

# Panorama de los Fondos de Pensiones a abril de 2023

17 de mayo 2023

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

Manuel Jiménez Zaldívar  
Director Estrategia de Mercados  
manueljimenez@banorte.com

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

Isaías Rodríguez Sobrino  
Gerente de Estrategia de Renta Fija y  
Tipo de Cambio  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com

Marissa Garza Ostos  
Director Análisis Bursátil  
marissagarza@banorte.com

Carlos Hernández García  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com

Gerardo Daniel Valle Trujillo  
Gerente Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

- **El rendimiento del sistema disminuyó 128pb en abril.** El rendimiento ponderado del sistema (últimos 36 meses, excluyendo Adicionales) pasó a 6.09% desde 7.38% el mes previo. Durante abril, los inversionistas transitaron entre optimismo y cautela al digerir cifras económicas con señales de desaceleración, una inflación alta y una plétora de reportes corporativos en EE.UU. con un balance positivo, destacando los resultados de las grandes tecnológicas. En este sentido, el mercado comenzó a consolidar las expectativas sobre que la Reserva Federal y Banxico estaban muy cerca de concluir el ciclo de apretamiento monetario. En las minutas de la decisión de marzo del FOMC (+25pb a 4.75%-5.00%) se observó cautela ante la crisis bancaria y un tono menos *hawkish*. Por su parte, el FMI publicó su documento *Perspectivas de la Economía Mundial*, donde revisó ligeramente a la baja el estimado de crecimiento global para 2023 a 2.8% (previo 2.9%) y para 2024 a 3.0% (previo 3.1%). En datos económicos en EE.UU. el PIB del 1T23 avanzó 1.1% t/t anualizado, creciendo menos de lo esperado. La inflación anual de abril se moderó ligeramente a 4.9% desde 5.0%. En tanto, el reporte laboral mostró la creación de 253K empleos, por arriba del consenso, tras el dato revisado de 165K el mes anterior y la tasa de desempleo bajó a 3.4% desde 3.5%. En México, Banxico publicó las minutas de su decisión de marzo (+25pb a 11.25%), donde reafirmó el tono menos *hawkish* del comunicado, destacando una mejoría en el panorama para la inflación general. En datos económicos, el PIB del 1T23 creció 3.9% a/a, por encima de la expectativa del mercado. La inflación anual de abril cayó a 6.25% desde 6.85% y la subyacente bajó a 7.67% de 8.09%. En marzo se crearon 668.9 mil empleos, tras la reducción de 10 mil empleos el mes previo, mientras que la tasa de desempleo se ubicó en 2.39% desde 2.72%
- **Los recursos administrados (AUM) se ubican en máximos históricos, aunque el incremento respecto al mes previo fue marginal (+0.1% m/m).** Los AUM de las Siefores se ubicaron en \$5,468 mil millones desde \$5,465 mil millones el mes previo (+9.3% a/a). Este movimiento fue resultado de modestas ganancias de \$5,811 millones y salidas netas de \$2,731 millones contrastando con ganancias de \$135,789 millones y entradas netas de \$38,359 millones durante marzo
- **En renta fija gubernamental,** las Afores redujeron su posición 23pb a 53.9% del total de los AUM. El mayor apetito por Bonos M, Udibonos y Cetes no logró compensar la caída en las tenencias de Otra Deuda (clase que incluye reportos)
- **En renta variable,** en un contexto de apetito por activos de riesgo que se reflejó en un avance en los principales índices de referencia, las Siefores aumentaron sus posiciones en acciones internacionales
- **En deuda corporativa** (ex. bancarios), la participación de las Afores en estos instrumentos se redujo 5pb, representando 11.9% del total invertido

Documento destinado al público en general

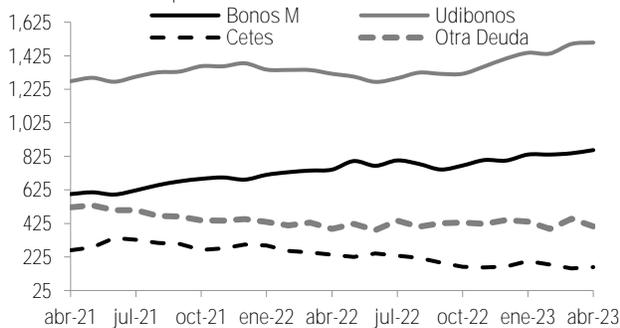
## Análisis por tipo de Activo

### Posición en Renta Fija

En abril, las curvas de rendimientos concluyeron con una mayor inversión. En este sentido, el diferencial entre los Bonos M de 2 y 10 años se amplió a niveles sin precedentes de -192pb desde -156pb en marzo, como resultado de presiones de 20pb en el extremo corto y modestas ganancias en la parte larga. Por su parte, los derivados de TIEE-28 de mayor duración ganaron 20pb, en promedio, mientras que los de menor plazo marcaron pocos cambios. En tanto, los Cetes avanzaron modestamente, excepto la referencia de 2 años que perdió 25pb. Por su parte, los Udibonos registraron pérdidas de 27pb, en promedio. En este contexto, los fondos de pensiones redujeron sus inversiones en papel gubernamental a 53.9% del total de los AUM (-23pb), pasando a \$2,936 mil millones. El portafolio registró un incremento en las posiciones de Bonos M, Udibonos y Cetes. La primera subclase alcanzó máximos de 6 años de 15.8% (+34pb). En tanto, la segunda pasó a 27.6% (+15pb) y la tercera a 3.0% (+12pb). Sin embargo, estos ajustes fueron completamente diluidos por una caída en la tenencia de Otra Deuda a 7.46% (-85pb).

