

Panorama de los Fondos de Pensiones a marzo de 2024

- **El rendimiento del sistema aumentó por segundo mes consecutivo, pero aún permanece bajo.** El desempeño subió a 3.96% desde 3.56% (últimos 36 meses, excluyendo adicionales). Esta métrica cayó aceleradamente desde principios de 2022 siguiendo el ciclo de alzas por parte de Banxico para hacer frente a los altos niveles de inflación. Hacia delante podríamos seguir viendo una lenta recuperación *en tándem* con los recortes de Banxico. Los AUM se ubicaron en \$6,144 mil millones (+1.2% m/m, +12.4 a/a), resultado de entradas netas por \$48,851 millones y ganancias de \$21,512 millones
- **La posición en renta fija gubernamental se redujo a 54.1% de los AUM desde 54.2% en febrero, igual a \$3,306 mil millones.** La tenencia por Otra Deuda (clase que incluye reportos) repuntó a 7.2% (+87pb). Sin embargo, este movimiento fue diluido por el menor apetito por Udibonos y Bonos M pasando a 27.7% (-61pb) y 16.0% (-32pb), en el mismo orden. En tanto, la tenencia de Cetes se mantuvo prácticamente sin cambios en 3.1%. Las Afores incrementaron su tenencia de Udibonos 0.9% m/m, siendo el principal inversionista con 55.1% del total en circulación, equivalente a \$1,814,029 millones. En cuanto a su posición en Bonos M y Cetes, ajustaron +0.1% m/m a \$1,052,693 millones (23.7% del total) y +1.7% m/m a \$227,773 millones (12.1% del total), respectivamente
- **En renta variable predominó el apetito por activos de riesgo.** Las posiciones de las Siefores avanzaron 1.2% m/m. Con ello, la ponderación en el portafolio agregado subió 6pb m/m a 19.9%. Los títulos nacionales crecieron 4.0% m/m, mientras que los internacionales cayeron 0.3%. Asumiendo una estrategia indizada al S&P500 y al IPC, los manejadores aumentaron su ponderación en 0.4% en títulos domésticos y bajaron 0.4% en acciones internacionales. En la muestra de 30 índices que seguimos habitualmente el alza promedio en dólares fue de 3.4%, reflejando un contexto de apetito por activos de riesgo. En esta ocasión, el IPC destacó con el tercer mayor avance, siendo de 6.8% (+3.5% nominal); mientras EE. UU. igual fue positivo. La atención estará en la temporada de reportes corporativos. En las empresas del S&P500 se estima una variación de +3.9% en las utilidades. Para México, en el [1T24](#) esperamos señales mixtas en rentabilidad y anticipamos caídas de 1.5% a/a y 4.2% a/a en ingresos y EBITDA, respectivamente
- **En deuda corporativa,** la participación de las Afores en instrumentos de deuda corporativa bajó 1pb m/m, representando 11.2% del total invertido. Destaca el ligero movimiento a la baja a pesar del dinamismo observado en el mes de marzo. Hacia delante, esperamos estabilidad en la tenencia de bonos corporativos en los siguientes meses, con cierto dinamismo esperado previo a las elecciones en México. Los sectores con mayor participación son Infraestructura (25.1%), Empresas Productivas del Estado (15.4%), Telecom (11.7%), Eurobonos (7.7%) y Alimentos (7.1%)

Rendimiento ponderado del sistema (últimos 36 meses, excluyendo adicionales)
% a/a



Fuente: CONSAR, Banorte

17 de abril 2024



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandra.padilla@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



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@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



