

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

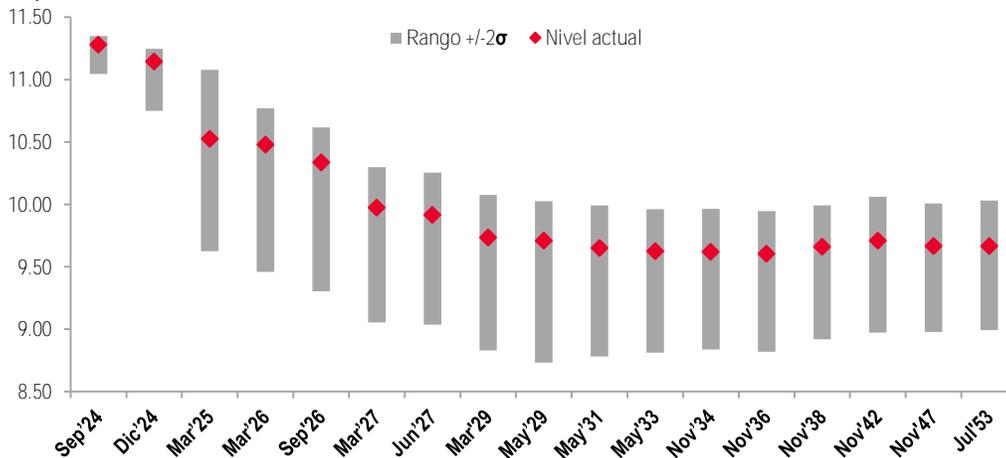
S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- Todas las miradas en el reporte de inflación en EE.UU.** Esta semana, los bonos soberanos se estabilizaron tras el *rally* detonado por la última decisión del Fed, en un contexto donde el mercado ha observado un periodo de consolidación a la espera de catalizadores más determinantes para proyectar la trayectoria de tasas. Ilustrando esta situación, la curva de *Treasuries* cerró con movimientos mixtos, registrando rangos de operación más acotados, mientras que el mercado descuenta bajas por -41pb para este año, desde -45pb el viernes previo e iniciando con un ajuste de -25pb en septiembre. De esta forma, esperamos que el reporte de inflación en EE. UU. el miércoles sea el factor clave para la operación de la semana. Nosotros estimamos 0.4% m/m para la general y 0.3% m/m para la subyacente, en línea con el consenso. Asimismo, es probable que el mercado extienda el tono de cautela en la medida que se posiciona para el reporte. En México, los activos locales interpretaron la [decisión de Banxico](#) del lado *hawkish*, reflejado en una apreciación del MXN y moderación de las ganancias en los bonos. Así, continuamos viendo que el espacio para una mayor apreciación en el mercado de renta fija por lo pronto es limitado, a reserva de una sorpresa a la baja en inflación de EE. UU. Por ello, no vemos un premio suficientemente atractivo para posiciones direccionales en Bonos M. Asimismo, con la curva actualmente descontado recortes de -74pb para Banxico este año, consideramos que el mercado condicionará una expectativa más fuerte a sorpresas en la inflación y la posición relativa con el Fed. Asimismo, el *carry* negativo en posiciones receptoras desalienta estrategias direccionales. En este sentido, favorecemos estrategias de valor relativo sesgadas a una curva más empinada. En el mercado cambiario, el MXN se ha alineado a nuestra expectativa de una operación más defensiva en el arranque de mayo. Mantenemos una visión favorable para la divisa la cual en el corto plazo está apoyada por la compresión de la volatilidad implícita y el atractivo *carry*, como se observó en la reacción post Banxico. Consideramos, por otro lado, que los niveles alrededor de 16.65 son atractivos para compra de USD ante posibles ajustes en el MXN derivados de la típica demanda por coberturas ante el proceso electoral. Por último, conservamos una visión a favor de cortos en EUR/MXN en caso de rebotar a la zona de 18.60
- Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.60% y 9.90% y el MXN entre 16.60 y 17.10 por dólar

Desempeño de los Bonos M

%, promedio móvil 90 días



Fuente: PiP, Banorte



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



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



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.garcía.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



Renta fija – Dinámica de mercado

Desempeño de instrumentos de renta fija

Instrumento	Rendimiento (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Mín 12m (%)	Promedio 12m (%)
TIE de Fondo							
1 día	11.02	-3	1	-43	11.45	10.98	11.22
28 días ¹	11.06	1	-8	-25	11.34	11.05	11.28
91 días ¹	11.17	1	-8	-26	11.45	11.16	11.39
182 días ¹	11.32	1	-8	-26	11.62	11.31	11.55
Cetes²							
28 días	11.01	-4	-10	-24	11.40	10.54	11.15
91 días	11.15	0	1	-8	11.48	11.09	11.30
182 días	11.20	-1	-3	-13	11.66	11.16	11.38
364 días	10.93	-37	-27	-21	11.87	10.87	11.32
Bonos M							
Sep'24	11.35	4	9	48	11.60	10.67	11.11
Dic'24	11.15	5	-1	56	11.34	10.37	10.86
Mar'25	10.65	12	-29	75	11.08	9.79	10.35
Mar'26	10.59	12	10	87	10.90	9.36	10.03
Sep'26	10.46	14	10	93	10.77	9.22	9.93
Mar'27	10.11	13	9	77	10.50	8.91	9.65
Jun'27	10.06	11	8	79	10.46	8.81	9.60
Mar'29	9.85	12	3	79	10.31	9.02	9.56
May'29	9.82	12	5	89	10.22	8.55	9.31
May'31	9.76	14	-4	82	10.27	8.57	9.33
May'33	9.75	18	-4	81	10.24	8.55	9.31
Nov'34	9.72	14	-9	78	10.21	8.58	9.31
Nov'36	9.70	14	-9	75	10.21	8.57	9.30
Nov'38	9.75	10	-9	72	10.23	8.75	9.39
Nov'42	9.80	8	-11	72	10.26	8.81	9.43
Nov'47	9.77	8	-7	71	10.17	8.80	9.40
Jul'53	9.77	7	-9	71	10.18	8.83	9.41
Swaps de TIE-28							
3 meses (3x1)	11.19	-1	-3	-27	11.59	11.18	11.45
6 meses (6x1)	11.11	2	-2	-17	11.55	11.05	11.36
9 meses (9x1)	11.00	3	-1	-8	11.55	10.89	11.23
1 año (13x1)	10.79	2	-7	1	11.46	10.62	10.97
2 años (26x1)	10.30	15	8	60	10.83	9.49	10.00
3 años (39x1)	9.88	20	9	80	10.31	8.72	9.41
4 años (52x1)	9.61	16	3	88	10.02	8.30	9.09
5 años (65x1)	9.46	18	2	90	9.87	8.10	8.92
7 años (91x1)	9.35	15	0	90	9.78	7.98	8.81
10 años (130x1)	9.31	14	-3	86	9.78	7.97	8.81
20 años (260x1)	9.36	13	-4	86	9.85	8.05	8.87
30 años (390x1)	9.34	13	-4	89	9.84	8.07	8.86
Udibonos							
Dic'25	7.03	-15	-44	101	7.84	5.52	6.18
Dic'26	6.59	-9	27	97	6.85	5.21	5.78
Nov'28	5.35	-15	-5	86	5.76	4.43	4.90
Nov'31	5.08	-9	-18	59	5.64	4.25	4.79
Ago'34 ³	5.05	-9	-11	19	5.51	4.82	5.10
Nov'35	5.07	-6	1	69	5.38	4.15	4.62
Nov'40	5.01	-5	4	68	5.27	4.27	4.63
Nov'43	5.02	-3	3	69	5.26	4.27	4.66
Nov'46	4.96	-6	2	80	5.19	4.15	4.61
Nov'50	4.97	-7	-1	73	5.24	4.23	4.63

