

S&P500 menor espacio de apreciación con la valuación actual

13 de abril 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

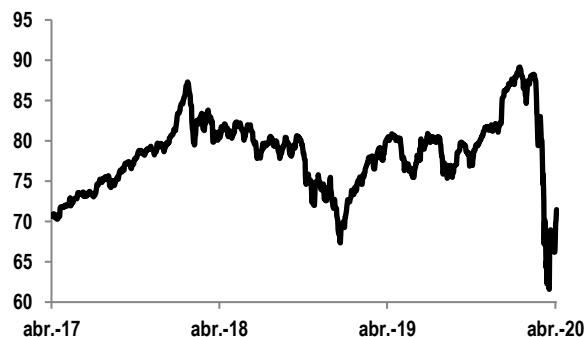
Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

- La severa crisis de salud global en combinación con la guerra de precios entre productores de petróleo provocó una salida de flujos de los mercados accionarios para buscar refugio en activos más seguros
- Es difícil pronosticar la duración de la pandemia y la profundidad en el impacto económico, no obstante, los participantes del mercado esperan que las medidas de estímulo fiscal y monetario mitiguen los efectos
- En este periodo, el valor de capitalización de mercado global ha retrocedido 18.0% a US\$71.5 billones mientras que las bolsas latinoamericanas registran las mayores caídas
- Ante el impacto que tendrá el COVID-19, los analistas continúan revisando sus pronósticos para la utilidad neta del S&P500. Actualmente, el consenso estima una caída de 5.9% en 2020 y un avance de 16.9% en 2021
- Los parámetros de valuación del S&P500 bajaron sustancialmente durante el mes de marzo, sin embargo, estos no alcanzaron los mínimos registrados durante la crisis financiera de 2008/2009
- Actualmente, el S&P500 cotiza con un múltiplo P/U *fwd* de 19.5x siendo similar al múltiplo del 20 de febrero, fecha en la que el índice registró el máximo histórico por lo que consideramos que con los estimados actuales existe un menor potencial de apreciación
- Establecemos con un modelo de valuación por múltiplos, un nivel de referencia 2020 para el S&P500 en 2,775pts, mientras que en el escenario optimista el nivel sería de 3,116pts
- Dependiendo de la estrategia de inversión elegida, los inversionistas tienen a su disposición diferentes ETFs listados en el SIC de la BMV para participar en el desempeño del S&P500

S&P500	
Actual	2,789.82
Rendimiento 2020	-13.6%
P/U <i> fwd</i>	19.5x
*Índice al 9/4/20	

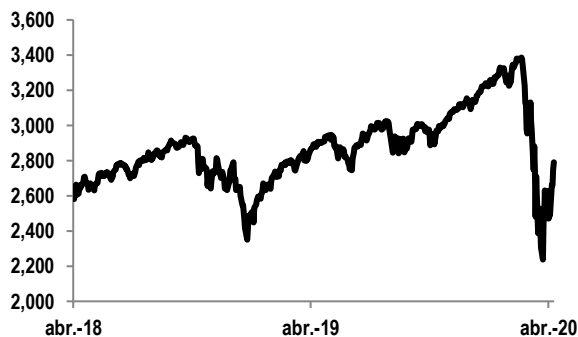
Documento destinado al público en general

