

13 de febrero 2023

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Manuel Jiménez Zaldívar
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.gomez@banorte.com

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

En el Horno

Reporte Semanal

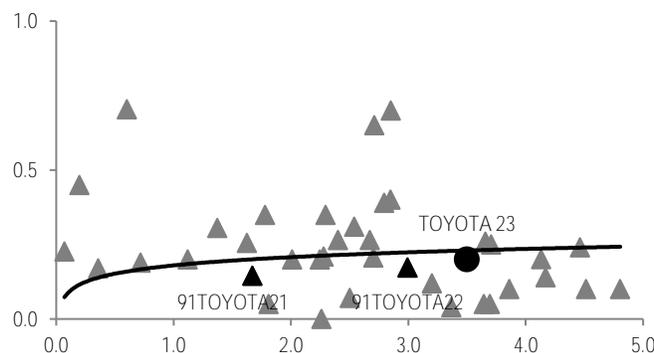
- En la semana se esperan las primeras colocaciones del mercado de largo plazo por parte de Toyota Financial Services México y Grupo Hema por un monto de hasta \$2,500 millones
- Por parte del mercado bancario esperamos las primeras subastas desde octubre de 2022 por parte de BBVA México y Bancomext
- Para conocer el detalle de las emisiones, como fechas de colocación, fundamentos de calificación y *Relative Value* (Valor Relativo) ver a partir de página 2

Emisión: TOYOTA 23 / 23-2. Serán la quinta y sexta emisión al amparo del programa (\$17,000 millones) y se subastarán mediante vasos comunicantes por un monto de hasta \$2,000 millones. La serie 23 tendrá un plazo de aproximadamente 3.5 años y pagará una tasa referenciada a TIIE 28, mientras que la serie 23-2 tendrá un plazo de 4.5 años y pagará una tasa fija. El destino de los recursos se destinará para propósitos generales del negocio y apalancar su crecimiento futuro. La amortización se realizará mediante un pago en la fecha de vencimiento y (bullet) las calificaciones asignadas son de ‘mxAAA’ por S&P Global y ‘AAA(mex)’ por Fitch Ratings.

Emisiones: BACMEXT 23X / 23-2X. Las emisiones bancarias se pretenden llevar a cabo por un monto objetivo de \$5,000 millones y máximo de \$10,000 millones a través de vasos comunicantes. La serie 23X tendrá un plazo de 3 años y pagará una tasa variable referenciada a la TIIE de Fondeo; mientras que la serie 23-2X tendrá un plazo de 7 años y pagará una tasa que se mantendrá fija durante la vigencia de la emisión. La amortización se llevará a cabo en un solo pago en la fecha de vencimiento. Los bonos son sustentables, los recursos serán destinados para el crecimiento de la cartera de crédito relacionada con proyectos sustentables o sociales, así como para propósitos corporativos generales. Las calificaciones asignadas fueron de ‘AAA.mx’ por Moody’s Local México y ‘AAA(mex)’ por Fitch Ratings.

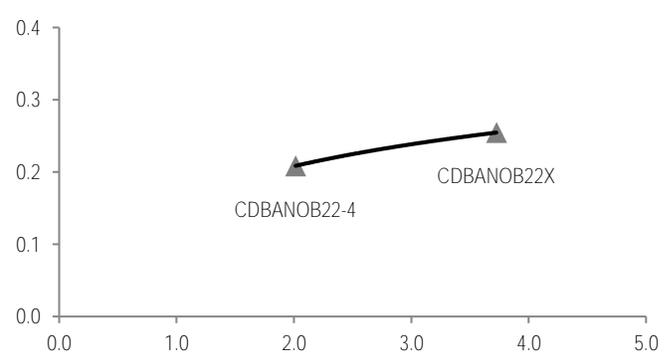
Documento destinado al público en general

TOYOTA 23 (TIIE-28) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Emisiones Quirografarias AAA’; Viñetas Negras: TOYOTA

BACMEXT 23X (TIIE-F) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Emisiones Bancarias AAA’.

