

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **La política comercial continúa siendo el eje de la operación de los mercados.** El 6 de marzo, el presidente Trump aplazó por un mes los aranceles de 25% a las importaciones de México y Canadá que habían entrado en vigor el 4 de marzo. El alivio se aplicará a los bienes que cumplan y se comercien bajo las reglas del T-MEC hasta el 2 de abril. Misma fecha en la que Estados Unidos también anunciará aranceles recíprocos. Las curvas de rendimientos en México y EE. UU. se empujaron ante un respiro en la parte corta y pérdidas en el extremo largo. Los inversionistas incrementaron las apuestas de recortes por parte del Fed para 2025, con la curva incorporando tres recortes de 25pb desde un total de -69pb la semana pasada. En el cambiario, el dólar extendió las pérdidas de la semana previa, cayendo a mínimos de cuatro meses. En tanto, el MXN cerró en 20.25 por dólar (+1.5% s/s). La siguiente semana, el mercado estará atento al reporte de inflación en EE. UU. en busca de pistas sobre las siguientes acciones en el frente monetario
- **Mantenemos nuestra recomendación de pagar TIIIE-F de 10 años (130x1) y recibir SOFR de 10 años.** Ante escenarios de alta volatilidad consideramos que el riesgo-beneficio de estrategias direccionales no es atractivo por lo que reiteramos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo. En este sentido, mantenemos nuestra recomendación de [pagar TIIIE-F de 10 años \(130x1\) y recibir la tasa SOFR del mismo plazo](#). Los diferenciales entre tasas mexicanas y sus pares estadounidenses para todos los plazos se han comprimido a mínimos históricos. Bajo la coyuntura actual, consideramos que estos niveles son demasiado complacientes. De forma puntual, vemos más espacio para que las tasas locales de largo plazo corrijan parte de las ganancias acumuladas en lo que va del año de cara a los riesgos en el frente comercial y geopolítico. Adicionalmente, [mantenemos nuestra recomendación de inversión en un steepener 2/10 en derivados de TIIIE-F](#). Si bien, el extremo más corto de la curva luce caro al incorporar un escenario más agresivo de recortes por parte de Banco de México de -158pb para 2025 vs nuestra expectativa de -100pb, la visión de más recortes por parte del Fed podría incentivar las apuestas locales en el mismo sentido. Además, los riesgos de presiones al alza en tasas de largo plazo prevalecen
- **Continuará la volatilidad en el MXN ante la incertidumbre sobre el tema arancelario, beneficiando largos tácticos en USD.** La semana pasada, recomendamos un [call spread en USD/MXN de muy corto plazo](#) para inversionistas con un bajo grado de aversión al riesgo. La idea de inversión resultaba en ganancias si el MXN se presionaba por arriba de 20.73 por dólar tanto en opciones americanas como europeas ya que la prima neta pagada era muy similar por el periodo tan corto (1 semana). La estrategia bajo opciones americanas se ejerció el 4 de marzo, fecha en que entraron en vigor los aranceles, cuando el MXN alcanzó el psicológico de 21.00, –nivel definido para el *strike* del *call* corto– acumulando la máxima ganancia posible. Sin embargo, la presión en la divisa fue efímera después de que Trump aplazó los aranceles por un mes. En este sentido, la estrategia en opciones europeas registró un balance negativo, aunque acotado a la prima neta pagada. En un entorno de potenciales episodios de volatilidad y presión en el peso mexicano por la coyuntura sobre el tema arancelario aunado a un menor atractivo por *carry* y un posicionamiento neto largo muy bajo, seguimos viendo valor en largos tácticos en USD. Sugerimos compras de dólares en bajas alrededor de la zona de 20.20 por dólar, nivel que ha fungido como una resistencia clave
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Nov'34) cotice entre 9.30% y 9.60% y el MXN entre 20.10 y 20.60 por dólar



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



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



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com



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/analisis-economico)

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 (%)
TIE de Fondo							
1 día	9.45	-3	-55	-75	11.27	9.45	10.61
28 días ¹	9.53	-13	-51	-74	11.29	9.53	10.72
91 días ¹	9.61	-13	-52	-75	11.41	9.61	10.82
182 días ¹	9.72	-14	-53	-77	11.57	9.72	10.97
Cetes²							
28 días	9.26	-19	-19	-75	11.24	9.23	10.49
91 días	9.11	-9	-35	-89	11.23	9.12	10.56
182 días	9.04	-7	-34	-91	11.29	9.04	10.57
364 días	9.07	4	-33	-100	11.44	9.00	10.53
Bonos M							
Mar'26	8.79	3	-34	-102	11.03	8.74	10.05
Sep'26	8.73	0	-37	-105	11.03	8.67	9.95
Mar'27	8.81	-1	-32	-96	10.74	8.77	9.73
Jun'27	8.85	-3	-37	-97	10.68	8.84	9.72
Mar'28 ³	8.99	-8	-34	-94	9.99	8.96	9.57
Mar'29	9.08	-8	-38	-89	10.55	9.08	9.73
May'29	9.10	-8	-38	-87	10.47	9.03	9.69
Feb'30 ⁴	9.20	-49	-35	-6	9.69	9.19	9.50
May'31	9.24	-7	-35	-81	10.42	9.02	9.69
May'33	9.38	-3	-30	-84	10.40	9.08	9.76
Nov'34	9.47	0	-29	-94	10.45	9.10	9.80
Nov'36	9.46	1	-26	-96	10.45	9.10	9.80
Nov'38	9.77	7	-16	-78	10.60	9.15	9.91
Nov'42	10.05	11	-13	-65	10.76	9.21	10.06
Nov'47	10.11	12	-9	-64	10.79	9.21	10.05
Jul'53	10.14	12	-7	-65	10.81	9.23	10.07
Swaps de TIE-F⁵							
3 meses (3x1)	9.10	-6	-25	-84	10.62	9.10	9.96
6 meses (6x1)	8.80	-3	-27	-92	10.40	8.80	9.70
9 meses (9x1)	8.58	-2	-30	-101	10.17	8.57	9.51
1 año (13x1)	8.40	-3	-30	-102	9.95	8.38	9.29
2 años (26x1)	8.15	-5	-38	-100	9.66	8.11	8.93
3 años (39x1)	8.14	-4	-38	-98	9.52	8.09	8.82
4 años (52x1)	8.18	-3	-37	-97	9.46	8.14	8.79
5 años (65x1)	8.23	-2	-34	-96	9.43	8.16	8.79
7 años (91x1)	8.35	-2	-32	-91	9.42	8.17	8.85
10 años (130x1)	8.52	-1	-28	-86	9.46	8.25	8.94
20 años (260x1)	8.72	0	-26	-76	9.59	8.35	9.07
30 años (390x1)	8.64	0	-27	-83	9.50	8.32	9.01
Udibonos							
Dic'25	6.16	0	9	-1	7.90	5.95	6.55
Dic'26	5.57	-9	-27	-52	7.08	5.60	6.14
Nov'28	5.03	-17	-30	-44	5.96	4.73	5.32
Nov'31	5.03	-15	-27	-45	5.80	4.68	5.20
Ago'34 ⁶	5.02	-8	-20	-47	5.76	4.70	5.22
Nov'35	5.03	-4	-14	-44	5.62	4.52	5.19
Nov'40	5.04	-2	-13	-47	5.72	4.52	5.18
Nov'43	5.08	-2	-19	-44	5.73	4.58	5.21
Nov'46	5.04	-5	-18	-47	5.70	4.47	5.15
Nov'50	5.05	-4	-25	-47	5.71	4.52	5.16
Oct'54 ⁷	5.06	-6	-28	-51	5.71	4.79	5.22