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

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

2: Tasa con desfase de un día

3: Udibono Ago'34 emitido el 14 de marzo de 2024

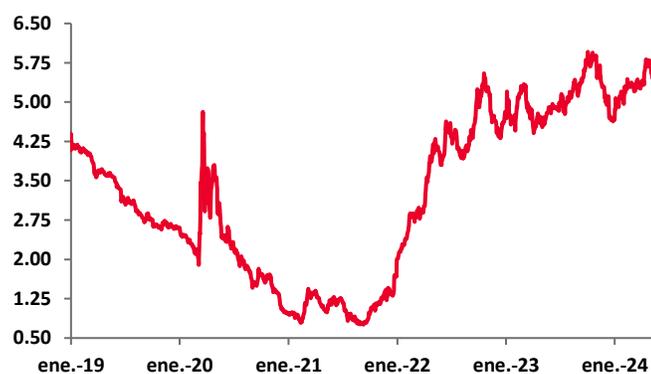
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS Pb
		Rendimiento 10/may/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 10/may/2024	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	
2 años	Ene'26	5.46	+7	+99	4.87	+5	+44	59	+1	26	37
3 años	Mar'27	5.36	-4	+57	4.67	+2	+45	69	-6	32	55
5 años	May'29	5.53	-3	+74	4.51	+2	+51	101	-5	99	94
7 años	Abr'30	5.67	0	+33	4.50	+0	+54	116	-1	122	131
10 años	May'33	5.93	-1	+37	4.50	-1	+62	143	+0	155	163
20 años	Mar'44	6.47	+1	+9	4.74	-2	+60	173	+2	184	--
30 años	May'54	6.70	0	+31	4.64	-2	+68	206	+2	222	--

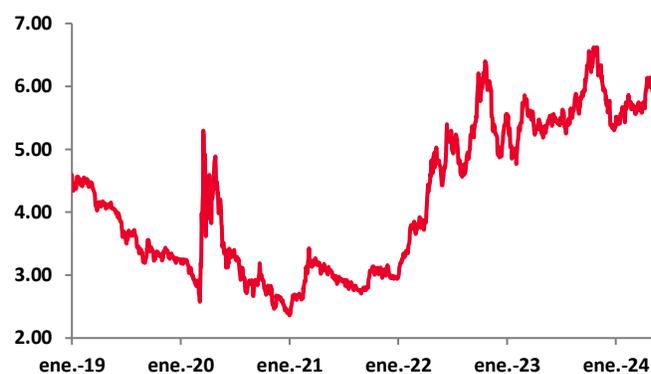
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

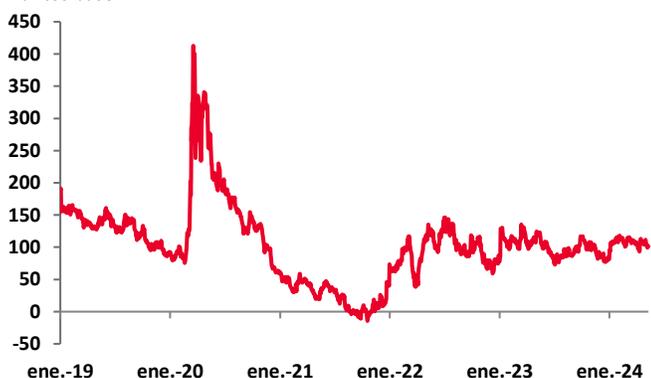
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

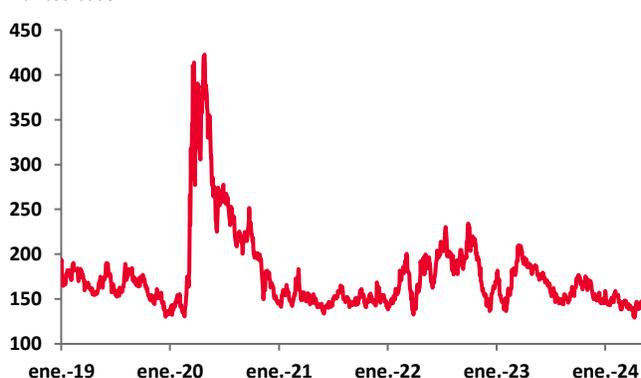
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, el Bono M de 3 años (Sep'26), el Udibono de 20 años (Nov'34), así como Bonos F de 2 y 5 años
- **Demanda saludable por Cetes tras decisión de Banxico.** Como era ampliamente esperado, [Banxico](#) mantuvo su tasa de referencia sin cambios en 11.00%. Sin embargo, destacó la revisión al alza en los pronósticos de inflación y el retraso del momento estimado de la convergencia al objetivo de 3.0% del 2T25 al 4T25. Con ello, seguimos esperando una tasa al cierre de año de 10.00%. Bajo esta coyuntura, los Cetes continúan destacando como una opción atractiva de inversión por lo que anticipamos una demanda saludable. En particular, las Sociedades de Inversión tienen el 18% del total en circulación y han aumentado su tenencia 66% en 2024. En tanto, los inversionistas extranjeros poseen el 12% del total, incrementando su tenencia 15.4% en el año. La valuación de los Bonos M de menor plazo refleja un encarecimiento relativo de acuerdo con el análisis de rendimiento ajustado por duración, tras acumular ganancias de 30pb en el mes. Con ello, la referencia de 3 años muestra espacio para presiones adicionales por lo que esperamos una demanda moderada y menor a la observada en su última colocación de 3.3x, que fue un máximo de dos años (ver gráfica abajo izquierda). Esta semana destacó el desempeño positivo en Udibonos, ganando 10pb en promedio. Este movimiento provocó un incremento de los *breakevens* de inflación para todos los plazos. Anticipamos un apetito débil por el Udibono de 20 años, en línea con su última colocación de 1.8x. El *breakeven* de este plazo se ubica en 4.55% desde 4.44% la semana previa

Subastas de valores gubernamentales (14 de mayo de 2024)

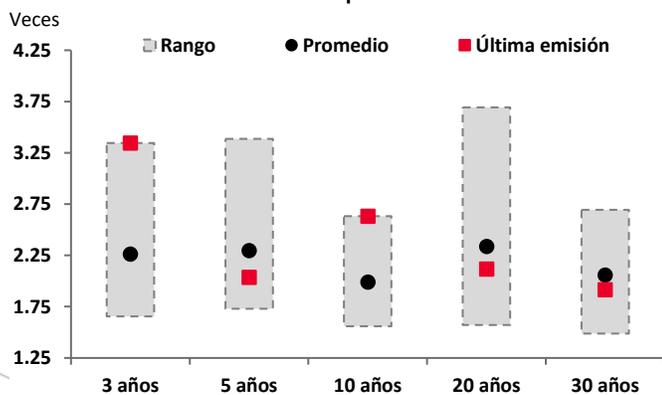
Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	13-jun-24	--	10,000	11.03
3m	15-ago-24	--	12,000	11.15
6m	14-nov-24	--	12,600	11.25
12m	30-abr-25	--	14,300	11.51
Bonos F				
2a	23-abr-26	--	9,500	0.13
5a	19-abr-29	--	2,500	0.20
Bono M				
3a	03-sep-26	7.00	14,500	10.10
Udibono				
20a	12-nov-43	3.25	UDIS 850	4.99

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



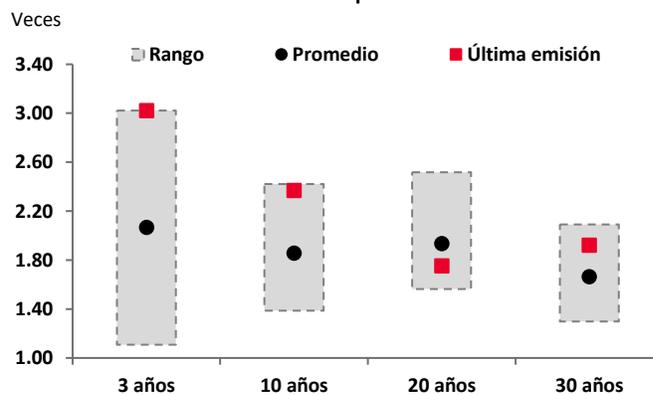
Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 2T24*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos 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

