

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

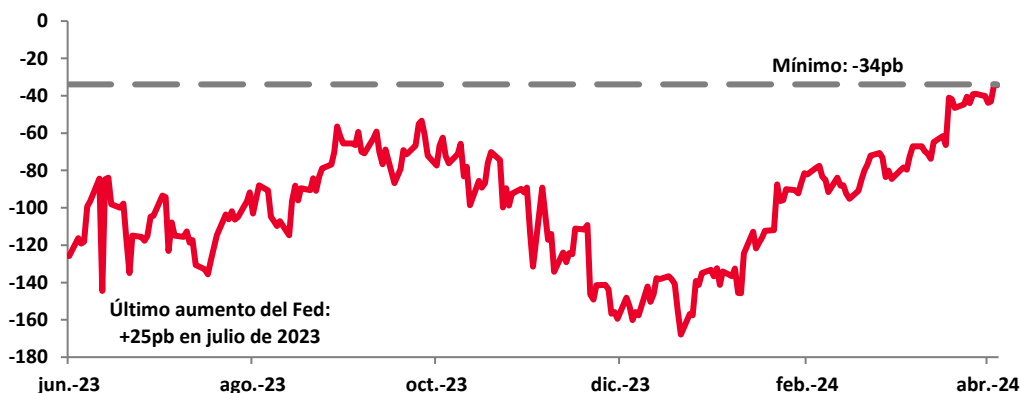
■ Atención a la decisión del Fed, comentarios de Powell y reporte de empleo en EE. UU.

Concluyó otra semana con una ola de pérdidas en el mercado de renta fija, tras débiles cifras económicas en Estados Unidos. La desaceleración económica combinada con la alta inflación resultó en renovados temores de una estanflación. En consecuencia, el mercado recalibró significativamente sus expectativas al considerar que existe cada vez menos espacio para que el Fed recorte las tasas de interés este año, con un acumulado de -34pb (ver gráfica abajo). Incluso, retrasó aún más el primer recorte de 25pb y evalúa si sucederá en noviembre o diciembre. Cabe recordar que al inicio de 2024 se anticipaba en marzo y a mediados de este mes se esperaba en septiembre. En este sentido, toda la atención estará en la decisión del Fed el 1 de mayo, si bien tanto el mercado como el consenso de analistas no espera cambios en el rango de los *Fed funds* será relevante el tono del comunicado y los comentarios de Powell en busca de pistas sobre las siguientes acciones del banco central. De igual manera, el reporte de empleo en EE. UU. será clave. En términos de estrategia y tras las recientes pérdidas, los Bonos M han incrementado su atractivo para portafolios de largo plazo, en particular el nodo Nov'42. Sin embargo, nos mantenemos cautelosos ante la incertidumbre sobre el momento en que la Fed iniciará su flexibilización monetaria abonando a un escenario de tasas altas por un periodo más largo. El mercado también redujo sus apuestas sobre los recortes que Banxico podría realizar este año a prácticamente 50pb desde 64pb la semana pasada, divergiendo aún más respecto a nuestra expectativa de 100pb. En este sentido, vemos valor en la estrategia de recibir el *swap* de TIE-28 de 2 años (26x1) que ya cotiza en máximos de seis meses alrededor de 10.50%, aunque reconocemos que el *carry* negativo limita la posible recompensa ajustada por riesgo. Por último, reiteramos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales. En el mercado cambiario, el peso mexicano se debilitó ante su alto apalancamiento a la economía de Estados Unidos, cotizando alrededor del PM de 200 días que se ubica en 17.18 por dólar. Vale la pena señalar que ya no vemos espacio para ganancias del MXN frente al EUR por lo que [cortos EUR/MXN](#) ya no son adecuados, a pesar del atractivo *carry* anualizado de tres meses de 7.42% vs 5.85% si la posición fuera fondeada en dólares. Consideramos que el cruce EUR/MXN podría regresar a niveles de 18.60 (actual: 18.35) ante una mejora marginal en las condiciones económicas de Europa y la alta sensibilidad del MXN al entorno geopolítico y *commodities*

- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.85% y 10.20% y el MXN entre 16.85 y 17.50 por dólar

Descuento implícito del mercado para el Fed en 2024

Puntos base



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



[@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



Documento destinado al público en general

Renta Fija

- **Balance negativo en bonos soberanos** – La curva de *Treasuries* extendió las pérdidas del mes, con el mayor ajuste en el extremo largo (+6pb s/s). La tasa a 30 años alcanzó máximos de seis meses al superar la figura de 4.80% el jueves. En México, los Bonos M promediaron pérdidas de 16pb, siendo los de mediana duración los más afectados (+23pb). Ante un peor desempeño en tasas locales vs *Treasuries*, la prima de riesgo local incrementó a 533pb desde 520pb la semana pasada
- **Oferta** – La SHCP subastará el lunes Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 5 años (Mar'29), el Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Demanda** – En las últimas cuatro semanas, los inversionistas extranjeros aumentaron su tenencia en Cetes en 0.4%, equivalente al 12.3% del total de la emisión. Además, subieron aquella en Bonos M en 0.2% (31.0% del total). En tanto, las Afores incrementaron su exposición a Udibonos 1.2% con una tenencia del 55.3% del total, mientras que las Sociedades de inversión aumentaron su apetito por Bondes F en 2.1%, manteniéndose como el principal tenedor con 54.7% del total

Tipo de cambio

- **USD finalizó con pocos cambios** – El DXY y el BBDXY incrementaron 0.5% s/s y 0.3% s/s, respectivamente, en la sesión del viernes, diluyendo casi por completo las pérdidas de la semana. En G-10, JPY fue la más débil, colapsando a mínimos no vistos en más de tres décadas lo que incrementó la especulación de una intervención. En EM, CLP perfila como la mejor divisa del mundo este mes, con una ganancia de 3.0%. La moneda fue impulsada por el repunte en los precios del cobre ante las crecientes especulaciones de que las minas tendrán dificultades para satisfacer la demanda. Por el contrario, el MXN acumula pérdidas de 3.5% durante abril, figurando como la más débil del grupo
- **MXN registró tres semanas consecutivas de pérdidas** – El peso mexicano cerró en 17.16 por dólar, equivalente a una depreciación semanal de 0.4%. Esta caída fue mucho menor a lo observado en las dos semanas previas de 2.6% y 1.2%. Adicionalmente, la curva de volatilidades implícitas se desplazó hacia abajo con el mayor ajuste en el extremo más corto. En particular, la lectura de 1 mes disminuyó a 11.8% desde máximos no vistos en los últimos seis meses de 13.5%, reflejando menor incertidumbre
- **Posición técnica en MXN** – Al 23 de abril, la posición en el IMM del MXN registró un neto largo de US\$ 3,638 millones desde US\$ 3,733 millones la semana previa, disminuyendo por segunda semana consecutiva
- **Posición técnica en USD** – La posición neta larga en el IMM del USD repuntó a US\$ 33,548 millones (+26% s/s), alcanzando nuevos máximos de cinco años. El movimiento fue resultando de fuertes ventas en EUR (-2,959 millones) y CAD (-2,611 millones). Vale la pena señalar que la posición del EUR se tornó neta corta por primera vez desde septiembre de 2022 pasando a US\$ 1,336 millones
- **Flujos** – Nuestro agregado de EPFR para EM registró mayores flujos negativos, impulsados por ventas generalizadas de bonos y acciones. Se registró una salida total de US\$ 3,155 millones desde US\$ 1,115 millones la semana previa. A detalle, las ventas de acciones fueron de US\$ 1,541 millones y el resto en bonos. En México, el flujo marcó una salida neta mayor de US\$ 144.6 millones desde US\$ 99.4 millones la semana anterior, resultado de ventas tanto en bonos como en acciones por US\$ 90.7 millones (previo: -7.4 millones) y US\$ 53.9 millones (previo: -92.0 millones), respectivamente
- **Indicadores técnicos** – El MXN marcó un rango de operación semanal de 48 centavos desde un pico de volatilidad la semana pasada (167 centavos), estabilizándose alrededor del PM de 200 días que se ubica en 17.18 por dólar. Niveles técnicos de corto plazo: 16.95, 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 (%)
TIIE de Fondo							
1 día	10.99	-1	-11	-46	11.45	10.98	11.23
28 días ¹	11.06	-1	-20	-25	11.34	11.06	11.29
91 días ¹	11.17	-1	-20	-25	11.45	11.17	11.40
182 días ¹	11.33	-2	-21	-26	11.62	11.33	11.57
Cetes							
28 días	11.03	-3	3	-22	11.49	10.45	11.14
91 días	11.16	8	4	-8	11.61	10.75	11.35
182 días	11.25	1	8	-7	12.06	10.90	11.49
364 días	11.03	-1	21	-11	12.13	10.88	11.47
728 días	11.46	9	63	55	12.14	10.50	11.15
Bonos M							
Sep'24	11.22	-4	2	25	11.57	10.03	10.99
Dic'24	11.17	4	19	51	11.31	9.57	10.66
Mar'25	10.84	0	9	95	11.24	9.56	10.34
Mar'26	10.72	15	67	97	10.92	8.85	9.85
Sep'26	10.64	21	82	114	10.78	9.22	9.90
Mar'27	10.37	23	93	98	10.53	8.58	9.50
Jun'27	10.26	15	82	100	10.49	8.49	9.43
Mar'29	10.14	19	85	107	10.32	9.07	9.64
May'29	10.07	20	84	113	10.24	8.43	9.14
May'31	10.00	15	74	106	10.26	8.45	9.13
May'33	9.99	17	75	106	10.24	8.52	9.13
Nov'34	9.99	17	72	105	10.21	8.49	9.11
Nov'36	9.96	15	72	104	10.20	8.53	9.11
Nov'38	9.96	9	62	92	10.25	8.66	9.23
Nov'42	10.06	14	63	99	10.25	8.71	9.26
Nov'47	10.01	13	60	94	10.17	8.69	9.22
Jul'53	10.05	15	60	98	10.17	8.66	9.23
Swaps de TIIE-28							
3 meses (3x1)	11.24	3	4	-22	11.62	11.20	11.47
6 meses (6x1)	11.16	3	10	-12	11.59	11.05	11.38
9 meses (9x1)	11.08	6	17	-1	11.55	10.89	11.25
1 año (13x1)	10.96	10	32	18	11.46	10.62	10.99
2 años (26x1)	10.49	20	73	79	10.83	9.49	9.99
3 años (39x1)	10.11	24	85	103	10.31	8.72	9.37
4 años (52x1)	9.87	27	90	114	10.02	8.30	9.04
5 años (65x1)	9.73	27	89	117	9.87	8.10	8.87
7 años (91x1)	9.60	25	86	115	9.78	7.98	8.76
10 años (130x1)	9.56	23	81	110	9.78	7.97	8.76
20 años (260x1)	9.61	24	81	111	9.85	8.05	8.83
30 años (390x1)	9.61	26	83	116	9.84	8.07	8.82
Udibonos							
Dic'25	7.16	-40	39	118	6.45	4.46	5.67
Dic'26	6.64	-3	75	102	6.42	4.36	5.44
Nov'28	5.65	-7	56	118	5.62	4.02	4.69
Nov'31	5.41	-12	50	94	5.39	3.94	4.58
Ago'34	5.42	-5					
Nov'35	5.36	4	51	99	5.06	3.96	4.45
Nov'40	5.28	7	45	97	5.04	3.96	4.48
Nov'43	5.26	7	38	93	5.06	4.30	4.60
Nov'46	5.07	-3	32	92	5.04	3.91	4.46
Nov'50	5.22	11	38	99	5.03	3.97	4.48