En el Horno - Deuda Corporativa de LP

Nota: La información mostrada a continuación no representa ninguna recomendación de compra o venta. Los datos presentados son obtenidos con información pública de la BMV y BIVA, son completamente descriptivos y sujetos a cambios sin previo aviso.

Con base en información publicada a través de la BMV y BIVA, el listado de las próximas colocaciones de deuda corporativa y bancaria es el siguiente:

Emisiones Quirografarias

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Calif. S&P/Moody's /Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
TOYOTA 23	2,000	16-feb-23	31-ago-26	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)//	Santander - Scotia	Toyota FSM
TOYOTA 23-2		16-feb-23	16-ago-27	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA/AAA(mex)//	Santander - Scotia	Toyota FSM
GHEMA 23	300	17-feb-23	17-feb-26	TIIE-28	Bullet	Gpos. Ind.	///HR A-/A/M	Actinver	Grupo HEMA
FUNO 23L	6,000	08-mar-23	25-feb-32	Fija	Bullet	Infraest.	////	Actinv - Banorte - BBVA - Sant	Fibra Uno
FUNO 23-2L		08-mar-23	05-mar-26	TIIE-28	Bullet	Infraest.	////	Actinv - Banorte - BBVA - Sant	Fibra Uno
OMA 23L	3,200	08-mar-23	nd-ago-26	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	/AAA.mx//	Citi - HSBC - Santander	GAP
OMA 23-2L		08-mar-23	nd-mar-30	Fija	Bullet	Aeropuertos	/AAA.mx//	Citi - HSBC - Santander	GAP
GMFIN 23	1,500	09-mar-23	09-mar-26	TIIE-28	Bullet	Automotriz	mxAAA////	Scotia - Citi	GM Financal de Méx
GMFIN 23-2		09-mar-23	06-mar-28	Fija	Bullet	Automotriz	mxAAA////	Scotia - Citi	GM Financal de Méx
GAP 23L	4,500	23-mar-23	nd-mar-26	TIIE-28	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx//	BBVA - Santander - Scotia	OMA
GAP 23-2L		23-mar-23	nd-mar-30	Fija	Bullet	Aeropuertos	mxAAA/AAA.mx//	BBVA - Santander - Scotia	OMA
Total	\$17,500								

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas.

Emisiones Estructuradas

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Sector	Est.	Calif. S&P/Moody's / Fitch/HR/Verum	Coloc.	Emisor
VRTCB 23	600	21-feb-23	nd-nd-28	TIIE-28	Parcial	Serv. Fin.	ABS	mxAA+///HR AA+/	Vector	Vanrenta
Total	\$600									

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas.

Emisiones Bancarias

Emisión	Monto por Convocar \$millones	Fecha Subasta	Fecha Venc.	Tasa Ref.	Amort.	Calificación S&P / Moody's / Fitch / HR	Coloc.	Emisor
BBVAMX 23	15,000	14-feb-23	08-feb-30	Fija	Bullet	mxAAA/AAA(mex)/	BBVA	BBVA México
BBVAMX 23V		14-feb-23	11-feb-27	TIIE-28	Bullet	mxAAA/AAA(mex)/	BBVA	BBVA México
BACMEXT 23X	5,000	15-feb-23	13-feb-26	TIIEF	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)//	Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BACMEXT 23-2X		15-feb-23	08-feb-30	Fija	Bullet	/AAA.mx/AAA(mex)//	Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BANORTE 23-2	10,000	22-feb-23	21-feb-25	TIIE-28	Bullet	/AAA.mx//HR AAA/	Banorte	Banorte
BANORTE 23-3		22-feb-23	19-feb-27	TIIE-28	Bullet	/AAA.mx//HR AAA/	Banorte	Banorte
Total	\$30,000							

Fuente: Banorte / BMV / BIVA con información de Prospectos, solicitudes CNBV, Avisos de oferta pública y "Selling Memos". nd: No disponible o dato preliminar. La información aquí expuesta puede diferir substancialmente de la información final o vigente. *Reaperturas.