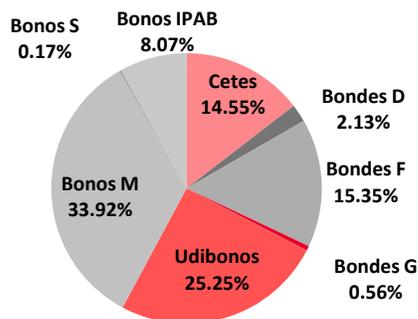
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 29/abr/2024

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	1,922,807	230,421	208,174	349,174	90,900	210,704	95,956	100,512	-	636,966
Bondes D	281,663	19	13,547	116,870	2,293	60,016	11,327	-	-	77,591
Bondes F	2,029,321	223	81,871	1,131,151	31,573	197,535	43,130	5,241	-	538,597
Bondes G	73,390	-	790	35,323	6,107	3,280	13,389	-	-	14,500
Udibonos	3,337,418	156,497	1,839,050	126,381	615,462	84,607	21,889	6,398	-	487,135
Bonos M	4,482,986	1,374,530	1,058,583	135,981	130,732	682,073	245,791	21,792	14,980	818,524
Bonos S	23,000	9,854	6,550	104	559	1,650	-	-	-	4,283
Total	12,150,584	1,771,545	3,208,564	1,894,985	877,626	1,239,865	431,482	133,943	14,980	2,577,595
Udibonos*	410,506	19,249	226,205	15,545	75,703	10,407	2,692	787	-	59,918
Bonos IPAB	1,066,726	662	15,136	348,609	4,415	175,588	112,890	20,406	-	389,019

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

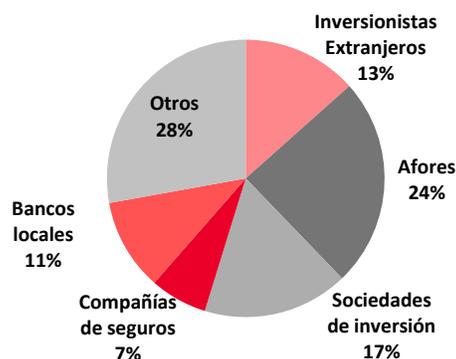
Total emitido de \$13,217 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,217 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

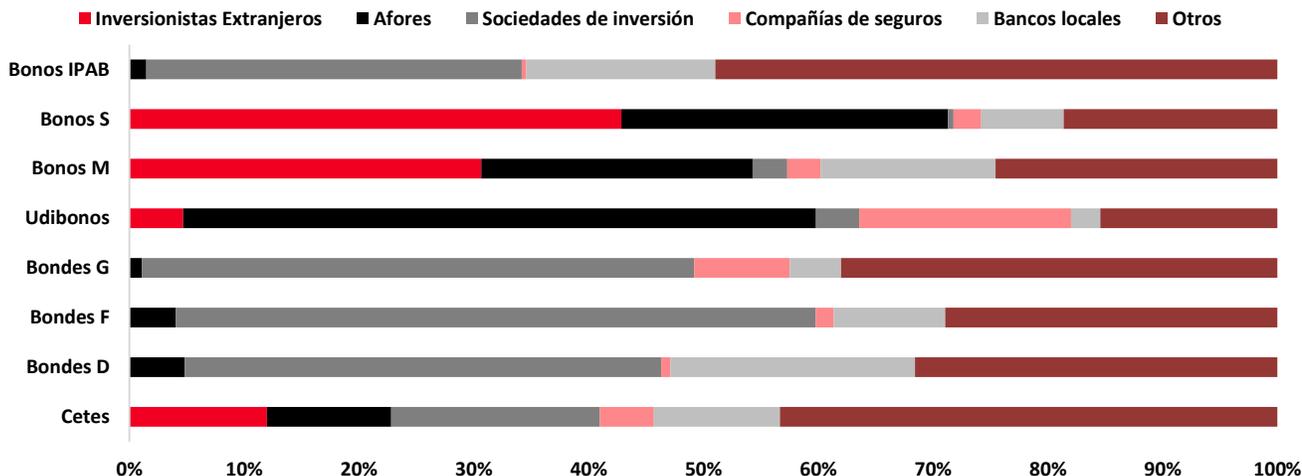


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$13,217 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



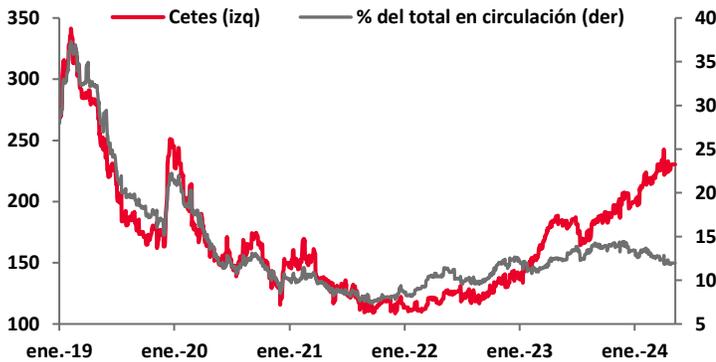
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

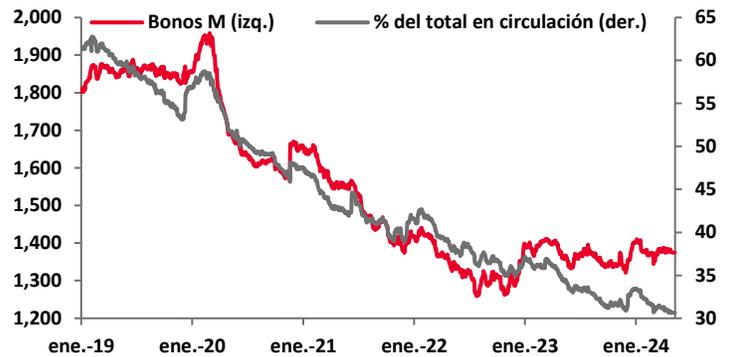
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencia de extranjeros en Bonos M

Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de principales inversionistas por tipo de instrumento

Información al 29/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	-1.59	15.41	-10.28	-6.41	12.07	66.01
Bondes F	-95.55	96.86	-21.12	-33.44	2.78	3.79
Udibonos	5.30	4.24	0.99	7.92	-0.70	1.99
Bonos M	-0.39	-1.92	0.13	4.93	6.30	20.88

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

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

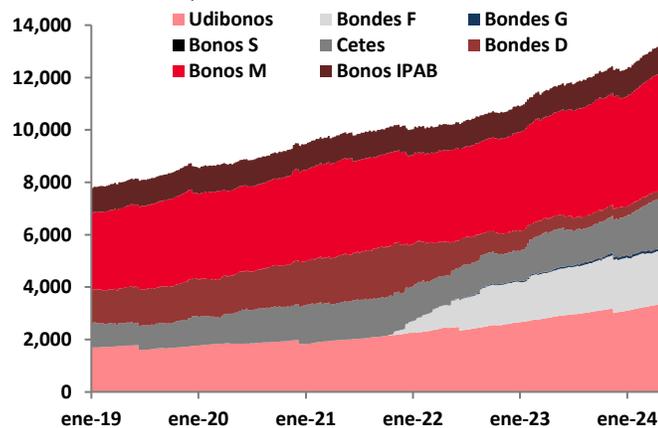
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Sep'24	268,734	32%	8%	14%	46%
Dic'24	205,548	24%	18%	8%	50%
Mar'25	132,071	29%	11%	23%	38%
Mar'26	441,426	28%	25%	11%	36%
Sep'26	229,429	31%	28%	13%	27%
Mar'27	371,503	29%	18%	8%	44%
Jun'27	350,064	11%	33%	24%	32%
Mar'29	157,354	18%	33%	19%	30%
May'29	274,395	6%	50%	21%	23%
May'31	412,883	5%	44%	33%	18%
May'33	285,231	5%	43%	31%	22%
Nov'34	146,913	6%	43%	33%	18%
Nov'36	75,922	0%	22%	50%	28%
Nov'38	214,919	1%	38%	45%	16%
Nov'42	346,902	2%	37%	46%	15%
Nov'47	260,193	0%	34%	47%	19%
Jul'53	249,721	0%	30%	49%	20%
Total	4,423,207	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