Fuente: Bloomberg, PiP, Banxico, Banorte

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

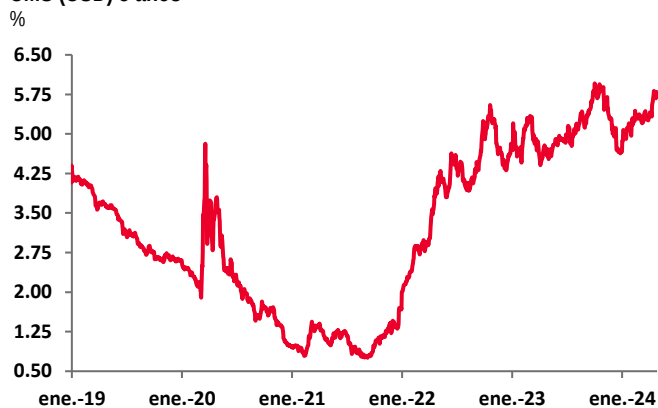
Renta Fija–Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

UMS					UST			Diferenciales			CDS
Periodo	Fecha de Vencimiento	Rendimiento 26/abr/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 26/abr/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Ene'26	5.70	+6	+122	4.99	+1	+57	70	+5	25	38
3 años	Mar'27	5.57	+0	+77	4.84	+2	+61	73	-1	31	57
5 años	May'29	5.74	+2	+96	4.69	+2	+68	106	0	100	97
7 años	Abr'30	5.87	+2	+54	4.68	+3	+72	119	-2	123	135
10 años	May'33	6.08	+4	+52	4.66	+4	+79	142	0	157	168
20 años	Mar'44	6.60	+3	+22	4.89	+5	+75	171	-2	185	--
30 años	May'54	6.81	+4	+42	4.78	+6	+81	204	-3	224	--

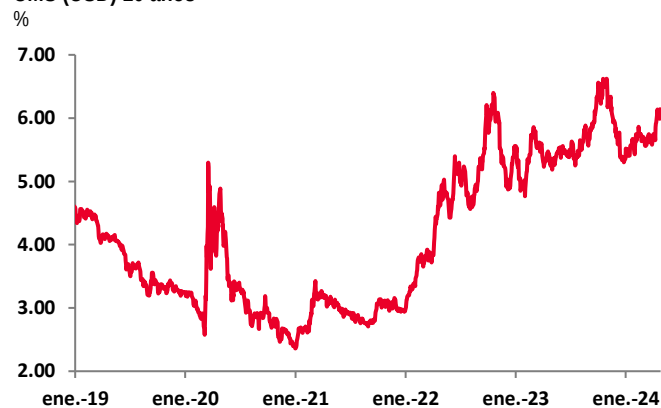
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



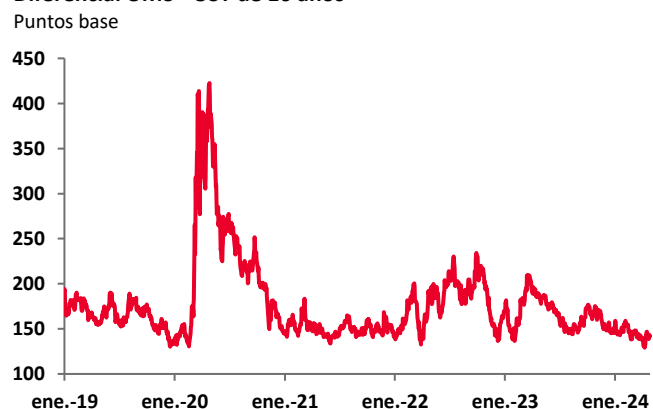
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El lunes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 5 años (Mar'29), el Udibono de 30 años (Nov'50), así como Bondes F de 2, 5 y 10 años
- **Mejor demanda por Cetes frente a Bonos M y Udibonos.** Anticipamos que la demanda por Cetes se mantenga sólida al considerar las elevadas tasas y una trayectoria de inflación más baja. En este sentido, las tasas reales de los plazos de 1, 3, 6 y 12 meses se ubican cerca de máximos históricos en 6.85%, 7.01%, 7.05% y 7.23%, en el mismo orden. En nuestra opinión, Banxico finalizará el año con una tasa de referencia de 10.00%; sin embargo, el mercado apuesta por una tasa incluso más alta cercana a 10.50%. Para el Bono M de 5 años esperamos una demanda similar a su última colocación de 2.7x. Este instrumento cotiza en máximos de cinco meses, superando la figura de 10.00%. Los niveles son atractivos; sin embargo, aún muestra una valuación con espacio para modestas presiones adicionales y el diferencial vs el *Treasury* del mismo plazo aún es bajo a pesar del reciente repunte. Respecto al Udibono de mayor plazo anticipamos un débil apetito entre 1.5x y 1.7x ante una valuación poco atractiva. Los *breakeven* de inflación de todos los plazos incrementaron, con la lectura de 30 años en 4.59% desde 4.40% un mes atrás. Finalmente, reiteramos nuestra preferencia por tasas nominales vs reales este trimestre, ante las lecturas de inflación estacionalmente bajas

Subastas de valores gubernamentales (29 de abril de 2024)

