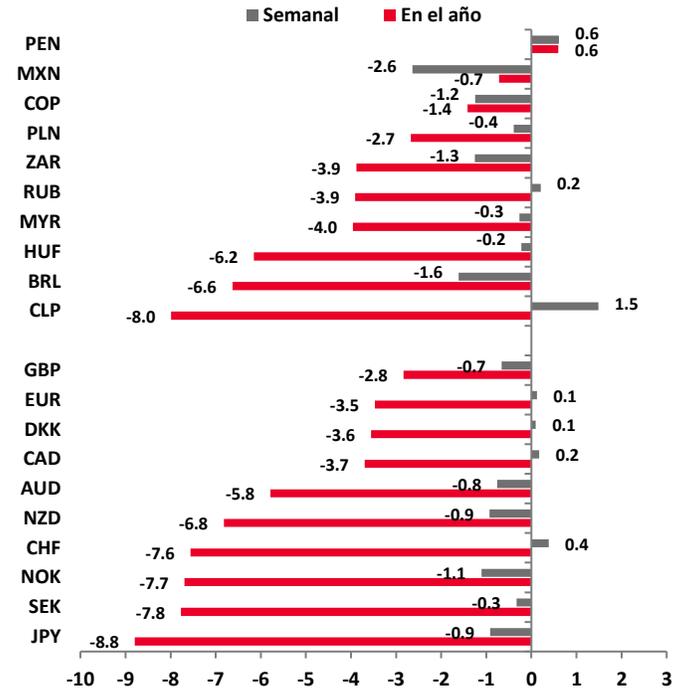
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

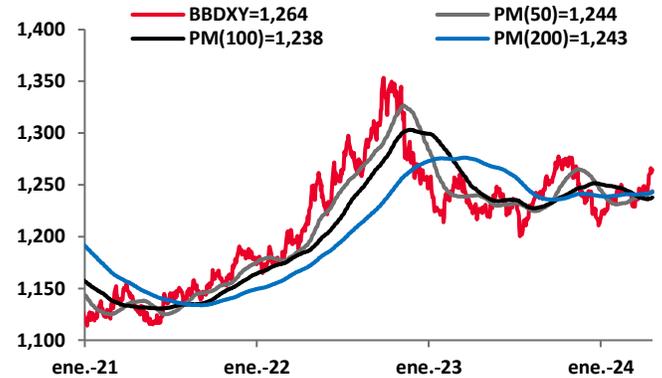
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

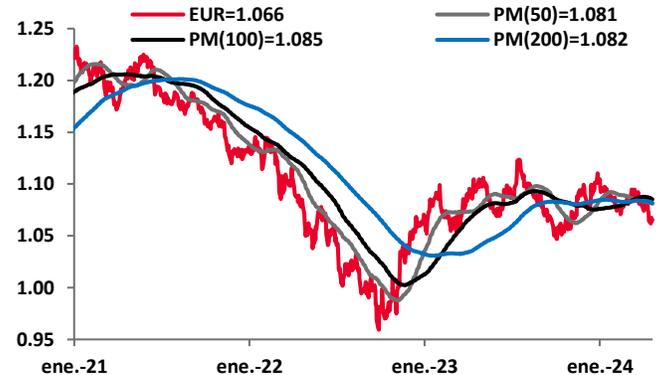
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

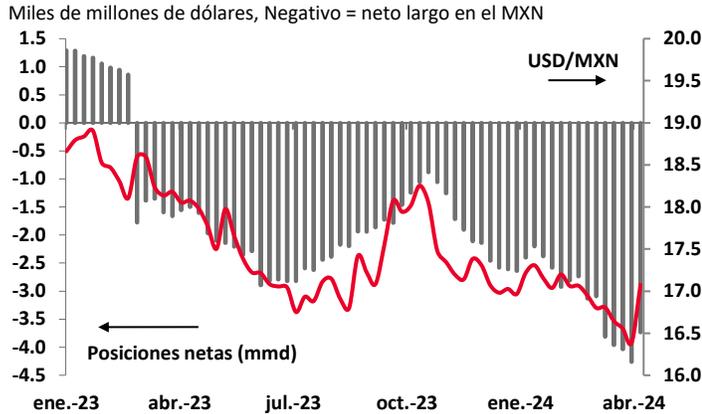
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