Valor de capitalización global
Billones de dólares



Fuente: Bloomberg

S&P500
Puntos

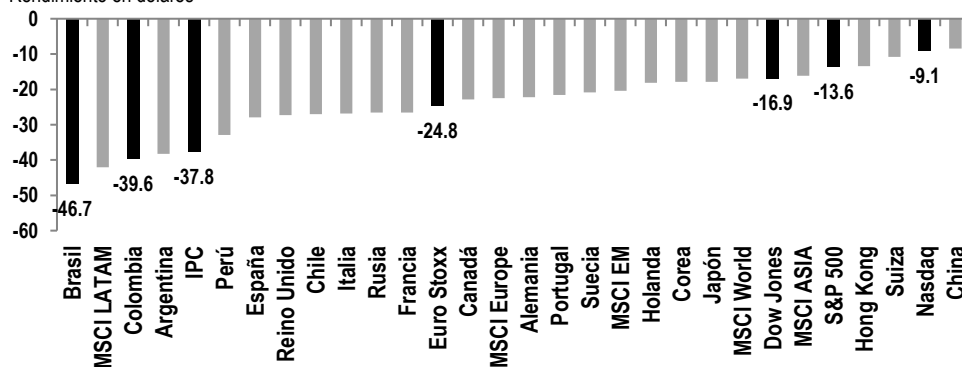


Fuente: Bloomberg

Los índices accionarios estadounidenses muestran un mejor desempeño frente a sus pares internacionales. La elevada volatilidad de los mercados accionarios refleja el fuerte sentimiento de aversión al riesgo de los inversionistas derivado del impacto económico y humano que tendrá el Coronavirus. En las últimas semanas, Estados Unidos se convirtió en el epicentro de la pandemia con el mayor número de personas infectadas a nivel global. Lo anterior provocó respuestas sin precedentes de la Reserva Federal llevando la tasa de [Fed funds a 0%](#) en su rango bajo y del Congreso estadounidense aprobando el [mayor paquete fiscal](#) en la historia para tratar de contener el impacto económico y en los mercados financieros. En este contexto, en una muestra de 30 índices que seguimos regularmente observamos caídas de 23.8% en promedio en lo que va del año. Irónicamente, la bolsa china (Shanghai Composite) es la que mejor desempeño acumula al perder solo el 8.9% en dólares seguida por el Nasdaq que ha perdido 9.1%. Por su parte, el S&P500 se ubica en la quinta posición retrocediendo 13.6% y el Dow Jones en la séptima posición con un rendimiento de -16.9%. Por otro lado, los peores rendimientos los observamos en Latinoamérica con variaciones de -46.7% en Brasil (Bovespa), -39.6% en Colombia, -38.2% en Argentina (Merval) y -37.8% en México (IPC).

Índices Internacionales 2020

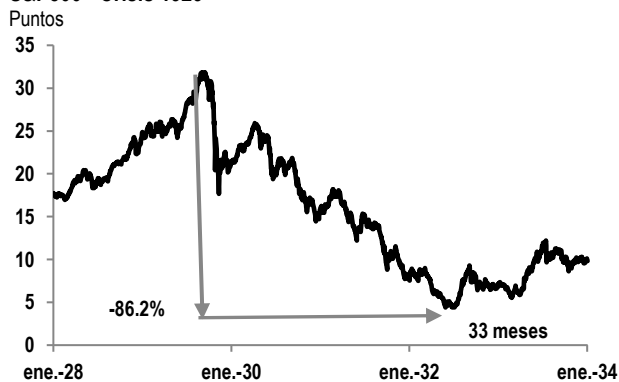
Rendimiento en dólares



Fuente: Bloomberg, precios al 9/4/20

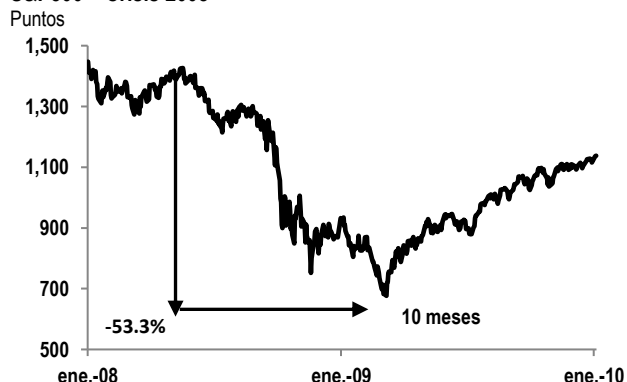
En las crisis de 1929 y 2008, el S&P500 estuvo inmerso en una tendencia de baja por varios meses como se puede apreciar en las siguientes gráficas. Ahora, aunque los índices estadounidenses se han recuperado desde sus niveles mínimos (19 de febrero), consideramos que la presión y volatilidad podría continuar, por lo menos durante el 2T20, conforme se vayan conociendo los resultados de las empresas y los planes de estas para sobreponerse a la pandemia.