[@analisis_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

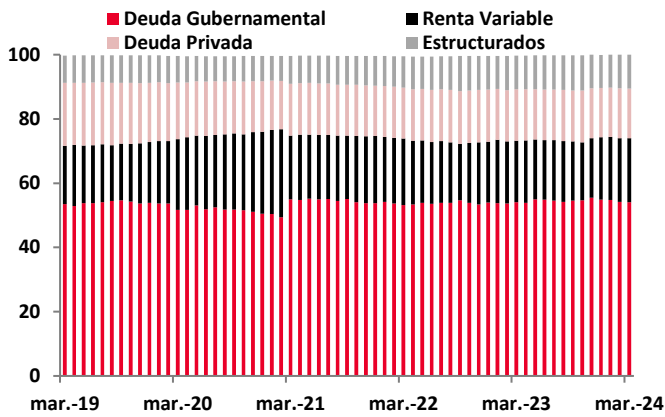
Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023



Documento destinado al público en general

Ponderación de inversiones por clases de activos

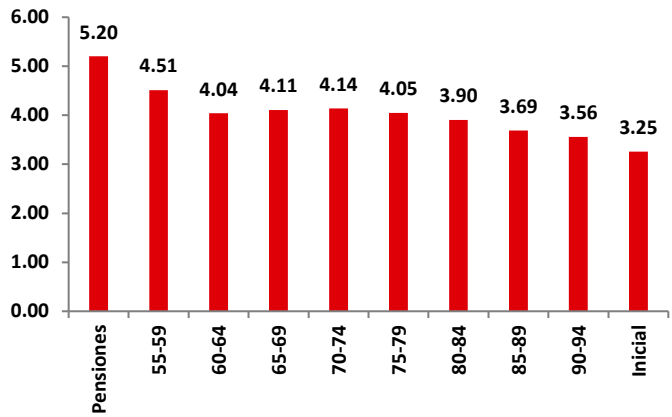
% del total de inversión



Fuente: CONSAR, Banorte

Rendimiento por Sifore Básicas

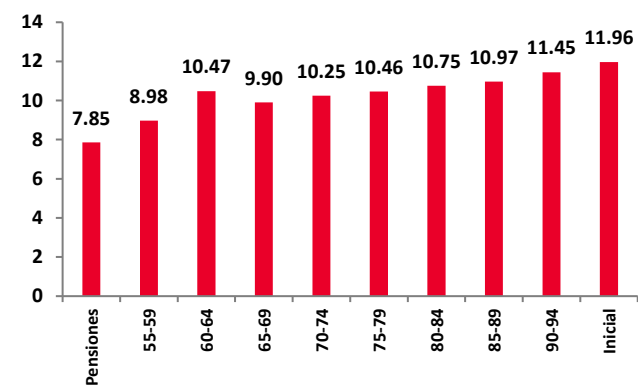
% a/a (últimos 36 meses, excluyendo Adicionales)



Fuente: CONSAR, Banorte

Duración del portafolio por Sifore Básicas

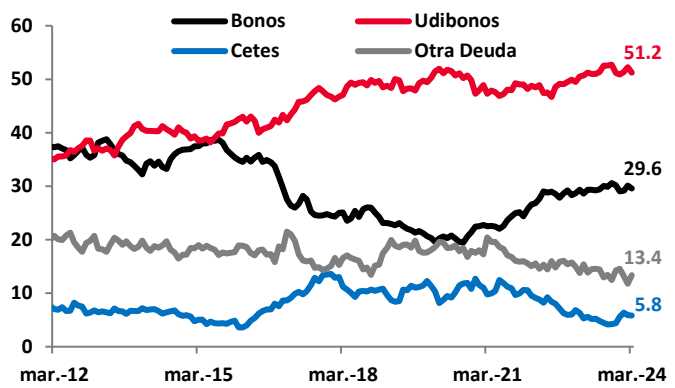
Años



Fuente: CONSAR, Banorte

Ponderación en renta fija gubernamental por instrumento

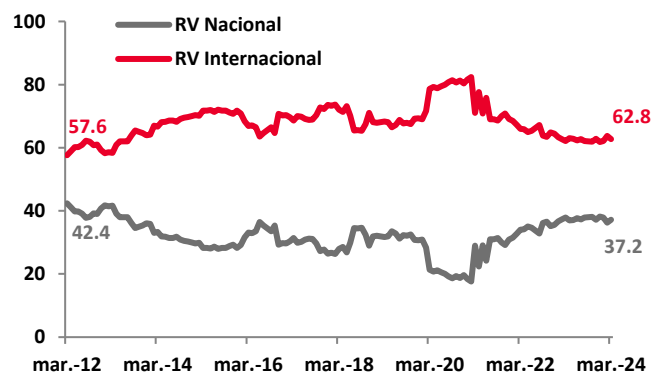
% del total de inversión en renta fija gubernamental: \$3,305,945 millones



