

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

S e m a n a l

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

- **Enfoque en avance de políticas de EE. UU.** La prima geopolítica por Medio Oriente se ha diluido y la atención de nuevo está en el impacto de las políticas norteamericanas. Se aproxima la expiración de la pausa de 90 días a los aranceles norteamericanos (9 de julio) y es probable que la ley de presupuesto, "*One Big Beautiful Bill*", se apruebe antes del 4 de julio. El S&P 500 ha subido 28% desde su mínimo de abril y el USD perfila completar 6 meses de pérdidas. Con datos en EE. UU. débiles especialmente en expectativas y Powell revelando un tono más flexible, la curva de rendimientos ha reintegrado por completo dos bajas de 25pb para el Fed este año e incluso descuenta -63pb para fin de año, su punto más *dovish* desde abril. Para el segundo semestre del año, continuamos esperando tasas más bajas con una curva empinándose y el [USD extendiendo su caída](#). Atención la siguiente semana al foro del ECB en Sintra con Powell, Bailey, Lagarde y Ueda interviniendo. Además, llega el reporte de empleo de junio en EE. UU. que de confirmar moderación en el verano se consolidaría el descuento actual, sin descartar un impulso adicional para toda la curva que permearía positivamente a la mexicana. Esperamos 125K plazas desde 139K en mayo y la tasa de desempleo subiendo a 4.3% desde 4.2%
- **Recibidos en TIEs de 2 años.** Continuamos viendo la parte corta y media de la curva nominal mexicana atractiva para posiciones largas. [Banxico recortó, como esperábamos, 50pb a 8.00%](#). Al retirar la guía futura, señaló moderación en el ritmo hacia delante. En algunas entrevistas posteriores a la decisión, la gobernadora Rodríguez apuntó que los siguientes movimientos podrían ser de menor magnitud. Esperamos una tasa para fin de año en 7.00%, resultado de recortes que ahora serán de 25pb. Actualmente, el mercado descuenta una tasa terminal implícita cercana a 7.50% por lo que mantenemos [nuestra recomendación de recibir swaps de TIE-F 26x1](#) (entrada 7.52%, objetivo 7.25%, *stop-loss* en 7.65% y actual en 7.55%). La zona de 3-5 años en Bonos M también ofrece valor ante el desfase del descuento para Banxico. Estos plazos además muestran *carry* positivo y las emisiones totales en Bonos M nuevamente se han reducido para el 3T25 (-2% t/t, por el plazo de 30 años). En lo que va del año, la oferta total de Bonos M ha caído 9% vs el 4T24
- **MXN en su punto más fuerte del año.** Este viernes el USD/MXN tocó un nuevo mínimo intradía de 18.81, completando una semana con todas las sesiones positivas para una apreciación de 1.9% s/s en 18.82. La dinámica del día revirtió parte de las ganancias tras los titulares sobre el fin de negociaciones comerciales entre EE. UU. y Canadá. Aunque acotado para el MXN y más visible en las bolsas y en CAD (-0.3% d/d), el ajuste reitera la vulnerabilidad del espacio de FX ante el proceso de negociaciones en el frente comercial, a pesar del debilitamiento coyuntural en el USD. La curva de vols implícitas para el MXN se mantiene estable y comprimida para los plazos más cortos. Por otro lado, el diferencial entre Bonos M y *Treasuries* de 10 años opera casi 40pb por arriba de su mínimo en el mes (en 510pb hoy vs 470pb). Con ello, el peso podría aun encontrar mayor impulso al comprimirse esta prima que asociamos a la incertidumbre externa. Sin embargo, no recomendamos largos en estos niveles dada la asimetría en los riesgos. También notable durante la semana, EUR/USD alcanzó un nuevo máximo desde 2021 en 1.1753, cerrando ligeramente arriba de 1.17 (+1.7% s/s) y con todo el G10 apreciándose. Nosotros esperamos hasta EUR/USD 1.20 en los siguientes meses
- **Rangos semanales.** Esperamos que el Bono M de 10 años (Feb'36) cotice entre 9.20% y 9.50% y el MXN entre 18.65 y 19.15 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	8.52	2	1	-168	11.09	8.45	9.96
28 días ¹	8.52	0	-27	-175	11.06	8.52	10.09
91 días ¹	8.58	0	-28	-178	11.17	8.58	10.18
182 días ¹	8.68	0	-28	-182	11.33	8.68	10.31
Cetes²							
28 días	8.06	-7	-42	-195	11.04	8.01	9.75
91 días	8.08	-2	-6	-192	11.16	7.98	9.75
182 días	8.12	3	2	-183	11.29	8.03	9.72
364 días	8.26	-5	-3	-180	11.38	8.25	9.75
Bonos M							
Mar'26	8.12	-7	-8	-169	10.83	8.10	9.39
Sep'26	8.09	0	-6	-169	10.69	7.95	9.31
Mar'27	8.14	-6	1	-164	10.34	8.06	9.20
Jun'27	8.15	-4	0	-168	10.29	8.04	9.21
Mar'28 ³	8.36	-11	-5	-157	9.99	8.27	9.02
Mar'29	8.58	-9	-4	-140	10.21	8.45	9.40
May'29	8.60	-9	-9	-138	10.12	8.49	9.40
Feb'30 ⁴	8.70	-6	-11	-99	9.69	8.59	9.03
May'31	8.82	-8	-9	-122	10.08	8.66	9.47
May'33	9.09	-11	-10	-113	10.34	8.90	9.63
Nov'34	9.20	-11	-12	-122	10.45	9.01	9.69
Feb'36 ⁵	9.38	-9	6	6	9.46	9.31	9.37
Nov'36	9.34	-5	-2	-107	10.45	9.03	9.71
Nov'38	9.62	-9	-11	-93	10.60	9.26	9.90
Nov'42	9.87	-7	-13	-83	10.76	9.44	10.10
Nov'47	9.94	-7	-10	-81	10.79	9.43	10.12
Jul'53	9.93	-8	-12	-86	10.81	9.44	10.13
Swaps de TIE-F⁶							
3 meses (3x1)	7.95	-3	-19	-199	10.62	7.94	9.39
6 meses (6x1)	7.86	0	-6	-187	10.40	7.83	9.13
9 meses (9x1)	7.78	-1	0	-181	10.17	7.72	8.94
1 año (13x1)	7.69	-3	3	-173	9.95	7.61	8.75
2 años (26x1)	7.57	-5	5	-158	9.66	7.44	8.45
3 años (39x1)	7.59	-8	2	-152	9.52	7.47	8.39
4 años (52x1)	7.68	-9	3	-147	9.46	7.56	8.41
5 años (65x1)	7.75	-11	1	-144	9.43	7.64	8.44
7 años (91x1)	7.94	-11	1	-132	9.42	7.84	8.54
10 años (130x1)	8.18	-11	-2	-121	9.46	8.09	8.69
20 años (260x1)	8.42	-12	-4	-107	9.59	8.28	8.86
30 años (390x1)	8.34	-11	-4	-114	9.50	8.19	8.79
Udibonos							
Dic'25	4.37	6	-35	-180	6.77	4.28	6.03
Dic'26	4.49	9	-14	-160	6.47	4.38	5.70
Nov'28	4.63	5	-13	-84	5.80	4.48	5.13
Ago'29 ⁷	4.66	8	-29	-36	5.17	4.55	4.94
Nov'31	4.84	0	-16	-64	5.53	4.70	5.13
Ago'34	4.98	-2	-7	-51	5.76	4.70	5.23
Nov'35	5.00	-1	-6	-48	5.62	4.71	5.16
Nov'40	4.98	-3	-4	-53	5.72	4.75	5.17
Nov'43	5.01	-2	-4	-50	5.73	4.81	5.21
Nov'46	4.92	-6	-5	-59	5.70	4.75	5.16
Nov'50	4.91	-8	-6	-60	5.71	4.76	5.17
Oct'54	4.91	-8	-4	-66	5.71	4.70	5.15

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: Bono M Feb'36 emitido el 12 de junio de 2025

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

7: Udibono Ago'29 emitido el 13 de marzo de 2025

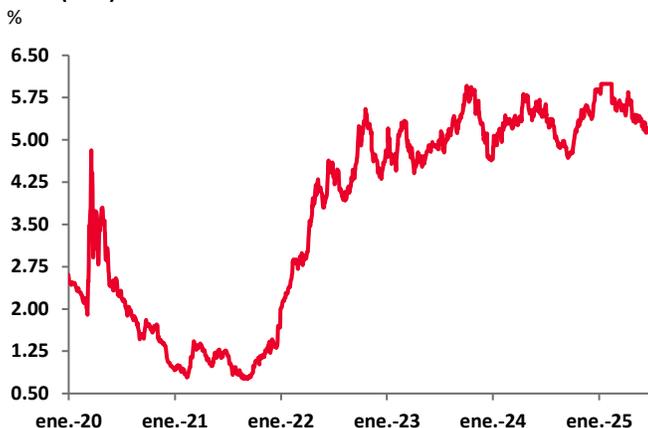
Renta Fija-Dinámica de mercado (continuación)