S&P500 - Crisis 1929



Fuente: Bloomberg

S&P500 - Crisis 2008

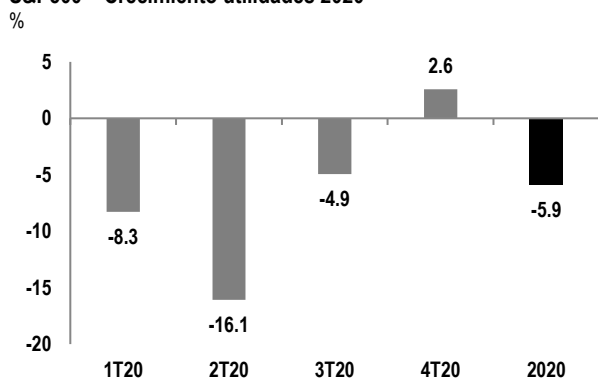


Fuente: Bloomberg

La pandemia ha provocado una drástica revisión a la baja en los estimados de las utilidades del S&P500. A finales del año pasado, el escenario para la mayoría de los participantes de los mercados financieros incluía una desaceleración de la actividad económica global al encontrarse ésta en la fase final del ciclo expansivo, aunque con menor riesgo geopolítico tras haberse alcanzado una tregua en la guerra comercial entre EE.UU. y China. En este sentido, la expectativa del consenso de analistas estimaba para 2020 un crecimiento en las utilidades de las empresas que conforman al S&P500 de 9.0% y de 10.7% en 2021. No obstante, el Coronavirus se ha convertido en la mayor preocupación del mundo y se ha transformado en el principal catalizador de los mercados financieros internacionales además de aumentar la probabilidad de una [recesión económica mundial](#). La rápida transmisión de la enfermedad tendrá un fuerte impacto en el consumo, empleo, comercio, turismo, inversión y básicamente en todas las industrias. Por otro lado, el sector de energía fue afectado por una breve guerra de precios entre países productores de petróleo la cual llegó a su fin, el pasado domingo. En una reunión virtual, los países miembros de la OPEP y sus aliados acordaron un recorte de 9.7 millones de barriles al día lo cual mitigará la caída en los precios del petróleo.

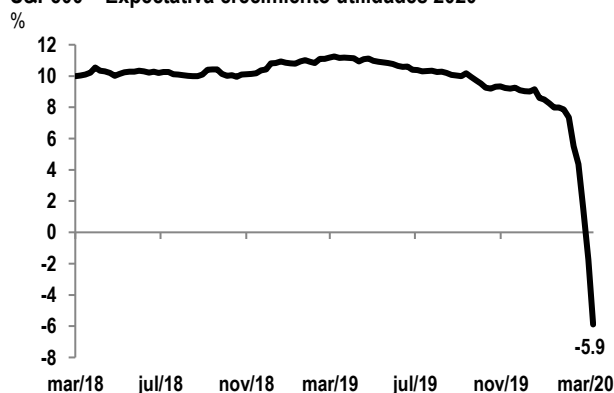
El consenso elaborado por Bloomberg estima una contracción de 5.9% en las utilidades de 2020 (vs +9.0% en diciembre 2019) y un rebote de 16.9% en 2021. Consideramos que la fuerte recuperación esperada en 2021 estaría sustentada en las extraordinarias medidas de política fiscal y monetaria implementadas por las autoridades estadounidenses. Como se puede apreciar en la gráfica (abajo, a la izquierda), el 2T20 sería el más débil, con una caída de 16.1% a/a, mientras que por sectores, energía e industrial se aprecian como los más endebles.

S&P500 – Crecimiento utilidades 2020



Fuente: Bloomberg

S&P500 – Expectativa crecimiento utilidades 2020



Fuente: Bloomberg

S&P500 – Pronóstico utilidades por sector

Variación anual

Sector	1T20	2T20	3T20	4T20	2020	2021
Energía	-40.3	-100.0	-77.9	-58.8	-70.2	107.7
Industrial	-27.2	-44.4	-18.4	7.1	-18.7	34.8
Consumo Discrecional	-28.2	-42.5	-10.9	8.0	-15.1	23.0
Financiero	-10.4	-9.5	-8.6	0.0	-7.4	10.2
Materiales	-12.7	-12.0	-4.2	5.3	-6.6	19.8
Comunicaciones	-3.4	-16.0	1.0	-1.8	-2.9	19.9
Bienes Raíces	-0.9	-3.0	-3.6	-0.6	-1.9	6.1
Consumo Básico	-0.6	-0.3	2.9	3.4	1.4	6.6
Servicios Públicos	3.7	4.6	1.9	0.4	2.0	5.3
Tecnologías Información	1.2	1.2	5.2	6.9	2.7	15.2
Salud	1.3	-0.6	6.8	10.5	4.9	11.2
S&P500	-8.3	-16.1	-4.9	2.6	-5.9	16.2