Fuente: Bloomberg, Banxico, Banorte

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

2: Tasa con desfase de un día

3: Bono M Mar'28 emitido el 4 de diciembre de 2024

4: Bono M Feb'30 emitido el 30 de enero de 2025

5: Historia de swaps de TIE-F desde 5 de septiembre de 2024

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

7: Udibono Oct'54 emitido el 17 de mayo de 2024

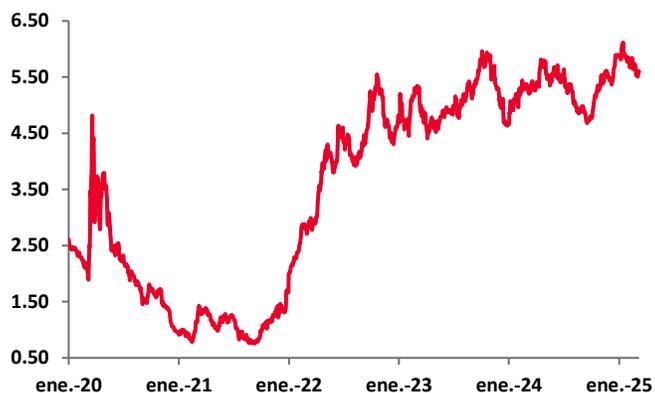
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

Desempeño UMS (USD) y Treasuries norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales		CDS	
		Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento (%)	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
2 años	Mar'27	4.88	-3	-27	4.00	+1	-24	88	-4	69	59
3 años	Feb'28	5.16	+6	-52	4.01	+4	-27	116	+2	85	79
5 años	May'30	5.60	+7	-28	4.08	+6	-30	152	+0	125	122
7 años	Abr'32	5.96	+5	-37	4.20	+9	-28	176	-4	139	160
10 años	Feb'35	6.31	+7	-33	4.31	+10	-26	200	-3	169	200
20 años	Ene'45	6.56	+6	-19	4.65	+12	-21	191	-6	189	--
30 años	May'55	7.13	+12	-10	4.60	+11	-18	253	+1	227	--

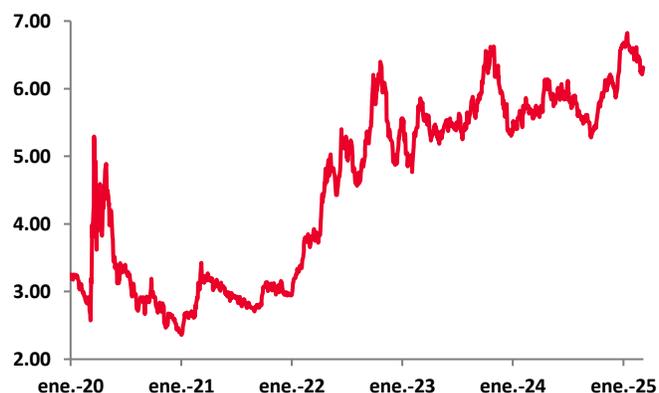
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

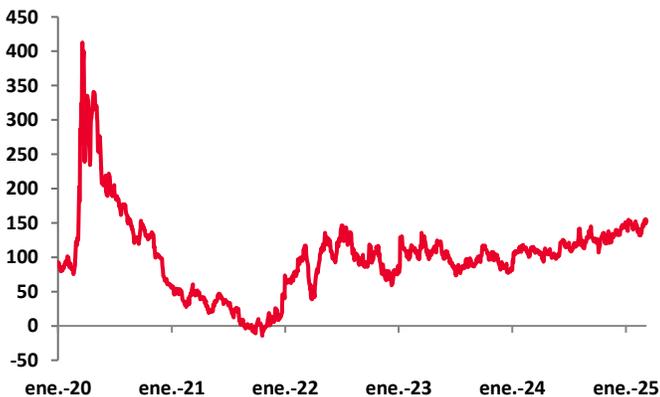
UMS (USD) 10 años
%



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años

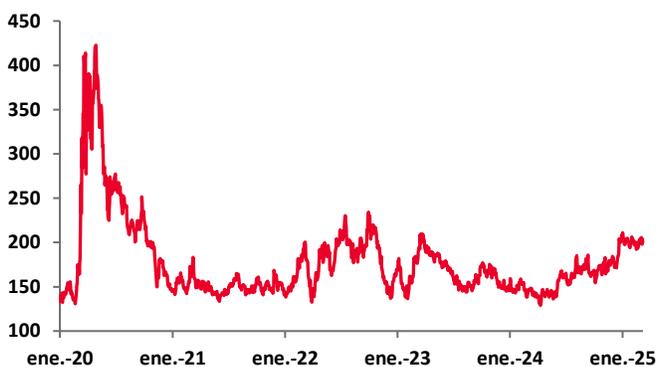
Puntos base



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 24 meses, el Bono M de 5 años (Feb'30), el Udibono de 10 años (Ago'34), así como Bonos F de 1, 3 y 7 años
- **Prevalece el sólido apetito por Cetes.** En la última subasta primaria, la demanda por Cetes incrementó significativamente sobre todo para los plazos de 1, 3 y 6 meses. En particular, el apetito por Cetes de 1 mes se ubicó en su nivel más alto en los últimos dos años ya que el monto solicitado fue igual a 4.55 veces el monto colocado. Esperamos que la demanda se mantenga robusta ya que las tasas reales de los Cetes son atractivas respecto a otras economías emergentes. Además, estos instrumentos aún no reflejan por completo nuestras expectativas de política monetaria. En nuestra opinión, Banxico recortará 50pb en marzo, con la tasa cerrando el año en 8.50%. La parte media de la curva de Bonos M refleja una valuación relativa muy poco atractiva ante el creciente encarecimiento tras un *rally* de alrededor de 80pb en lo que va del año. Con ello, los instrumentos cotizan alrededor de 2.5 σ por debajo de su promedio de 90 días. Para el Bono M de 5 años (Feb'30) anticipamos una demanda limitada, incluso por debajo de su última colocación de 1.95x. Respecto a las tasas reales, esperamos un apetito moderado para la referencia de 10 años (Ago'34), en línea con el promedio de sus últimas dos colocaciones de 1.75x. El *breakeven* de este plazo se ha comprimido modestamente a 4.24% desde 4.31% un mes atrás; sin embargo, la métrica de 3 años se ubica en 3.24%, 50pb por debajo del promedio de 12 meses, reflejándose en un mayor apetito por tasas de menor plazo

Subastas de valores gubernamentales (11 de marzo de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	10-abr-25	--	9,000	9.15
3m	12-jun-25	--	7,000	9.15
6m	04-sep-25	--	7,000	9.05
24m	21-ene-27	--	15,600	9.39
Bonos F				
1a	12-feb-26	--	8,700	0.09
3a	24-feb-28	--	4,700	0.18
7a	29-ene-32	--	700	0.22
Bono M				
5a	28-feb-30	8.50	17,500	9.57
Udibono				
10a	24-ago-34	4.00	UDIS 1,000	5.27

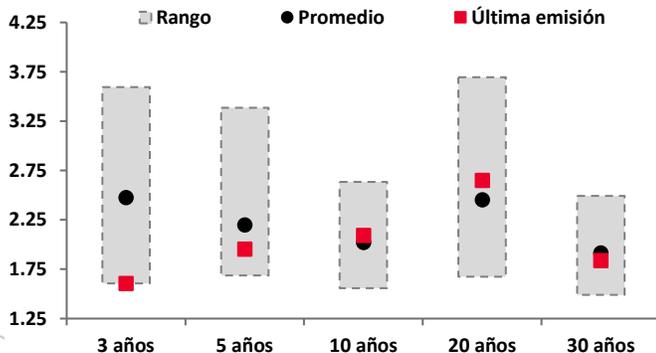
Fuente: Banxico, Banorte

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

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 1T25*

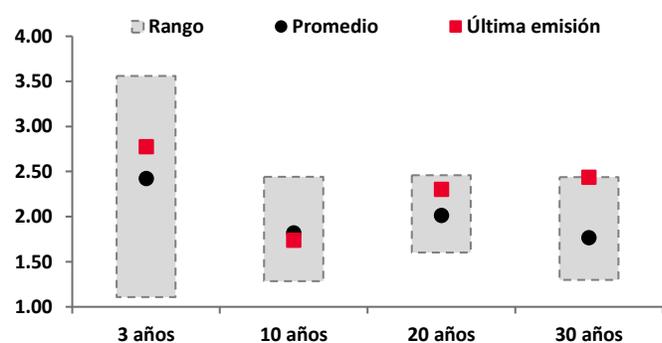
Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos F
30-dic	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	10 años (Ago'34)	1 y 3 años
07-ene	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
14-ene	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'29)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
21-ene	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Ago'34)	2 y 5 años
28-ene	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	30 años (Oct'54)	1 y 3 años
04-feb	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
11-feb	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	20 años (Nov'43)	1, 3 y 7 años
18-feb	1, 3, 6 y 12M	10 años (Nov'34)	10 años (Ago'34)	2 y 5 años
25-feb	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	30 años (Oct'54)	1 y 3 años
04-mar	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	3 años (Dic'26)	2, 5 y 10 años
11-mar	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	10 años (Ago'34)	1, 3 y 7 años
18-mar	1, 3, 6 y 12M	3 años (Mar'28)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
25-mar	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	30 años (Oct'54)	1 y 3 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