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	4.33	-21	-63	3.75	-16	-49	58	-5	71	56
3 años	Feb'28	4.52	-12	-121	3.72	-14	-56	80	+2	93	69
5 años	May'30	5.12	-7	-76	3.83	-13	-55	129	+6	137	109
7 años	Jul'32	5.69	+0	-42	4.03	-12	-45	166	+12	152	146
10 años	Feb'35	6.08	-9	-40	4.28	-10	-29	180	+1	185	184
20 años	Ene'45	6.51	-5	-52	4.84	-7	-2	167	+1	197	--
30 años	May'55	7.16	-7	-7	4.84	-5	+5	232	-1	243	--

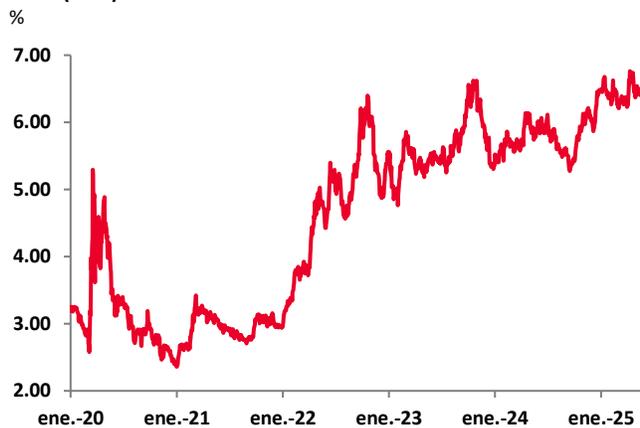
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 5 años



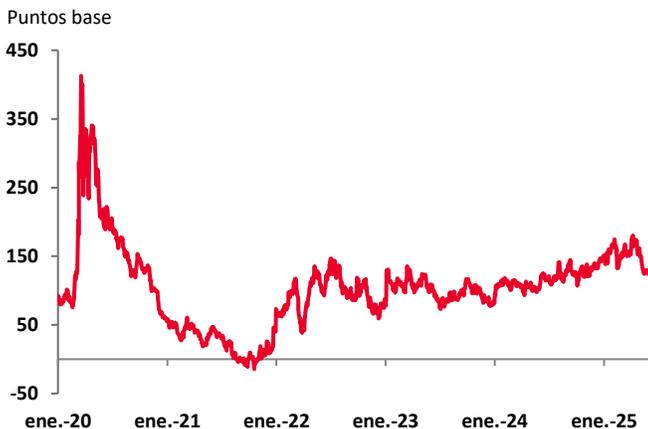
Fuente: Bloomberg, Banorte

UMS (USD) 10 años



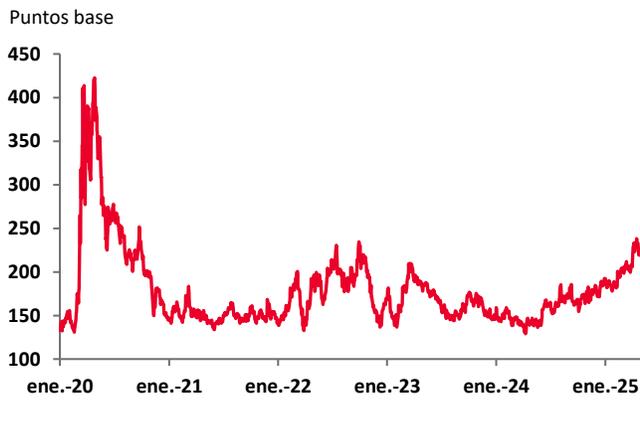
Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 5 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial UMS - UST de 10 años



Fuente: Bloomberg, Banorte

Renta Fija-Oferta

- **Subasta semanal.** El martes se subastarán Cetes de 1, 3, 6 y 24 meses, el Bono M de 30 años (Jul'53), el Udibono de 3 años (Ago'29), así como Bonos F de 1, 3 y 7 años
- **Para el 3T25 incrementará la oferta de Udibonos.** [La SHCP publicó el calendario de subastas de valores gubernamentales 3T25](#), destacando un incremento en la emisión de Udibonos sobre todo para los plazos de 3 y 30 años. La emisión en conjunto de la deuda a tasa fija y flotante, considerando el valor de la UDI al 1 de julio, será de \$438,068 millones, equivalente a una contracción del 7% respecto al segundo trimestre. A mayor detalle, los Bonos M representan 41%, Udibonos 24% y Bonos F 35%. La SHCP destacó que buscará realizar una o dos operaciones sindicadas de instrumentos ASG a tasa fija (Bonos S) por trimestre en lo que resta del año. Para la próxima subasta primaria esperamos una demanda saludable para los Cetes de todos los plazos de cara a un volumen de vencimientos importante en los siguientes meses y un menor monto a subastar semanalmente durante el trimestre acotado entre \$5,000 millones y \$20,000 millones (previo: \$25,000 millones). Se subastará un menor monto del Bono M de mayor plazo (Jul'53) para el que estimamos una demanda moderada, en línea con el promedio de 2 años (2.0x). Para el Udibono de 3 años (Ago'29) anticipamos un apetito elevado impulsado por el complejo panorama en precios, con las últimas cifras reflejando presiones en los servicios. En la última colocación del instrumento se observó un repunte en la demanda a 2.74x, siendo esta zona de la curva de tasas reales la más solicitada

Subastas de valores gubernamentales (1 de julio de 2025)

Instrumento	Fecha de Vencimiento	Tasa cupón %	Monto a subastar ¹	Tasa previa ²
Cetes				
1m	31-jul-25	--	9,000	8.00
3m	02-oct-25	--	10,000	7.93
6m	24-dic-25	--	14,200	8.09
24m	13-may-27	--	17,000	8.60
Bonos F				
1a	28-may-26	--	6,500	0.06
3a	15-jun-28	--	4,800	0.17
7a	29-ene-32	--	650	0.21
Bono M				
30a	31-jul-53	8.00	10,000	10.01
Udibono				
3a	30-ago-29	4.00	UDIS 900	4.57

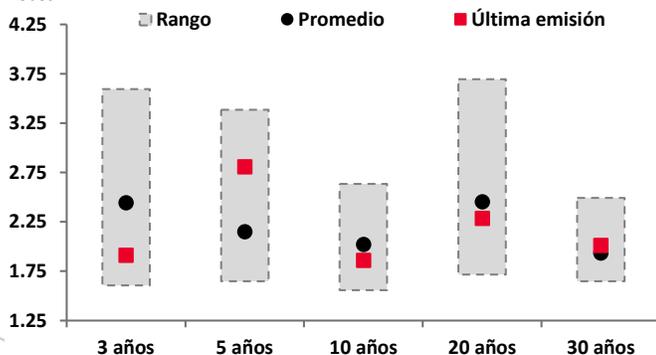
Fuente: Banxico, Banorte

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 3T25*

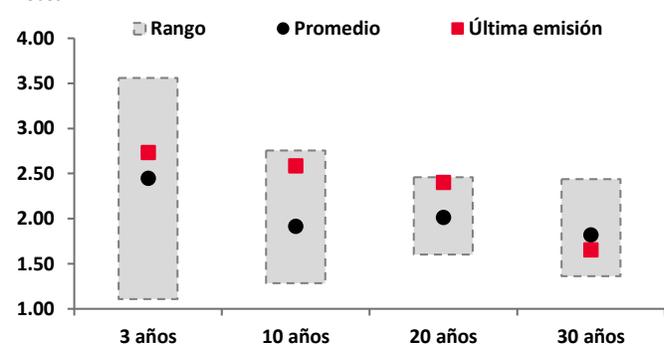
Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bonos F
01-jul	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	3 años (Ago'29)	1, 3 y 7 años
08-jul	1, 3, 6 y 12M	3 años (Mar'28)	20 años (Nov'43)	2 y 5 años
15-jul	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	10 años (Ago'34)	1 y 3 años
22-jul	1, 3, 6 y 12M	10 años (Feb'36)	3 años (Ago'29)	2, 5 y 10 años
29-jul	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	30 años (Oct'54)	1, 3 y 7 años
05-ago	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Ago'34)	2 y 5 años
12-ago	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
19-ago	1, 3, 6 y 12M	10 años (Feb'36)	3 años (Ago'29)	2, 5 y 10 años
26-ago	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'28)	30 años (Oct'54)	1, 3 y 7 años
02-sep	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Ago'34)	2 y 5 años
09-sep	1, 3, 6 y 24M	5 años (Feb'30)	20 años (Nov'43)	1 y 3 años
15-sep	1, 3, 6 y 12M	10 años (Feb'36)	3 años (Ago'29)	2, 5 y 10 años
23-sep	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	30 años (Oct'54)	1, 3 y 7 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 3T25](#)