Fuente: CONSAR, Banorte

Ponderación de renta variable nacional e internacional

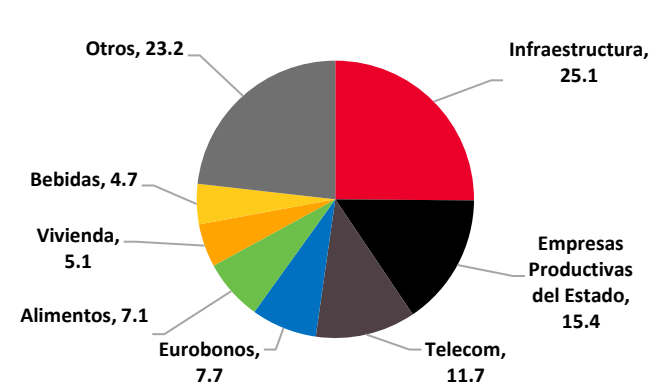
% del total de inversión en renta variable: \$1,216,630 millones



Fuente: CONSAR, Banorte

Afores - Distribución de Deuda Privada por Sector

% del total de Deuda Corporativa: \$686,476 millones



Fuente: CONSAR, Banorte

Composición de las Siefores por tipo de instrumento

% al cierre de marzo de 2024

Instrumento	SIEFORE Año nac.	Básica de Pensiones	Básica 55-59	Básica 60-64	Básica 64-69	Básica 70-74	Básica 75-79	Básica 80-84	Básica 85-89	Básica 90-94	Básica Inicial	Básica Adicional	TOTAL
Renta	Nacional	0.8%	2.9%	4.2%	5.8%	7.0%	7.9%	8.7%	9.2%	9.8%	10.4%	3.6%	7.4%
Variante	Internacional	2.1%	5.4%	9.2%	11.7%	12.6%	13.3%	13.4%	13.9%	14.0%	14.6%	10.8%	12.5%
Mercancías		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.1%
Deuda Privada	Bancario	1.5%	2.7%	2.9%	3.4%	3.5%	3.2%	3.0%	3.1%	3.1%	2.7%	2.4%	3.1%
	EPEs	0.3%	1.9%	2.0%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	2.0%	0.6%	1.7%
	Corporativa	3.1%	10.3%	11.0%	9.6%	9.9%	9.4%	9.3%	9.6%	9.9%	9.4%	5.7%	9.5%
Estructurados		0.0%	1.1%	7.6%	7.0%	8.7%	9.1%	9.0%	8.3%	7.0%	4.4%	0.0%	7.6%
FIBRAS		1.6%	3.3%	3.3%	2.9%	3.1%	3.0%	3.0%	3.1%	3.0%	2.6%	1.4%	3.0%
Deuda Internacional		1.9%	2.6%	2.0%	1.6%	1.2%	1.0%	0.8%	0.6%	0.6%	0.4%	0.1%	1.1%
	Bonos M	16.7%	13.3%	13.9%	13.2%	15.2%	15.6%	16.6%	17.6%	17.2%	16.0%	27.7%	16.0%
	Cetes	3.5%	1.9%	1.6%	3.9%	2.3%	2.3%	2.4%	2.8%	3.5%	6.2%	11.3%	3.1%
Deuda Guber.	Udibono	61.6%	46.5%	35.4%	31.8%	27.8%	26.7%	24.6%	22.6%	21.9%	21.0%	30.3%	27.7%
	UMS	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	0.9%	0.3%	1.0%
	Reporto	4.9%	3.7%	3.4%	3.6%	3.0%	2.8%	3.6%	3.7%	4.4%	7.3%	4.3%	3.6%
	Otros Guber	1.4%	3.7%	2.8%	3.2%	2.8%	2.6%	2.5%	2.3%	2.4%	1.9%	1.1%	2.6%