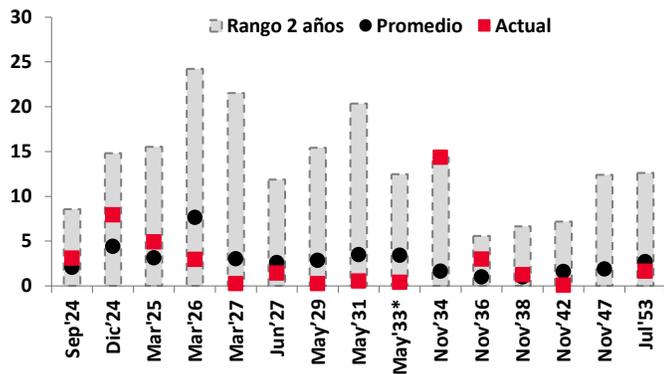


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

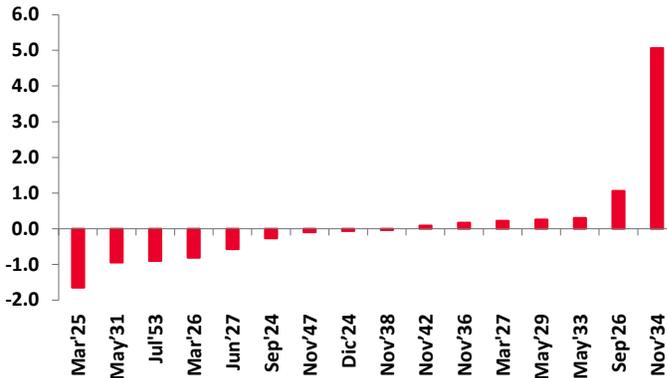
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

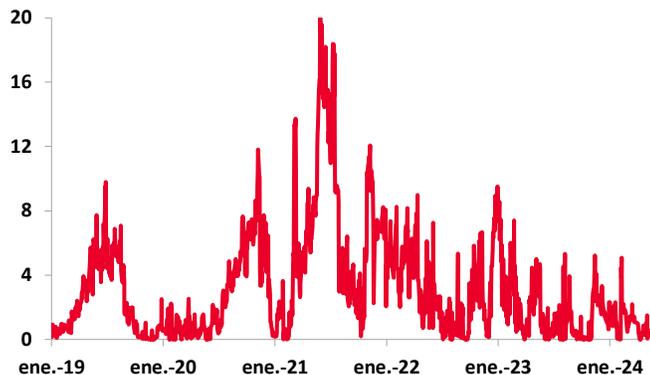
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

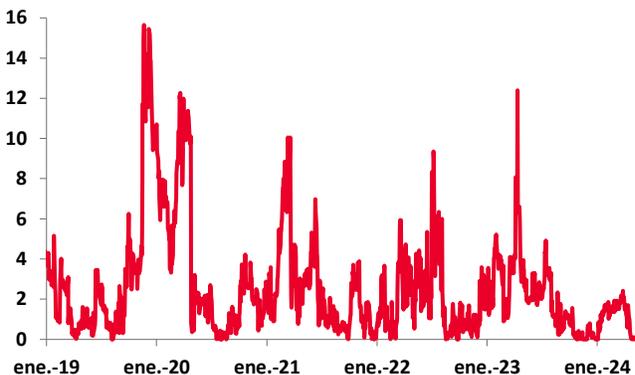
Miles de millones de pesos



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 09/may/2024	09/may/2024	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Sep'24	268,056	3,088	3,355	3,268	244	6,766	1,581
Dic'24	206,040	7,925	7,984	9,105	258	9,105	874
Mar'25	138,351	4,901	6,554	704	850	7,350	290
Mar'26	412,722	2,941	3,754	1,088	13,576	12,794	911
Sep'26	231,089	11,353	10,289	9,398	0	11,353	1,326
Mar'27	388,682	253	32	13,710	2	14,905	0
Jun'27	342,811	1,434	2,005	1,006	3,598	3,738	0
Mar'29	176,001	6,769	12,051	7,995	0	15,987	0
May'29	298,233	260	0	21	3,100	8,204	0
May'31	406,275	553	1,495	34	2,654	5,211	0
May'33	319,005	409	106	7,512	4,699	12,486	3
Nov'34	163,028	14,372	9,304	4,781	2,541	14,372	0
Nov'36	77,281	3,000	2,830	1,363	633	3,159	4
Nov'38	215,748	1,264	1,299	1,281	1,048	5,124	1
Nov'42	348,395	93	6	128	721	3,520	0
Nov'47	261,781	0	100	706	2,028	2,420	0
Jul'53	265,097	1,622	2,520	161	1,011	4,114	0
Total	4,518,595	58,615	61,162	62,100	35,952		

Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

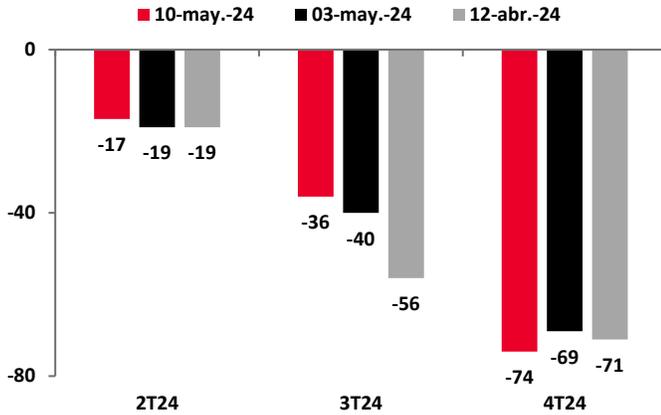
Puntos base

Plazo	Actual 10/may/2023	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	65	94	117	89	243	-17
3 meses	24	36	30	35	118	-1
6 meses	13	32	16	20	54	-8
12 meses	9	28	-3	7	36	-29

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

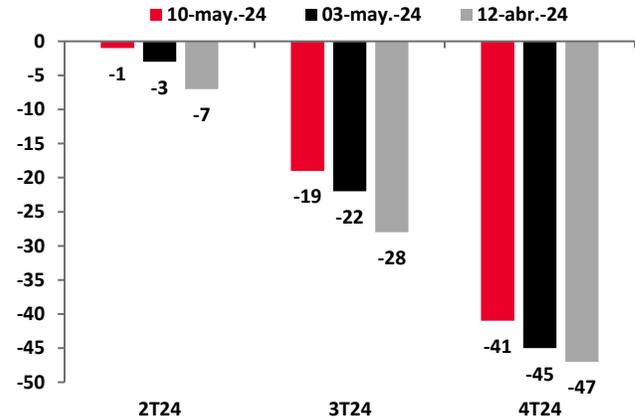
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