Para más información consultar [Calendario de Emisiones 1T25](#)

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Demanda

Valores gubernamentales y Bonos del IPAB en circulación

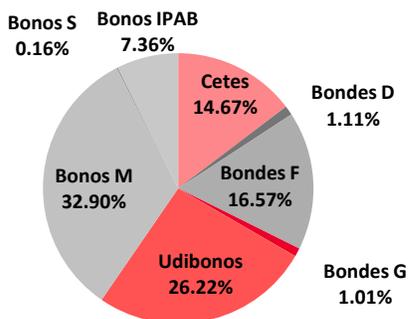
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 25/feb/2025

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	2,163,444	219,752	393,908	356,839	105,204	175,896	86,673	64,455	-	760,717
Bondev D	164,347	78	1,546	91,079	70	29,318	-	-	-	42,254
Bondev F	2,443,962	398	80,261	1,430,368	60,091	221,326	91,226	148	-	560,143
Bondev G	149,390	13	5,065	58,671	10,628	22,500	19,426	-	-	33,086
Udibonos	3,868,316	171,063	2,127,735	153,913	676,658	71,764	28,595	637	-	637,951
Bondev M	4,852,850	1,439,269	1,255,898	155,644	165,177	510,614	332,273	26,093	14,980	952,902
Bondev S	23,000	10,787	6,333	129	1,109	166	-	-	-	4,477
Total	13,665,308	1,841,360	3,870,746	2,246,645	1,018,937	1,031,584	558,194	91,332	14,980	2,991,530
Udibonos*	460,855	20,380	253,489	18,337	80,614	8,550	3,407	76	-	76,003
Bondev IPAB	1,086,332	324	8,114	386,014	5,158	161,182	124,019	48,398	-	353,122

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

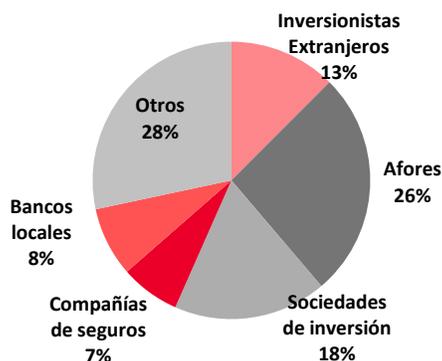
Total emitido de \$14,752 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,752 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

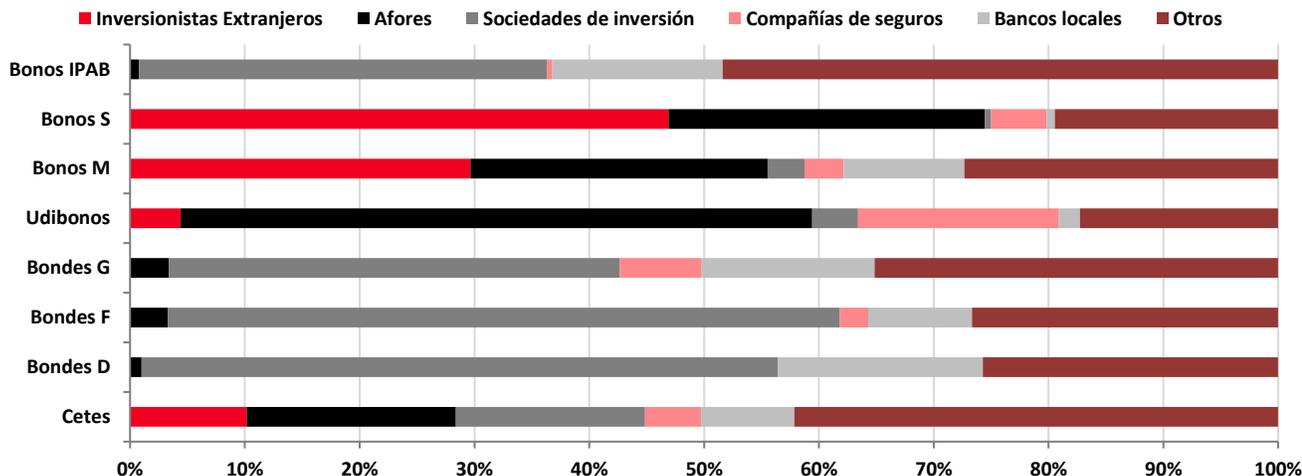


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$14,752 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



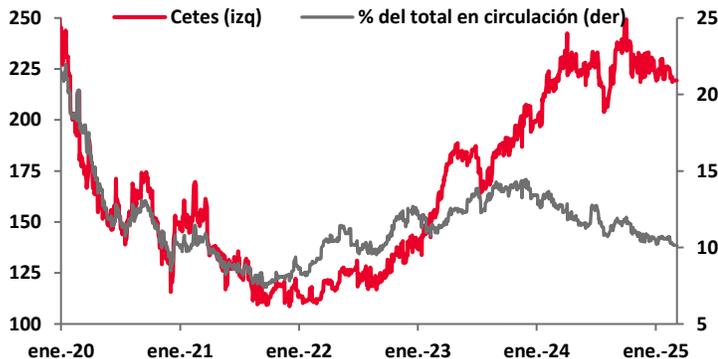
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

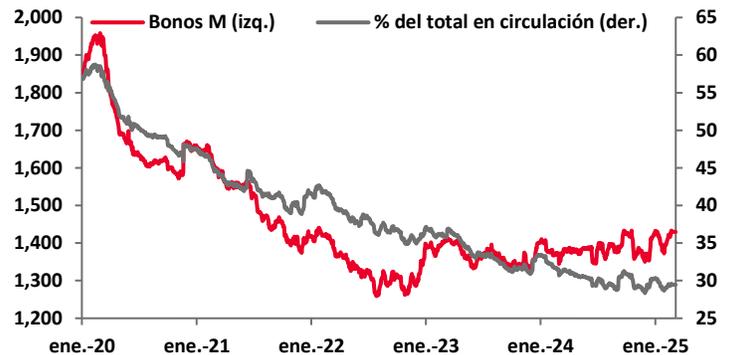
Miles de millones de pesos, %



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 25/feb/2025

	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	-0.15	-0.38	-1.87	-5.46	-0.77	-1.53
Bondes F	1.51	-14.50	-13.11	-32.21	5.08	6.23
Udibonos	-0.72	1.78	-0.49	1.49	3.12	5.49
Bonos M	4.85	0.49	4.05	8.27	-18.17	-17.36

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 20/feb/2025

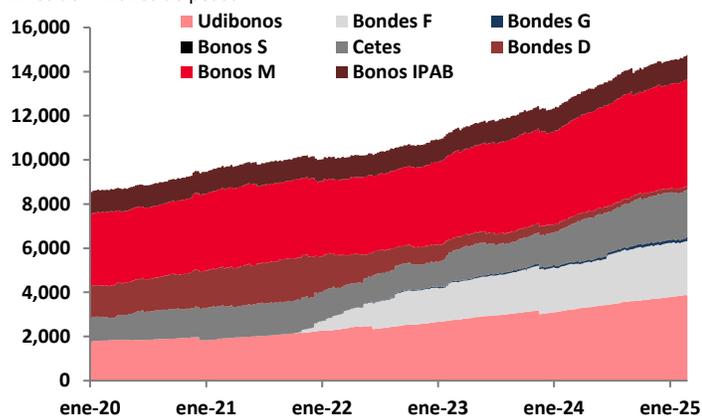
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'25	91,437	31%	6%	13%	50%
Mar'26	335,561	19%	22%	9%	50%
Sep'26	277,250	17%	29%	18%	36%
Mar'27	356,580	24%	18%	9%	49%
Jun'27	381,503	27%	23%	13%	37%
Mar'28	97,258	25%	14%	27%	35%
Mar'29	371,075	16%	34%	22%	28%
May'29	355,499	7%	35%	28%	30%
Feb'30	122,971	11%	6%	37%	45%
May'31	386,984	4%	42%	30%	24%
May'33	315,279	5%	35%	30%	30%
Nov'34	349,804	4%	48%	33%	16%
Nov'36	96,092	5%	18%	50%	27%
Nov'38	215,921	1%	30%	50%	19%
Nov'42	397,266	1%	33%	47%	19%
Nov'47	261,781	0%	28%	48%	23%
Jul'53	354,964	0%	33%	49%	17%
Total	4,767,225	11%	30%	29%	30%