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
TOYOTA 23	2,000	16-feb-23	3.5	TIE-28	No	AAA	Santander - Scotia	Toyota FSM
TOYOTA 23-2			4.5	Fija				

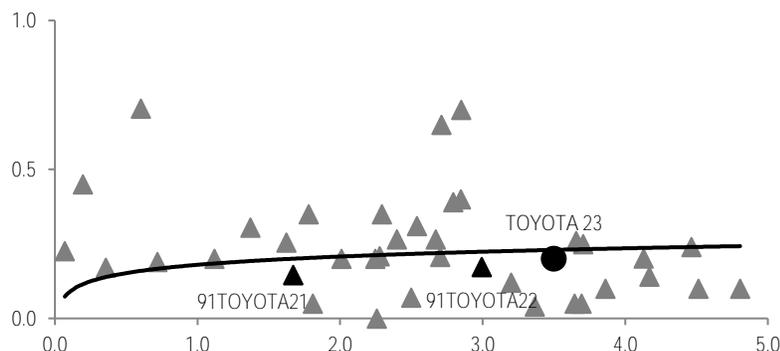
Emisor: Toyota Financial Services Mexico. Su actividad primordial consiste en proporcionar financiamiento para la adquisición de autos principalmente de la marca Toyota, tanto por parte de Distribuidores Toyota como por parte de Compradores y, en general, financiar proyectos relacionados con el sector automotriz. El capital social de Toyota Financial Services México es propiedad de Toyota Financial Services Americas Corporation y Toyota Motor Insurance Services Inc. las cuales, a su vez, son subsidiarias directas y/o indirectas de TFSC y de Toyota Motor Corporation

Emisión: TOYOTA 23 / 23-2. Serán la quinta y sexta emisión al amparo del programa (\$17,000 millones) y se subastarán mediante vasos comunicantes por un monto de hasta \$2,000 millones. La serie 23 tendrá un plazo de aproximadamente 3 años y pagará una tasa referenciada a TIE 28, mientras que la serie 23-2 tendrá un plazo de 4.5 años y pagará una tasa fija. El destino de los recursos se destinará para propósitos generales del negocio y apalancar su crecimiento futuro. La amortización se realizará mediante un pago en la fecha de vencimiento y (*bullet*) las calificaciones asignadas son de ‘mxAAA’ por S&P Global y ‘AAA(mex)’ por Fitch Ratings.

Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: ‘mxAAA’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de Toyota Financial Services México se basan en su sólida participación de mercado y negocio estable con ingresos operativos resilientes frente a la crisis económica derivada de los efectos de COVID-19. Asimismo, nuestro análisis incorpora un índice de capital ajustado por riesgo (RAC) que proyectamos por encima del 11% para 2022 y 2023, así como indicadores de calidad de activos en niveles manejables aun considerando el importante desafío para la industria automotriz en México.

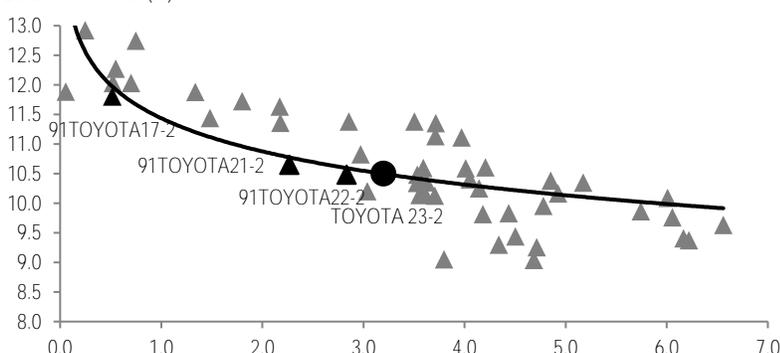
Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de Toyota Financial Services México se fundamentan en la apreciación de Fitch sobre la capacidad y propensión de soporte, en caso de ser necesario, por parte de su tenedora en última instancia, Toyota Motor Corporation (TMC). Fitch considera que la capacidad de soporte se refleja en la calificación internacional de riesgo emisor (IDR) de TMC de ‘A+’ con Perspectiva Estable.