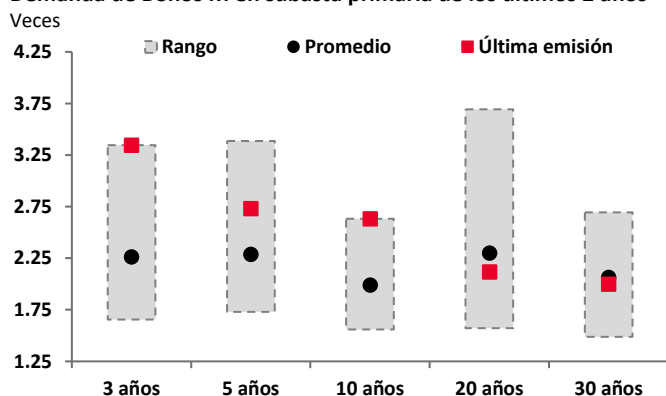
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	30-may-24	--	10,000	11.04
3m	01-ago-24	--	10,000	11.20
6m	31-oct-24	--	11,600	11.25
12m	30-abr-25	--	17,000	11.38
Bondes F				
2a	23-abr-26	--	9,500	0.15
5a	19-ene-29	--	2,500	0.21
10a	23-mar-34	--	850	0.27
Bono M				
5a	01-mar-29	8.50	16,500	9.25
Udibono				
30a	03-nov-50	4.00	UDIS 1,150	4.76

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 Bonos F

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



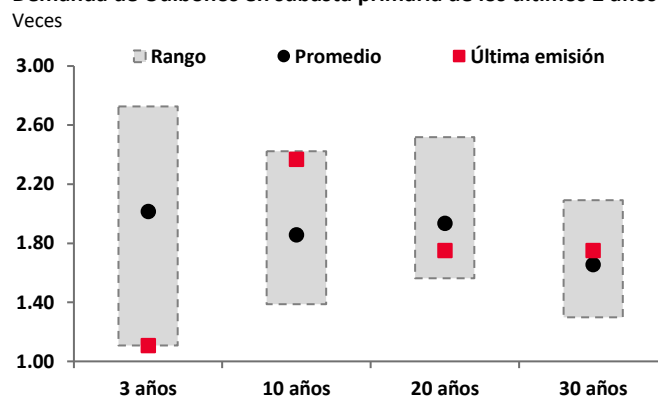
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

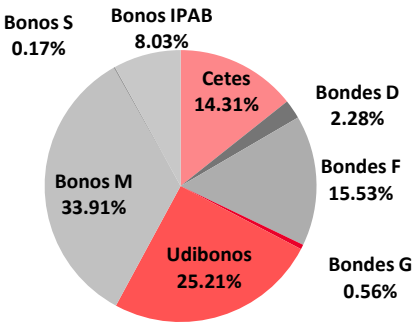
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 15/abr/2024

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	1,884,845	231,600	219,094	314,144	91,845	208,051	50,159	82,348	-	687,605
Bondev D	299,970	4	5,913	141,437	1,360	61,978	8,902	-	-	80,376
Bondev F	2,045,043	258	103,842	1,117,752	36,005	227,146	47,498	228	-	512,313
Bondev G	73,390	-	1,029	26,885	5,655	5,201	17,805	-	-	16,816
Udibonos	3,319,582	156,813	1,835,780	131,022	611,458	75,168	20,386	5,327	-	483,627
Bonos M	4,464,861	1,382,466	1,055,116	134,692	128,958	566,140	252,807	25,084	14,980	904,618
Bonos S	23,000	11,015	6,550	104	559	535	-	-	-	4,236
Total	12,110,691	1,782,157	3,227,324	1,866,036	875,840	1,144,220	397,557	112,987	14,980	2,689,590
Udibonos*	408,333	19,289	225,814	16,117	75,214	9,246	2,508	655	-	59,490
Bonos IPAB	1,056,884	393	9,709	338,852	5,117	213,356	86,612	36,418	-	366,428

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

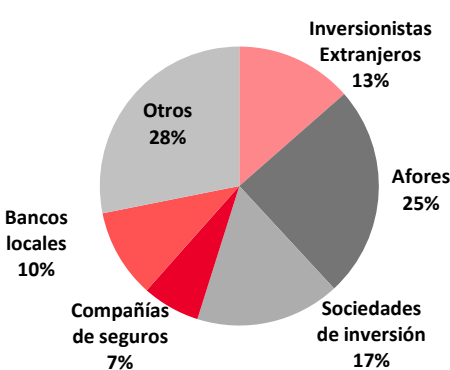
Total emitido de \$13,168 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

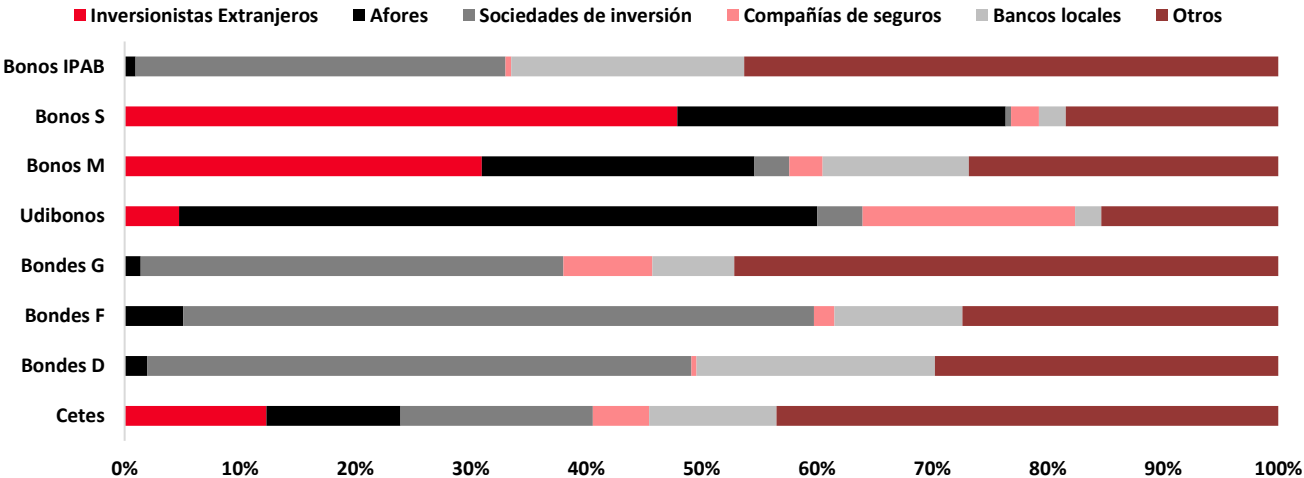
Total emitido de \$13,168 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



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 \$13,168 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

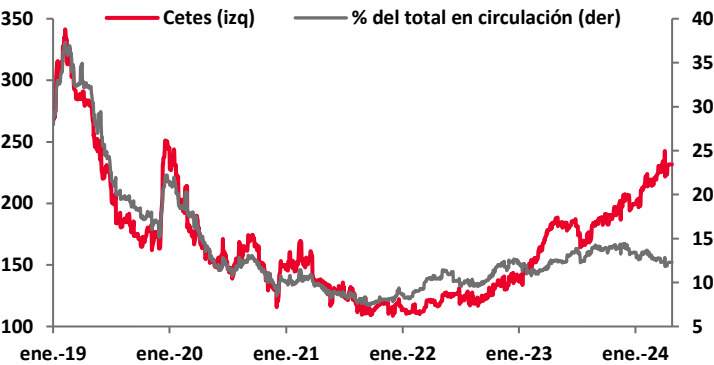


Fuente: Banxico, Banorte
Nota: "Otros" incluye reportos, garantías y valores adquiridos por Banxico, así como otros residentes locales

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tenencia de extranjeros en Cetes

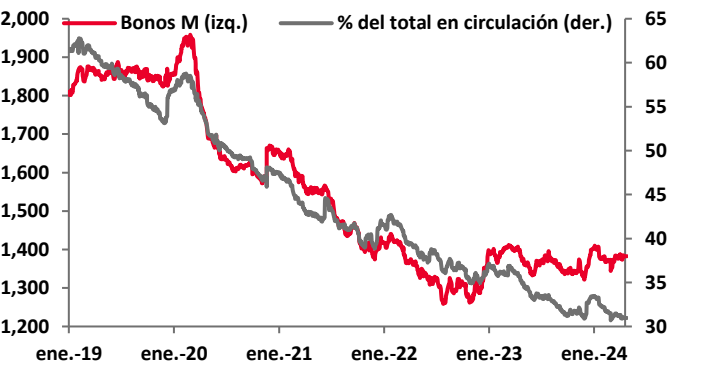
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 15/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	0.36	16.01	1.80	-1.50	12.49	49.36
Bonded F	-95.10	128.21	14.08	-15.57	2.12	2.56
Udibonos	5.78	4.45	1.22	7.72	0.48	5.73
Bonos M	0.17	-1.35	0.86	4.59	29.60	19.73