Al 28 de abril, la tenencia de extranjeros en Bonos M se ubicó en \$1,376,146 millones (35.0% del total de la emisión), disminuyendo 1.4% respecto al mes previo y 1.6% en lo que va del año. La tenencia en Cetes se ubicó en \$188,112 millones (12.5% del total), con un aumento de 5.4% en marzo y 34.0% en 2023. En tanto, la posición de Afores en Bonos M se ubicó en \$899,867 millones (22.9% del total de la emisión), incrementando 1.8% m/m. En cuanto a la posición en Cetes, estas instituciones registraron \$186,031 millones (12.4% del total emitido), cayendo 0.9% m/m.

Activos netos en papel gubernamental  
Miles de millones de pesos



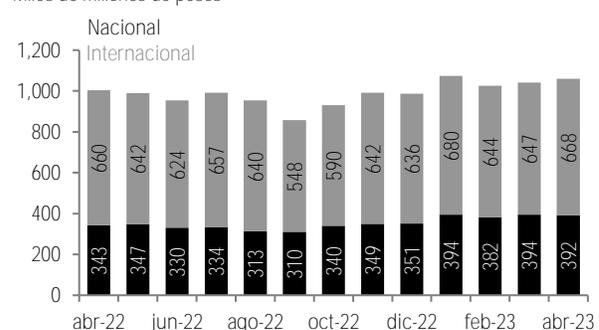
Fuente: CONSAR, Banorte

### Posición en Renta Variable

Siguiendo con el desempeño positivo del mes previo, en abril se mantuvo la preferencia por activos de riesgo. En la muestra de 30 índices que seguimos habitualmente se registró un avance promedio en dólares de 2.1% (vs +3.3% en marzo). La perspectiva de un fin relativamente cercano del ciclo restrictivo de los bancos centrales ha impulsado la confianza de los inversionistas, la cual ha tenido mayor sustento tras algunos datos económicos con indicios de desaceleración. Además, hasta el momento los reportes corporativos han tenido un balance positivo, que también se han visto favorecidos por la postura más conservadora de los analistas previo al inicio de la temporada, ante los retos actuales, incluyendo la crisis bancaria. Bajo este contexto, los mayores avances se observaron en las bolsas de Argentina (+13.9%), Suiza (+5.5%) y Reino Unido (+5.0%). Mientras que el Dow Jones subió 2.5%, el S&P500 lo hizo en 1.5% y el Nasdaq se mantuvo sin cambios, recordando el alza que tuvo de 6.7% el mes previo. Por otro lado, las únicas que cayeron fueron las de Hong Kong (-2.5%), el MSCI de mercados emergentes (-1.8%) y Corea (-1.6%). Por su parte, el avance nominal del IPC fue de 2.3% (+13.7% rendimiento acumulado en el año). Consideramos que el desempeño se sustenta en mejores perspectivas de crecimiento para el PIB, beneficios del [nearshoring](#), valuación atractiva respecto a comparables, la recuperación prevista en la rentabilidad de las empresas y el fin del ciclo restrictivo de Banxico.

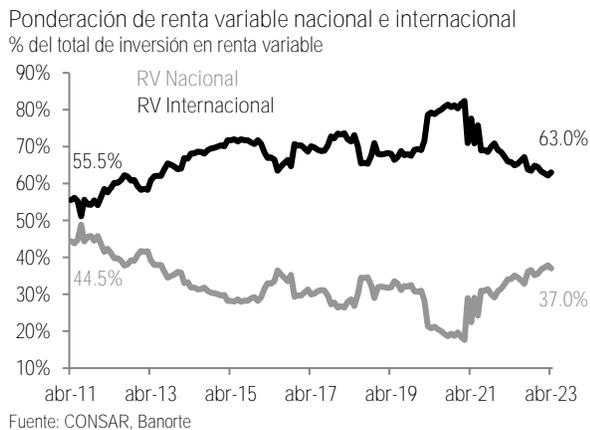
Particularmente, las posiciones de las Siefors en renta variable aumentaron 1.7% m/m a \$1,059,102 millones, y así, la ponderación de las inversiones en acciones respecto al total de activos subió 32pb m/m a 19.4%. La tenencia de títulos nacionales disminuyó 0.7% m/m y la de internacionales avanzó 3.1%.

Inversión en Renta Variable  
Miles de millones de pesos

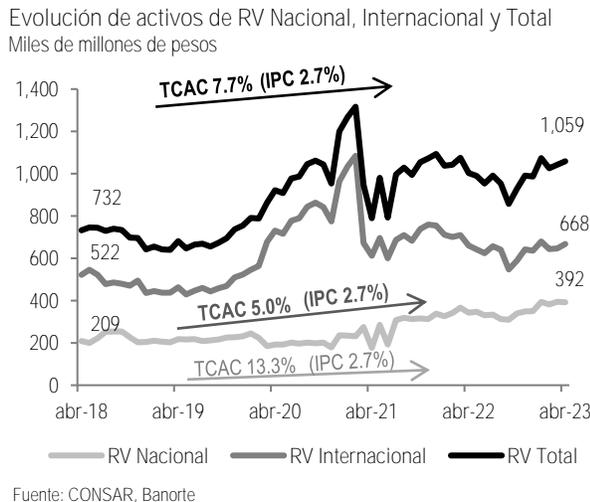


Fuente: CONSAR, Banorte

Asumiendo una estrategia indizada al S&P500 y al S&P BMV IPC, respectivamente, observamos que los manejadores de las afores decidieron reducir su ponderación en títulos domésticos en 3.0% m/m para ubicarse en \$391,556 millones. Por otra parte, los gestores decidieron incrementar su exposición en acciones internacionales en 1.9% a \$667,546 millones. Durante el periodo, el IPC aumentó 2.3% nominal, mientras que el S&P500 en pesos registró un alza de 1.2%. Con ello, la ponderación de activos nacionales se ajustó -0.9pp a 37.0% y la correspondiente a renta variable internacional aumentó en la misma medida a 63.0% vs el total invertido en acciones.