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

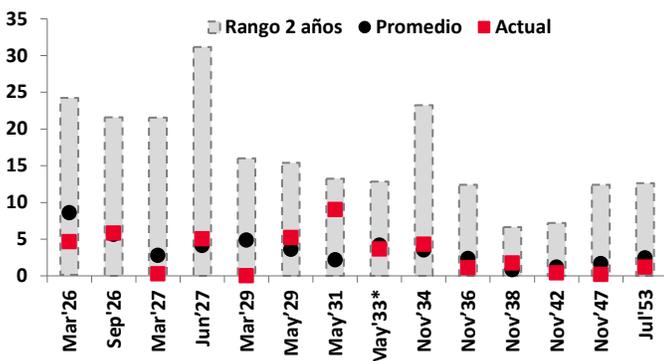


Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

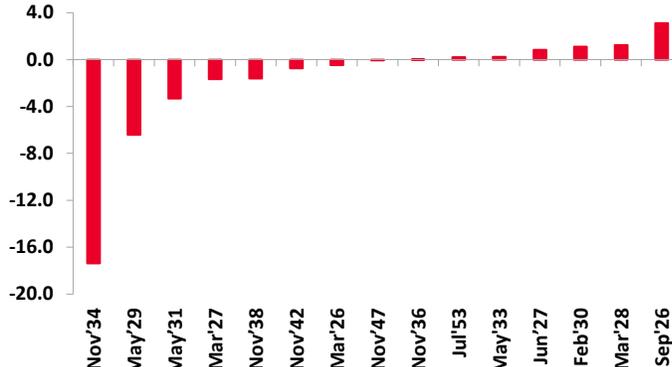
Miles de millones de pesos



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

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

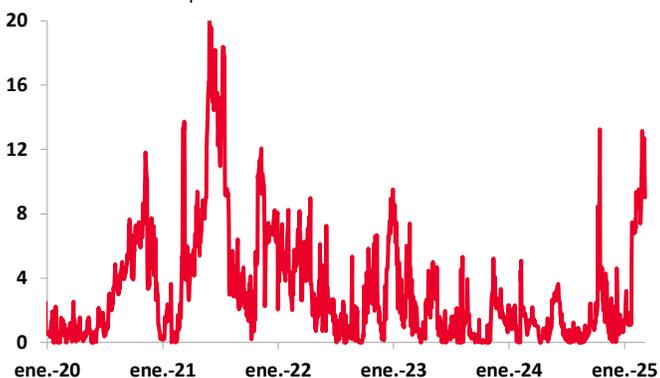
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

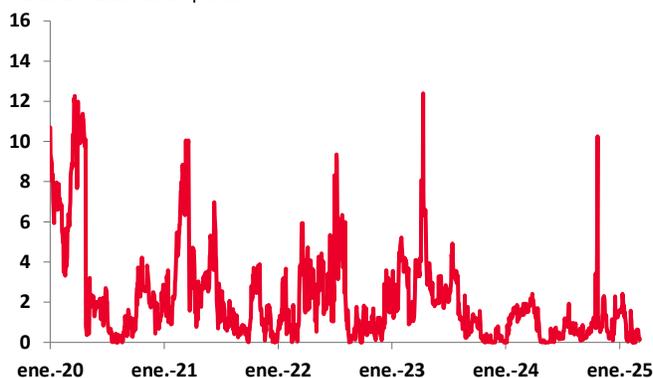
Miles de millones de pesos



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 6/mar/2025	6/mar/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	328,191	4,636	5,103	19,122	5,833	19,122	4,265
Sep'26	246,023	5,841	2,717	4,076	5,351	13,408	0
Mar'27	342,265	275	1,933	287	4,217	8,923	0
Jun'27	363,366	5,022	4,185	5,725	0	31,150	690
Mar'28*	118,425	1,452	200	3,311	--	6,803	0
Mar'29	392,088	8	0	10,525	10,909	13,497	0
May'29	397,998	5,216	11,620	7,942	1,683	11,620	2,282
May'31	412,905	9,010	12,339	7,605	1,483	13,248	8
May'33	315,358	3,657	3,420	6,018	10,737	12,851	0
Nov'34	390,478	4,302	21,686	10,585	0	23,237	0
Nov'36	98,464	1,079	1,073	7,460	978	11,445	4
Nov'38	216,230	1,746	3,357	216	280	3,915	0
Nov'42	398,610	421	1,159	1,941	812	5,517	0
Nov'47	261,955	174	241	192	1,701	10,259	0
Jul'53	371,857	1,195	979	1,019	263	7,963	0
Total	4,654,213	42,839	69,033	85,006	43,983		

Fuente: Banxico, Banorte *Mar'28 colocado en diciembre 2024

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

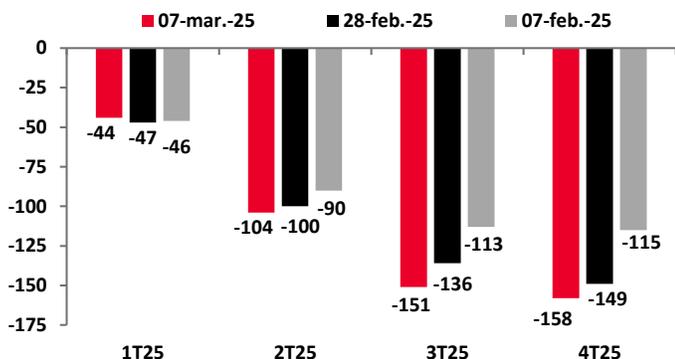
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	81	44	45	64	154	-12
3 meses	14	6	-2	12	76	-46
6 meses	11	12	-2	10	68	-45
12 meses	33	25	20	30	74	-12

Fuente: PIP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

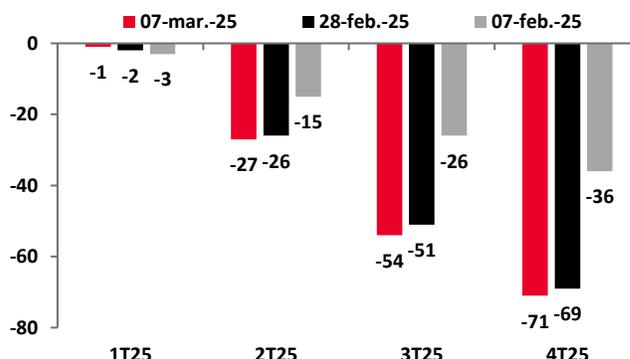
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y Treasuries

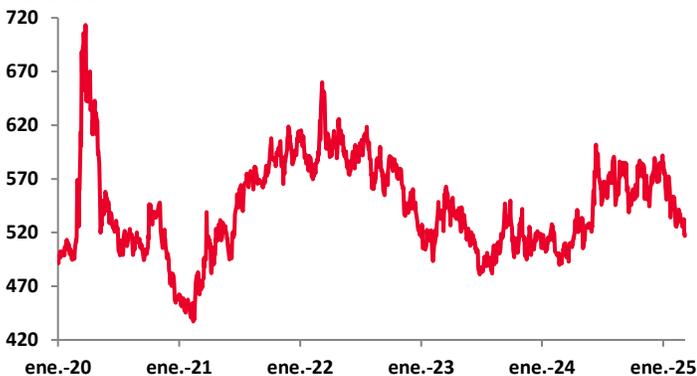
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	479	2	-5	-78	644	463	571
5 años	511	-12	-9	-47	623	495	557
10 años	517	-10	-9	-68	602	493	552
20 años	541	-1	-2	-44	593	485	549
30 años	554	1	2	-47	605	498	558