Fuente: Banxico, Banorte

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 11/abr/2024

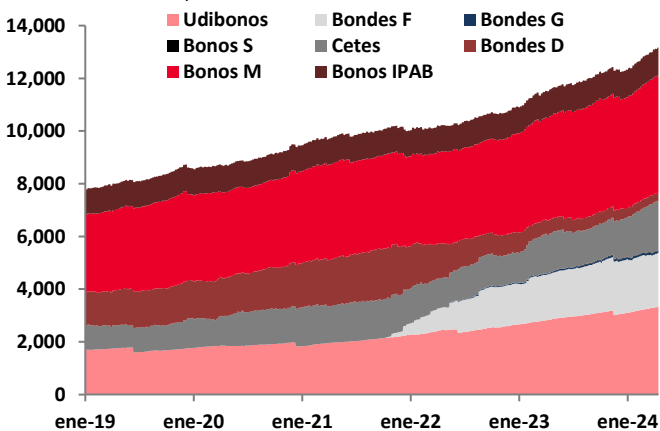
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	268,572	23%	9%	16%	52%
Dic'24	205,548	34%	18%	7%	40%
Mar'25	131,547	34%	11%	20%	35%
Mar'26	440,722	32%	25%	12%	31%
Sep'26	227,735	31%	28%	11%	30%
Mar'27	371,961	25%	19%	9%	46%
Jun'27	352,887	13%	34%	25%	29%
Mar'29	148,613	16%	32%	19%	33%
May'29	276,237	5%	50%	22%	23%
May'31	412,627	6%	44%	33%	18%
May'33	284,325	4%	43%	31%	22%
Nov'34	133,694	2%	44%	35%	19%
Nov'36	75,374	0%	23%	49%	28%
Nov'38	215,894	1%	39%	44%	16%
Nov'42	337,865	1%	37%	47%	15%
Nov'47	261,563	0%	36%	46%	18%
Jul'53	248,852	1%	30%	49%	19%
Total	4,394,016	14%	31%	27%	28%

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

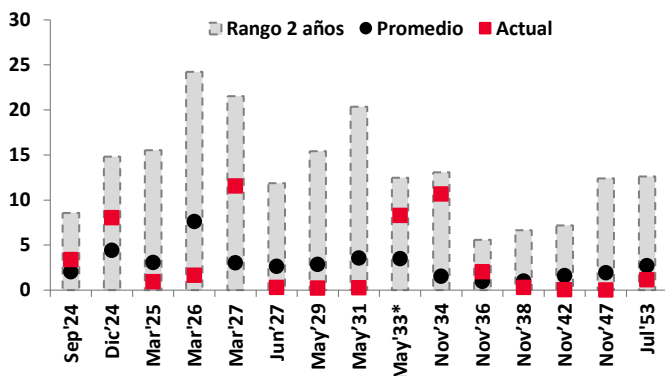


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

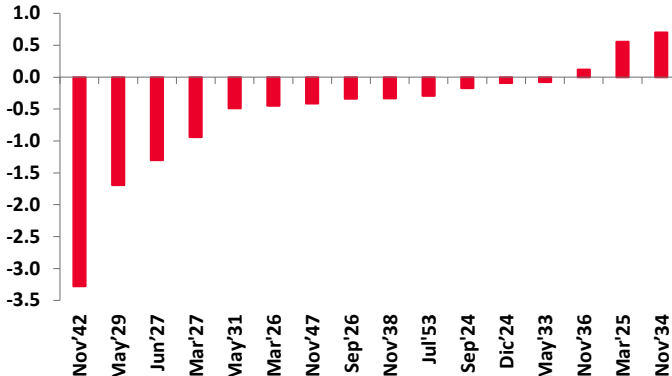
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

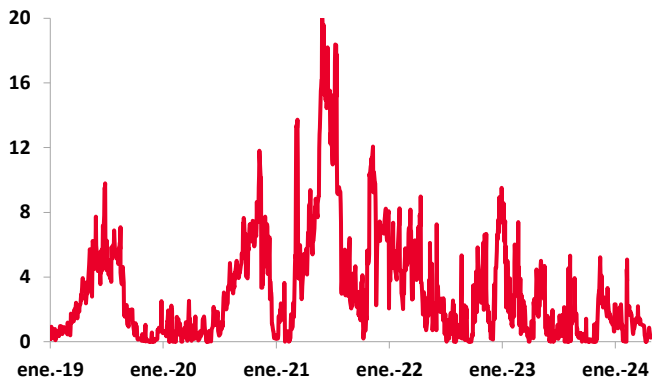
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

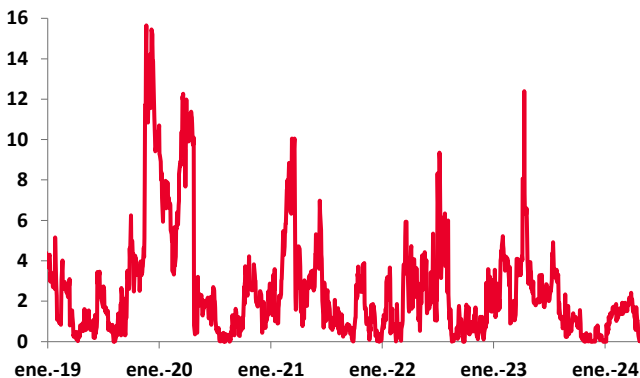
Miles de millones de pesos



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 25/abr/2024	25/abr/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	268,734	3,397	3,569	3,368	72	6,766	1,581
Dic'24	209,173	8,045	8,140	8,045	594	9,105	874
Mar'25	147,191	924	367	4,024	1,874	7,396	290
Mar'26	441,426	1,631	2,081	5,366	15,133	13,956	911
Sep'26	229,429	9,693	10,031	7,678	0	11,295	1,326
Mar'27	374,462	11,559	12,497	7,757	1,780	14,905	140
Jun'27	352,147	274	1,573	891	3,151	3,738	0
Mar'29	157,354	14,547	11,846	5,607	0	15,232	0
May'29	295,761	218	1,909	1,768	2,328	8,584	0
May'31	413,949	257	745	1,041	2,199	5,211	0
May'33	291,414	8,281	8,357	7,744	2,397	12,486	10
Nov'34	159,317	10,660	9,962	2,801	1,442	13,069	0
Nov'36	76,322	2,041	1,924	830	1,451	2,105	4
Nov'38	216,949	295	626	1,300	508	5,124	1
Nov'42	348,346	44	3,322	50	2,189	3,778	0
Nov'47	260,193	14	429	2,420	3,937	2,420	0
Jul'53	249,721	1,131	1,423	1,224	1,464	4,114	0
Total	4,491,886	71,880	77,379	60,690	39,055		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

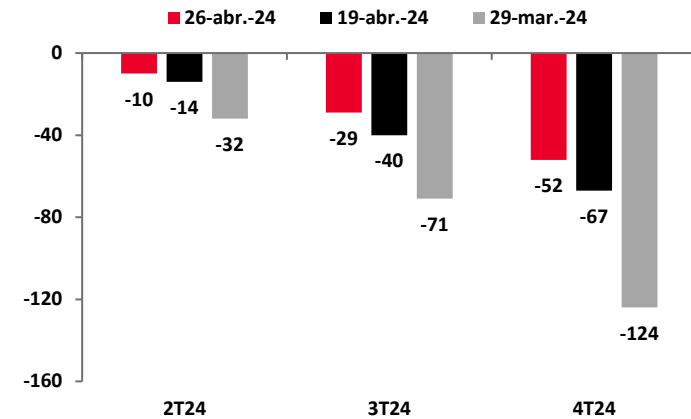
Puntos base

Plazo	Actual 26/abr/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	99	56	116	85	243	-20
3 meses	29	8	41	34	118	-16
6 meses	20	13	26	18	54	-21
12 meses	-24	-15	-2	5	36	-29

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

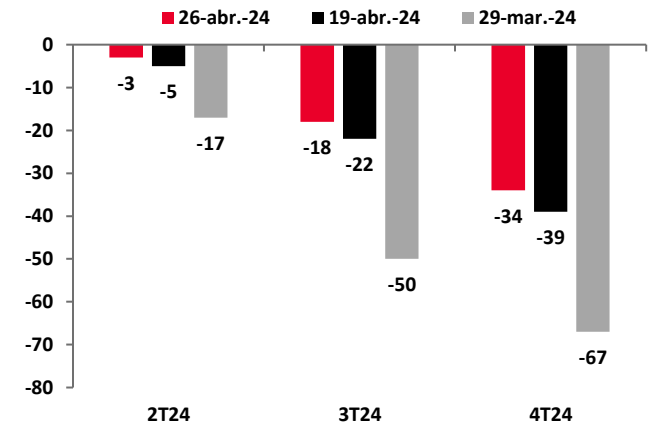
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