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

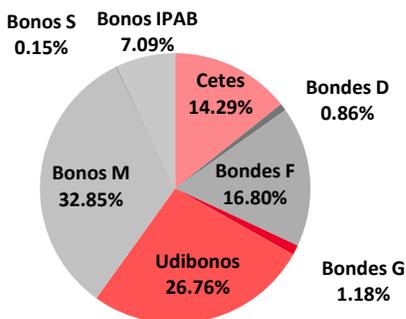
Millones de pesos, *Millones de UDIS, información al 16/jun/2025

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	2,165,439	206,090	357,968	446,966	112,231	254,817	27,731	37,984	-	721,652
Bondev D	131,025	110	4,967	61,658	108	27,472	-	-	-	36,710
Bondev F	2,545,480	996	110,224	1,533,370	53,561	257,701	27,724	-	-	561,904
Bondev G	179,390	7	4,742	70,857	10,575	35,875	17,918	-	-	39,416
Udibonos	4,053,779	152,646	2,244,914	179,577	700,071	73,479	15,389	4,068	-	683,636
Bondev M	4,976,749	1,415,319	1,311,842	227,787	198,141	622,753	216,353	7,730	14,980	961,843
Bondev S	23,000	10,748	6,299	131	1,199	131	-	-	-	4,491
Total	14,074,861	1,785,916	4,040,956	2,520,345	1,075,886	1,272,228	305,115	49,782	14,980	3,009,652
Udibonos*	477,581	17,983	264,476	21,156	82,476	8,657	1,813	479	-	80,540
Bondev IPAB	1,074,402	324	11,201	319,793	9,669	156,462	95,428	43,254	-	438,271

Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de instrumento

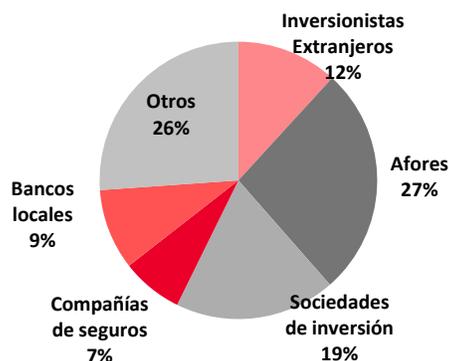
Total emitido de \$15,149 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



Fuente: Banxico, Banorte

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,149 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total

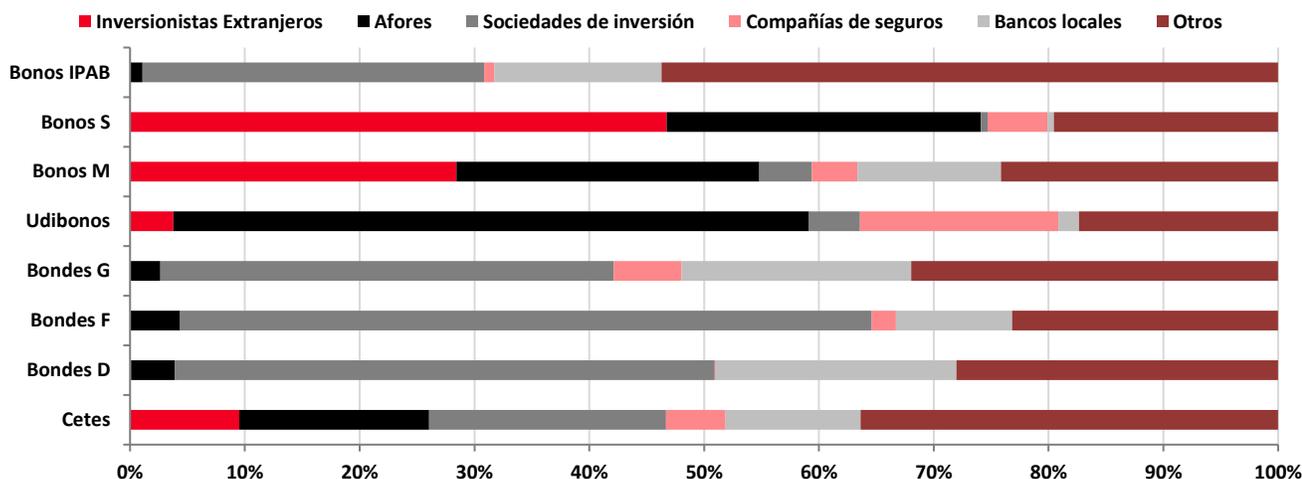


Fuente: Banxico, Banorte

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

Valores gubernamentales por tipo de inversionista

Total emitido de \$15,149 mil millones (incluyendo Bonos IPAB), % del total



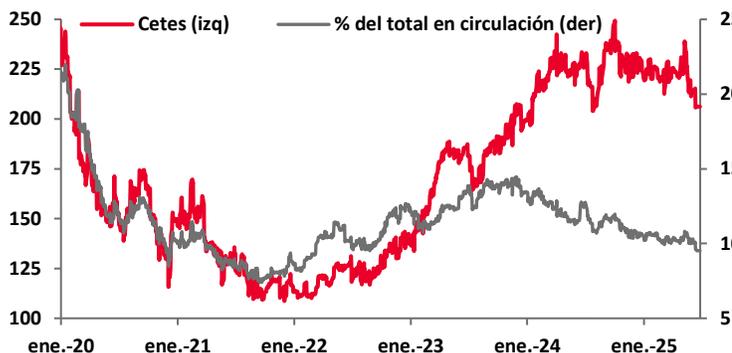
Fuente: Banxico, Banorte

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

Renta Fija-Demanda (cont.)

Tendencia de extranjeros en Cetes

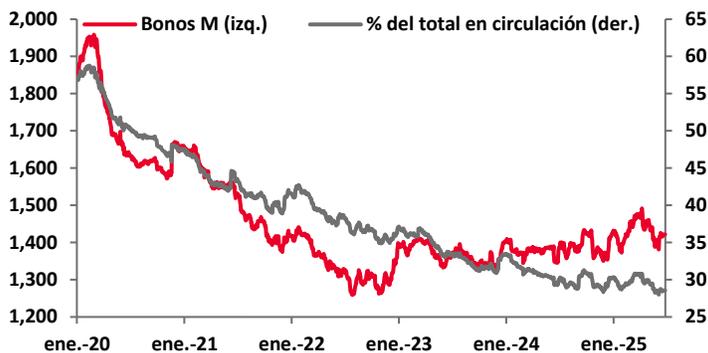
Miles de millones de pesos, %



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 16/jun/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	4.00	-6.57	9.05	-14.09	2.89	23.35
Bondev F	-6.09	113.82	39.31	-6.91	4.09	13.87
Udibonos	7.20	-9.18	2.22	7.08	1.86	23.07
Bonos M	0.18	-1.18	3.55	13.09	-0.88	20.95

Fuente: Banxico, Banorte

Tendencias de Bonos M por tipo de inversionista

Millones de pesos y %, información al 12/jun/2025

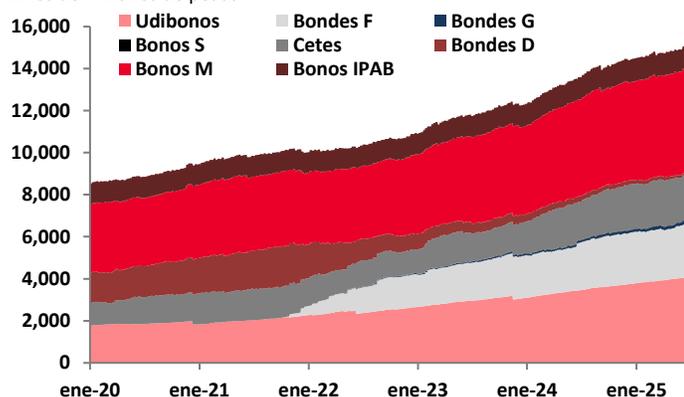
Bonos M	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Inv. Institucionales	Otros
Mar'26	305,154	22%	15%	15%	49%
Sep'26	211,382	14%	22%	25%	39%
Mar'27	316,864	35%	14%	10%	41%
Jun'27	342,881	39%	19%	15%	28%
Mar'28	217,544	20%	15%	23%	43%
Mar'29	387,668	14%	34%	28%	24%
May'29	379,629	10%	32%	31%	27%
Feb'30	181,661	7%	27%	47%	18%
May'31	449,020	7%	38%	30%	25%
May'33	314,427	6%	32%	29%	32%
Nov'34	378,263	2%	48%	32%	18%
Nov'36	99,666	2%	15%	55%	28%
Nov'38	217,404	2%	30%	49%	19%
Nov'42	420,177	1%	34%	44%	21%
Nov'47	261,781	2%	31%	45%	22%
Jul'53	394,977	1%	32%	50%	17%
Total	4,878,496	12%	29%	32%	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