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

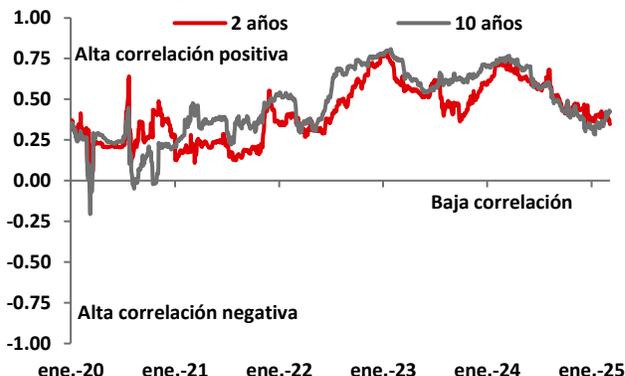
Puntos base



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	41	-9	-1	25	69	-79	-31
2/10	68	-4	6	8	99	-94	-25
2/30	135	9	27	37	157	-86	2
5/10	27	5	7	-17	46	-28	6
10/30	67	13	21	30	64	4	27
Swaps de TIIE-F*							
3m/2a	-96	1	-13	-16	-67	-191	-103
2/5	9	3	3	4	15	-51	-14
2/10	38	4	9	14	44	-46	2
2/30	50	5	11	17	56	-41	8
5/10	29	1	6	9	30	2	15
10/30	12	0	1	3	20	-4	7
Swaps* – Bonos M							
2 años	-65	-8	-3	-28	-26	-107	-66
5 años	-97	4	1	-33	-60	-125	-86
10 años	-95	0	0	-29	-64	-130	-90
20 años	-133	-12	-14	-47	-78	-148	-112
30 años	-150	-13	-20	-59	-83	-159	-121
Swaps* – SOFR							
2 años	431	-4	-8	-75	573	425	501
5 años	444	-8	-7	-71	559	439	499
10 años	465	-8	-7	-66	559	462	512
20 años	477	-9	-11	-62	567	473	520
30 años	482	-9	-15	-72	580	479	529

Fuente: Bloomberg, Banorte

*Nota: Historia de swaps de TIIE-F desde 5 de septiembre de 2024

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

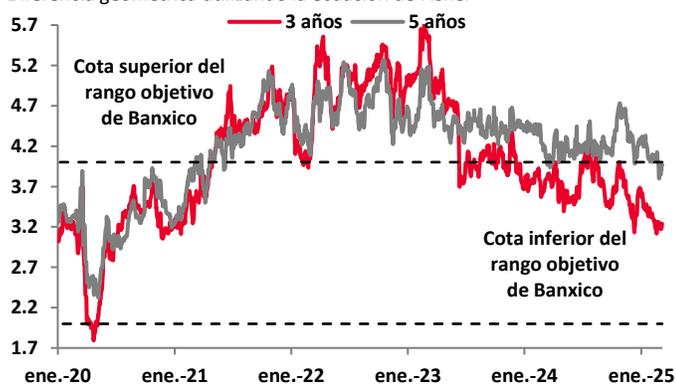
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	7/03/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.24	3.23 (+1pb)	3.3 (-6pb)	3.78 (-54pb)	4.21	3.12	3.64
5 años	3.97	3.86 (+11pb)	4.01 (-4pb)	4.06 (-9pb)	4.73	3.80	4.20
10 años	4.24	4.16 (+8pb)	4.31 (-7pb)	4.16 (+8pb)	4.75	4.04	4.34
20 años	4.73	4.61 (+12pb)	4.66 (+7pb)	4.43 (+30pb)	5.01	4.25	4.61
30 años	4.84	4.67 (+17pb)	4.63 (+21pb)	4.47 (+37pb)	5.01	4.34	4.67

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

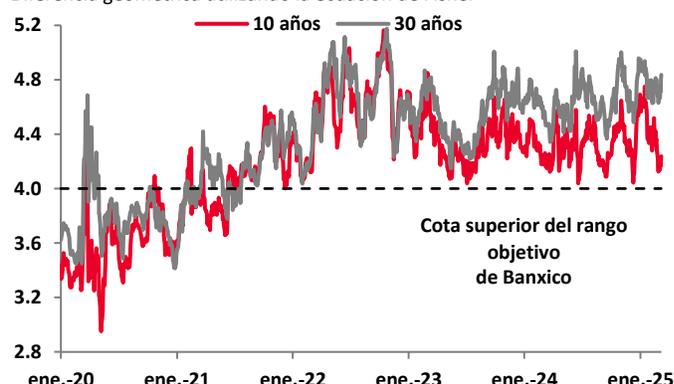
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

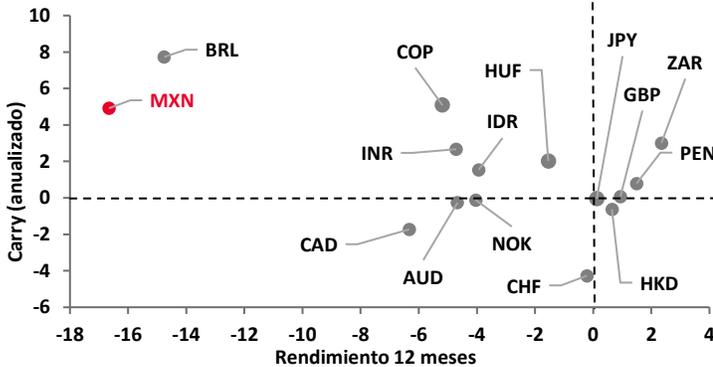
	Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2024 ¹ (%)
Mercados emergentes					
Brasil USD/BRL	5.79	-0.5	1.6	0.3	6.7
Chile USD/CLP	928.58	0.0	3.7	4.7	7.1
Colombia USD/COP	4,130.83	-0.7	0.6	1.1	6.7
Perú USD/PEN	3.66	-0.1	1.0	1.7	2.3
Hungría USD/HUF	367.40	0.8	5.6	6.3	8.2
Malasia USD/MYR	4.41	0.3	1.1	0.2	1.4
México USD/MXN	20.25	0.2	1.5	1.6	2.8
Polonia USD/PLN	3.85	0.6	5.0	4.9	7.3
Sudáfrica USD/ZAR	18.24	-0.6	2.5	1.7	3.3
Mercados desarrollados					
Canadá USD/CAD	1.44	-0.5	0.6	-0.4	0.1
Gran Bretaña GBP/USD	1.29	0.3	2.7	3.3	3.2
Japón USD/JPY	148.04	0.0	1.7	3.1	6.2
Eurozona EUR/USD	1.0833	0.4	4.4	4.1	4.6
Noruega USD/NOK	10.86	0.3	3.7	3.4	4.9
Dinamarca USD/DKK	6.88	0.5	4.4	4.2	4.6
Suiza USD/CHF	0.88	0.5	2.6	2.5	3.1
Nva Zelanda NZD/USD	0.57	-0.4	2.0	0.4	2.1
Suecia USD/SEK	10.10	0.8	6.8	8.0	9.7
Australia AUD/USD	0.63	-0.4	1.5	0.3	1.9

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

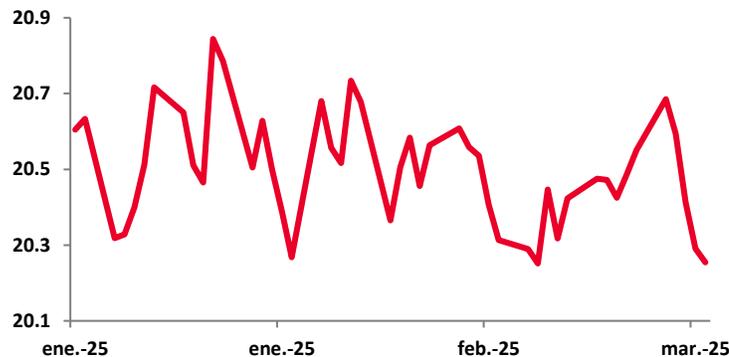
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