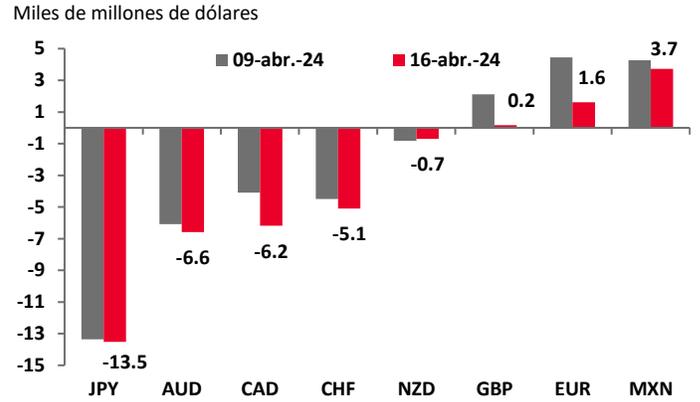
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



Fuente: CME, Banorte

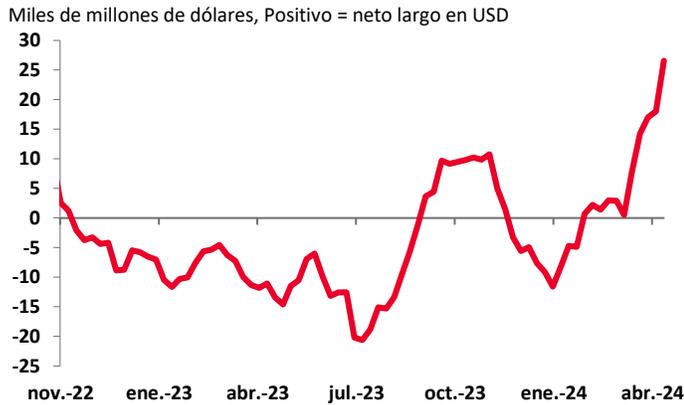
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*



* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

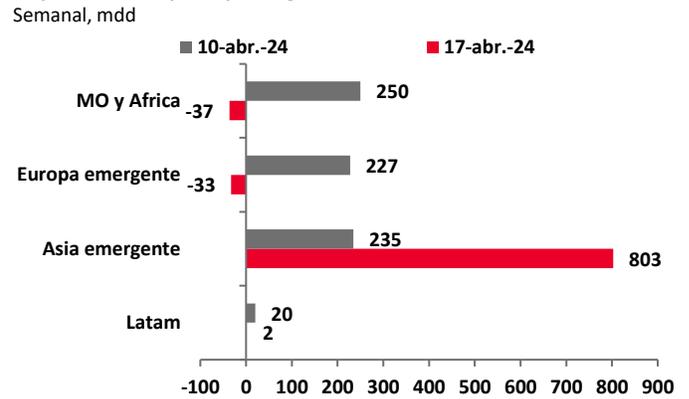
Posición técnica del USD en los mercados de futuros del IMM*



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

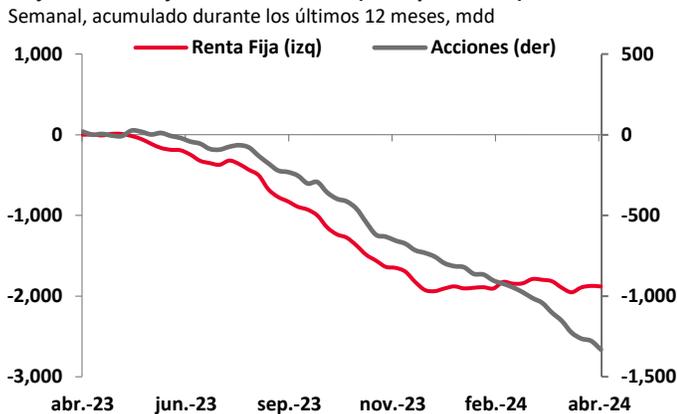
Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)