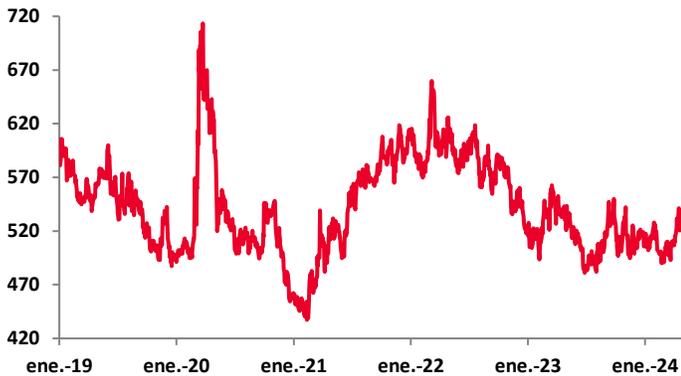
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	572	7	14	7	624	518	556
5 años	534	11	7	12	561	489	523
10 años	522	15	-6	16	548	482	510
20 años	506	10	-10	17	527	462	492
30 años	513	9	-10	10	540	475	506

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

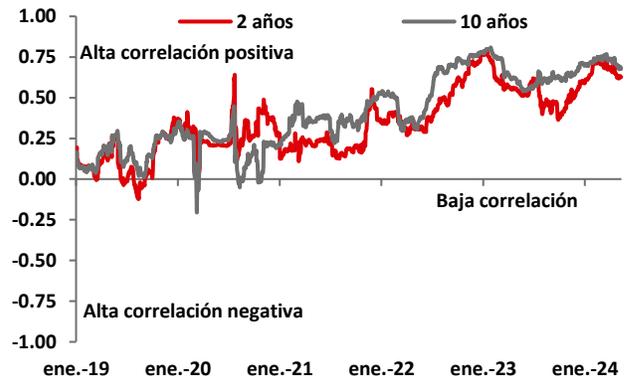
Puntos base



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	-74	0	-8	10	-34	-122	-80
2/10	-87	2	-19	9	-55	-157	-98
2/30	-82	-5	-19	2	-52	-134	-89
5/10	-13	2	-11	-11	7	-59	-18
10/30	5	-7	0	-7	29	-9	10
Swaps de TIIE-28							
3m/2a	-90	16	11	86	-72	-203	-145
2/5	-83	2	-6	31	-72	-142	-109
2/10	-98	-1	-11	26	-83	-165	-120
2/30	-96	-2	-13	30	-73	-157	-114
5/10	-15	-3	-4	-4	-1	-26	-11
10/30	2	-1	-2	3	23	-6	6
Swaps – Bonos M							
2 años	-29	4	-2	-9	19	-54	-29
5 años	-39	6	-1	-1	-32	-100	-58
10 años	-41	0	6	8	-28	-67	-51
20 años	-44	5	7	13	-23	-75	-56
30 años	-43	6	4	18	-16	-78	-55
Swaps – SOFR							
2 años	551	11	12	-12	580	485	538
5 años	518	16	5	15	537	432	490
10 años	519	15	-1	21	540	442	492
20 años	528	15	-5	26	551	467	503
30 años	545	15	-5	32	575	487	521

Fuente: Bloomberg, Banorte

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

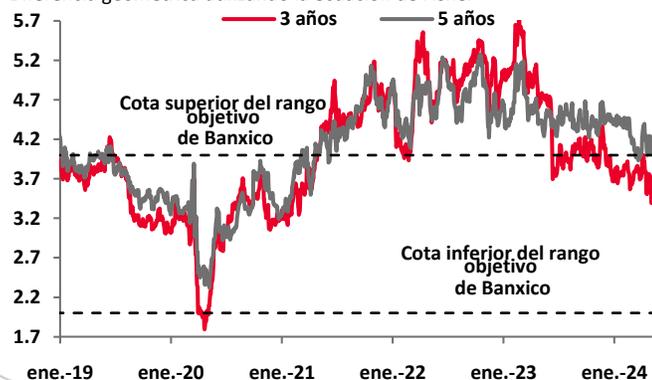
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	Breakevens (%)	Δ semanal (pb)	Δ últimas 4 semanas (pb)	Δ en el año (pb)	Max 12m (%)	Min 12m (%)	Promedio 12m (%)
3 años	3.63	22	-17	-7	4.37	3.41	3.85
5 años	4.27	26	8	-10	4.69	3.93	4.37
10 años	4.45	23	3	19	4.64	4.07	4.32
20 años	4.55	11	-14	0	5.07	4.17	4.56
30 años	4.58	13	-8	-6	4.99	4.18	4.56

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

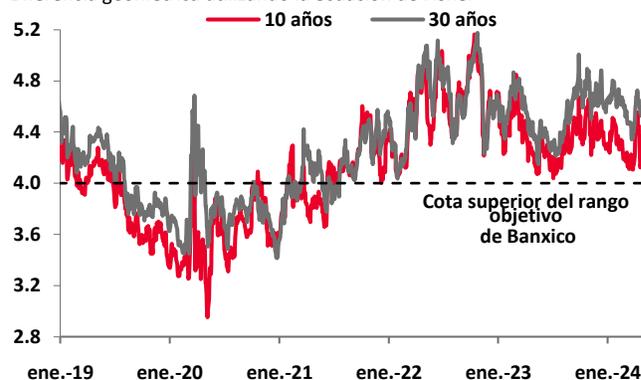
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

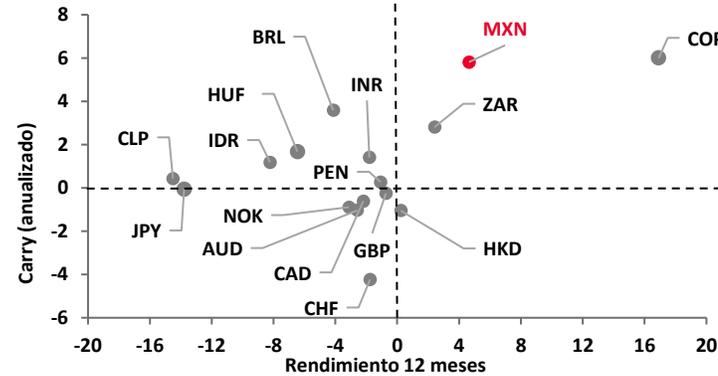
		Cierre al 10/may/24	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.16	-0.3	-1.7	-1.6	-5.8
Chile	USD/CLP	925.45	0.0	1.5	3.1	-5.0
Colombia	USD/COP	3,889.21	0.2	0.6	-2.0	-0.9
Perú	USD/PEN	3.72	-0.7	0.2	0.0	-0.3
Hungría	USD/HUF	360.05	0.0	0.5	1.1	-3.6
Malasia	USD/MYR	4.74	0.0	0.0	0.2	-3.1
México	USD/MXN	16.78	0.0	1.2	-2.0	1.2
Polonia	USD/PLN	4.00	-0.5	0.6	-0.6	-1.5
Rusia	USD/RUB	92.69	-0.1	-1.3	0.7	-3.5
Sudáfrica	USD/ZAR	18.45	0.2	0.3	1.8	-0.5
Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	0.0	0.1	0.1	-3.1
Gran Bretaña	GBP/USD	1.25	0.0	-0.2	-0.1	-1.6
Japón	USD/JPY	155.78	-0.2	-1.8	-1.7	-9.5
Eurozona	EUR/USD	1.0771	-0.1	0.1	0.3	-2.4
Noruega	USD/NOK	10.84	0.1	0.3	0.0	-6.2
Dinamarca	USD/DKK	6.93	-0.1	0.1	0.3	-2.5
Suiza	USD/CHF	0.91	-0.1	-0.1	0.7	-7.2
Nva Zelanda	NZD/USD	0.60	-0.2	0.1	0.8	-4.7
Suecia	USD/SEK	10.84	0.1	-0.2	-1.1	-7.1
Australia	AUD/USD	0.66	-0.2	-0.1	1.4	-3.1