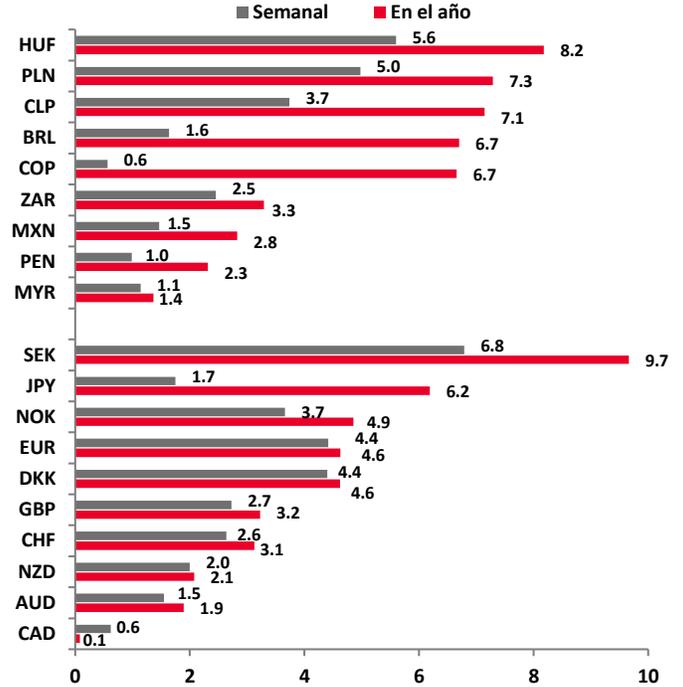
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

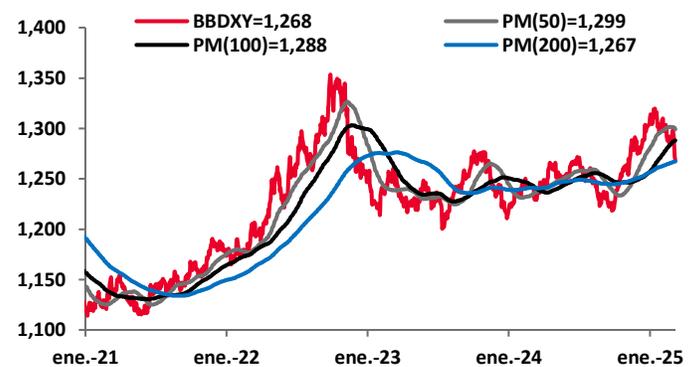
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

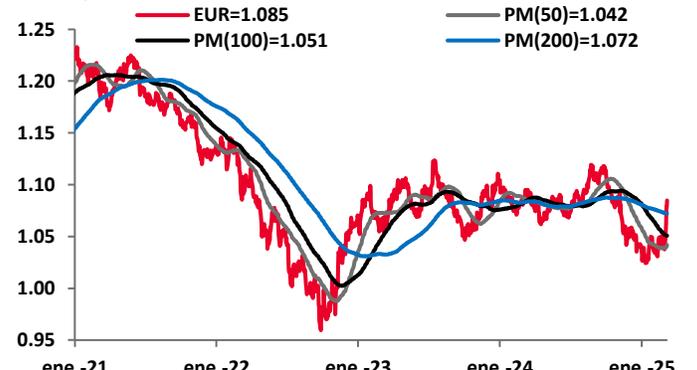
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

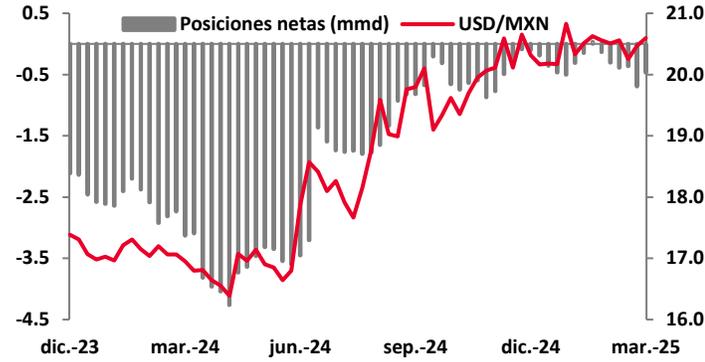
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

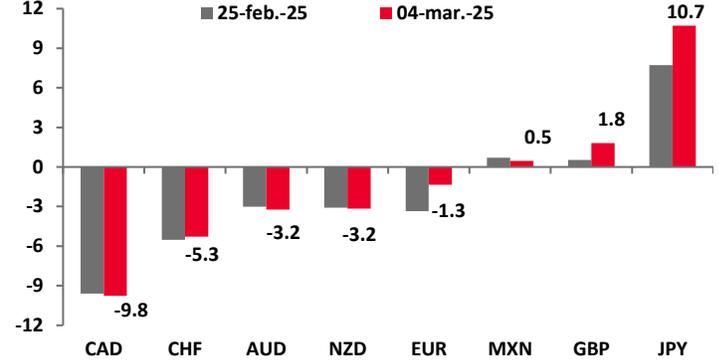
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN



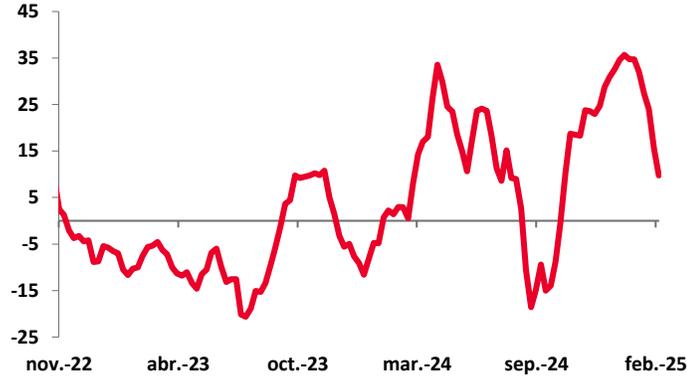
Fuente: CME, Banorte

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



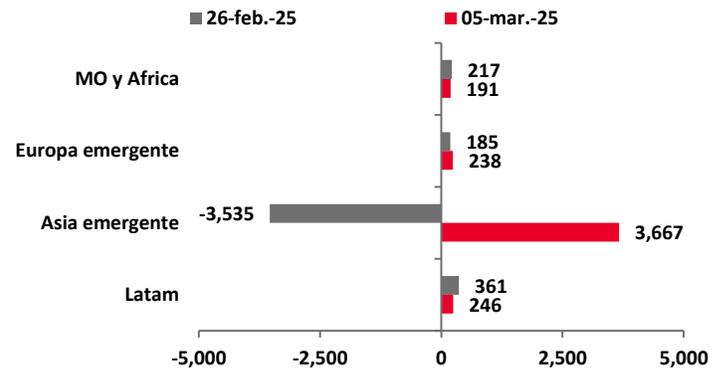
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

Posición técnica del USD en los mercados de futuros del IMM*
Miles de millones de dólares, Positivo = neto largo en USD



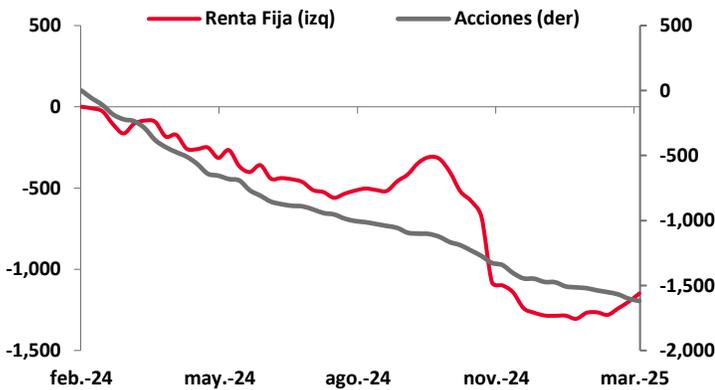
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

Flujos de extranjeros por región (solo ETF)
Semanal, mdd



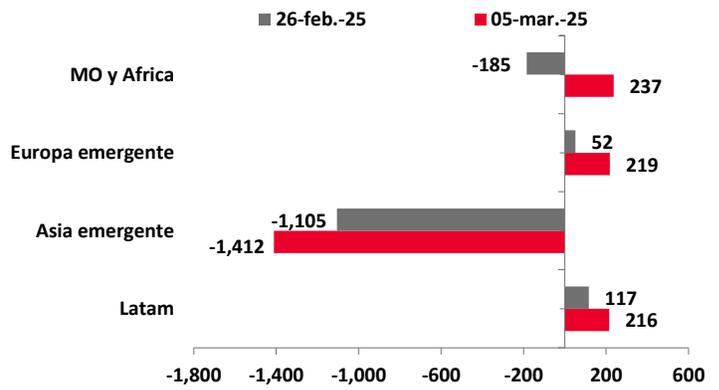
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