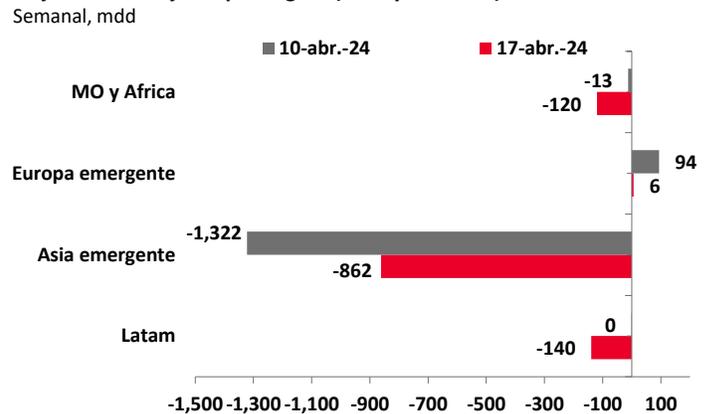
Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

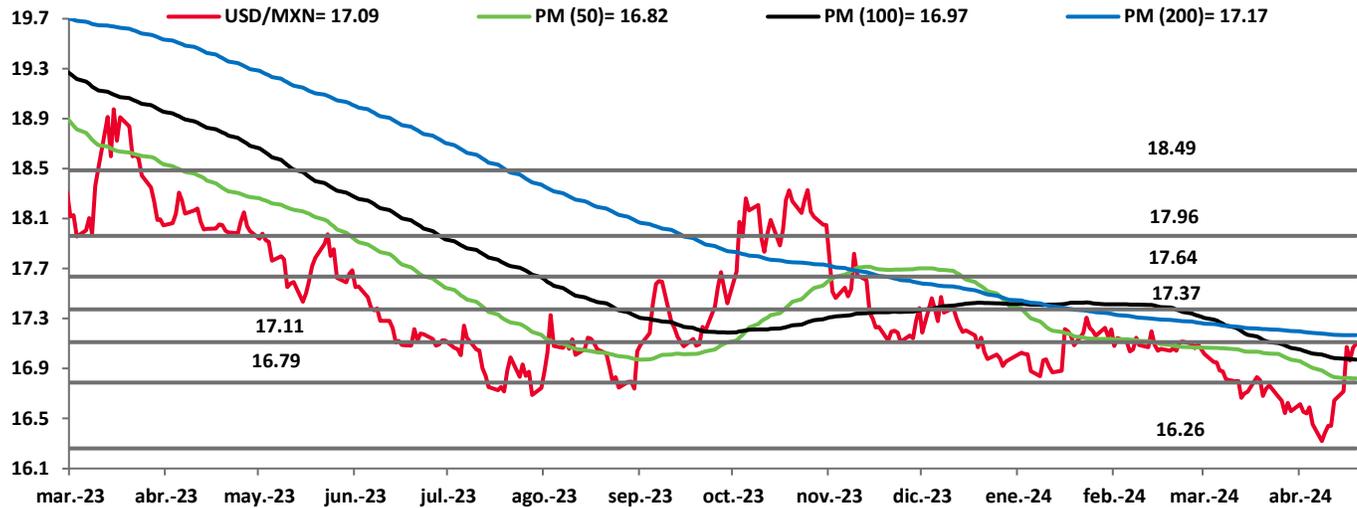


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

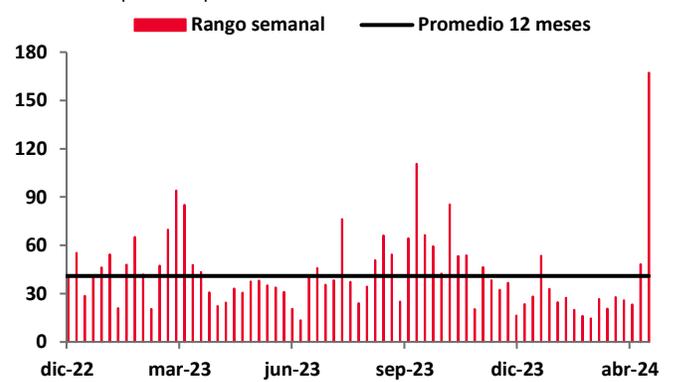
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	47	67	24	72	53
CAD	42	49	25	64	45
ZAR	46	61	2	87	55
BRL	63	62	7	81	60
HUF	59	73	24	73	55
RUB	-3	-10	-23	32	2
VIX	31	51	11	74	45
SPX	33	35	-12	68	39
GSCI	-14	-21	-27	13	-5
Oro	23	49	-28	58	28