TOYOTA 23 (TIIE-28) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Quirografarias AAA'; Viñetas Negras: TOYOTA

TOYOTA 23-2 (Fija) – Relative Value
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Quirografarias AAA'. Viñetas Negras: TOYOTA

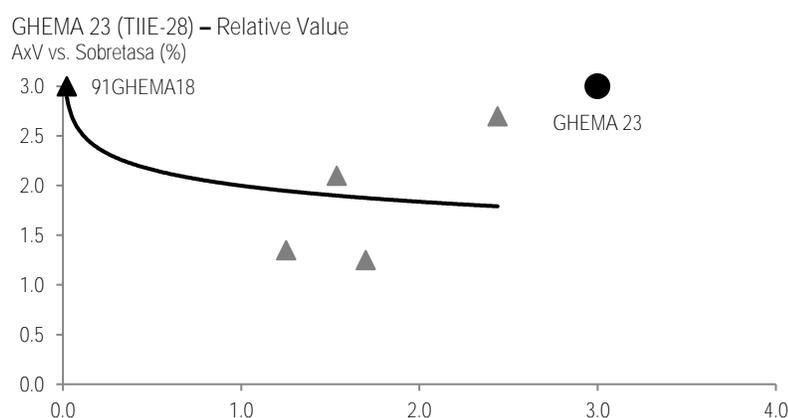
Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
GHEMA 23	300	17-feb-23	3	TIIE-28	No	A-	Actinver	Grupo HEMA

Emisor: Grupo Hema concentra sus operaciones en el norte de México, enfocándose principalmente en cinco líneas de negocio: operar franquicias de cadenas de restaurantes (Burger King y Buffalo Wild Wings), distribución de maquinaria agrícola e industrial (marca John Deere), venta de lubricantes (marcas Exxon Mobil y Molykote), sector inmobiliario (renta, desarrollo y asesoría en proyectos) y participación en una franquicia dedicada a la venta de ropa en Canadá y el norte de Estados Unidos (Surmesur). El Grupo cuenta con cerca de 1,700 colaboradores y mantiene sus oficinas corporativas en la ciudad de Chihuahua, Chihuahua.

Emisión: GHEMA 23. La emisión se pretende llevar a cabo por un monto objetivo de \$300 millones, con un monto de sobreasignación de hasta \$200 millones. El bono tendrá un plazo de aproximadamente tres años y pagará una tasa variable referenciada a TIIE-28. Los recursos netos de la emisión serán utilizados para la amortización del bono en circulación GHEMA 18, así como para el pago parcial de pasivos revolventes. La amortización se llevará a cabo mediante un solo pago en la fecha de vencimiento. Las calificaciones asignadas fueron de 'HR A-' por HR Ratings y 'A/M' por PCR Verum.

Calificación Crediticia por parte de HR Ratings: ‘HR A-’. De acuerdo con la agencia, la calificación se fundamentó en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), que estimamos alcanzará \$194 millones al cierre de 2025 (vs \$15 millones al cierre de 2021). En los últimos doce meses (UDM), el crecimiento del EBITDA fue suficiente para asegurar un FLE positivo, a pesar del alza en los requerimientos de capital de trabajo debido principalmente al crecimiento en aforos en la división HDR y del crecimiento de operaciones en las divisiones ALCHISA y DIMANOR.

Calificación Crediticia por parte de PCR Verum: ‘A/M’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones consideran la diversificada base de ingresos de Grupo Hema y su posicionamiento líder en los distintos negocios que maneja, así como las mejoras observadas en su desempeño financiero principalmente por mayor margen de rentabilidad y generación de EBITDA, además de mostrar indicadores de apalancamiento en línea a las calificaciones asignadas.