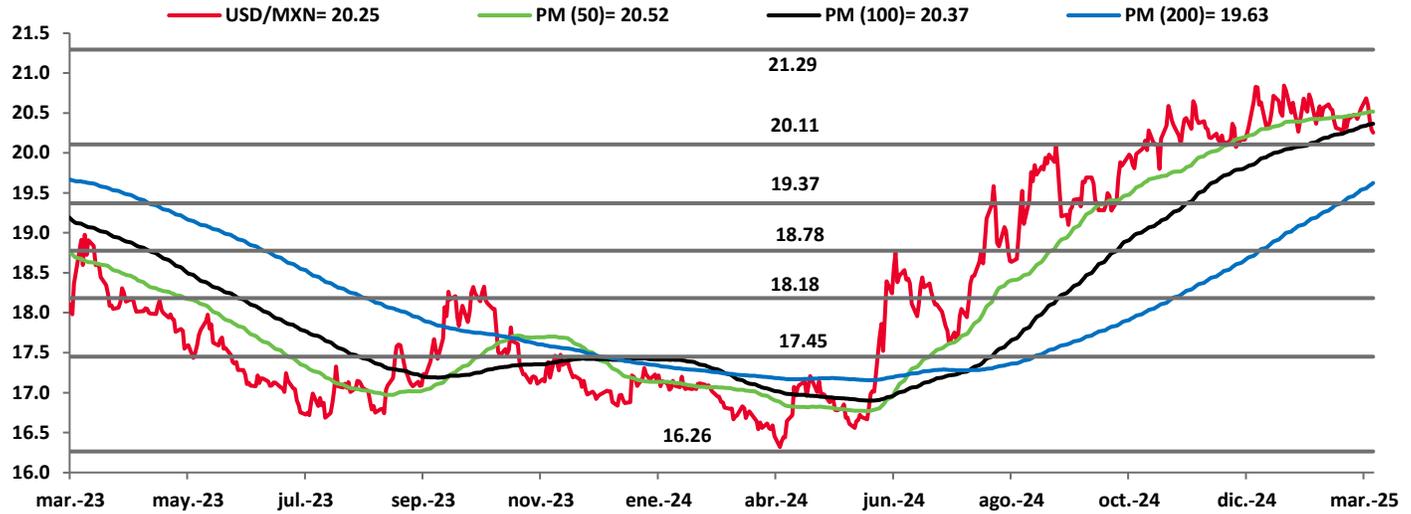


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

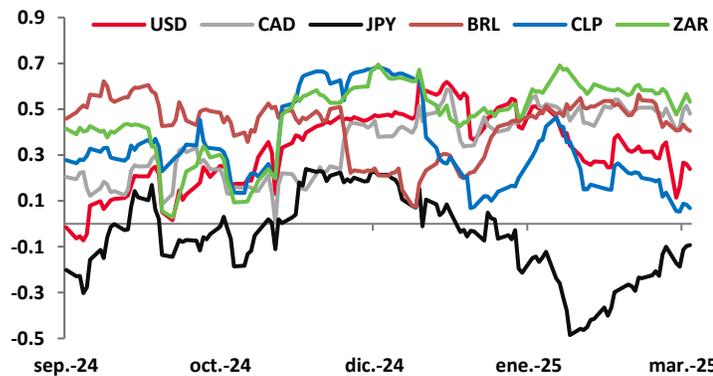
Con base en cambios porcentuales diarios

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	24	11	-7	62	33
CAD	48	41	1	59	35
JPY	-9	-17	-49	24	-6
BRL	41	41	7	62	43
CLP	7	6	5	69	34
ZAR	53	48	3	69	47
VIX	23	20	-13	51	19
SPX	18	16	-15	53	22
GSCI	38	39	-17	60	26
Oro	5	7	-15	38	14

* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

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

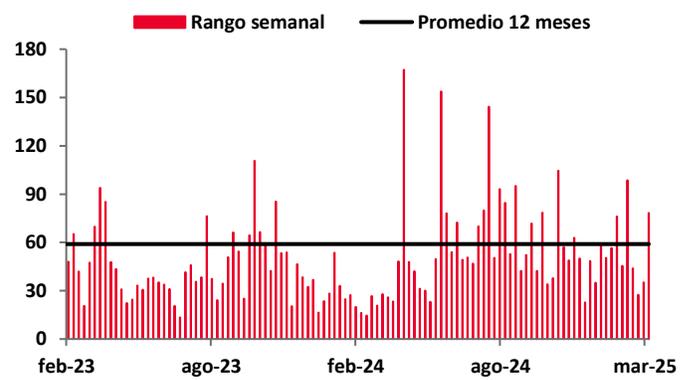
Con base en cambios porcentuales diarios



* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Rango de operación semanal

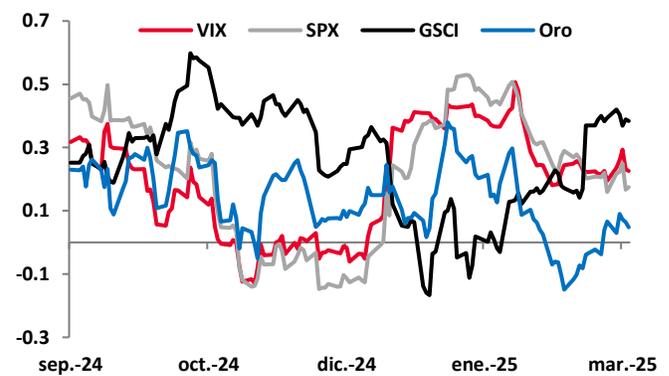
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

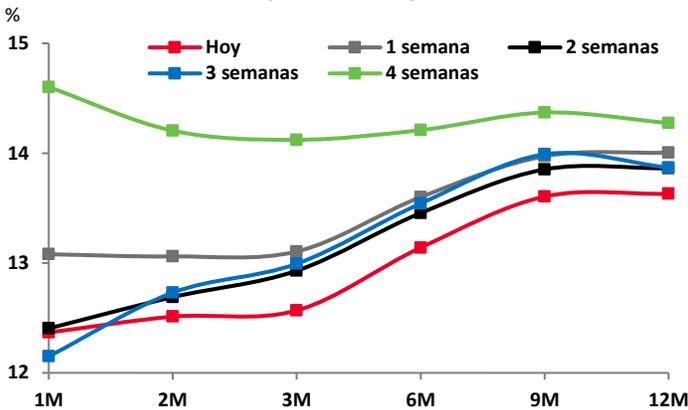
Con base en cambios porcentuales diarios



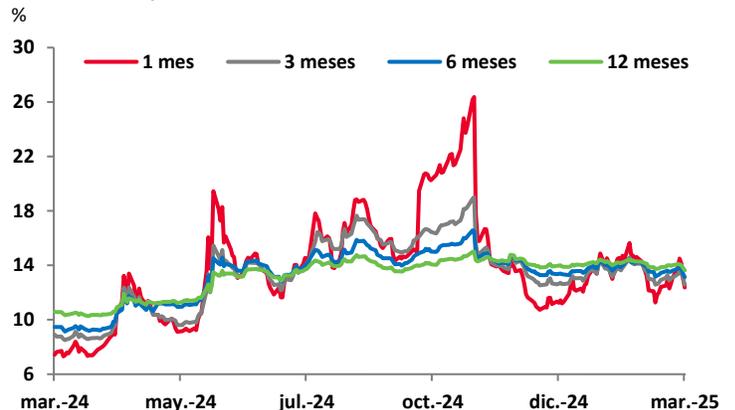
* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX
Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones