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

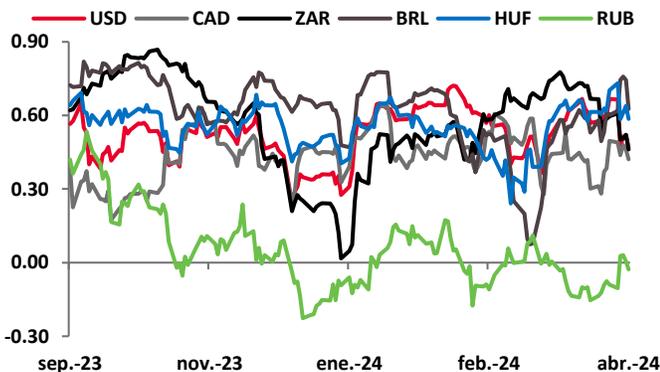
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

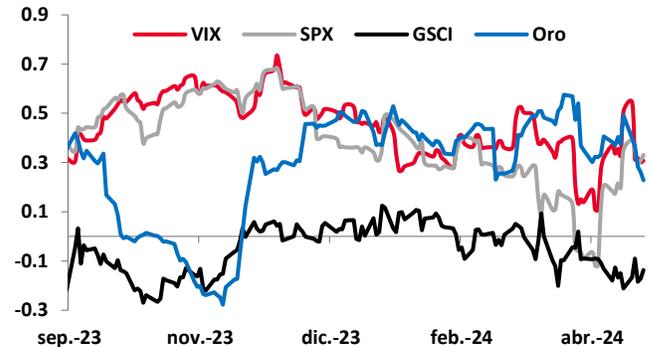


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

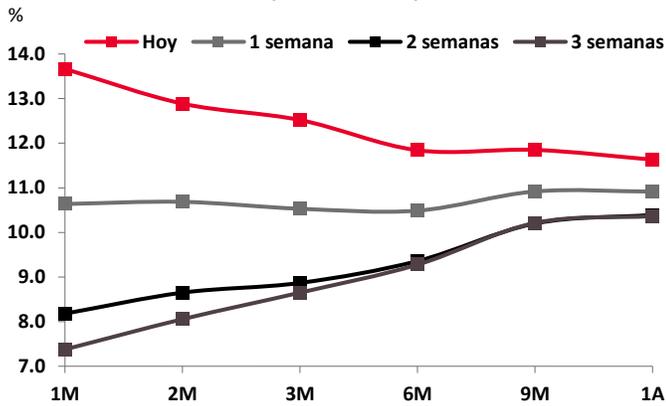


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

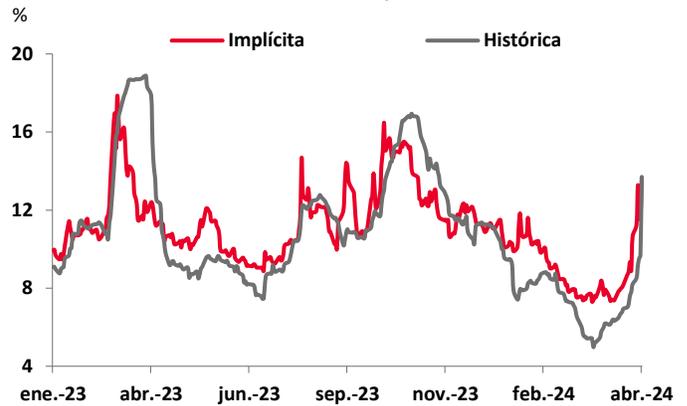
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