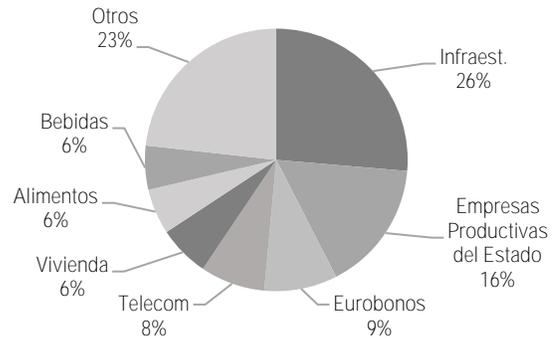
En relación con el desglose por posición, los títulos domésticos han crecido los últimos 5 años a razón de una TCAC de 13.3%, que se compara muy favorablemente respecto al desempeño del IPC (2.7%). En tanto, las acciones internacionales y la posición de renta variable total han aumentado en el mismo periodo a una tasa de 5.0% y 7.7%, respectivamente.



## Posición en Deuda Corporativa

En abril, la participación de las Afores en activos de deuda corporativa se redujo en 5pb, representando el 11.9% del total invertido. Destaca que la participación de las Afores en deuda corporativa se mantiene a la baja a pesar del dinamismo en colocaciones en los últimos dos meses y la alta participación de emisores con altas calificaciones crediticias y de sectores con menor riesgo. Esto lo atribuimos también al alto monto de vencimientos de emisiones de largo plazo, con las nuevas emisiones siendo utilizadas para refinanciar existentes. Hacia delante, con un robusto *pipeline* para el resto del 2T23, podríamos observar ligeros movimientos al alza en la tenencia de bonos corporativos por parte de las Afores. Los sectores con mayor participación son Infraestructura (26.3%), Empresas Productivas del Estado (16.1%), Eurobonos (9.0%), Telecom (8.0%) y Vivienda (6.3%).

Afores - Distribución de Deuda Privada por Sector %



## Estructura de Deuda Corporativa

Para la clasificación por estructura, se considera una fuente de información distinta, por lo que el total difiere de nuestras cifras. \*Información disponible a abril de 2023.

En los primeros cuatro meses del año, la preferencia en lo colocado en el mercado ha sido muy clara, apuntando a los bonos quirografarios con el 97.7% del monto emitido. En los siguientes meses, anticipamos que se mantenga esta preferencia, aunque con una ligera mayor participación de bonos estructurados. En este sentido, esperamos la colocación bursatilizaciones de derechos de cobro de carteras de arrendamiento y crédito, que han sido una alternativa viable de financiamiento para las instituciones financieras no bancarias ante las dificultades de fondeo del sector.

Composición de las Siefores por tipo de instrumento  
% (cifras al cierre de abril de 2023)

| Instrumento         | SIEFORE<br>Año nac. | Básica de<br>Pensiones | Básica<br>55-59 | Básica<br>60-64 | Básica<br>64-69 | Básica<br>70-74 | Básica<br>75-79 | Básica<br>80-84 | Básica<br>85-89 | Básica<br>90-94 | Básica<br>Inicial | Básica<br>Adicional | TOTAL |
|---------------------|---------------------|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|---------------------|-------|
| Renta Variable      | Nacional            | 0.7%                   | 2.9%            | 4.4%            | 5.7%            | 6.8%            | 7.6%            | 8.5%            | 9.3%            | 10.0%           | 10.3%             | 3.2%                | 7.2%  |
|                     | Internacional       | 1.9%                   | 5.3%            | 9.9%            | 12.0%           | 12.5%           | 13.0%           | 13.1%           | 13.6%           | 13.9%           | 14.9%             | 8.9%                | 12.2% |
| Mercancías          |                     | 0.0%                   | 0.0%            | 0.2%            | 0.3%            | 0.3%            | 0.3%            | 0.3%            | 0.2%            | 0.1%            | 0.1%              | 1.2%                | 0.3%  |
| Deuda Privada       | Bancario            | 1.5%                   | 2.8%            | 2.9%            | 3.2%            | 3.1%            | 2.9%            | 2.7%            | 2.7%            | 2.7%            | 2.7%              | 2.6%                | 2.9%  |
|                     | Paraestatal         | 0.3%                   | 2.2%            | 2.1%            | 1.8%            | 1.9%            | 2.0%            | 2.0%            | 2.1%            | 2.2%            | 2.4%              | 0.5%                | 1.9%  |
|                     | Corporativa         | 3.0%                   | 11.6%           | 10.9%           | 10.2%           | 10.4%           | 9.8%            | 9.8%            | 10.2%           | 10.8%           | 11.1%             | 5.9%                | 10.0% |
| Estructurados       |                     | 0.0%                   | 1.2%            | 7.1%            | 7.1%            | 9.0%            | 9.3%            | 9.1%            | 8.3%            | 6.9%            | 4.4%              | 0.0%                | 7.6%  |
| FIBRAS              |                     | 1.2%                   | 3.1%            | 2.9%            | 2.8%            | 3.0%            | 3.0%            | 2.9%            | 3.1%            | 3.1%            | 3.0%              | 1.5%                | 2.9%  |
| Deuda Internacional |                     | 1.6%                   | 2.2%            | 1.5%            | 1.4%            | 1.2%            | 1.1%            | 0.8%            | 0.7%            | 0.6%            | 0.5%              | 0.4%                | 1.1%  |
| Deuda Gubernamental | Bonos M             | 17.1%                  | 13.6%           | 14.3%           | 13.2%           | 15.0%           | 15.4%           | 16.5%           | 17.4%           | 17.1%           | 17.2%             | 25.6%               | 15.8% |
|                     | Cetes               | 2.5%                   | 1.9%            | 1.4%            | 4.1%            | 2.5%            | 3.1%            | 2.5%            | 2.6%            | 2.9%            | 4.1%              | 8.1%                | 3.0%  |
|                     | Udibono             | 59.6%                  | 43.5%           | 36.2%           | 30.8%           | 27.0%           | 25.2%           | 23.9%           | 22.2%           | 21.7%           | 21.6%             | 36.2%               | 27.6% |
|                     | UMS                 | 0.6%                   | 0.5%            | 0.6%            | 0.7%            | 1.1%            | 1.3%            | 1.3%            | 1.4%            | 1.4%            | 1.1%              | 0.2%                | 1.1%  |
|                     | Reporto             | 4.4%                   | 3.8%            | 2.1%            | 2.9%            | 2.5%            | 2.4%            | 2.7%            | 2.6%            | 2.9%            | 3.9%              | 4.1%                | 2.7%  |
|                     | Otros Guber         | 5.7%                   | 5.3%            | 3.5%            | 3.9%            | 3.6%            | 3.8%            | 3.8%            | 3.6%            | 3.6%            | 2.9%              | 1.5%                | 3.7%  |