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: Emisiones Quirografarias A-; Viñetas Negras: GHEMA

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
BBVAMX 23			7	Fija	No	AAA	BBVA	BBVA México
BBVAMX 23V	15,000	14-feb-23	4	TIIE-28				BBVA México

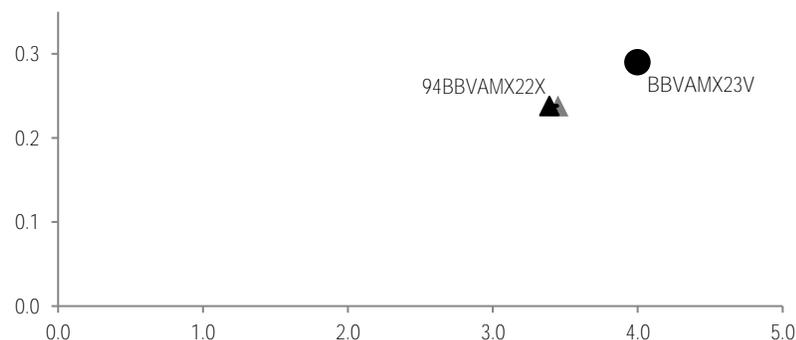
Emisor: BBVA México es una institución que opera bajo el concepto de banca múltiple universal, ofrece productos y servicios a 28 millones de clientes en todo México. Al cierre del 4T22 registró activos por \$2.7 billones. La estrategia de BBVA se centraliza en el continuo incremento de la rentabilidad, en mantener un crecimiento constante de la actividad comercial, crédito y captación de recursos, siempre cuidando la calidad del riesgo de los activos. BBVA México también está enfocado en el servicio al cliente, contar con una oferta integral y especializada con productos y servicios destinados a cubrir las necesidades específicas de cada uno de los segmentos de clientes.

Emisión: BBVAMX 23 / 23V. Las emisiones serán bajo el programa por hasta \$80,000 millones y se colocarán en conjunto por un monto objetivo de \$10,000 millones (máximo \$15,000 millones). La serie 23V será emitida a un plazo de aproximadamente 4 años y estará referenciado a TIIIE de Fondeo más una sobretasa. Por su parte, la serie 23 será a un plazo de 7 años y contará con tasa fija. Al ser quirografarias las emisiones cuentan con la calificación del emisor ‘mxAAA/AAA(mex)’ por parte de S&P Global Rating y Fitch Ratings, respectivamente, en escala nacional. Las amortizaciones se llevarán a cabo en un solo pago en la fecha de vencimiento. De acuerdo con la compañía, la serie 23V al ser un bono verde, los recursos se utilizarán para financiación a créditos destinados a la promoción de energías limpias y no contaminantes, así como vehículos híbridos o eléctricos.

Calificación Crediticia por parte de S&P Global Ratings: ‘mxAAA’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones de BBVA México siguen reflejando su importante presencia en el sistema bancario mexicano, ya que es el banco más grande en el país en términos de activos, cartera y depósitos. También incorporan su perfil de negocio diversificado y la tendencia creciente de su base de ingresos operativos. Esperamos que el banco mantenga fuertes niveles de capitalización, respaldados por un índice de capital ajustado por riesgo (RAC) proyectado en torno a 12% en los próximos dos años, así como atrasos y pérdidas crediticias en niveles manejables.