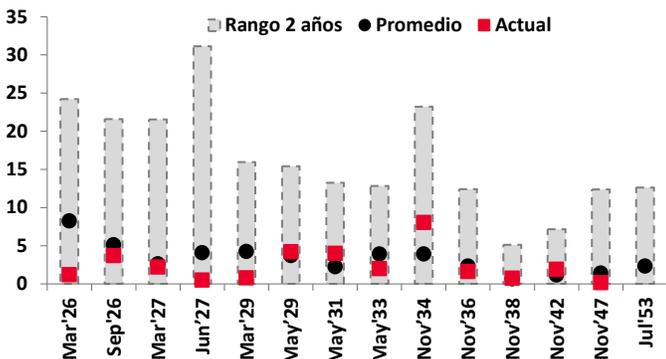


Que Fuente: Banxico, Banorte

Renta Fija-Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M

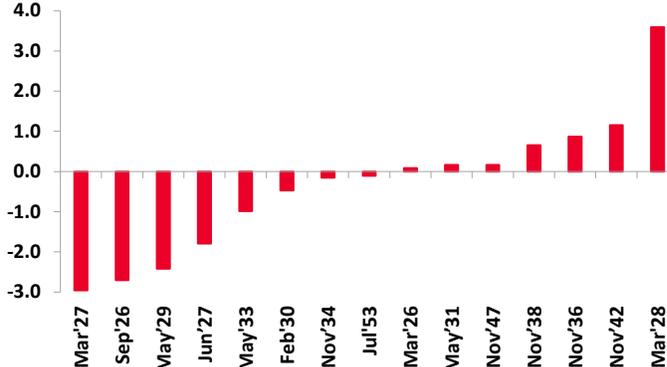
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M

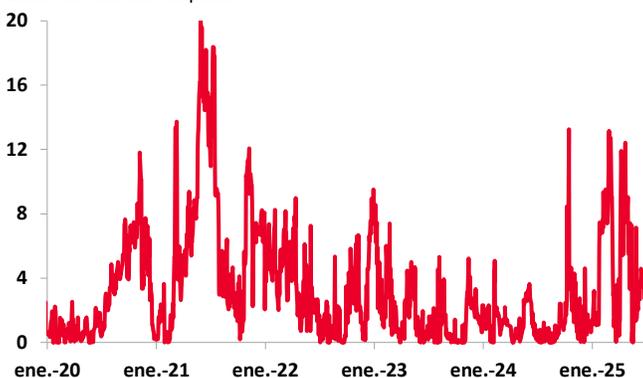
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico, Banorte

Posiciones cortas en el Bono M May'31

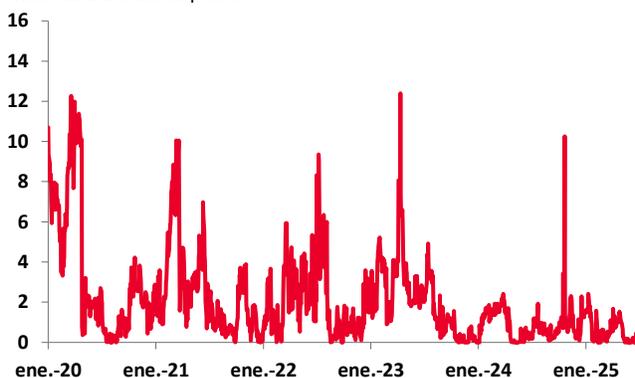
Miles de millones de pesos



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 26/jun/2025	26/jun/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'26	286,630	1,206	1,122	293	6,550	19,122	0
Sep'26	188,400	3,718	6,420	1,969	8,040	9,006	0
Mar'27	298,674	2,224	5,180	1,196	643	5,337	0
Jun'27	338,210	480	2,271	3,814	3,011	9,461	203
Mar'28*	220,555	3,590	0	0	--	6,803	0
Mar'29	404,837	791	2,016	698	8,361	10,525	0
May'29	397,966	4,204	6,617	1,705	999	11,620	0
May'31	472,705	3,982	3,819	7,138	397	13,161	0
May'33	313,678	1,977	2,965	3,971	3,444	9,757	0
Nov'34	442,320	8,062	8,216	5,187	11,069	21,686	1,198
Nov'36	101,388	1,610	743	993	6,738	9,529	85
Nov'38	220,109	728	74	162	179	3,915	0
Nov'42	424,185	1,926	776	721	82	3,917	0
Nov'47	261,945	164	0	0	195	2,417	0
Jul'53	394,466	0	104	2,180	0	4,304	0
Total	4,766,068	34,661	40,218	27,847	49,708		

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

Renta Fija-Indicadores técnicos

Diferenciales entre Cetes y Tasas implícitas *Forward*

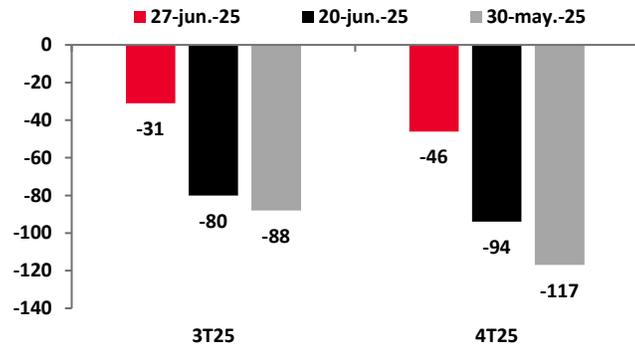
Puntos base

Plazo	Actual	Semana previa	Mes previo	Promedio 6m	Max 6m	Min 6m
1 mes	56	23	49	49	130	-31
3 meses	7	-9	-27	-7	39	-46
6 meses	-3	-9	-30	-11	30	-45
12 meses	13	13	-2	12	47	-12

Fuente: PiP, Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de Banxico

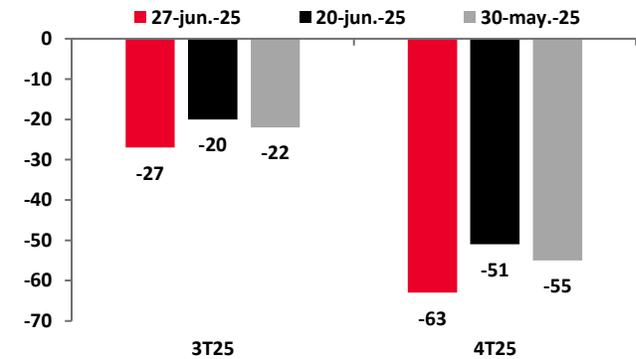
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Cambios implícitos acumulados para la tasa de la Reserva Federal

Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferenciales entre Bonos M y *Treasuries*

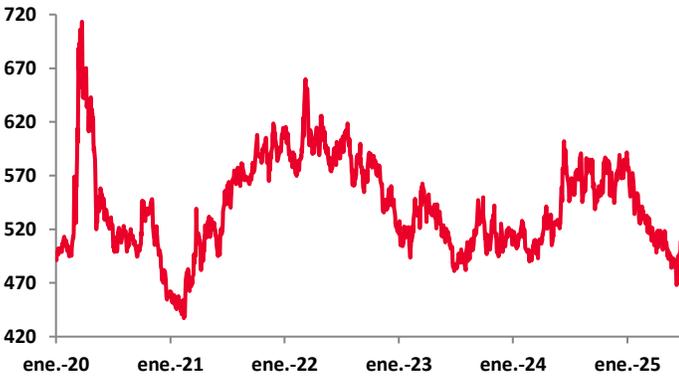
Puntos Base

Plazo	Diferencial	Δ semanal	Δ últimas 4 semanas	Δ en el año	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2 años	439	10	16	-114	644	404	531
5 años	487	7	2	-72	610	452	541
10 años	510	1	18	-75	592	468	544
20 años	503	0	-3	-81	593	489	547
30 años	509	-3	-2	-92	605	494	557