Fuente: CONSAR, Banorte

Composición de las Siefores por tipo de instrumento  
Millones de pesos (cifras al cierre de abril de 2023)

| Instrumento         | SIEFORE<br>Año nac. | Básica de<br>Pensiones | Básica<br>55-59 | Básica<br>60-64 | Básica<br>64-69 | Básica<br>70-74 | Básica<br>75-79 | Básica<br>80-84 | Básica<br>85-89 | Básica<br>90-94 | Básica<br>Inicial | Básica<br>Adicional | TOTAL     |
|---------------------|---------------------|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|---------------------|-----------|
| Renta Variable      | Nacional            | 553                    | 3,902           | 19,480          | 44,108          | 63,911          | 69,499          | 71,075          | 57,663          | 37,587          | 17,864            | 5,915               | 391,556   |
|                     | Internacional       | 1,389                  | 6,974           | 44,136          | 92,396          | 116,651         | 118,220         | 108,940         | 84,224          | 52,397          | 25,905            | 16,314              | 667,546   |
| Mercancías          |                     | 19                     | 58              | 708             | 1,954           | 2,674           | 3,088           | 2,156           | 1,215           | 426             | 129               | 2,217               | 14,644    |
| Deuda Privada       | Bancario            | 1,092                  | 3,715           | 13,074          | 24,887          | 28,815          | 26,639          | 22,567          | 16,916          | 10,317          | 4,700             | 4,748               | 157,471   |
|                     | Paraestatal         | 204                    | 2,929           | 9,291           | 13,759          | 18,189          | 17,828          | 16,405          | 12,993          | 8,228           | 4,165             | 960                 | 104,951   |
|                     | Corporativa         | 2,263                  | 15,328          | 48,255          | 78,424          | 97,345          | 89,465          | 81,364          | 62,876          | 40,510          | 19,248            | 10,851              | 545,929   |
| Estructurados       |                     | -                      | 1,633           | 31,395          | 54,320          | 84,017          | 84,314          | 75,897          | 51,578          | 25,992          | 7,639             | 50                  | 416,834   |
| FIBRAS              |                     | 881                    | 4,056           | 13,079          | 21,485          | 28,322          | 27,063          | 24,499          | 19,121          | 11,531          | 5,177             | 2,703               | 157,919   |
| Deuda Internacional |                     | 1,168                  | 2,886           | 6,838           | 10,423          | 11,465          | 9,642           | 7,067           | 4,397           | 2,405           | 841               | 663                 | 57,798    |
| Deuda Gubernamental | Bonos M             | 12,770                 | 18,013          | 63,491          | 101,468         | 140,658         | 140,045         | 137,045         | 107,326         | 64,375          | 29,889            | 47,097              | 862,177   |
|                     | Cetes               | 1,871                  | 2,537           | 6,238           | 31,162          | 23,691          | 28,179          | 20,695          | 15,895          | 11,013          | 7,195             | 14,952              | 163,429   |
|                     | Udibono             | 44,657                 | 57,745          | 160,899         | 236,579         | 252,446         | 229,602         | 199,019         | 137,004         | 81,486          | 37,648            | 66,485              | 1,503,570 |
|                     | UMS                 | 442                    | 665             | 2,654           | 5,521           | 10,020          | 11,512          | 11,210          | 8,542           | 5,248           | 1,925             | 429                 | 58,168    |
|                     | Reporto             | 3,283                  | 5,105           | 9,462           | 22,520          | 23,033          | 21,853          | 22,405          | 15,835          | 10,744          | 6,800             | 7,498               | 148,539   |
|                     | Otros Guber         | 4,274                  | 7,053           | 15,443          | 30,323          | 33,695          | 34,504          | 31,428          | 22,153          | 13,556          | 4,992             | 2,758               | 200,179   |
| TOTAL               |                     | 74,868                 | 132,599         | 444,442         | 769,328         | 934,933         | 911,455         | 831,772         | 617,740         | 375,816         | 174,116           | 183,642             | 5,450,711 |
| % Siefore           |                     | 1.37%                  | 2.43%           | 8.15%           | 14.11%          | 17.15%          | 16.72%          | 15.26%          | 11.33%          | 6.89%           | 3.19%             | 3.37%               |           |