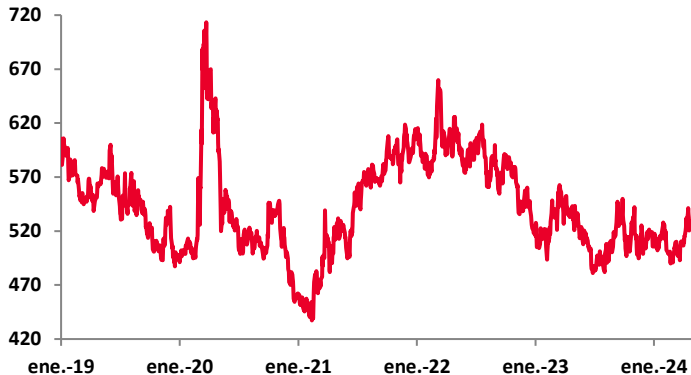
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	573	14	29	22	672	497	569
5 años	545	17	38	23	597	489	536
10 años	533	12	26	27	563	481	517
20 años	517	9	19	28	548	464	499
30 años	527	9	16	23	562	477	514

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

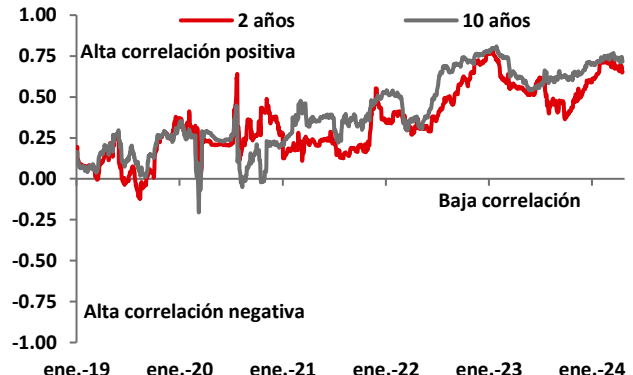
Puntos base



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	-59	4	18	11	-31	-134	-87
2/10	-73	2	5	9	-40	-197	-116
2/30	-68	0	-7	1	-25	-192	-106
5/10	-15	-2	-13	-2	8	-78	-29
10/30	5	-1	-13	-8	35	-15	10
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-75	17	69	101	-72	-203	-148
2/5	-77	7	17	37	-72	-151	-112
2/10	-94	3	8	31	-83	-165	-123
2/30	-89	5	11	37	-79	-157	-117
5/10	-17	-4	-8	-6	-1	-26	-11
10/30	5	2	3	6	17	-6	6
Swaps – Bonos M							
2 años	-23	5	6	-17	25	-55	-20
5 años	-41	8	4	9	-32	-100	-59
10 años	-44	7	9	4	-29	-68	-51
20 años	-45	10	19	12	-24	-75	-56
30 años	-44	10	24	19	-14	-78	-56
Swaps – SOFR							
2 años	557	17	35	-7	614	485	541
5 años	527	23	42	24	537	432	490
10 años	526	18	35	28	540	442	493
20 años	538	17	39	37	551	467	503
30 años	559	18	44	46	575	487	521

Fuente: Bloomberg, PiP, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Plazo	26/abr/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
3 años	3.75	3.53 (+22pb)	3.71 (+4pb)	4.65 (-90pb)	4.79	3.51	4.01
5 años	4.25	4 (+25pb)	3.99 (+26pb)	4.44 (-19pb)	4.68	3.94	4.39
10 años	4.34	4.12 (+22pb)	4.15 (+19pb)	4.21 (+13pb)	4.67	4.04	4.31
20 años	4.56	4.5 (+6pb)	4.34 (+22pb)	4.33 (+23pb)	5.08	4.15	4.54
30 años	4.59	4.55 (+4pb)	4.4 (+19pb)	4.36 (+23pb)	5.01	4.15	4.55

Fuente: PiP, Banorte

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

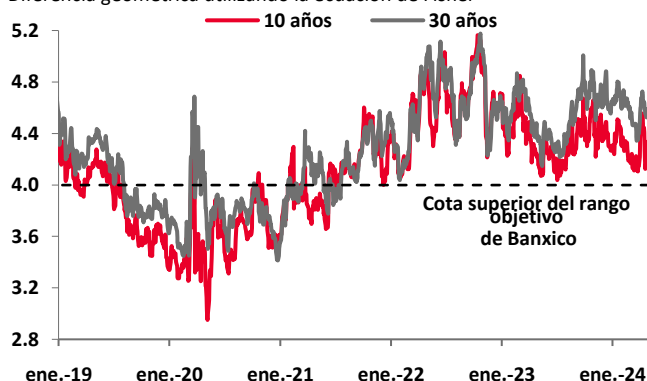
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

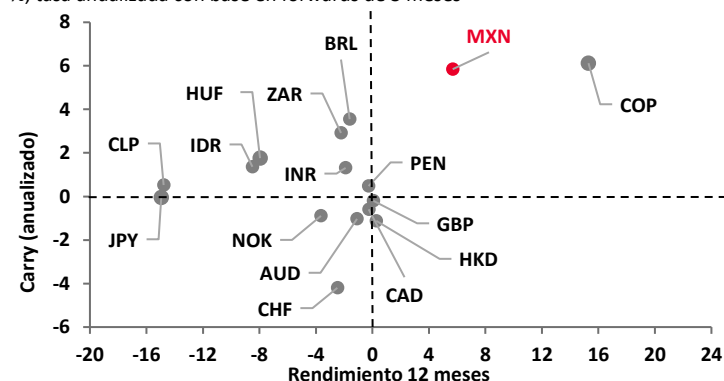
		Cierre al 26/abr/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.12	0.8	1.7	-2.6	-5.1
Chile	USD/CLP	950.40	-0.1	0.5	3.1	-7.5
Colombia	USD/COP	3,902.90	1.3	0.2	-1.3	-1.2
Perú	USD/PEN	3.74	0.3	-1.6	-0.7	-1.0
Hungría	USD/HUF	366.82	-0.2	0.9	-0.6	-5.3
Malasia	USD/MYR	4.77	0.2	0.3	-0.7	-3.6
México	USD/MXN	17.16	0.3	-0.4	-3.6	-1.1
Polonia	USD/PLN	4.04	-0.4	0.2	-1.3	-2.5
Rusia	USD/RUB	91.88	0.4	1.3	0.6	-2.6
Sudáfrica	USD/ZAR	18.81	1.2	1.6	0.5	-2.4
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	-0.1	0.6	-0.8	-3.1
Gran Bretaña	GBP/USD	1.25	-0.2	1.0	-1.2	-1.9
Japón	USD/JPY	158.33	-1.7	-2.3	-4.4	-10.9
Eurozona	EUR/USD	1.0693	-0.3	0.3	-1.2	-3.1
Noruega	USD/NOK	11.03	-0.7	-0.1	-2.3	-7.8
Dinamarca	USD/DKK	6.97	-0.3	0.4	-1.3	-3.2
Suiza	USD/CHF	0.91	-0.2	-0.4	-1.1	-8.0
Nva Zelanda	NZD/USD	0.59	-0.1	0.9	-1.1	-6.0
Suecia	USD/SEK	10.93	-0.4	-0.1	-2.9	-7.9
Australia	AUD/USD	0.65	0.2	1.8	0.0	-4.1

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

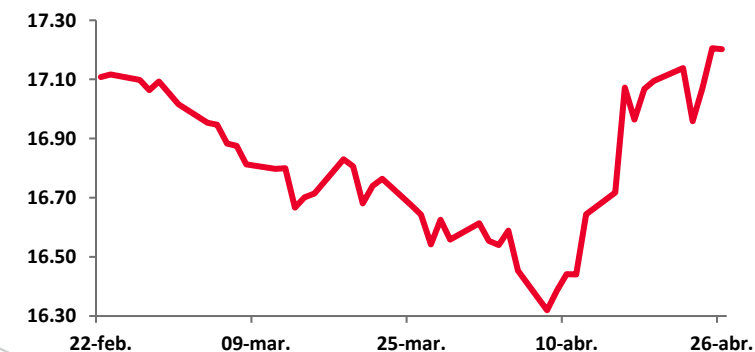
% , tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