Fuente: Bloomberg, Banorte

Diferencial entre el Bono M y UST de 10 años

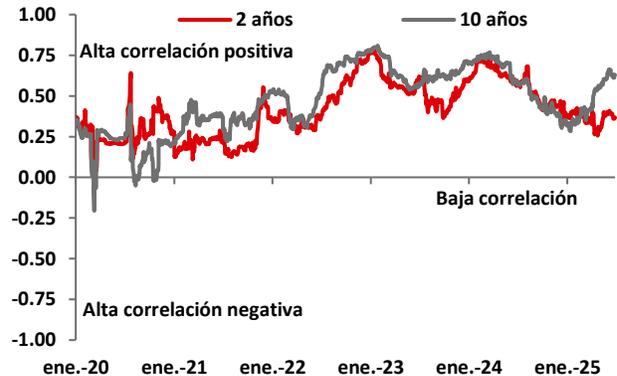
Puntos base



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	57	0	-12	36	79	-72	8
2/10	124	-3	5	60	136	-87	32
2/30	179	-2	-13	77	207	-69	75
5/10	68	-3	17	23	71	-26	24
10/30	55	1	-17	18	74	13	43
Swaps de TIE-F*							
3m/2a	-39	-2	25	41	-36	-191	-94
2/5	19	-6	-4	14	29	-51	-1
2/10	61	-5	-7	37	76	-46	24
2/30	77	-6	-10	44	92	-41	34
5/10	43	0	-3	23	51	2	26
10/30	16	0	-3	7	20	-4	10
Swaps* – Bonos M							
2 años	-57	1	4	-21	-26	-107	-64
5 años	-95	-5	13	-31	-60	-125	-92
10 años	-120	-2	-7	-54	-64	-130	-97
20 años	-146	-5	9	-59	-78	-165	-124
30 años	-159	-3	7	-68	-83	-180	-135
Swaps* – SOFR							
2 años	404	11	21	-102	573	370	463
5 años	429	4	16	-85	559	397	470
10 años	445	0	11	-86	559	419	487
20 años	441	-4	6	-97	567	423	493
30 años	438	-6	5	-115	580	422	499

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

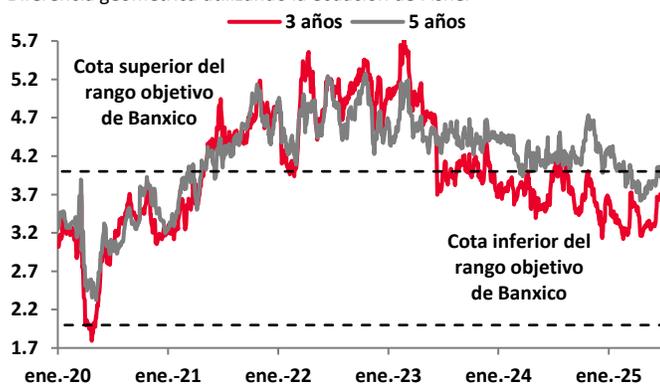
%, Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher

Plazo	27/06/2025	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	3.53	3.71 (-18pb)	3.3 (+23pb)	3.87 (-34pb)	4.21	3.12	3.56
5 años	3.89	4 (-11pb)	3.87 (+2pb)	4.19 (-30pb)	4.73	3.62	4.11
10 años	4.19	4.25 (-6pb)	4.06 (+13pb)	4.32 (-13pb)	4.75	3.92	4.30
20 años	4.63	4.67 (-4pb)	4.71 (-8pb)	4.62 (+1pb)	5.01	4.25	4.64
30 años	4.78	4.78 (0pb)	4.85 (-7pb)	4.85 (-7pb)	5.00	4.37	4.74

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

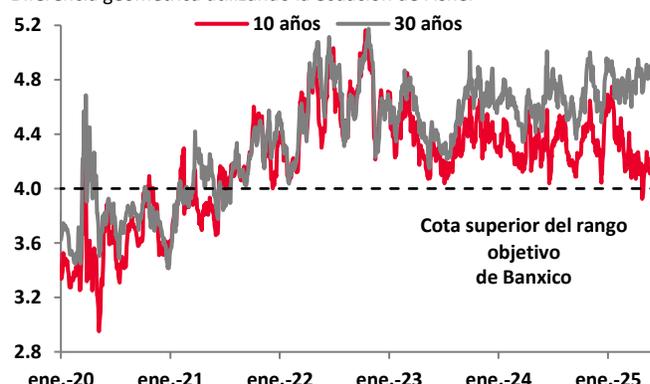
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



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

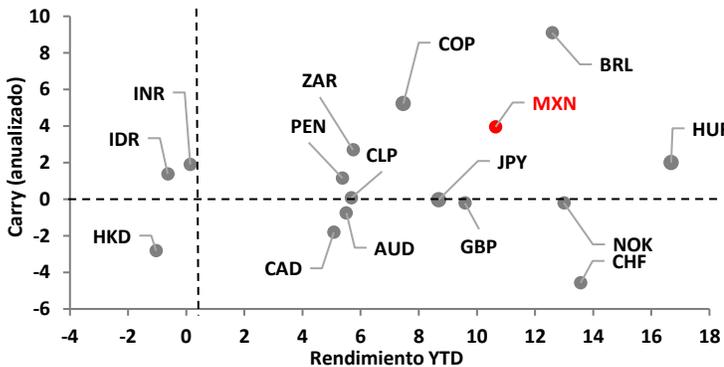
		Actual	Cambio diario ¹ (%)	Cambio semanal ¹ (%)	Cambio mensual ¹ (%)	2025 ¹ (%)
 Mercados emergentes						
Brasil	USD/BRL	5.49	0.0	0.5	3.7	12.6
Chile	USD/CLP	941.48	-1.0	0.1	-0.1	5.7
Colombia	USD/COP	4,099.51	-1.4	-0.1	0.6	7.5
Perú	USD/PEN	3.55	0.0	1.5	2.6	5.4
Hungría	USD/HUF	340.63	0.3	2.6	5.0	16.7
Malasia	USD/MYR	4.23	0.0	0.5	-0.1	5.7
México	USD/MXN	18.82	0.3	1.9	3.0	10.6
Polonia	USD/PLN	3.62	0.1	2.3	3.6	14.1
Sudáfrica	USD/ZAR	17.82	0.1	1.0	0.6	5.7
 Mercados desarrollados						
Canadá	USD/CAD	1.37	-0.3	0.3	1.1	5.1
Gran Bretaña	GBP/USD	1.37	-0.1	2.0	1.8	9.6
Japón	USD/JPY	144.65	-0.2	1.0	0.1	8.7
Eurozona	EUR/USD	1.1718	0.1	1.7	3.8	13.2
Noruega	USD/NOK	10.08	0.0	0.2	1.1	13.0
Dinamarca	USD/DKK	6.37	0.2	1.7	3.7	13.1
Suiza	USD/CHF	0.80	0.2	2.4	3.5	13.6
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	0.0	1.5	1.5	8.2
Suecia	USD/SEK	9.49	0.1	1.9	1.8	16.7
Australia	AUD/USD	0.65	-0.3	1.2	1.6	5.5

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Desempeño en divisas seleccionadas

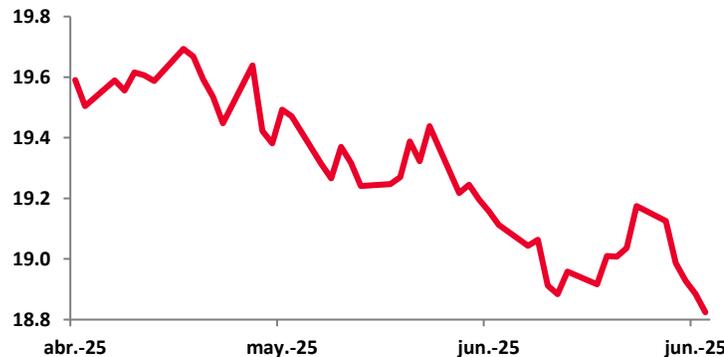
%, tasa anualizada con base en forwards de 3 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