Fuente: Consar

Composición de las Siefores por tipo de instrumento

Millones de pesos al cierre de marzo de 2024

Instrumento	SIEFORE Año nac.	Básica de Pensiones	Básica 55-59	Básica 60-64	Básica 64-69	Básica 70-74	Básica 75-79	Básica 80-84	Básica 85-89	Básica 90-94	Básica Inicial	Básica Adic.	TOTAL
Renta	Nacional	623	3,549	16,884	49,244	72,603	80,777	82,445	66,689	45,421	26,975	7,690	452,902
Variante	Internacional	1,540	6,726	37,154	99,185	130,110	134,976	126,969	100,479	65,289	37,884	23,414	763,727
Mercancías		-	19	118	409	581	790	487	212	43	46	643	3,349
Deuda Privada	Bancario	1,092	3,337	11,868	28,814	35,930	32,430	28,279	22,009	14,470	6,998	5,157	190,384
	EPEs	197	2,366	8,264	13,725	18,544	17,882	16,739	13,293	8,532	5,187	1,324	106,053
	Corporativa	2,308	12,776	44,614	81,681	102,768	95,815	88,092	69,468	46,254	24,427	12,223	580,424
Estructurados		-	1,398	30,722	59,561	90,290	92,756	84,847	60,197	32,724	11,351	47	463,895
FIBRAS		1,195	4,143	13,509	24,462	31,770	30,971	28,465	22,408	13,997	6,787	2,985	180,692
Deuda Internacional		1,378	3,247	8,212	13,642	12,897	10,368	7,107	4,579	2,601	985	230	65,246
	Bonos M	12,302	16,462	56,239	111,896	157,412	159,283	156,536	126,764	80,095	41,374	59,832	978,195
	Cetes	2,589	2,381	6,667	33,131	23,990	22,997	23,027	20,303	16,071	16,152	24,438	191,747
Deuda Guber.	Udibono	45,468	57,665	143,713	269,900	288,371	271,833	231,922	162,852	101,928	54,221	65,338	1,693,212
	UMS	482	707	2,806	6,148	11,101	12,590	11,843	9,109	5,901	2,409	687	63,784
	Reporto	3,627	4,523	13,778	30,489	31,149	28,665	33,962	26,774	20,528	18,891	9,362	221,748
	Otros Guber	1,019	4,580	11,359	27,156	28,986	26,272	23,431	16,398	11,113	4,942	2,449	157,706
TOTAL		73,818	123,880	405,906	849,444	1,036,502	1,018,406	944,152	721,536	464,966	258,632	215,821	6,113,064
% Siefore		1.2%	2.0%	6.6%	13.9%	17.0%	16.7%	15.4%	11.8%	7.6%	4.2%	3.5%	

Fuente: Consar

Anexos

Diciembre 2020. El 16 de diciembre de 2020 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación reformas a diversos artículos de la Ley del Seguro Social y un artículo de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro, relativas al sistema de pensiones de contribución definida, enfocándose en incrementar las aportaciones patronales, reducir el requisito de semanas cotizadas, elevar el monto de la pensión garantizada y disminuir las comisiones cobradas por la AFORE.