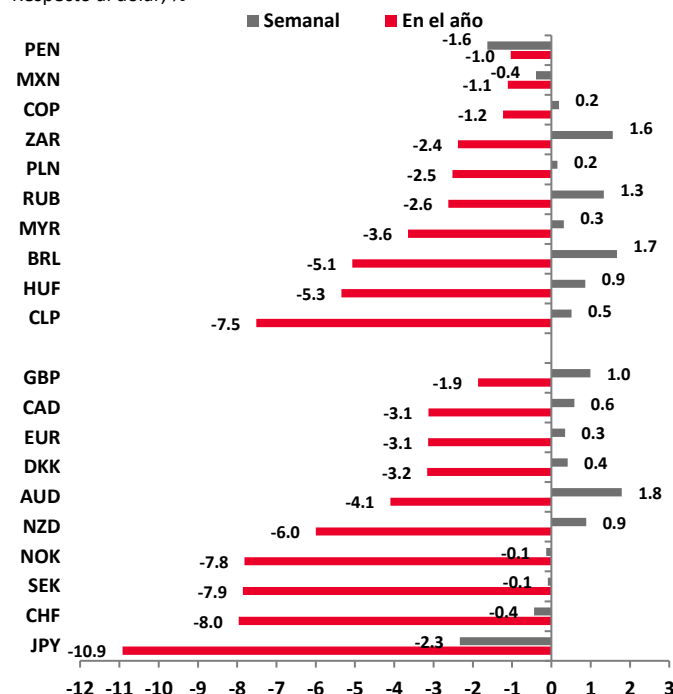
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

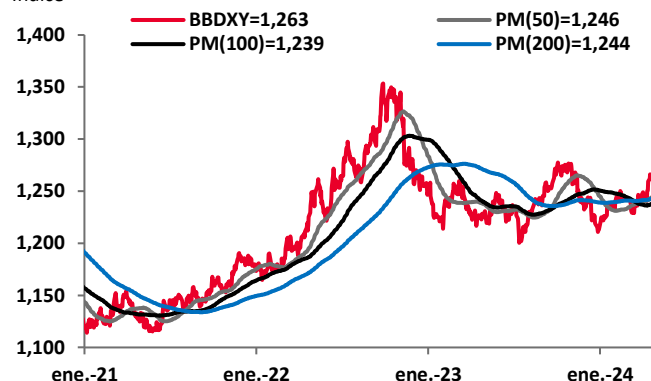
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

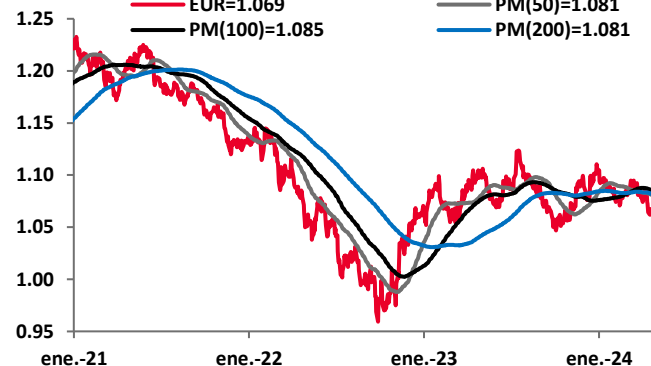
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

Dólares por euro

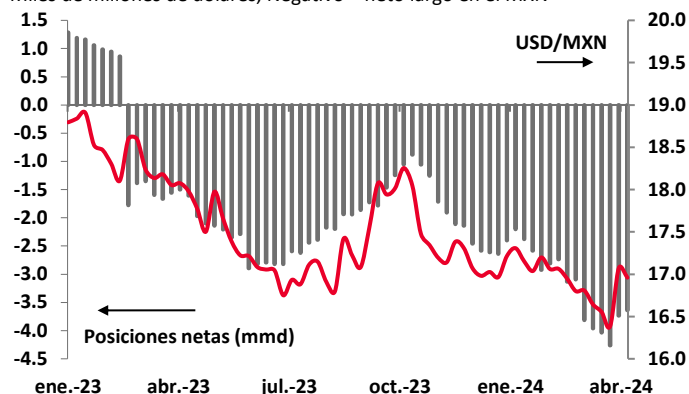


Fuente: Bloomberg, Banorte

Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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

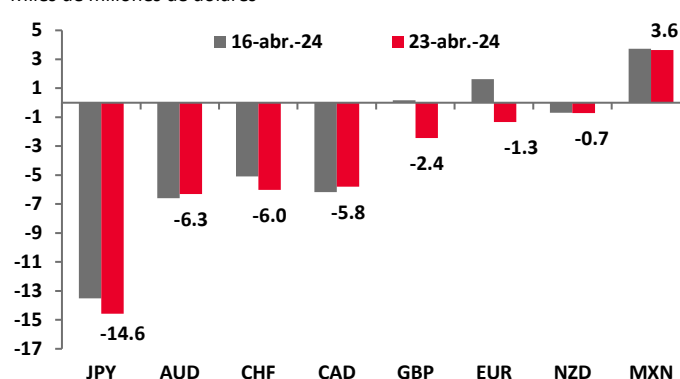
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



Fuente: CME, Banorte

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

Miles de millones de dólares

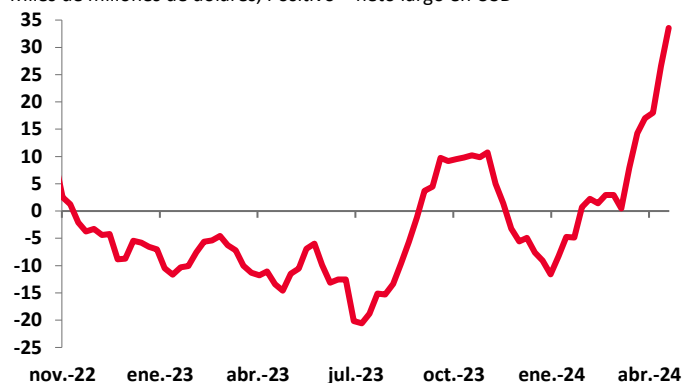


* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

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

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

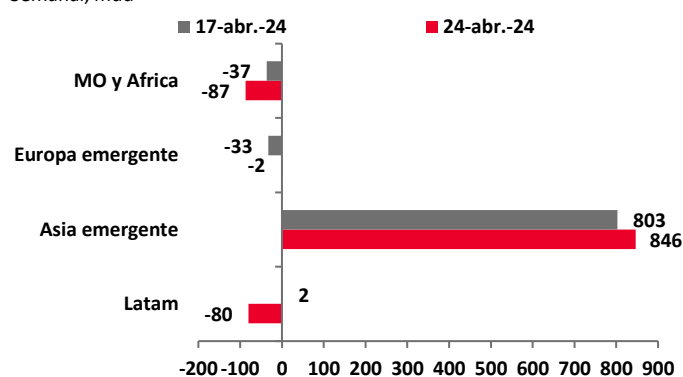


*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF

Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)

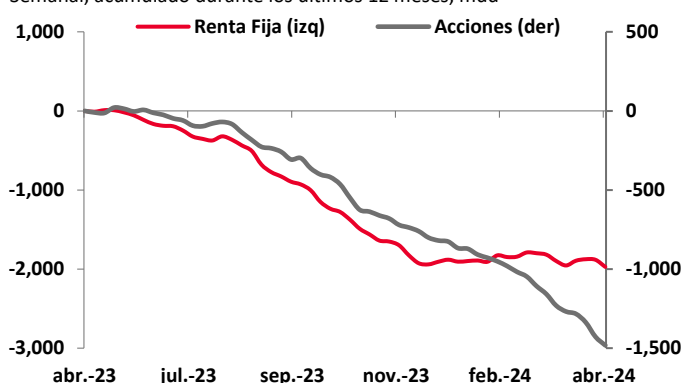
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)

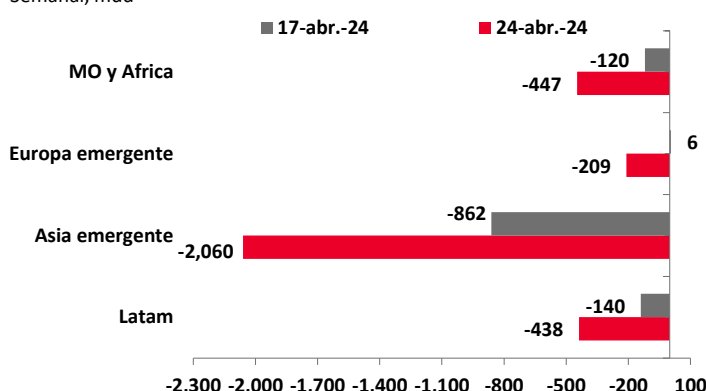
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