Peso mexicano

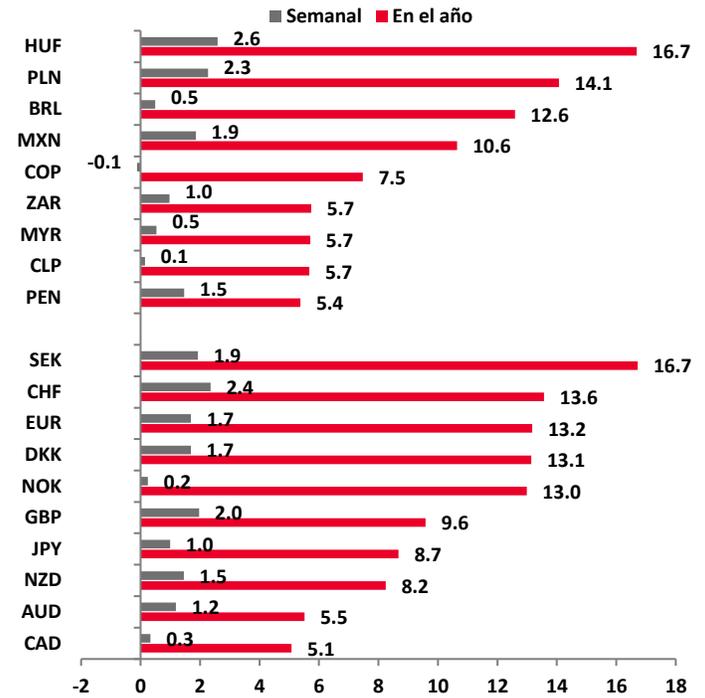
Pesos por dólar, últimos 60 días



Fuente: Bloomberg, Banorte

Rendimiento de divisas

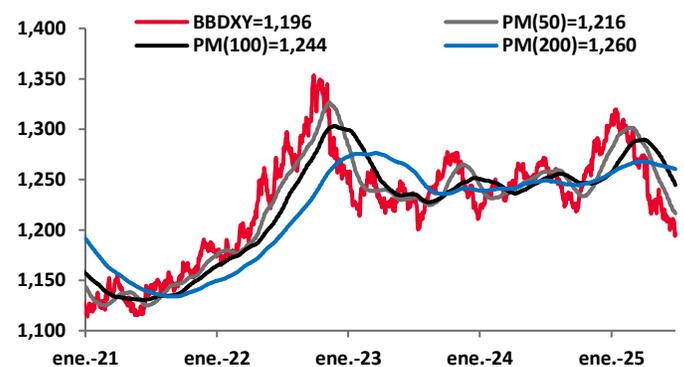
Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg, Banorte

BBDXY

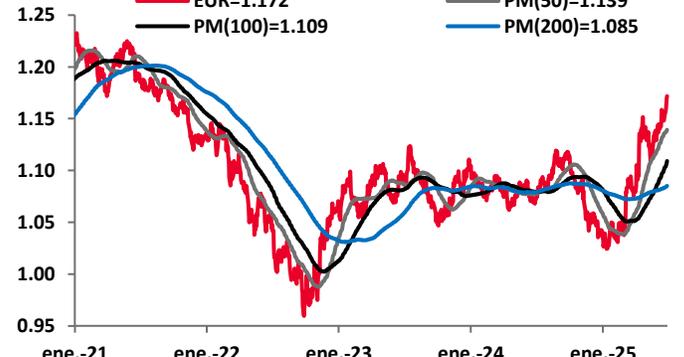
Índice



Fuente: Bloomberg, Banorte

Euro

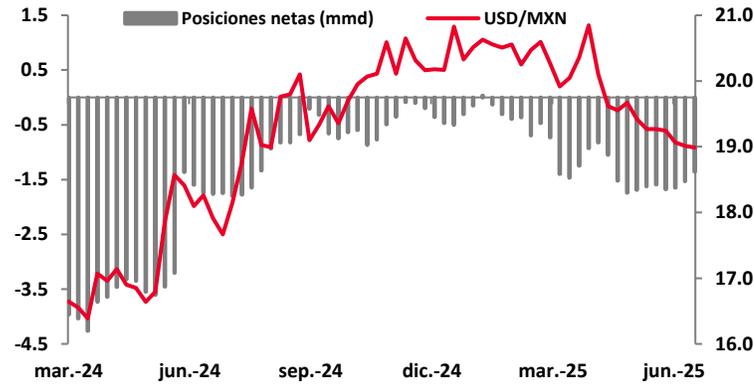
Dólares por euro



Fuente: Bloomberg, Banorte

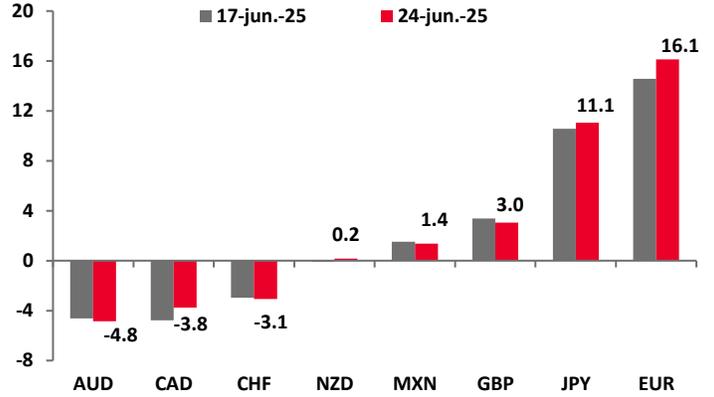
Tipo de Cambio-Posición técnica y flujos

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



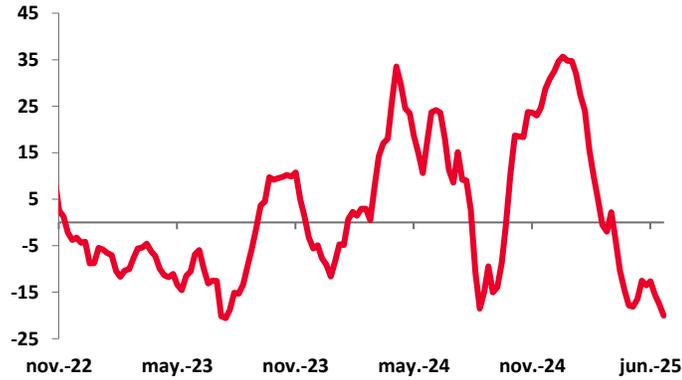
Fuente: CME, Banorte

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



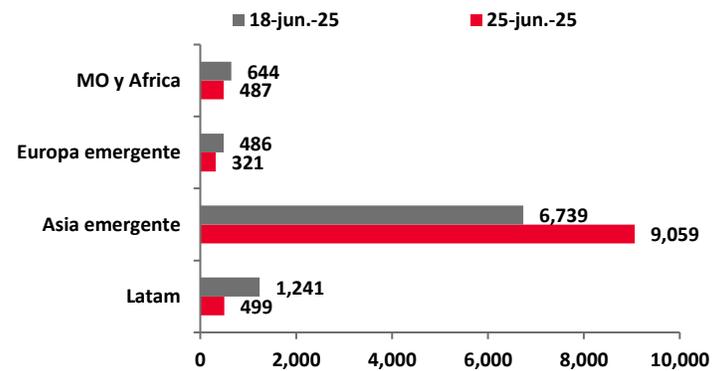
* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente
Fuente: CME, Banorte

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



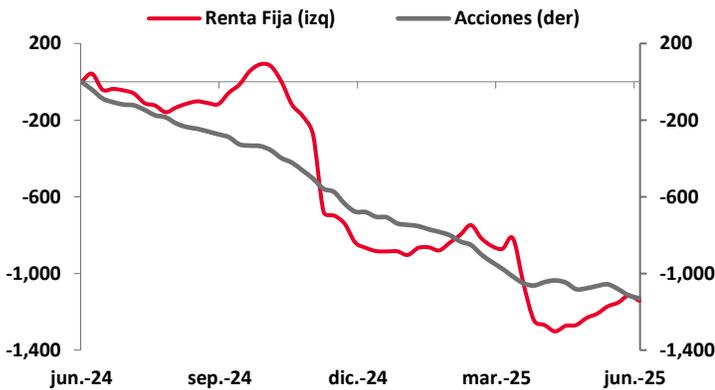
*Frente al EUR, AUD, GBP, NZD, MXN, CAD, JPY y CHF
Fuente: CME, Banorte