Fuente: CONSAR, Banorte

## Anexos

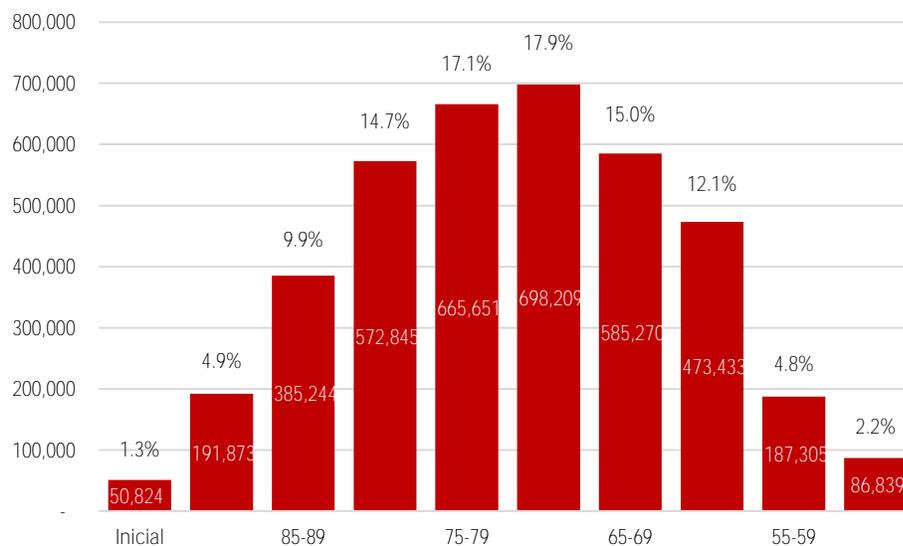
### Diciembre 2019

El 13 de diciembre de 2019 concluyó la migración al nuevo régimen de inversión basado en SIEFORES Generacionales. Anunciado el 31 de mayo de 2019, la principal modificación fue la **transición a un esquema de Fondos Generacionales**.

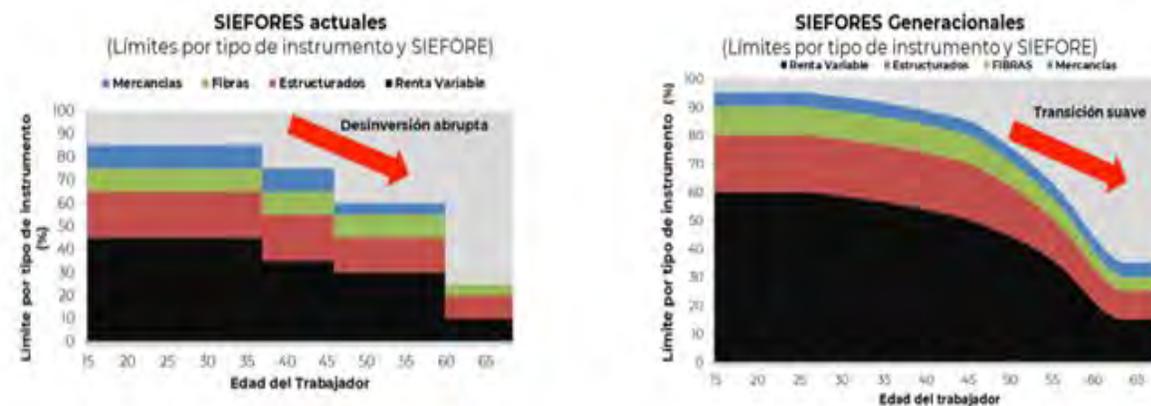
En dicha transición, se transformaron las SIEFORE (multifondos) en Fondos Generacionales (conocidos en inglés como *Target Date Funds*). Bajo este esquema, los recursos de cada trabajador son asignados a la SIEFORE asociada a su fecha de nacimiento y son mantenidos en ésta durante toda la vida laboral del trabajador. De tal manera que los recursos de los trabajadores ya no se transfieren de una SIEFORE a otra cuando cumple cierta edad, sino que es el Régimen de Inversión del fondo el que cambia a través del tiempo.

El nuevo esquema de SIEFORES Generacionales fue diseñado específicamente para producir resultados en términos del ingreso en la etapa del retiro. Con este nuevo esquema, el trabajador ya no cambiará de SIEFORE conforme avance al siguiente grupo de edad, lo que permitirá aprovechar mejor los beneficios del largo plazo en las inversiones, bajo una transición más suave de la manera en que se invierten los ahorros del trabajador y, por tanto, más eficiente.

Activos Administrados por SIEFORE y porcentaje de activos totales  
\$millones / %



Fuente: CONSAR. Datos a diciembre de 2019, fecha de la migración a SIEFORES Generacionales



Fuente: CONSAR

Mediante el nuevo régimen se gestionarán los recursos en 10 SIEFORES Generacionales: i) 1 SIEFORE Básica Inicial; ii) 8 SIEFORES Básicas Generacionales con grupos quinquenales de edad; y iii) 1 SIEFORE Básica de Pensiones.

|                     |         |        |          |        |          |        |        |          |          |                     |
|---------------------|---------|--------|----------|--------|----------|--------|--------|----------|----------|---------------------|
| SIEFORE             | Básica  | Básica | Básica   | Básica | Básica   | Básica | Básica | Básica   | Básica   | Básica de Pensiones |
| Año de nac          | Inicial | 90-94  | 85-89    | 80-84  | 75-79    | 70-74  | 65-69  | 60-64    | 55-59    |                     |
| Edad del Trabajador | <25     | 25-29  | 30-34    | 35-39  | 40-44    | 45-49  | 50-54  | 55-59    | 60-64    | ≥65                 |
| SIEFORE             | Nueva   | Nueva  | Básica 4 | Nueva  | Básica 3 | Nueva  | Nueva  | Básica 2 | Básica 1 | Básica 0            |