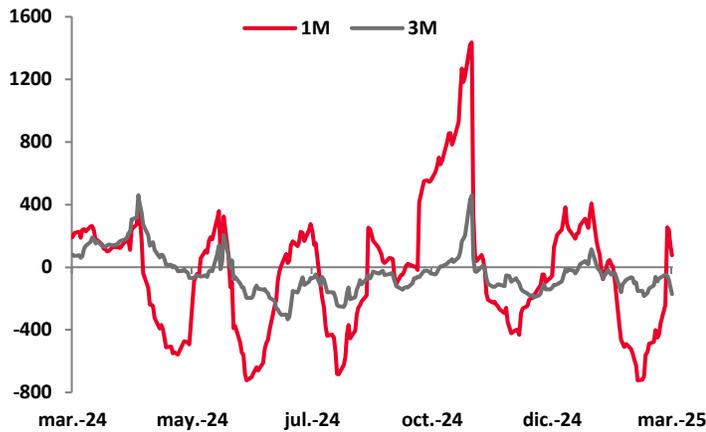


Volatilidad implícita del USD/MXN



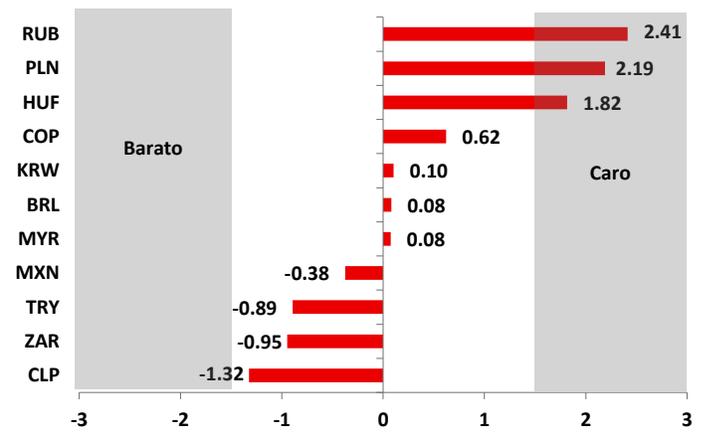
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

Puntos base



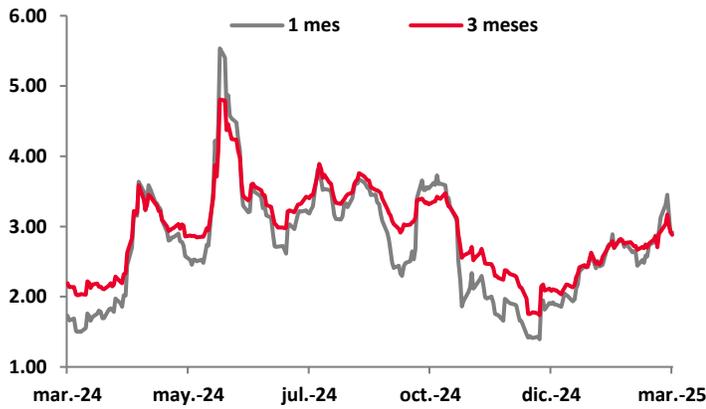
Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



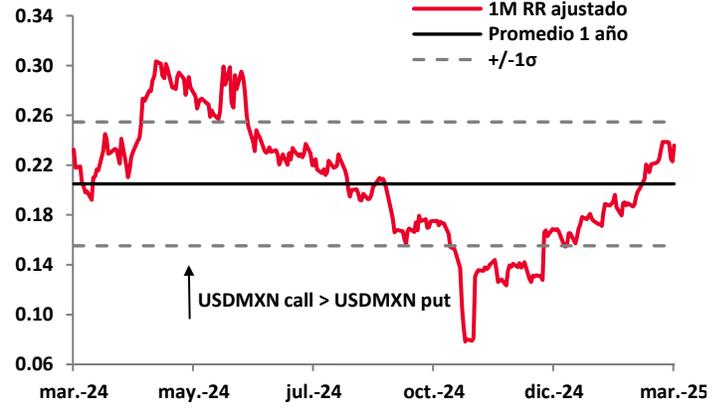
USD/MXN – 25D Risk reversals

Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



USD/MXN – 25D Risk reversal de 1 mes ajustado por volatilidad

Últimos 12 meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes



Calendario Información Económica Global

Semana del 10 al 16 de marzo de 2025

	Hora		Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 10	01:00	ALE	Producción industrial*	ene	% m/m	--	1.5	-2.4
	01:00	ALE	Balanza comercial	ene	mme	--	19.9	20.7
	06:00	MEX	Confianza del consumidor*	feb	índice	46.3	--	46.7
	09:00	EUA	Expectativas de inflación a 1 año (Fed de Nueva York)	feb	%	--	--	3.00
	17:50	JAP	Producto interno bruto*	4T24 (F)	% t/t	--	0.7	0.7
		MEX	Negociaciones salariales	feb	% a/a	--	--	8.0
Mar 11	06:00	BRA	Producción industrial*	ene	% a/a	--	2.1	1.6
	06:00	BRA	Producción industrial	ene	% m/m	--	0.4	-0.3
	08:00	EUA	Vacantes de empleo (JOLTS)	ene	miles	--	7,665	7,600
	09:00	MEX	Reservas internacionales	7 mar	mmd	--	--	234.3
	11:30	MEX	Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 5 años (Feb'30), Udibono 10 años (Ago'34) y Bondes F 1, 3 y 7 años					
Mié 12	06:00	BRA	Precios al consumidor	feb	% m/m	--	1.31	0.16
	06:00	BRA	Precios al consumidor	feb	% a/a	--	5.06	4.56
	06:30	EUA	Precios al consumidor*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.5
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% m/m	0.3	0.3	0.4
	06:30	EUA	Precios al consumidor	feb	% a/a	2.9	2.9	3.0
	06:30	EUA	Subyacente	feb	% a/a	3.2	3.2	3.3
	07:45	CAN	Decisión de política monetaria (BoC)					
Jue 13	04:00	EUR	Producción industrial*	ene	% m/m	--	0.7	-1.1
	06:00	MEX	Producción industrial	ene	% a/a	-1.7	-1.6	-2.7
	06:00	MEX	Producción industrial*	ene	% m/m	0.3	0.2	-1.4
	06:00	MEX	Producción manufacturera	ene	% a/a	0.6	--	-0.6
	06:30	EUA	Precios al productor*	feb	% m/m	--	0.3	0.4
	06:30	EUA	Subyacente*	feb	% m/m	--	0.3	0.3
	06:30	EUA	Solicitudes de seguro por desempleo*	8 mar	miles	225	227	221
	17:00	PER	Decisión de política monetaria (BCRP)					
Vie 14	01:00	ALE	Precios al consumidor	feb (F)	% a/a	--	2.3	2.3
	01:00	GBR	Producción industrial*	ene	% m/m	--	-0.1	0.5
	06:00	BRA	Ventas menudeo	ene	% a/a	--	2.2	2.0
	06:00	BRA	Ventas menudeo*	ene	% m/m	--	-0.2	-0.1
	08:00	EUA	Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*					
Dom 16	20:00	CHI	Producción industrial	ene-feb	% a/a	--	5.3	5.8
	20:00	CHI	Ventas al menudeo	ene-feb	% a/a	--	3.9	3.5
	20:00	CHI	Inversión fija (acumulado del año)					

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; *Cifras ajustadas por estacionalidad, **Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

Ideas de inversión más recientes				
Recomendación	P/G	Apertura	Cierre	
Pagar TII-E-IRS (130x1), recibir SOFR de 10 años		28-feb.-25		
Steepener 2-10 años en TII-E-F		17-ene.-25		
Steepener 3-10 años en TII-E-IRS	P	27-sep.-24	7-oct.-24	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	P	27-sep.-24	24-oct.-24	
Steepener 2-10 años en TII-E-IRS	G	11-jul.-24	17-sep.-24	
Largos tácticos en Udibono Nov'35	G	5-jul.-24	02-ago.-24	
Largos tácticos en Udibono Dic'26	G	16-feb.-24	08-mar.-24	
Pagar TII-E-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24	
Steepener 2-10 años en TII-E-IRS	P	13-oct.-23	23-feb-24	
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23	
Pagar TII-E-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22	
Pagar TII-E-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 TII-E-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	
USD/MXN call spread (opciones europeas: call largo con K=20.65 y call corto con K=21.00)	P	20.55	20.25	28-feb.-25	7-mar-25	
USD/MXN call spread (opciones americanas: call largo con K=20.65 y call corto con K=21.00)	G	20.55	21.00	28-feb.-25	4-mar-25	
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	
Steeper 5-10 años en TIIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G ²	15-feb.-17	15-mar.-17	
Steeper 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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, 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



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



Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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) 1105 - 1438



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



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



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



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



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



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



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



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430