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



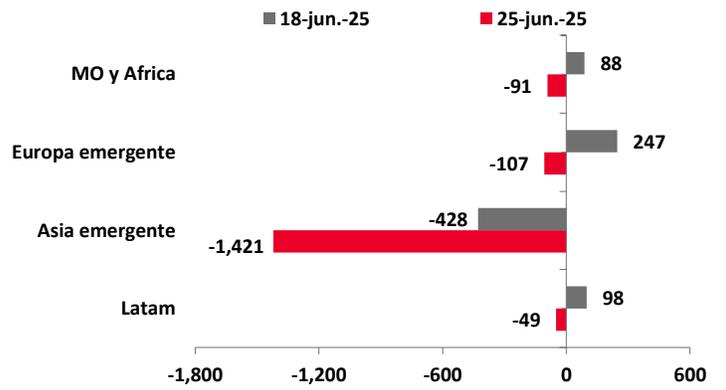
Fuente: EPFR Global, Banorte

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

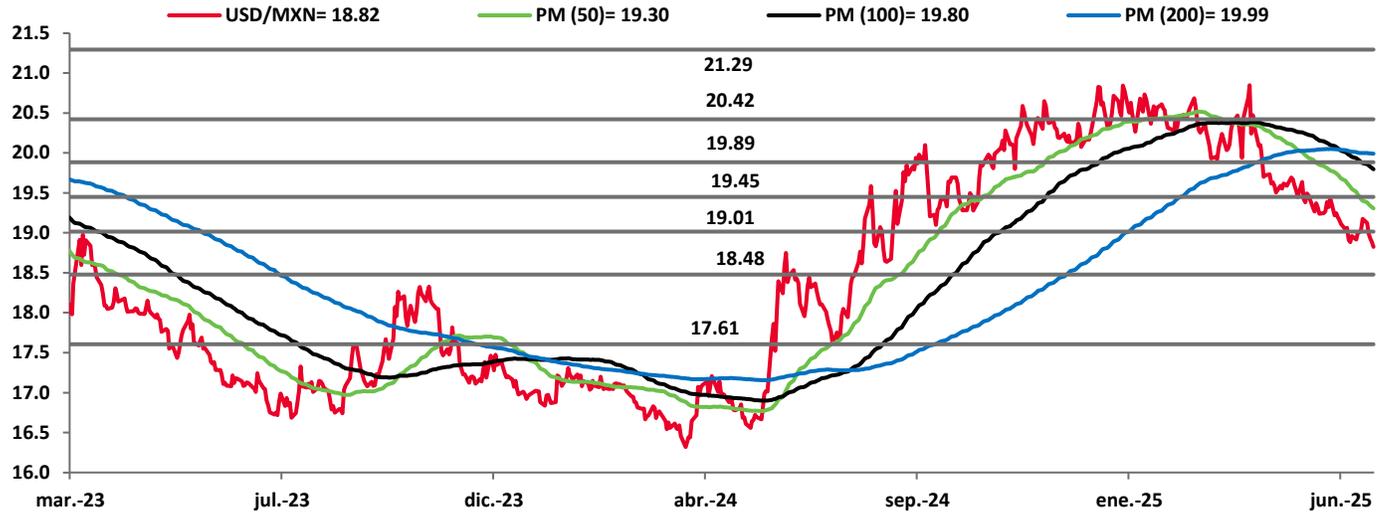


Fuente: EPFR Global, Banorte

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

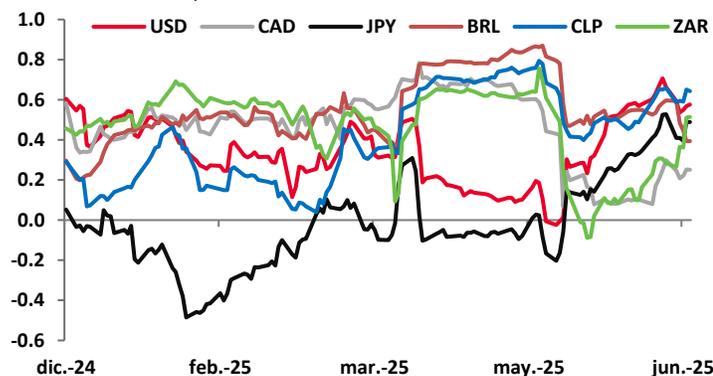
Con base en cambios porcentuales diarios

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	58	59	-2	71	35
CAD	25	25	6	78	46
JPY	49	41	-49	53	-2
BRL	39	59	20	87	55
CLP	64	59	4	79	41
ZAR	51	26	-9	76	47
VIX	22	-7	-17	76	32
SPX	34	-3	-13	70	33
GSCI	-11	20	-21	78	28
Oro	33	37	-15	55	16

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

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

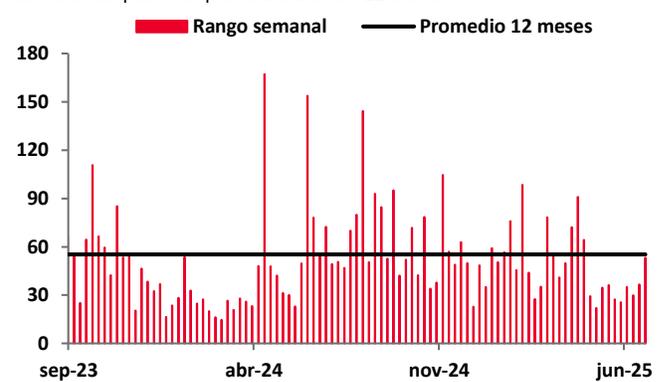
Con base en cambios porcentuales diarios



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

USD/MXN – Rango de operación semanal

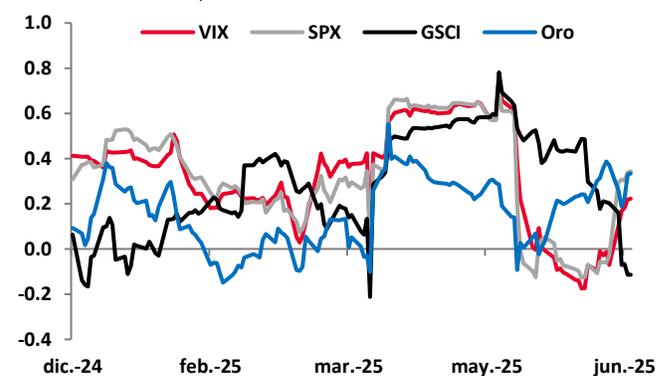
Centavos de peso con promedio últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

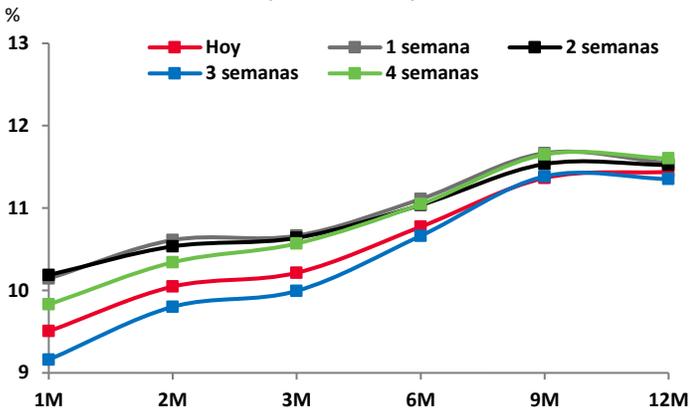
Con base en cambios porcentuales diarios



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

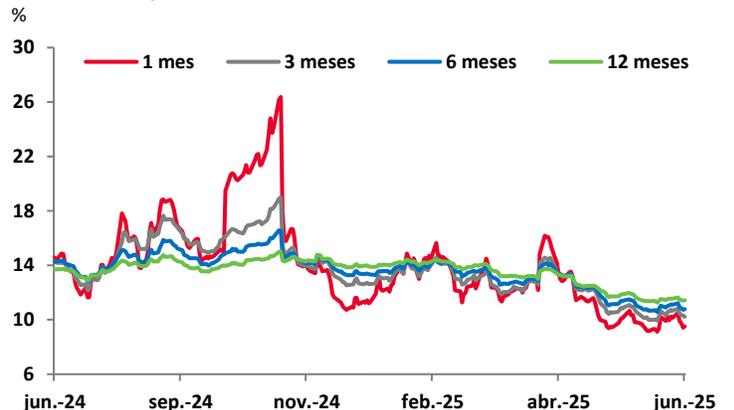
Indicadores técnicos (cont.)