Fuente: CONSAR

Adicionalmente, se crearán nuevas Sociedades de Inversión Básicas de manera quinquenal para las siguientes generaciones de trabajadores y pensionados de acuerdo al siguiente cuadro:

| Sociedad de Inversión Básica       | Año de nacimiento                               | Fecha de apertura  |
|------------------------------------|---|--------------------|
| Sociedad de Inversión Básica 95-99 | Trabajadores que hayan nacido entre 1995 y 1999 | 1 de enero de 2025 |
| Sociedad de Inversión Básica 00-04 | Trabajadores que hayan nacido entre 2000 y 2004 | 1 de enero de 2030 |
| Sociedad de Inversión Básica 05-09 | Trabajadores que hayan nacido entre 2005 y 2009 | 1 de enero de 2035 |
| Sociedad de Inversión Básica 10-14 | Trabajadores que hayan nacido entre 2010 y 2014 | 1 de enero de 2040 |
| Sociedad de Inversión Básica 15-19 | Trabajadores que hayan nacido entre 2015 y 2019 | 1 de enero de 2045 |

En cuanto al **Régimen de Inversión**, a partir de este cambio los límites de inversión están clasificados en cinco instrumentos y cambiarán trimestralmente respecto al trimestre de la vida de la Sociedad Básica. A la fecha de la transferencia (16 de diciembre de 2019), las sociedades se encuentran en los siguientes trimestres de vida:

| Sociedad de Inversión Básica              | Régimen de inversión inicial (Trimestre) |
|---|--|
| Sociedad de Inversión Básica de Pensiones | 161                                      |
| Sociedad de Inversión Básica 55-59        | 141                                      |
| Sociedad de Inversión Básica 60-64        | 121                                      |
| Sociedad de Inversión Básica 65-69        | 101                                      |
| Sociedad de Inversión Básica 70-74        | 81                                       |
| Sociedad de Inversión Básica 75-79        | 61                                       |
| Sociedad de Inversión Básica 80-84        | 41                                       |
| Sociedad de Inversión Básica 85-89        | 21                                       |
| Sociedad de Inversión Básica 90-94        | 1  |
| Sociedad de Inversión Básica Inicial      | 1  |

Las sociedades de inversión Básicas podrán invertir: i) Hasta el 100% del Activo Total de la Sociedad de Inversión en Instrumentos de Deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal, o en Instrumentos de Deuda emitidos por el Banco de México, o en instrumentos de Deuda que tengan Grado de Inversión; ii) en depósitos de dinero a la vista en Bancos; iii) en las operaciones autorizadas para garantizar Derivados a que se refieren las Disposiciones del Banco de México; iv) hasta el 20% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, en Valores Extranjeros y Certificados Bursátiles Fiduciarios de Proyectos de Inversión que se destinen a la inversión o al financiamiento de actividades o proyectos fuera del territorio nacional.

Adicionalmente, las Sociedades de inversión podrán invertir en Instrumentos Estructurados, Mercancías, FIBRAS y Vehículos de Inversión Inmobiliaria, Renta Variable, e Instrumentos Bursatilizados.

## Límites por tipo de SIEFORE Básica

%

|   |   | Básica Inicial | Básica 90-94 | Básica 85-89                           | Básica 80-84                 | Básica 75-79                           | Básica 70-74 | Básica 65-69 | Básica 60-64 | Básica 55-59                           | Básica de Pensiones |
|---|---|----------------|--------------|--|------------------------------|--|--------------|--------------|--------------|--|---------------------|
| Trimestre   |   | 1              | 1            | 21                                     | 41                           | 61                                     | 81           | 101          | 121          | 141                                    | 161                 |
| Riesgos de Mercado y Liquidez   | Valor en Riesgo <sup>12</sup>   |                |              |  |                              |  |              |              |              | 0.89%                                  | 0.70%               |
|   | Diferencial del Valor en Riesgo Condicional <sup>12</sup>                 | 1.00%          | 1.00%        | 0.98%                                  | 0.96%                        | 0.90%                                  | 0.79%        | 0.60%        | 0.40%        | 0.29%                                  | 0.25%               |
|   | Coefficiente de liquidez <sup>13</sup>                                    |                |              |  |                              |  | 80%          |              |              |  |                     |
|   | Error de Seguimiento <sup>14</sup>  |                |              |  |                              |  | 5%           |              |              |  |                     |
| Riesgo por emisor y/o contraparte <sup>5</sup>  | Deuda emitida o avalada por el Gobierno Federal                           |                |              |  |                              |  | 100%         |              |              |  |                     |
|   | Nac. <sup>16</sup> Deuda EPE <sup>6</sup>                                 |                |              |  |                              | 10% (mxBBB a mxAAA) (Divisas BB a AAA) |              |              |              |  |                     |
|   | Deuda   |                |              | 5% (mxBBB a mxAAA) (Divisas BB a AAA)  |                              |  |              |              |              | 5% (mxA- a mxAAA) (Divisas BBB+ a AAA) |                     |
|   | Deuda subordinada   |                |              | 1% (mxBB+ a mxBBB-) (Divisas BB a AAA) |                              |  |              |              |              | -                                      |                     |
|   | Deuda Híbridos  |                |              | 2% (mxBB a mxBBB+) (Divisas BB a BB+)  |                              |  |              |              |              | -                                      |                     |
|   | Inter. Instrumentos extranjeros un solo emisor o contraparte <sup>7</sup> |                |              |  | 5% (BBB- a AAA)              |  |              |              |              |  | 5% (BBB+ a AAA)     |
|   | Sobre una misma emisión <sup>8</sup>                                      |                |              |  | Máximo {35%, \$500 millones} |  |              |              |              |  |                     |
| Límites por Clase de Activo   | FIBRAS <sup>13</sup> y vehículos de inversión inmobiliaria                |                |              |  |                              |  | 2%           |              |              |  |                     |
|   | Estructurados <sup>12</sup>   |                |              |  |                              |  | 3%           |              |              |  |                     |
|   | Valores Extranjeros <sup>5</sup>  |                |              |  |                              |  | 20%          |              |              |  |                     |
|   | Renta Variable <sup>5/10</sup>  | 50%            | 50%          | 50%                                    | 50%                          | 40%                                    | 35%          | 30%          | 30%          | 10%                                    | 0%                  |
|   | Instrumentos en Divisas <sup>5</sup>                                      |                |              |  |                              |  | 30%          |              |              |  |                     |
|   | Instrumentos Bursatilizados <sup>5/11</sup>                               | 40%            | 40%          | 38%                                    | 36%                          | 33%                                    | 30%          | 27%          | 23%          | 21%                                    | 20%                 |
|   | Instrumentos Estructurados <sup>5/12</sup>                                | 20%            | 20%          | 20%                                    | 20%                          | 20%                                    | 20%          | 17%          | 14%          | 11%                                    | 10%                 |
| FIBRAS <sup>13</sup> y vehículos de inversión inmobiliaria Protección Inflacionaria <sup>14</sup> | 10%   | 10%            | 10%          | 10%                                    | 10%                          | 10%                                    | 9%           | 7%           | 6%           | 5%                                     |                     |
| Mercancías <sup>5</sup>   |   |                |              |  |                              |  | 5%           |              |              |  | Mínimo 51%          |
| Vehículos y contratos   | Mandatos  |                |              |  |                              |  | Si           |              |              |  |                     |
|   | Derivados   |                |              |  |                              |  | Si           |              |              |  |                     |
| Conflicto de interés <sup>5</sup>   | Instrumentos de entidades relacionadas entre sí                           |                |              |  |                              |  | 15%          |              |              |  |                     |
|   | Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la AFORE <sup>15</sup> |                |              |  |                              |  | 5%           |              |              |  |                     |