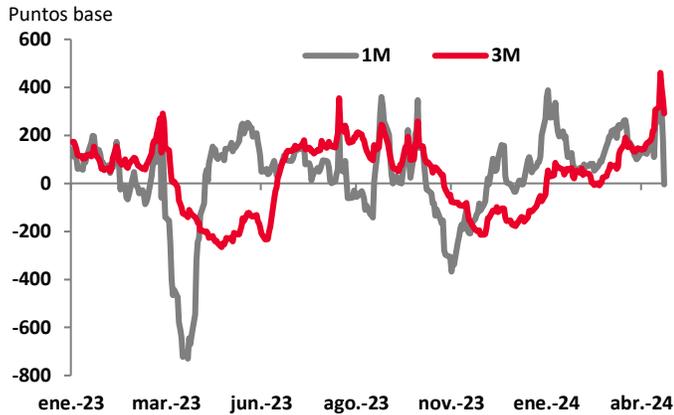
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

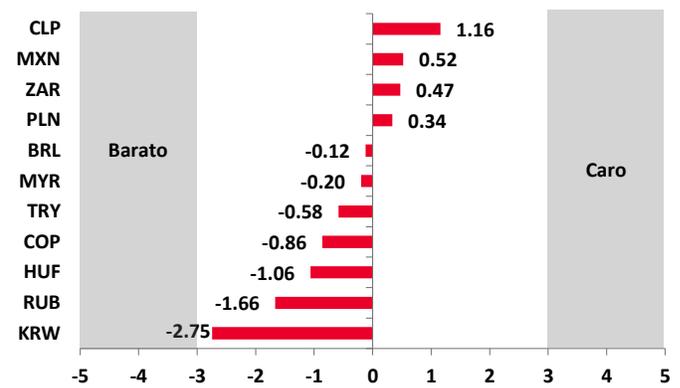
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

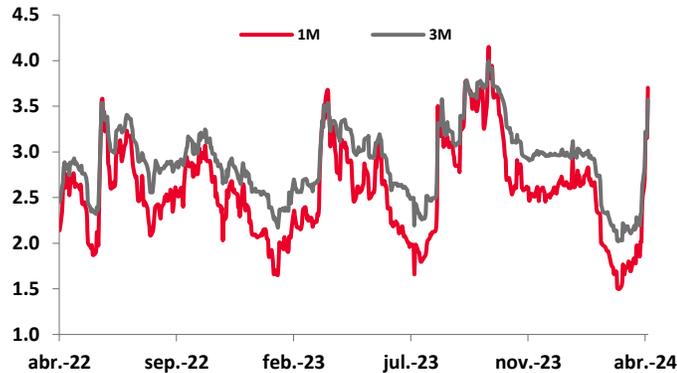
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

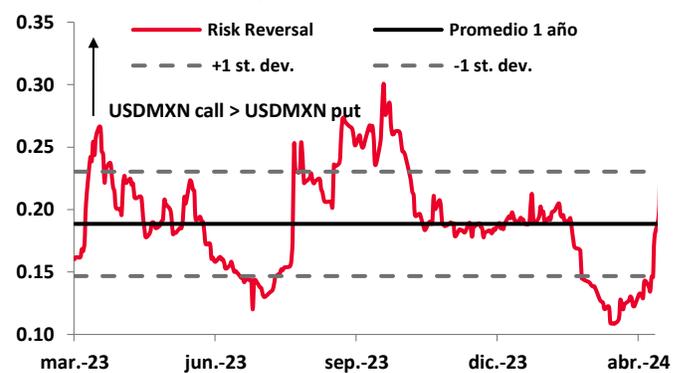
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Últimos doce meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario económico global