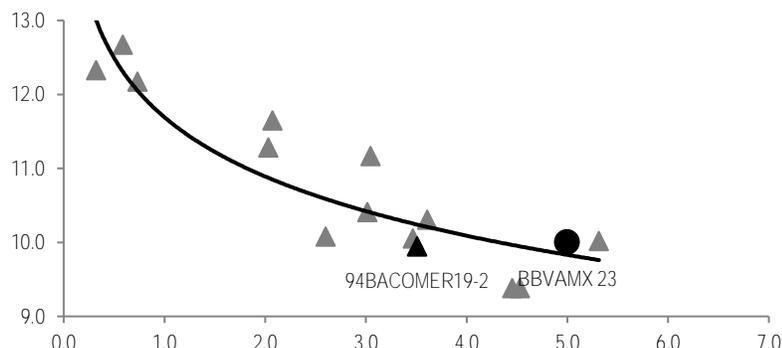
Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: ‘AAA(mex)’. De acuerdo con la agencia, las calificaciones se fundamentan en su perfil crediticio intrínseco. Lo anterior se refleja en su calificación de viabilidad (VR) de ‘bbb’, la cual está muy influenciada por su perfil de negocio debido a la posición de mercado fuerte del banco en México. Esto al ser el líder en la mayoría de los segmentos de crédito, con participaciones de mercado de 22.3%, 24.4% y 22.8% en términos de activos, préstamos y depósitos a septiembre de 2022, respectivamente. En opinión de Fitch, el liderazgo de BBVA México se ha traducido en una generación de ganancias estable en el tiempo, una calidad de activos resiliente, así como en una adecuación de capital y perfil de fondeo fuertes

BBVAMX 23V (TIIIE-F) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: ‘Emisiones Bancarias AAA’; Viñetas Negras: BBVA

BBVAMX 23-2 (Fija) – Relative Value
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Bancarias AAA'; Viñetas Negras: BBVA

Emisión	Monto \$millones	Subasta	Plazo	Tasa	Est.	Calif.	Coloc.	Emisor
BACMEXT 23X	5,000	15-feb-23	3	TIEF	No	AAA	Banorte - BBVA - Scotia	Bancomext
BACMEXT 23-2X			7	Fija	No			

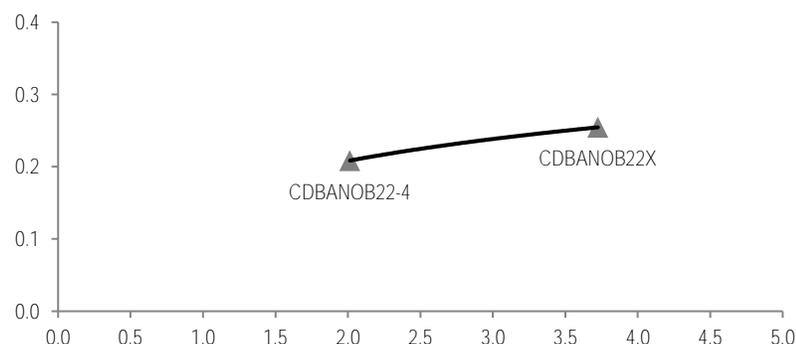
Emisor: Banco Nacional de Comercio Exterior S.N.C. Institución de Banca de Desarrollo (Bancomext) tiene por objeto contribuir al desarrollo y generación de empleo en México, por medio del financiamiento al comercio exterior mexicano. Bancomext se fundó en 1937 y opera mediante el otorgamiento de créditos y garantías, de forma directa o mediante la banca comercial y los intermediarios financieros no bancarios, a fin de que las empresas mexicanas aumenten su productividad y competitividad. La institución ha adaptado su estrategia a las condiciones globales actuales y ha redefinido algunas de sus líneas estratégicas, sin dejar de lado su negocio principal. Bancomext está más enfocado en el desarrollo de la primera etapa de grandes proyectos de inversión, con el fin de promover, en el mediano plazo, la participación de otros agentes financieros a través de préstamos sindicados. También, Bancomext promueve una integración mayor entre las empresas exportadoras nacionales y cadenas globales de valor de la actividad de exportación, desarrolla el uso de nuevos productos de exportación e importación, y apoya el uso de los esquemas de garantía, entre otras iniciativas.