Las principales modificaciones fueron:

1. Disminución del requisito de semanas cotizadas

- El requisito para tener derecho a pensión se redujo a 1,000 semanas cotizadas (previo: 1,250) y se mantuvo la edad de retiro a los 60 años por cesantía y a los 65 por vejez

2. Opciones de retiro

- Se planteó la opción de que el asegurado con derecho a pensión elija entre una renta vitalicia, un retiro programado o ambas opciones

3. Aumento gradual en la aportación patronal de acuerdo con el salario base de cotización

- La aportación patronal por cesantía y vejez se incrementará de manera gradual a partir de 2023 y de acuerdo con el salario base de cotización (SBC) de cada trabajador: en 2030 irá de 3.150% hasta alcanzar un tope de 11.875% del SBC
- La aportación del Gobierno Federal por cesantía y vejez se eliminó a partir del 1 de enero de 2023

4. Aumento y redistribución de la cuota social otorgada por el Gobierno a los trabajadores de menores ingresos

- A partir del 1 de enero de 2023 se otorgará una cuota social para los trabajadores que perciban hasta 4 veces la Unidad de Medida y Actualización

5. Modificación al monto de pensión garantizada

- La pensión garantizada será el monto mínimo de pensión que podrá recibir un trabajador al jubilarse e irá de \$2,622 a \$8,241

6. Cambios en las comisiones cobradas

- Las comisiones que cobren las Afore estarán sujetas a un máximo, calculado con el promedio aritmético de las comisiones cobradas por los sistemas de contribución definida de EE. UU., Chile y Colombia

7. Informe a diez años

- A los diez años de entrada en vigor de la reforma, la CONSAR deberá enviar a la SHCP un análisis de los resultados obtenidos tras la aplicación de la misma

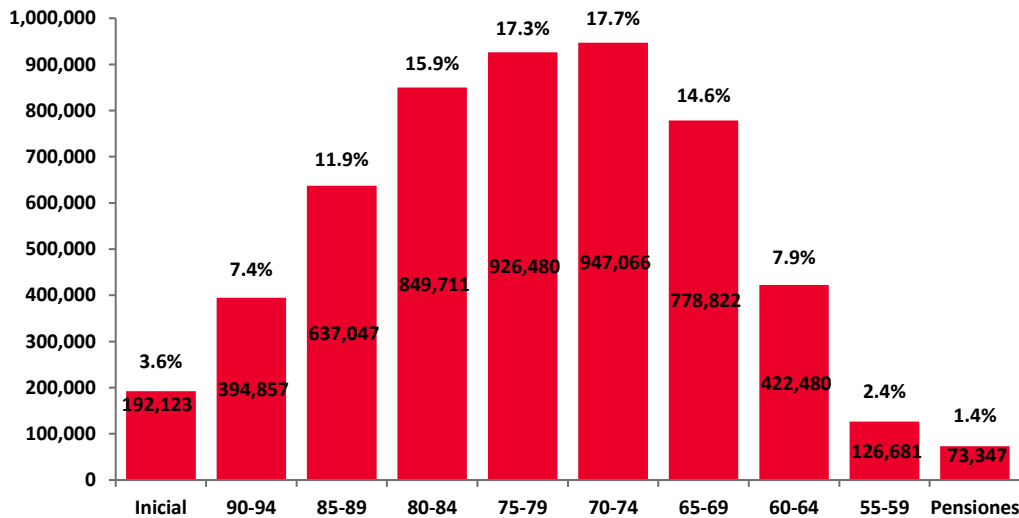
Diciembre 2019. El 13 de diciembre de 2019 concluyó la migración al nuevo régimen de inversión basado en SIEFORES Generacionales. Anunciado el 31 de mayo de 2019, la principal modificación fue la **transición a un esquema de Fondos Generacionales**.

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

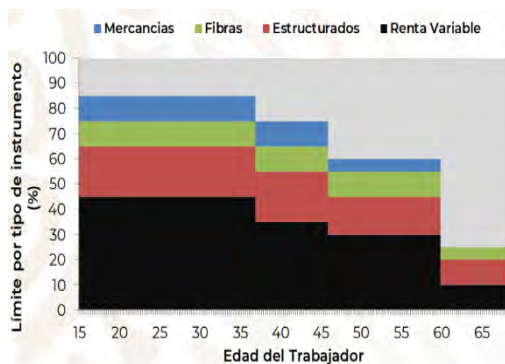
\$millones / %



Fuente: Consar. Datos a agosto de 2023, fecha de la migración a SIEFORES Generacionales