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

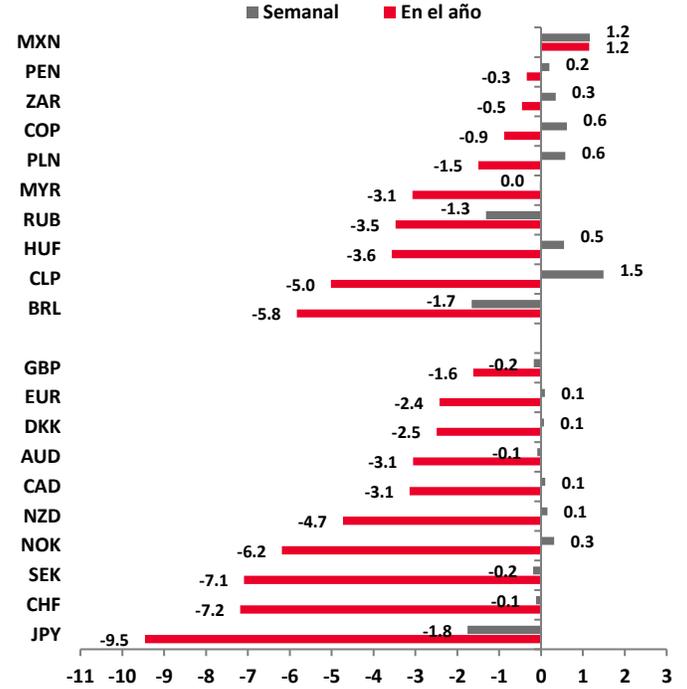
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

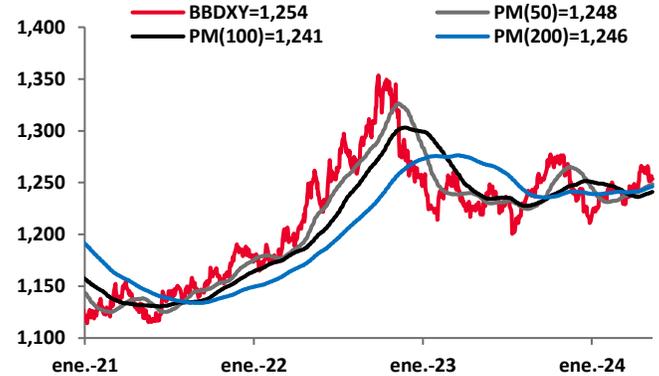
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

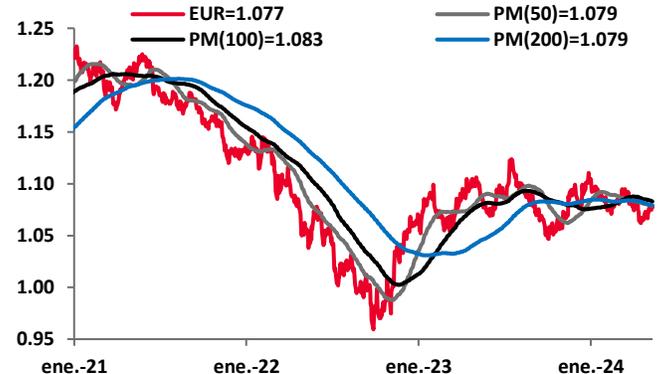
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

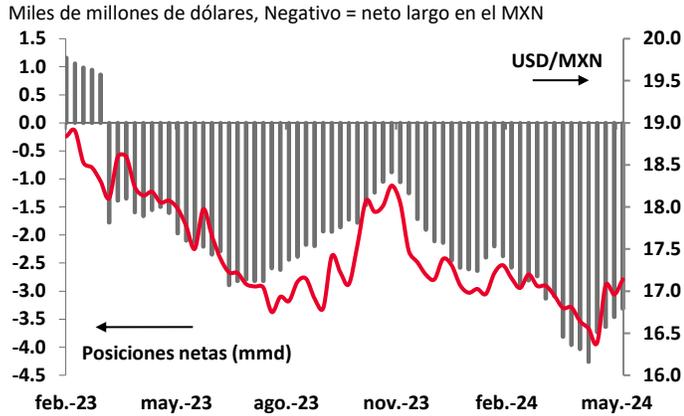
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

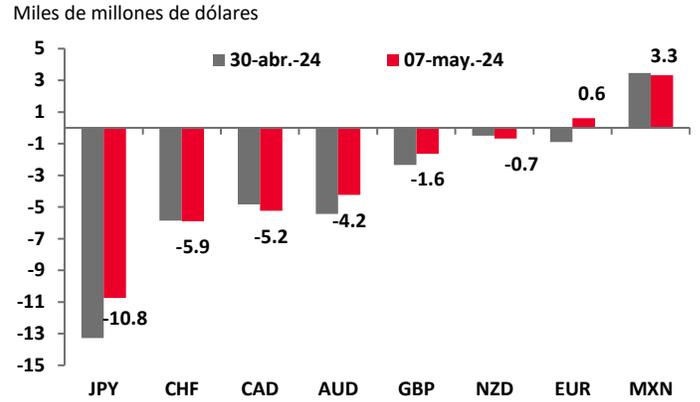
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



Fuente: CME, Banorte

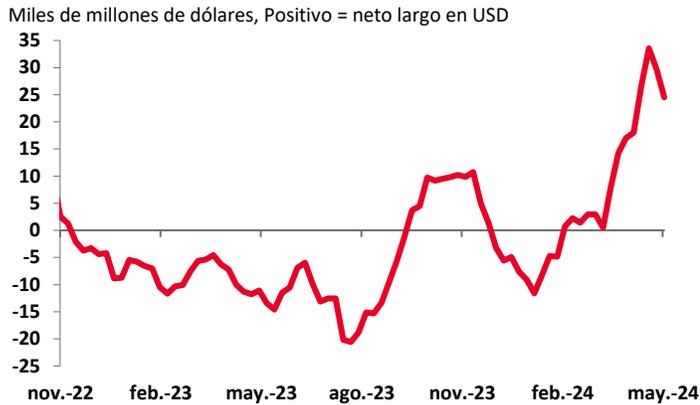
Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM*



* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte

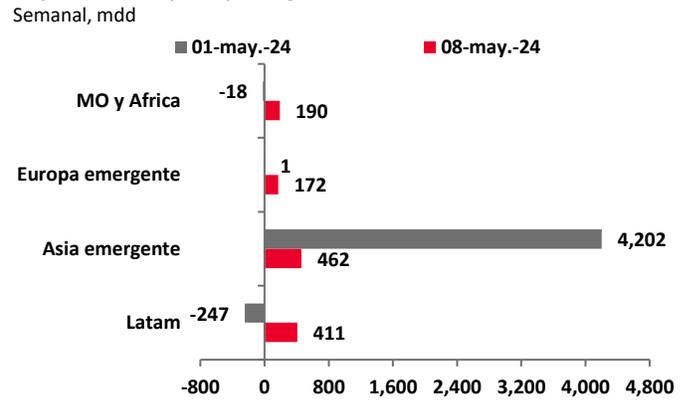
Posición técnica del USD en los mercados de futuros del IMM*



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

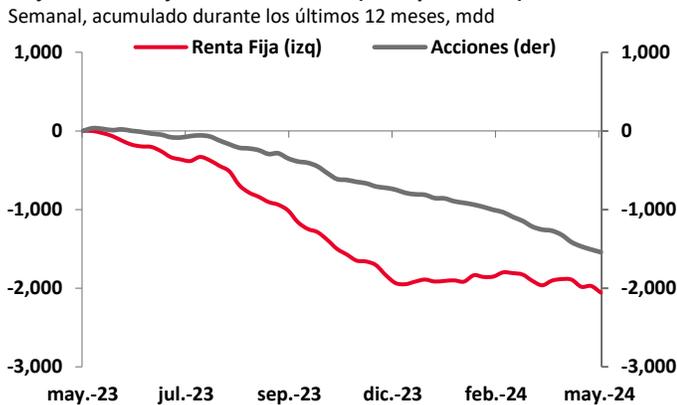
Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)