Emisiones: BACMEXT 23X / 23-2X. Las emisiones bancarias se pretenden llevar a cabo por un monto objetivo de \$5,000 millones y máximo de \$10,000 millones a través de vasos comunicantes. La serie 23X tendrá un plazo de 3 años y pagará una tasa variable referenciada a la TIEF de Fondeo; mientras que la serie 23-2X tendrá un plazo de 7 años y pagará una tasa que se mantendrá fija durante la vigencia de la emisión. La amortización se llevará a cabo en un solo pago en la fecha de vencimiento. Los bonos son sustentables, los recursos serán destinados para el crecimiento de la cartera de crédito relacionada con proyectos sustentables o sociales, así como para propósitos corporativos generales. Las calificaciones asignadas fueron de 'AAA.mx' por Moody's Local México y 'AAA(mex)' por Fitch Ratings.

Calificación Crediticia por parte de Moody's Local MX: 'AAA.mx'. De acuerdo con la agencia, la calificación asignada a los CBs refleja la buena calidad de los activos del banco que se beneficia de un proceso de mejora en la cartera vencida, la cual se ubicó en 2.2% al 30 de septiembre de 2022, menor al 2.43% en septiembre 2021. Adicionalmente, Bancomext tiene un perfil de colocación de crédito conservador y un amplio acceso a los mercados de capitales. Bancomext tiene una liquidez adecuada ya que los activos líquidos a activos tangibles aumentaron a 50% a septiembre de 2022 desde 44% al mismo periodo de 2021 y se han mantenido estables durante el año.

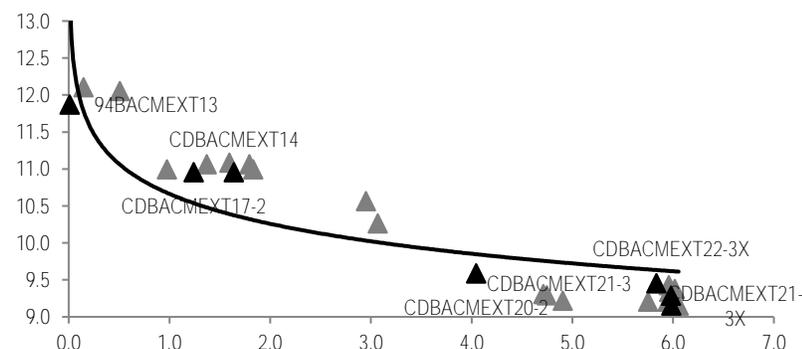
Calificación Crediticia por parte de Fitch Ratings: 'AAA(mex)'. De acuerdo con la agencia, las calificaciones son impulsadas por su calificación de soporte gubernamental (GSR) de 'bbb-', la cual se iguala a la calificación internacional de riesgo emisor (IDR) de largo plazo de México ('BBB-'/Estable). Las calificaciones en escala nacional están en el nivel más alto de la escala de calificación nacional. La visión de Fitch sobre los factores de propensión de soporte alta del Gobierno mexicano a apoyar al banco se basa en el rol histórico de política de Bancomext de apoyar las actividades de exportación e importación, con mayor énfasis en las pequeñas y medianas empresas(pymes).

BACMEXT 23X (TIIE-F) – Relative Value
AxV vs. Sobretasa (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Bancarias AAA'.

BACMEXT 23-2 (Fija) – Relative Value
Duración vs. YTM (%)



Fuente: Banorte con información de la BMV, BIVA y PIP. La Calidad Crediticia se refiere al cualitativo otorgado por las agencias calificadoras correspondiente al nivel de calificación del instrumento. Viñetas Grises: 'Emisiones Bancarias AAA'; Viñetas Negras: BACMEXT

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.
- **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, Daniela Olea Suárez, 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, 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	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.</i>
MANTENER	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.</i>
VENTA	<i>Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.</i>

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.
Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

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

Análisis Económico

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
Yazmin 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

Estrategía de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manueljimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	---------------------------	------------------

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

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 Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Deuda Corporativa

Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Análisis Cuantitativo

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
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000

Banca Mayorista

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.cebillos@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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899