Semanal, mdd

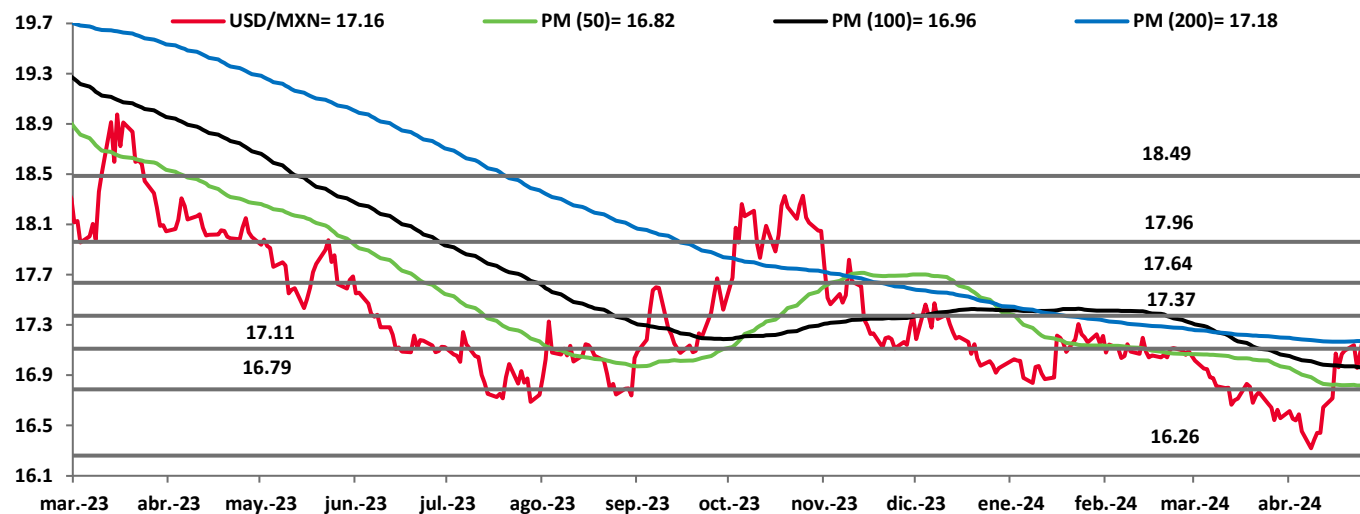


Fuente: EPFR Global, Banorte

Tipo de Cambio-Indicadores técnicos

USD/MXN – Promedios móviles y niveles Fibonacci

Pesos por dólar



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

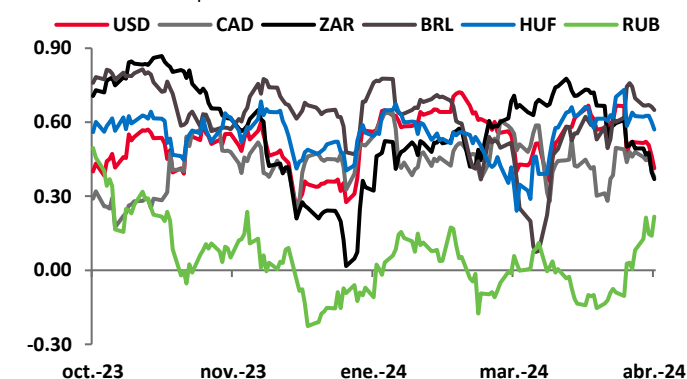
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	41	52	24	72	53
CAD	38	46	25	64	46
ZAR	38	49	2	87	54
BRL	65	67	7	78	60
HUF	57	62	24	73	55
RUB	24	13	-23	24	1
VIX	31	31	11	74	45
SPX	42	33	-12	68	39
GSCI	-20	-15	-27	13	-5
Oro	18	25	-28	58	27

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

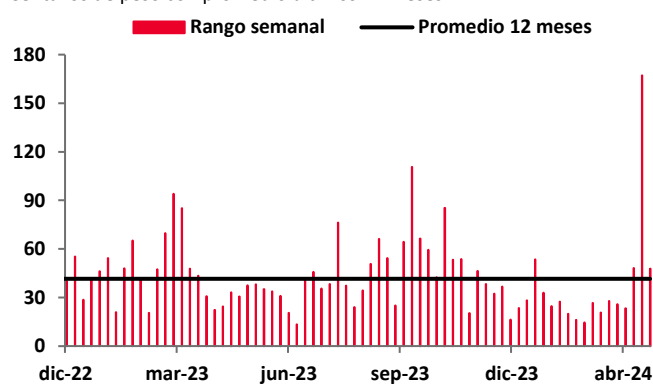


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

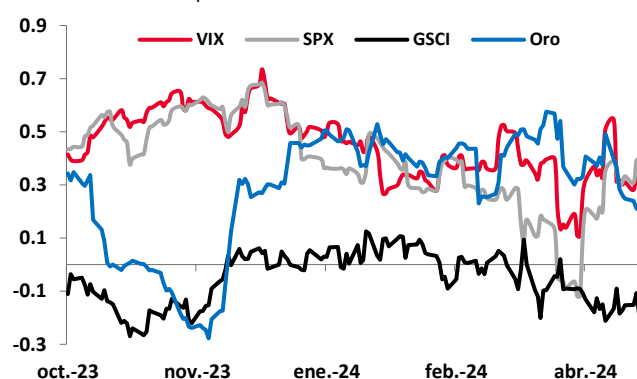
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

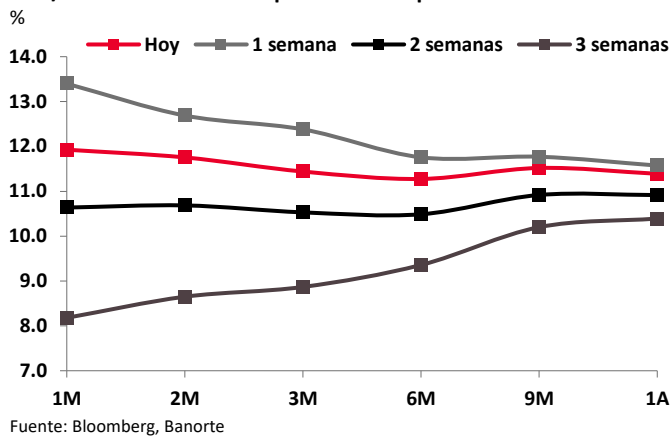


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

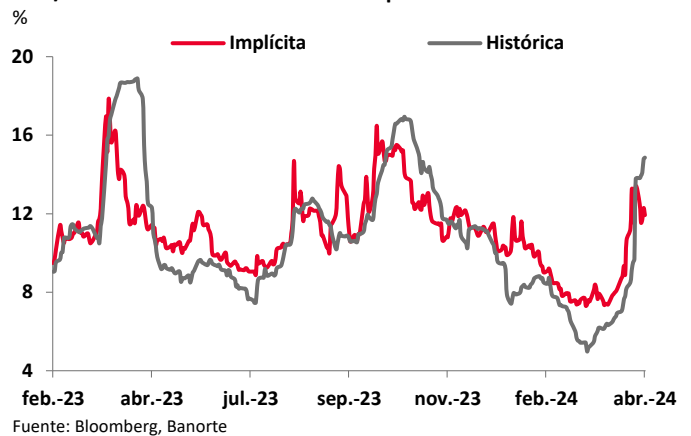
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

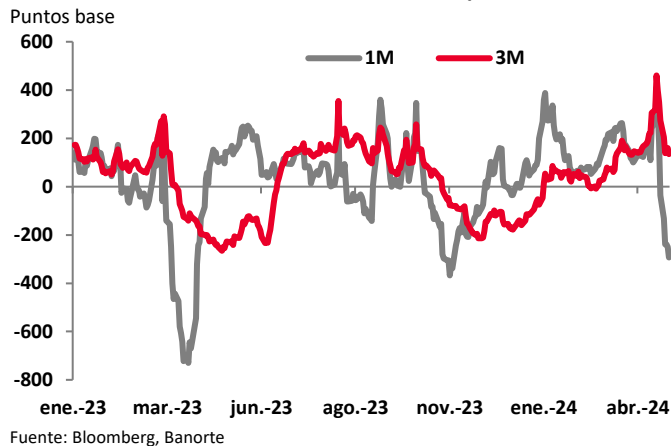
USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes

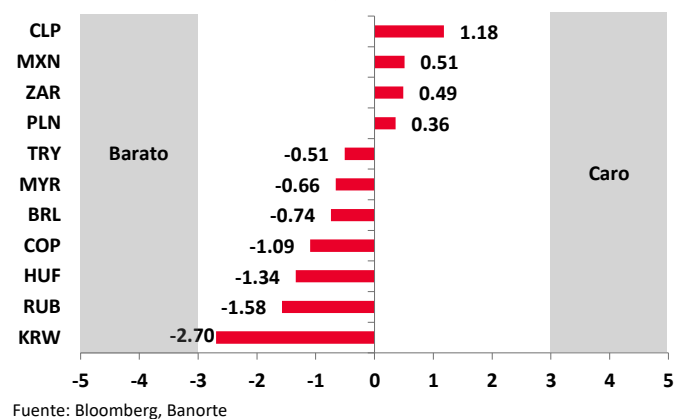


USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



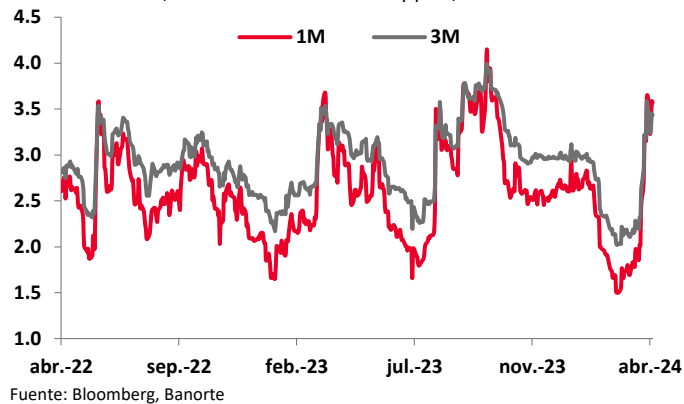
Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

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



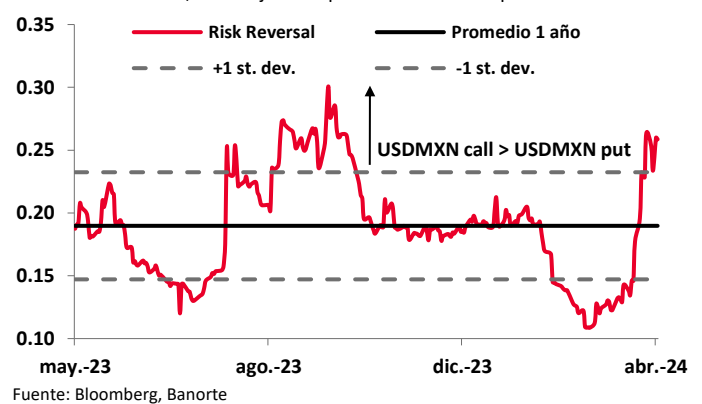
USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses

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



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

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



Calendario económico global

Semanas del 29 de abril al 3 de mayo de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 29	03:00	EUR	Confianza del consumidor*	abr (F)	índice	--	--	-14.7
	03:00	EUR	Confianza en la economía*	abr	índice	--	96.7	96.3
	06:00	ALE	Precios al consumidor	abr (P)	% a/a	--	2.3	2.2
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 5 años (Mar'29), Udibono 30 años (Nov'50) y Bonos F 2, 5 y 10 años					
	19:30	CHI	PMI manufacturero*	abr	índice	--	50.3	50.8
	19:30	CHI	PMI no manufacturero*	abr	índice	--	52.2	53.0
	19:30	CHI	PMI compuesto*	abr	índice	--	--	52.7
Mar 30	19:45	CHI	PMI manufacturero (Caixin)*	abr	índice	--	51.0	51.1
	02:00	ALE	Producto interno bruto*	1T24 (P)	% t/t	--	0.1	-0.3
	03:00	EUR	Precios al consumidor	abr (P)	% a/a	--	2.4	2.4
	03:00	EUR	Subyacente	abr (P)	% a/a	--	2.6	2.9
	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T24 (P)	% a/a	--	0.2	0.1
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	1T24 (P)	% t/t	--	0.1	-0.1
	06:00	BRA	Tasa de desempleo	mar	%	--	8.1	7.8
	06:00	MEX	Producto interno bruto	1T24 (P)	% a/a	2.1	2.3	2.5
	06:00	MEX	Producto interno bruto*	1T24 (P)	% t/t	0.5	0.1	0.1
	07:00	EUA	Índice de precios S&P/CoreLogic	feb	% a/a	--	6.7	6.6
	08:00	EUA	Confianza del consumidor*	abr	índice	103.0	104.0	104.7
	09:00	MEX	Crédito bancario	mar	% a/a	5.5	--	5.6
	09:00	MEX	Reservas internacionales	26 abr	mmd	--	--	217.3
	12:00	COL	Decisión de política monetaria (BanRep)	30 abr	%	--	11.75	12.25
	14:30	MEX	Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	mar	mmp	--	--	-459.5
Mié 1		MEX	Mercados cerrados por Día del Trabajo					
	06:15	EUA	Empleo ADP*	abr	miles	155	180	184
	07:45	EUA	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	49.9	49.9	49.9
	08:00	EUA	Vacantes de empleo (JOLTS)	mar	miles	--	8,690	8,756
	08:00	EUA	ISM manufacturero*	abr	índice	50.0	50.1	50.3
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango superior	1 may	%	5.50	5.50	5.50
	12:00	EUA	Decisión de política monetaria (FOMC) - rango inferior	1 may	%	5.25	5.25	5.25
	12:00	EUA	Tasa de interés sobre excedente de reservas (IOER)	1 may	%	5.40	5.40	5.40
	12:30	EUA	Conferencia del presidente del Fed, Jerome Powell, tras la decisión de política monetaria					
	17:50	JAP	Minutas de la reunión del BoJ					
Jue 2		EUA	Venta de vehículos**	abr	millones	--	15.7	15.5
	01:55	ALE	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	42.2	42.2
	02:00	EUR	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	45.6	45.6
	02:30	GBR	PMI manufacturero*	abr (F)	índice	--	48.7	48.7
	06:30	EUA	Balanza comercial*	mar	mmd	--	-69.2	-68.9
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	27 abr	miles	210	212	207
	07:00	BRA	PMI manufacturero*	abr	índice	--	--	53.6
	08:00	EUA	Ordenes de fábrica*	mar	% m/m	--	1.6	1.4
	08:00	EUA	Ex transporte*	mar	% m/m	--	--	1.1
	08:00	EUA	Ordenes de bienes duraderos*	mar (F)	% m/m	--	2.6	2.6
	08:00	EUA	Ex transporte*	mar (F)	% m/m	--	--	0.2
	09:00	MEX	Remesas familiares	mar	mdd	5,354.7	5,300.0	4,510.1
	09:00	MEX	Encuesta de expectativas (Banxico)					
Vie 3	12:00	MEX	PMI manufacturero (IMEF)*	abr	índice	52.7	--	54.5
	12:00	MEX	PMI no manufacturero (IMEF)*	abr	índice	51.3	--	52.1
	02:30	GBR	PMI servicios*	abr (F)	índice	--	54.9	54.9
	03:00	EUR	Tasa de desempleo*	mar	%	--	6.5	6.5
	06:00	BRA	Producción industrial	mar	% a/a	--	-2.6	5.0
	06:00	BRA	Producción industrial*	mar	% m/m	--	1.1	-0.3
	06:00	MEX	Inversión fija bruta	feb	% a/a	11.3	12.1	15.3
	06:00	MEX	Inversión fija bruta*	feb	% m/m	-0.2	-0.1	0.1
	06:00	MEX	Consumo privado	feb	% a/a	<u>6.2</u>	5.9	2.9
	06:00	MEX	Consumo privado*	feb	% m/m	<u>1.0</u>	--	-0.6
	06:30	EUA	Nómina no agrícola*	abr	miles	225	250	303
	06:30	EUA	Tasa de desempleo*	abr	%	3.8	3.8	3.8
	07:45	EUA	PMI servicios*	abr (F)	índice	50.9	50.9	50.9
	07:45	EUA	PMI compuesto*	abr (F)	índice	50.9	--	50.9
	08:00	EUA	ISM servicios*	abr	índice	51.6	52.0	51.4
	17:45	EUA	Goolsbee del Fed participa en discusión en Hoover Institution					

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

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

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

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

G = Ganancia, P = Pérdida

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, 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 empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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