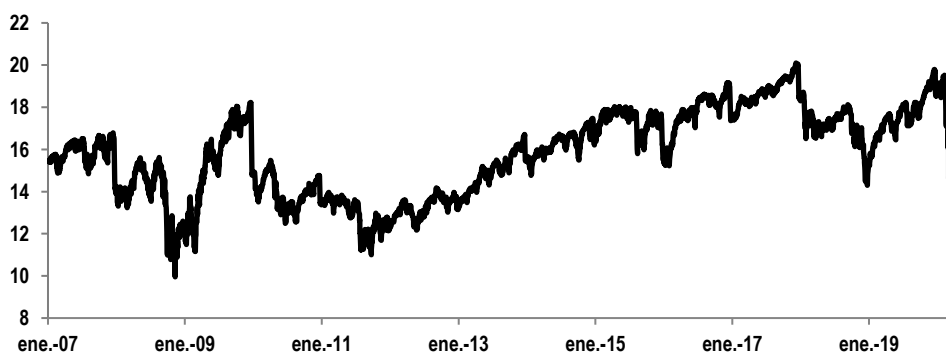
Fuente: Bloomberg

Con el rápido regreso de las bolsas estadounidenses y el recorte en los estimados para 2020, vemos una valuación acotada. En 2007, el índice S&P500 cotizaba a un múltiplo P/U *fwd* promedio de 15.9x. No obstante, en 2008, el escenario cambió radicalmente con la crisis financiera y la caída de la actividad económica por lo que este indicador cayó hasta un nivel mínimo de 9.95x en el mes de noviembre. Las diferentes medidas de estímulo monetario y fiscal aplicadas durante la crisis fueron la base de un largo ciclo de expansión económica en EE.UU. y un rendimiento anual compuesto de 12.2% en las bolsas estadounidenses desde el cierre de 2008. Durante este largo periodo de alza, el múltiplo P/U *fwd* alcanzó un nivel máximo de 20.0x (dic 2017) y un promedio de 15.8x. El 19 de febrero de 2020, el S&P registró el último máximo histórico de 3,386pts equivalente a un P/U *fwd* de 19.5x.

En este año, el [escenario cambió](#) radicalmente con la pandemia del COVID-19 lo que provocó un fuerte sentimiento de aversión al riesgo entre los inversionistas y una caída de 33.9%, desde el máximo histórico a 2,237pts (23 de marzo) y un múltiplo P/U *fwd* de 13.9x. Como se puede apreciar en la gráfica de abajo, el nivel mínimo alcanzado en esta crisis fue similar múltiplo mínimo que se registró a principios de 2019 por mayores tensiones geopolíticas derivado de la guerra comercial entre China y EE.UU. Además, en este periodo, la volatilidad en el índice se incrementó sustancialmente alejándose hasta 4σ de su promedio móvil de 100 días.

S&P500 – P/U *fwd*

Veces



Fuente: Bloomberg

En los últimos días, los inversionistas mostraron un mayor apetito por activos de riesgo derivado de las noticias sobre una menor tasa de decesos por el COVID-19 en algunos países y por comentarios del presidente Trump sobre la elaboración de planes en la Casa Blanca para la reapertura de la economía, así como reciente el acuerdo alcanzado entre los países de la OPEP y sus aliados para un recorte de 9.7 millones de barriles diarios en la producción de petróleo para estabilizar los precios. En este contexto, el S&P500 rebotó un 24.7%, desde el mínimo, para cerrar el pasado viernes en 2,789pts equivalente a un múltiplo P/U *fwd* de 19.5x.

En nuestra opinión, la valuación actual deja menos espacio para una apreciación adicional en el índice. El riesgo para nuestro punto de vista sería un escenario más optimista en el que la tasa de propagación de la pandemia encuentre un punto de inflexión o la tasa de mortalidad empieza a descender o si los analistas son menos pesimistas en sus estimados para las utilidades del S&P500.