Fuente: CONSAR

1. Todos los límites representan porcentajes máximos, excepto el límite de protección inflacionaria.
2. Como porcentaje del Activo Administrado directamente por la SIEFORE. Los límites del Diferencial del VaR Condicional podrán ser adecuados por el CAR y, en su caso, ser más estrictos que los límites establecidos en las Disposiciones del Régimen de Inversión.
3. Como porcentaje de los Activos de Alta Calidad que tenga la SIEFORE. Se define como la razón del Valor de la Provisión por exposición en Instrumentos Derivados entre el Valor de los Activos de Alta Calidad.
4. Cálculo de conformidad con la metodología prevista en las Disposiciones de Carácter General en Materia Financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro. El Error de Seguimiento podrá contar con un rango de modificación que determine el Comité de Análisis de Riesgos. Entrará en vigor 180 días naturales posteriores a la fecha de creación de los Fondos Generacionales.
5. Como porcentaje del Activo Total de la SIEFORE, incluyendo, en su caso, los activos administrados por los Mandatarios.
6. Calificación de la emisión de mediano y largo plazo, así como del emisor y/o del aval, en la proporción que corresponda. Las operaciones de reportos y derivados se computan dentro de estos límites. EPE significa Empresas Productivas del Estado.
7. A excepción de la SIEFORE Básica de Pensiones, se permite la inversión en instrumentos extranjeros con calificación no inferior a BBB-; sin embargo, la AFORE deberá cumplir con lo establecido en las Disposiciones del Régimen de Inversión y en las Disposiciones en materia financiera.
8. El 35% Aplica a la tenencia de todas las SIEFORES Básicas administradas por una misma AFORE, en Deuda, Valores Extranjeros de Deuda, Instrumentos Bursatilizados, Estructuras Vinculadas a Subyacentes, y FIBRAS. Para el caso de los Instrumentos de Deuda, los Valores Extranjeros de Deuda y los Instrumentos Bursatilizados, las Sociedades de Inversión podrán adquirir el valor que sea mayor entre quinientos millones de pesos y el 35% de una misma emisión. La inversión en CKDs y CERPIs puede exceder este límite, bajo ciertas condicionantes. El monto máximo se actualizará de conformidad con lo dispuesto en las Disposiciones de carácter general en materia financiera de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.
9. A excepción de la SIEFORE Inicial y la SIEFORE Básica de Pensiones, los límites representan el Valor Medio que toma el límite máximo al momento del trimestre 10 (2.5 años) de haber iniciado dicha trayectoria. Para el caso de las SIEFORE Inicial y Básica de Pensiones, este límite representa el valor máximo que tomará cada activo durante toda la trayectoria.
10. Incluye acciones individuales, IPOs (a excepción de la SIEFORE Básica de Pensiones), índices accionarios domésticos e internacionales, incluidos en la Relación de Índices, y obligaciones forzosamente convertibles en acciones de emisores nacionales.
11. Se computan las bursatilizaciones que cumplan con lo dispuesto en el Anexo R de las Disposiciones en materia financiera, las cuales se considerarán emitidos por un independiente.
12. Incluye CKDs y CERPIs.
13. Incluye a las FIBRAS genéricas y FIBRA-E. La última es un fideicomiso emisor cuyos recursos de la emisión se destinen a la inversión directa o indirecta en sociedades, proyectos o activos de energía o infraestructura.
14. Límite mínimo de inversión en activos financieros que aseguren un rendimiento igual o superior a la inflación en México.
15. Límite contenido en la Ley del SAR, Art. 48. Fracción 10. Excepcionalmente se permite hasta un 10%. El límite es de 0% cuando son entidades financieras con nexo patrimonial.

## 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.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML: Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.**
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **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, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez 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, fungen 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   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| MANTENER | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA    | Cuando 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.