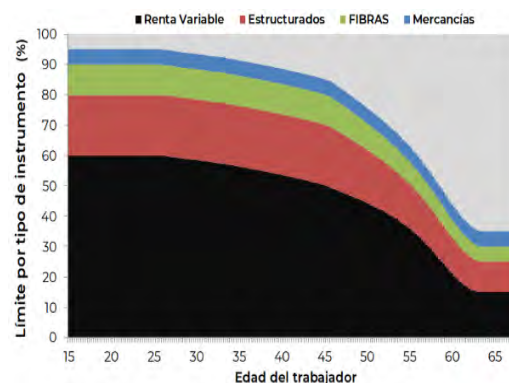
SIEFORE anteriores

(Límites por tipo de instrumento y SIEFORE)



SIEFORE Generacionales

(Límites por tipo de instrumento y SIEFORE)



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 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
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. (2019)

Adicionalmente, se crearán nuevas Sociedades de Inversión Básicas de manera quinquenal para las siguientes generaciones de trabajadores y pensionados de acuerdo con el 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

Fuente: Consar. (2019)

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 encontraban 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	18	38	58	78	98	118	138	158	161		
Riesgos de Mercado y Liquidez	Valor en Riesgo ²								0.96%	0.70%	0.70%		
	Diferencial del Valor en Riesgo Condicional ²	1.00%	0.99%	0.96%	0.91%	0.81%	0.64%	0.43%	0.30%	0.25%	0.25%		
	Coeficiente de liquidez ³						80%						
	Error de Seguimiento ⁴						5%						
Riesgo por emisor y/o contraparte ⁵	Deuda emitida o avalada por el Gob Fed						100%						
	Deuda EPE ⁶						10% (mxBBB a mxAAA) (Divisas BB a AAA)						
	Nacional ⁶ 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% (mxBBB a mxBBB+) (Divisas BB a BB+)						-			
	Inter. Instrumentos extranjeros un solo emisor o contraparte ⁷					5% (BBB- a AAA)					5% (BBB+ a AAA)		
	Sobre una misma emisión ⁸					Máximo entre 35% o 120 millones de UDIs							
	FIBRAS ¹³ y vehículos de inversión inmobiliaria						2%						
	Estructurados ¹²						3%						
	Valores Extranjeros ⁵						20%						
Límites por Clase de Activo ⁹	Renta Variable ^{5/10}	60.00%	58.49%	56.35%	53.57%	50.15%	44.33%	35.93%	21.04%	15.00%	15.00%		
	Instrumentos en Divisas ⁵						30%						
	Instrumentos Bursatilizados ^{5/11}	40.00%	38.60%	36.22%	33.42%	30.57%	27.27%	23.55%	21.01%	20.00%	20.00%		
	Instrumentos Estructurados ^{5/12}	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	17.57%	14.71%	11.86%	10.00%	10.00%		
	FIBRAS ¹³ y vehículos de inversión inmobiliaria	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	8.79%	7.36%	5.93%	5.00%	5.00%		
	Protección Inflacionaria ¹⁴						-					Mínimo 51%	
	Mercancías ⁵						5%						
Vehículos y contratos	Mandatos						Sí						
	Derivados						Sí						
Conflicto de interés ⁵	Instrumentos de entidades relacionadas entre sí						15%						
	Instrumentos de entidades con nexo patrimonial con la AFORE ¹⁵						5%						

Fuente: Consar a abril de 2024

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. Calculado 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.
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. 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, Fondos Mutuos, Vehículos 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. Los límites representan el límite máximo que tomará cada activo durante la trayectoria.
10. Incluye acciones individuales, IPOs, índices accionarios domésticos e internacionales, incluidos en la Relación de Índices, y obligaciones forzosamente convertibles en acciones de emisores nacionales. Las SIEFORE Básica de Pensiones deberá cumplir con lo establecido en las Disposiciones del Régimen de Inversión y en las Disposiciones en materia financiera.
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.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000