Semanas del 21 al 26 de abril de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Dom 21	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 1 año	22 abr	%	--	3.45	3.45
	19:15	CHI	Decisión de tasa de interés para préstamos de 5 años	22 abr	%	--	3.95	3.95
Lun 22	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)	feb	% a/a	3.3	2.7	2.0
	06:00	MEX	Indicador global de actividad económica (IGAE)*	feb	% m/m	0.5	0.5	-0.6
	08:00	EUR	Confianza del consumidor*	abr (P)	índice	--	-14.4	-14.9
	14:30	MEX	Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
Mar 23	01:30	ALE	PMI manufacturero*	abr (P)	índice	--	42.7	41.9
	01:30	ALE	PMI servicios*	abr (P)	índice	--	50.5	50.1
	01:30	ALE	PMI compuesto*	abr (P)	índice	--	48.5	47.7
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	abr (P)	índice	--	46.5	46.1
	02:00	EUR	PMI servicios*	abr (P)	índice	--	51.8	51.5
	02:00	EUR	PMI compuesto*	abr (P)	índice	--	50.7	50.3
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	abr (P)	índice	--	50.4	50.3
	02:30	GBR	PMI servicios*	abr (P)	índice	--	53.0	53.1
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	abr (P)	índice	52.2	52.0	51.9
	07:45	EUA	PMI servicios*	abr (P)	índice	--	52.0	51.7
	07:45	EUA	PMI compuesto*	abr (P)	índice	--	52.0	52.1
	08:00	EUA	Venta de casas nuevas**	mar	millones	--	670	662
09:00	MEX	Reservas internacionales	19 abr	mmd	--	--	217.2	
11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 10 años (Nov'34), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 1, 3 y 7 años						
Mié 24	02:00	ALE	Encuesta IFO (clima de negocios)*	abr	índice	--	88.8	87.8
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 abr	% 2s/2s	0.00	-0.02	-0.03
	06:00	MEX	Subyacente	15 abr	% 2s/2s	0.16	0.14	0.02
	06:00	MEX	Precios al consumidor	15 abr	% a/a	4.54	4.50	4.37
	06:00	MEX	Subyacente	15 abr	% a/a	4.39	4.38	4.41
	06:30	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	mar (P)	% m/m	--	2.5	1.3
	06:30	EUA	Ex transporte*	mar (P)	% m/m	--	0.2	0.3
	Jue 25	05:00	TUR	Decisión de política monetaria (Banco Central de Turquía)	25 abr	%	--	50.00
06:30		EUA	Producto interno bruto**	1T24 (P)	% t/t	2.4	2.5	3.4
06:30		EUA	Consumo personal**	1T24 (P)	% t/t	2.5	2.8	3.3
06:30		EUA	Balanza comercial (Bienes)*	mar	mmd	--	-91.1	-90.3
06:30		EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	20 abr	miles	215	215	212
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (rango superior)	26 abr	%	--	0.10	0.10
		JAP	Decisión de política monetaria del Banco de Japón (rango inferior)	26 abr	%	--	0.00	0.00
Vie 26	02:00	EUR	Agregados monetarios (M3)*	mar	% a/a	--	0.5	0.4
	06:00	MEX	Tasa de desempleo	mar	%	2.28	2.50	2.45
	06:00	MEX	Balanza comercial	mar	mdd	367.3	450.0	-584.7
	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	abr	% m/m	--	0.30	0.36
	06:00	BRA	Precios al consumidor 2s/2s	abr	% a/a	--	3.86	4.14
	06:30	EUA	Ingreso personal*	mar	% m/m	--	0.5	0.3
	06:30	EUA	Gasto de consumo*	mar	% m/m	--	0.6	0.8
	06:30	EUA	Gasto de consumo real*	mar	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Deflactor del PCE*	mar	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA	Subyacente*	mar	% m/m	0.3	0.3	0.3
	06:30	EUA	Deflactor del PCE	mar	% a/a	2.7	2.6	2.5
06:30	EUA	Subyacente	mar	% a/a	2.7	2.7	2.8	
08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	abr (F)	índice	77.9	77.9	77.9	

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	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24	
Pagar TIIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TIIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb-24	
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 TII-E-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 5-10 años en TII-E-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 TII-E-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87% ¹	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TII-E-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TII-E-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TII-E-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 TII-E-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TII-E-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TII-E-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 TII-E-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TII-E-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 TII-E-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TII-E-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 TII-E-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TII-E-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TII-E-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 TII-E-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 TII-E-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TII-E Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TII-E-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, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, 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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



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



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



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



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



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



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



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



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



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



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