### 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.**

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b> |  |  |                         |
|---|--|--|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana   | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero                  | alejandro.padilla@banorte.com              | (55) 1103 - 4043        |
| Raquel Vázquez Godínez  | Asistente DGA AEyF   | raquel.vazquez@banorte.com                 | (55) 1670 - 2967        |
| Itzel Martínez Rojas  | Gerente  | itzel.martinez.rojas@banorte.com           | (55) 1670 - 2251        |
| Lourdes Calvo Fernández   | Analista (Edición)   | lourdes.calvo@banorte.com                  | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| María Fernanda Vargas Santoyo                                       | Analista   | maria.vargas.santoyo@banorte.com           | (55) 1103 - 4000        |
| <b>Análisis Económico</b>   |  |  |                         |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA                                     | Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | juan.alderete.macal@banorte.com            | (55) 1103 - 4046        |
| Francisco José Flores Serrano                                       | Director Economía Nacional   | francisco.flores.serrano@banorte.com       | (55) 1670 - 2957        |
| Katía Celina Goya Ostos   | Director Economía Internacional  | katia.goya@banorte.com                     | (55) 1670 - 1821        |
| Yazmín Selene Pérez Enríquez  | Subdirector Economía Nacional  | yazmin.perez.enriquez@banorte.com          | (55) 5268 - 1694        |
| Cintia Gisela Nava Roa  | Subdirector Economía Nacional  | cintia.nava.roa@banorte.com                | (55) 1103 - 4000        |
| Luis Leopoldo López Salinas   | Gerente Economía Internacional   | luis.lopez.salinas@banorte.com             | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| <b>Estrategia de Mercados</b>                                       |  |  |                         |
| Manuel Jiménez Zaldívar   | Director Estrategia de Mercados  | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                    |  |  |                         |
| Leslie Thalia Orozco Vélez  | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio                        | leslie.orozco.velez@banorte.com            | (55) 5268 - 1698        |
| Isaías Rodríguez Sobrino  | Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities                             | isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com       | (55) 1670 - 2144        |
| <b>Análisis Bursátil</b>  |  |  |                         |
| Marissa Garza Ostos   | Director Análisis Bursátil   | marissa.garza@banorte.com                  | (55) 1670 - 1719        |
| José Itzamna Espitia Hernández                                      | Subdirector Análisis Bursátil  | jose.espitia@banorte.com                   | (55) 1670 - 2249        |
| Carlos Hernández García   | Subdirector Análisis Bursátil  | carlos.hernandez.garcia@banorte.com        | (55) 1670 - 2250        |
| Víctor Hugo Cortes Castro   | Subdirector Análisis Técnico   | victorh.cortes@banorte.com                 | (55) 1670 - 1800        |
| Paola Soto Leal   | Gerente Análisis Bursátil  | paola.soto.leal@banorte.com                | (55) 1103 - 4000 x 1746 |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>                                   |  |  |                         |
| Hugo Armando Gómez Solís  | Subdirector Deuda Corporativa  | hugo.gomez@banorte.com                     | (55) 1670 - 2247        |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo                                       | Gerente Deuda Corporativa  | gerardo.valle.trujillo@banorte.com         | (55) 1670 - 2248        |
| <b>Análisis Cuantitativo</b>  |  |  |                         |
| Alejandro Cervantes Llamas  | Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo                                  | alejandro.cervantes@banorte.com            | (55) 1670 - 2972        |
| José Luis García Casales  | Director Análisis Cuantitativo   | jose.garcia.casales@banorte.com            | (55) 8510 - 4608        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez                                    | Subdirector Análisis Cuantitativo  | miguel.calvo@banorte.com                   | (55) 1670 - 2220        |
| José De Jesús Ramírez Martínez                                      | Subdirector Análisis Cuantitativo  | jose.ramirez.martinez@banorte.com          | (55) 1103 - 4000        |
| Daniel Sebastián Sosa Aguilar                                       | Subdirector Análisis Cuantitativo  | daniel.sosa@banorte.com                    | (55) 1103 - 4000        |
| Andrea Muñoz Sánchez  | Analista Análisis Cuantitativo   | andrea.munoz.sanchez@banorte.com           | (55) 1103 - 4000        |
| <b>Banca Mayorista</b>  |  |  |                         |
| Armando Rodal Espinosa  | Director General Banca Mayorista   | armando.rodal@banorte.com                  | (55) 1670 - 1889        |
| Alejandro Aguilar Ceballos  | Director General Adjunto de Administración de Activos                        | alejandro.aguilar.ceballos@banorte.com     | (55) 5004 - 1282        |
| Alejandro Eric Faesi Puente   | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales                | alejandro.faesi@banorte.com                | (55) 5268 - 1640        |
| Alejandro Frigolet Vázquez Vela                                     | Director General Adjunto Sólida  | alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com | (55) 5268 - 1656        |
| Arturo Monroy Ballesteros   | Director General Adjunto Banca Inversión                                     | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com      | (55) 5004 - 5140        |
| Carlos Alberto Arciniega Navarro                                    | Director General Adjunto Tesorería   | carlos.arciniega@banorte.com               | (81) 1103 - 4091        |
| Gerardo Zamora Nanez  | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor          | gerardo.zamora@banorte.com                 | (81) 8173 - 9127        |
| Jorge de la Vega Grajales   | Director General Adjunto Gobierno Federal                                    | jorge.delavega@banorte.com                 | (55) 5004 - 5121        |
| Luis Pietrini Sheridan  | Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada                         | luis.pietrini@banorte.com                  | (55) 5249 - 6423        |
| Lizza Velarde Torres  | Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista                                   | lizza.velarde@banorte.com                  | (55) 4433 - 4676        |
| Oswaldo Brondo Menchaca   | Director General Adjunto Bancas Especializadas                               | oswaldo.brondo@banorte.com                 | (55) 5004 - 1423        |
| Raúl Alejandro Arauzo Romero  | Director General Adjunto Banca Transaccional                                 | alejandro.arauzo@banorte.com               | (55) 5261 - 4910        |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola                                      | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras       | pimentelr@banorte.com                      | (55) 5004 - 1051        |
| Ricardo Velázquez Rodríguez   | Director General Adjunto Banca Internacional                                 | rvelazquez@banorte.com                     | (55) 5004 - 5279        |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer  | Director General Adjunto Banca Empresarial                                   | victor.roldan.ferrer@banorte.com           | (55) 1670 - 1899        |