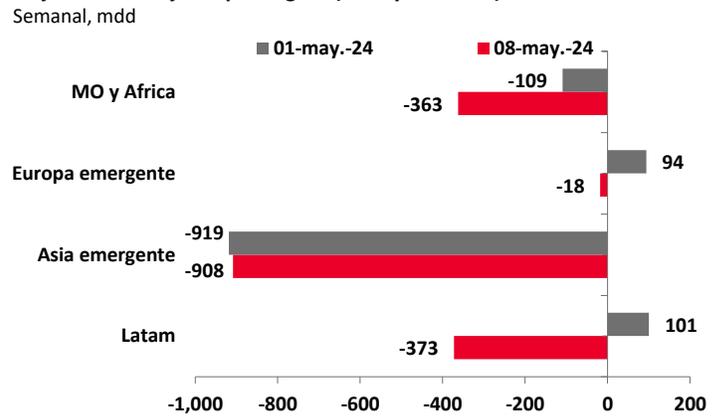
Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros hacia México (excluyendo ETF)



Fuente: EPFR Global, Banorte

Flujos de extranjeros por región (excluyendo ETF)

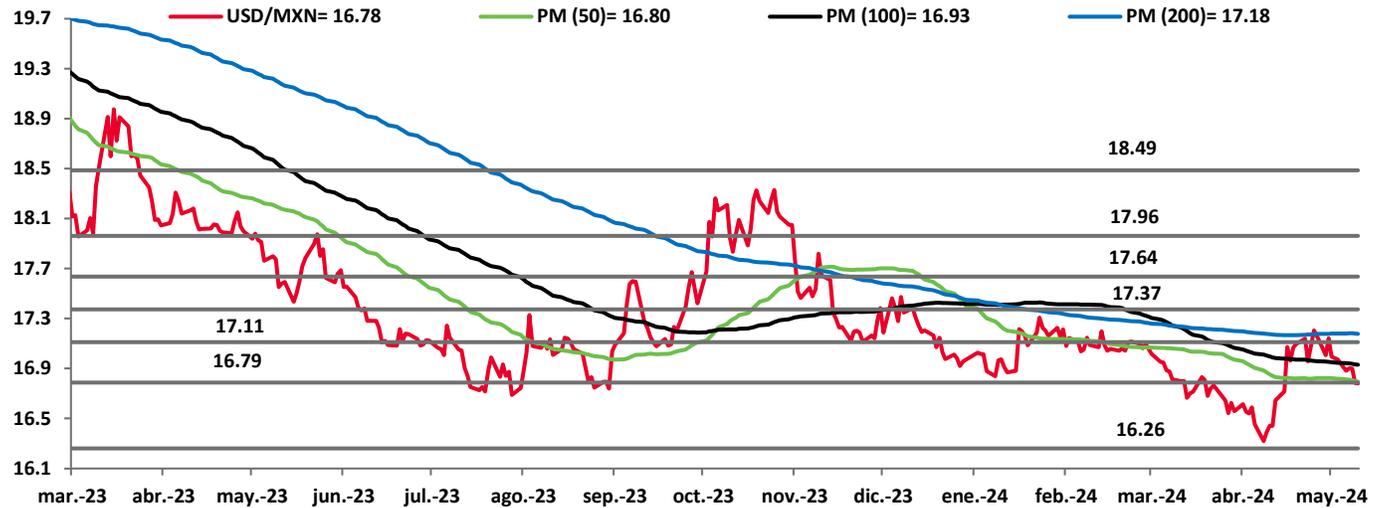


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

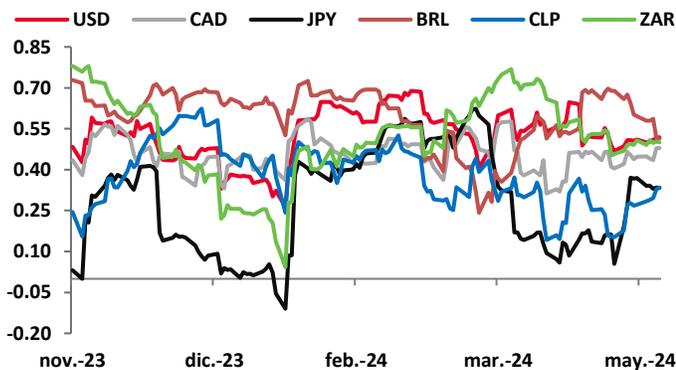
	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	52	50	26	69	53
CAD	48	45	31	59	46
JPY	33	34	-11	62	28
BRL	51	58	24	73	60
CLP	33	28	14	62	38
ZAR	50	49	4	78	51
VIX	33	34	11	74	42
SPX	48	43	-12	68	37
GSCI	-13	-19	-22	13	-4
Oro	30	22	-28	58	31

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

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

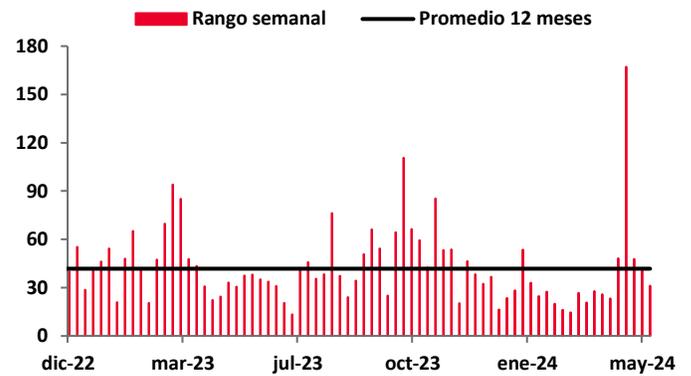


* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva

Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

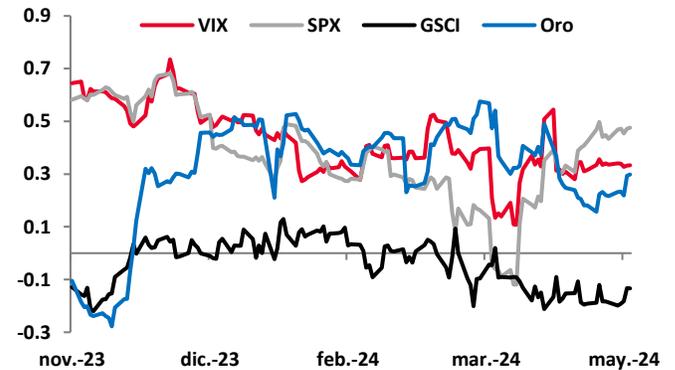
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Con base en cambios porcentuales diarios

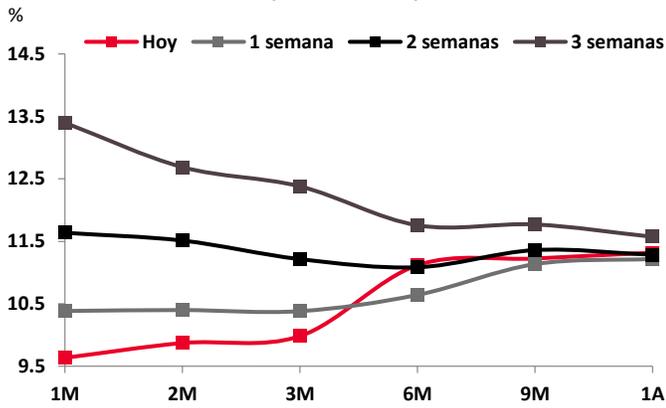


* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX

Fuente: Bloomberg, Banorte

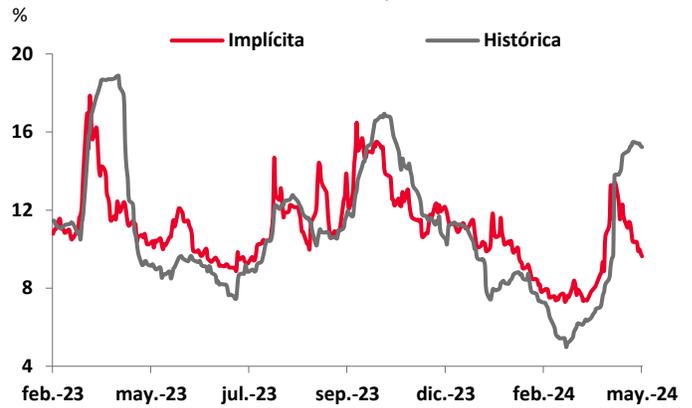
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