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



Fuente: Bloomberg, Banorte

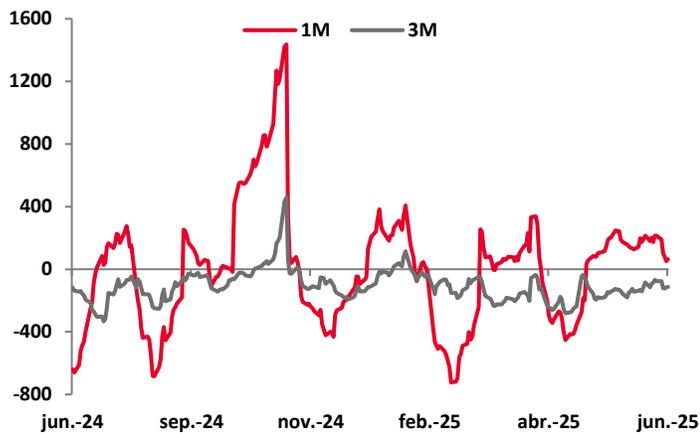
Volatilidad implícita del USD/MXN



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica

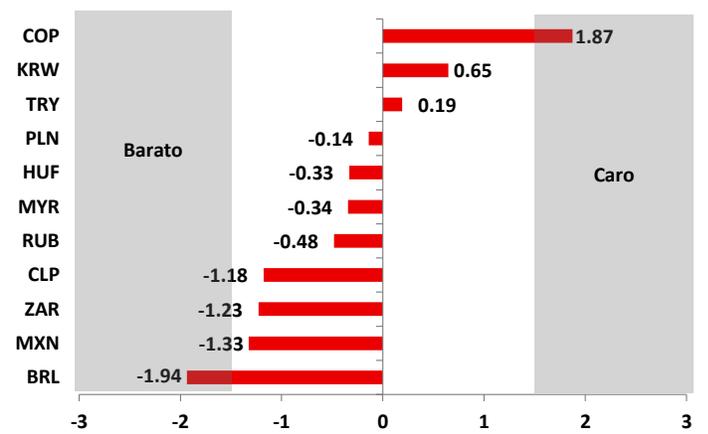
Puntos base



Fuente: Bloomberg, Banorte

Volatilidad implícita de 1 mes de divisas emergentes

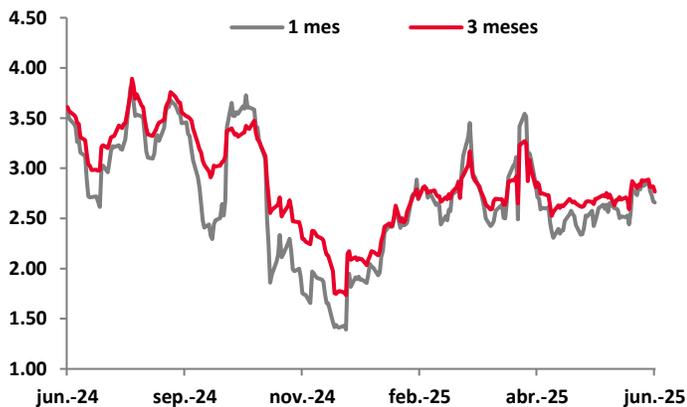
Frente al dólar, en σ respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals

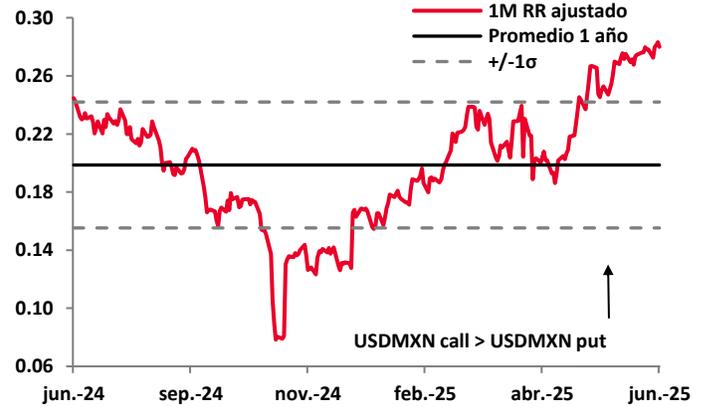
Últimos 12 meses, diferencia entre USD calls y puts, vols



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Calendario Información Económica Global

Semana del 30 de junio al 4 de julio de 2025

	Hora	Evento	Período	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 30		EUR Comienza foro de la banca central del ECB en Sintra, Portugal					
	00:00	GBR Producto interno bruto*	1T25 (F)	% t/t	--	0.7	0.7
	02:00	EUR Agregados monetarios (M3)*	may	% a/a	--	4.0	3.9
	06:00	ALE Precios al consumidor	jun (P)	% a/a	--	2.2	2.1
	08:00	EUA Bostic del Fed habla sobre el panorama económico					
	09:00	MEX Crédito bancario	may	% a/a	7.7	--	8.0
	11:00	EUA Goolsbee del Fed participa en discusión moderada					
	14:30	MEX Finanzas públicas (RFSP, acumulado del año)	may	mmp	--	--	-159.2
19:45	CHI PMI manufacturero (Caixin)*	jun	índice	--	49.3	48.3	
Mar 1	01:55	ALE PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	49.0	49.0
	02:00	EUR PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	49.4	49.4
	02:30	GBR PMI manufacturero*	jun (F)	índice	--	47.7	47.7
	03:00	EUR Precios al consumidor	jun (P)	% a/a	--	2.0	1.9
	03:00	EUR Subyacente	jun (P)	% a/a	--	2.3	2.3
	07:00	BRA PMI manufacturero*	jun	índice	--	--	49.4
	07:30	EUA Jerome Powell participa en panel con Christine Lagarde, Andrew Bailey y Kazuo Ueda en Sintra, Portugal					
	07:45	EUA PMI manufacturero*	jun (F)	índice	52.0	52.0	52.0
	08:00	EUA ISM manufacturero*	jun	índice	49.0	48.8	48.5
	08:00	EUA Vacantes de empleo (JOLTS)	may	miles	--	7,300	7,391
	09:00	MEX Reservas internacionales	27 jun	mmd	--	--	241.3
	09:00	MEX Remesas familiares	may	mdd	5,083.9	5,200.0	4,761.2
	09:00	MEX Encuesta de expectativas (Banxico)					
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 30 años (Jul'53), Udibono de 3 años (Ago'29) y Bondes F de 1, 3 y 7 años					
	12:00	MEX PMI manufacturero (IMEF)*	jun	índice	46.8	--	47.4
	12:00	MEX PMI no manufacturero (IMEF)*	jun	índice	48.9	--	49.4
	EUA Ventas de vehículos**	jun	millones	--	15.4	15.7	
Mié 2	03:00	EUR Tasa de desempleo*	may	%	--	6.2	6.2
	06:00	BRA Producción industrial	may	% a/a	--	3.4	-0.3
	06:00	BRA Producción industrial*	may	% m/m	--	-0.6	0.1
	06:15	EUA Empleo ADP*	jun	miles	75	80	37
	19:45	CHI PMI servicios (Caixin)*	jun	índice	--	51.0	51.1
	19:45	CHI PMI compuesto (Caixin)*	jun	índice	--	--	49.6
Jue 3	01:55	ALE PMI servicios*	jun (F)	índice	--	49.4	49.4
	01:55	ALE PMI compuesto*	jun (F)	índice	--	50.4	50.4
	02:00	EUR PMI servicios*	jun (F)	índice	--	50.0	50.0
	02:00	EUR PMI compuesto*	jun (F)	índice	--	50.2	50.2
	02:30	GBR PMI servicios*	jun (F)	índice	--	51.3	51.3
	05:30	EUR Minutas del ECB					
	06:00	MEX Inversión fija bruta	abr	% a/a	-11.5	-10.4	-0.2
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	abr	% m/m	-1.1	--	0.3
	06:00	MEX Consumo privado	abr	% a/a	-2.4	--	1.2
	06:00	MEX Consumo privado*	abr	% m/m	0.7	--	-0.2
	06:30	EUA Balanza comercial *	may	mmd	--	-71.0	-61.6
	06:30	EUA Nómina no agrícola*	jun	miles	125	110	139
	06:30	EUA Tasa de desempleo*	jun	%	4.3	4.3	4.2
	06:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	28 jun	miles	235	240	236
	07:45	EUA PMI servicios*	jun (F)	índice	53.1	53.1	53.1
	07:45	EUA PMI compuesto*	jun (F)	índice	52.8	--	52.8
	08:00	EUA ISM servicios*	jun	índice	50.1	50.7	49.9
	08:00	EUA Ordenes de fábrica*	may	% m/m	--	8.0	-3.7
08:00	EUA Ex transporte*	may	% m/m	--	--	-0.5	
08:00	EUA Ordenes de bienes duraderos*	may (F)	% m/m	--	16.4	16.4	
08:00	EUA Ex transporte*	may (F)	% m/m	--	--	0.5	
09:00	EUA Bostic del Fed habla sobre la política monetaria						
Vie 4		EUA Mercados cerrados por feriado del Día de la Independencia					
	06:00	MEX Confianza del consumidor*	jun	índice	46.6	--	46.7

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
Recibir TIEF-IRS de 2 años (26x1)		30-may.-25	
Pagar TIE-IRS (130x1), recibir SOFR de 10 años	P	28-feb.-25	11-abr.-25
Steepener 2-10 años en TIE-F	G	17-ene.-25	10-abr.-25
Steepener 3-10 años en TIE-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 TIE-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 TIE-IRS de 1 año (13x1)	G	12-ene.-24	19-ene.-24
Steepener 2-10 años en TIE-IRS	P	13-oct.-23	23-feb.-24
Invertir en Bono M Dic'24	G	16-jun.-23	22-jun.-23
Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIE-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 TIE-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, 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



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

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



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



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



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



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