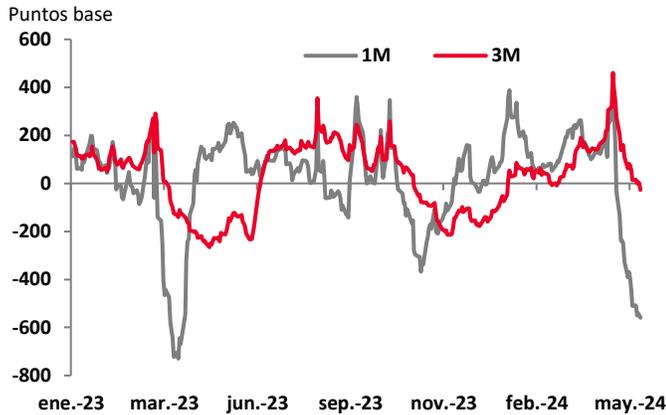
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg, Banorte

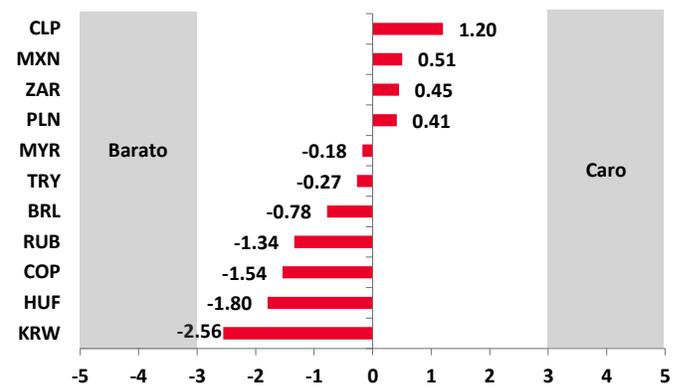
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

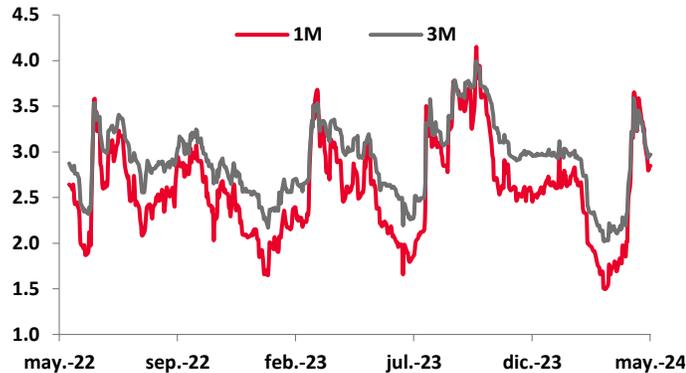
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

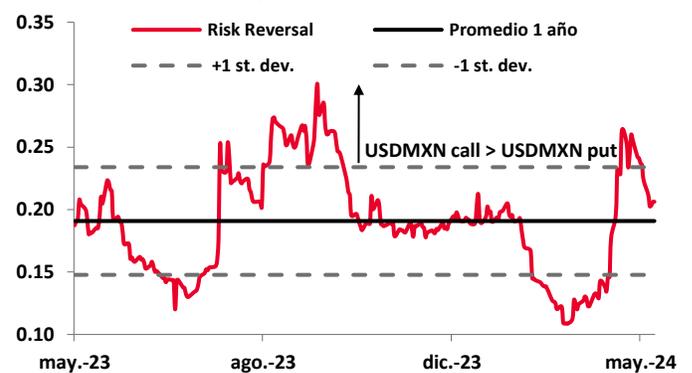
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



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 Información Económica Global

Semana del 13 al 17 de mayo de 2024

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo	
Lun 13		MEX	Ventas en mismas tiendas de la ANTAD	abr	% a/a	--	--	7.9	
	07:00	EUA	Mester y Jefferson del Fed hablan sobre la comunicación del banco central						
	00:00	ALE	Precios al consumidor	abr (F)	% a/a	--	2.2	2.2	
Mar 14	00:00	GBR	Tasa de desempleo*	mar	%	--	4.3	4.2	
	03:00	ALE	Encuesta ZEW (Expectativas)	may	índice	--	45.9	42.9	
	06:30	EUA	Precios al productor*	abr	% m/m	--	0.3	0.2	
	06:30	EUA	Subyacente*	abr	% m/m	--	0.2	0.2	
	08:00	EUR	Jerome Powell, Presidente del Fed habla en la Asociación de Banqueros Extranjeros de Países Bajos						
	09:00	MEX	Reservas internacionales	10 may	mmd	--	--	217.7	
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M 3 años (Sep'26), Udibono 20 años (Nov'43) y Bondes F 2 y 5 años						
	03:00	EUR	Producto interno bruto	1T24 (P)	% a/a	--	0.4	0.4	
	03:00	EUR	Producto interno bruto*	1T24 (P)	% t/t	--	0.3	0.3	
	03:00	EUR	Producción industrial*	mar	% m/m	--	0.2	0.8	
Mié 15	06:00	BRA	Actividad económica	mar	% a/a	--	-1.5	2.6	
	06:00	BRA	Actividad económica*	mar	% m/m	--	0.0	0.4	
	06:30	EUA	Empire Manufacturing*	may	índice	-10.0	-10.0	-14.3	
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	abr	% m/m	0.4	0.4	0.4	
	06:30	EUA	Subyacente*	abr	% m/m	0.3	0.3	0.4	
	06:30	EUA	Precios al consumidor	abr	% a/a	3.5	3.4	3.5	
	06:30	EUA	Subyacente	abr	% a/a	3.7	3.6	3.8	
	06:30	EUA	Ventas al menudeo*	abr	% m/m	0.4	0.4	0.7	
	06:30	EUA	Ex autos y gasolinás*	abr	% m/m	--	0.1	1.0	
	06:30	EUA	Grupo de control*	abr	% m/m	0.1	0.1	1.1	
	10:00	EUA	Kashkari del Fed habla sobre economía en una conferencia						
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	1T24 (P)	% t/t	--	-0.4	0.1	
	Jue 16	06:30	EUA	Inicio de construcción de viviendas**	abr	miles	--	1,435	1,321
		06:30	EUA	Permisos de construcción**	abr	miles	--	1,487	1,467
06:30		EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	11 may	miles	215	219	231	
06:30		EUA	Fed de Filadelfia*	may	índice	10.0	6.0	15.5	
07:15		EUA	Producción industrial*	abr	% m/m	0.2	0.2	0.4	
07:15		EUA	Producción manufacturera*	abr	% m/m	0.0	0.1	0.5	
08:30		EUA	Harker del Fed habla sobre la educación superior y servicios de salud						
Vie	10:00	EUA	Mester del Fed da comentarios sobre el panorama económico						
	13:50	EUA	Bostic del Fed habla sobre la economía						
	20:00	CHI	Producción industrial	abr	% a/a	--	5.5	4.5	
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	abr	% a/a	--	3.7	3.1	
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)	abr	% a/a	--	4.7	4.5	
	03:00	EUR	Precios al consumidor	abr (F)	% a/a	--	2.4	2.4	
	03:00	EUR	Subyacente	abr (F)	% a/a	--	2.7	2.7	

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

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) 1105 - 1430



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) 1105 - 1438



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 - 2296



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882



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



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 x 2060



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) 1670 - 2904

Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija							
Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steeper 5-10 años en TII-E-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17
Steeper 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