S&P500 nivel de referencia 2020. Calculamos el nivel de referencia para este índice mediante un modelo de valuación por múltiplos. En este modelo utilizamos el estimado del consenso elaborado por Bloomberg para la variación en utilidades de -5.9% y +16.9% en 2020 y 2021, respectivamente. Consideramos que existe un alto nivel de incertidumbre sobre la profundidad de la recesión económica global y el impacto que tendrá en los resultados operativos y financieros de las empresas por lo que estos estimados podrían modificarse significativamente. Además, en nuestro modelo de valuación utilizamos el múltiplo P/U *fwd* promedio de los últimos cinco años (17.7x) y su desviación estándar de (1.0x).

Ante la poca visibilidad que tenemos sobre el entorno, el rango en el nivel de referencia podría ser más amplio. Del lado conservador, utilizamos un múltiplo P/U *fwd* de 16.7x calculado con el promedio de 5 años menos una desviación estándar, con éste obtenemos un nivel de 2,775pts (similar al nivel actual). Del lado optimista, utilizamos un múltiplo de 18.7x (promedio 5 años + 1 σ) con lo que obtenemos un nivel de referencia de 3,113pts y un rendimiento potencial de 11.6%.

S&P500 – Valuación por múltiplos

Múltiplo en veces e índice puntos

Años	P/U <i>fwd</i> *	σ	P/U - 1 σ	P/U	P/U + 1 σ
12	15.9	2.1	2,275	2,631	2,987
10	16.1	2.1	2,315	2,668	3,021
7	17.3	1.2	2,657	2,864	3,071
5	17.7	1.0	2,778	2,946	3,113
3	17.8	1.1	2,770	2,958	3,145

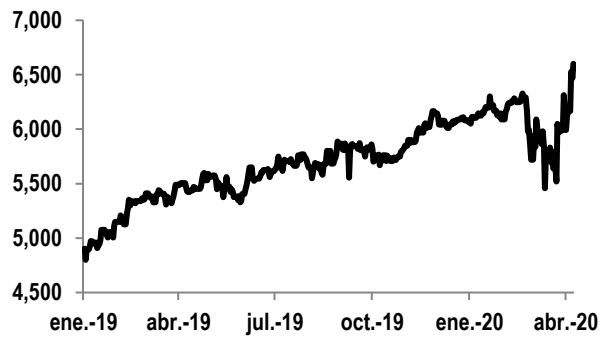
Fuente: Banorte, * Múltiplo promedio

Alternativas para invertir en el S&P500 a través del SIC. En el Sistema Internacional de Cotizaciones (SIC) de la Bolsa Mexicana de Valores, los inversionistas tienen cuatro ETFs diferentes para invertir en el S&P500, dependiendo de la estrategia de inversión de cada inversionista. **Es importante mencionar que las alternativas 3) y 4) son altamente riesgosas por su estructura apalancada**, sin embargo, estas podrían ser utilizados para estrategias direccionales ya sean largas o cortas.

1. **SPY* (SPDR S&P500 Trust).** Es un ETF incorporado en EE.UU. que replica el desempeño del S&P500 con un portafolio que incluye las 500 emisoras que lo conforman y paga dividendos de forma trimestral. Al cotizar en el SIC su precio también refleja la variación del MXN/USD. **Rendimiento 2020 8.8%**
2. **IVVPESO (Ishares S&P Peso Hedged Trac).** Es un ETF domiciliado en México que replica los rendimientos del S&P500 con una cobertura en pesos, antes de gastos y comisiones, por lo que la variación del tipo de cambio no influye en el rendimiento a diferencia del IVV*. **Rendimiento 2020 -16.1%**
3. **SPXL* (Direxion Daily S&P500 Bull 3X shares).** Es un ETF incorporado en EE.UU. cuyo objetivo es lograr resultados diarios, antes de gastos y comisiones, del 300% del desempeño del S&P500. **Rendimiento 2020 -39.6%**
4. **SPXS* (Direxion Daily S&P500 Bear 3X shares).** Es un ETF incorporado en EE.UU. cuyo objetivo es lograr resultados diarios, antes de gastos y comisiones, del 300% del **INVERSO** del desempeño del S&P500. **Rendimiento 2020 +18.9%**

SPY*

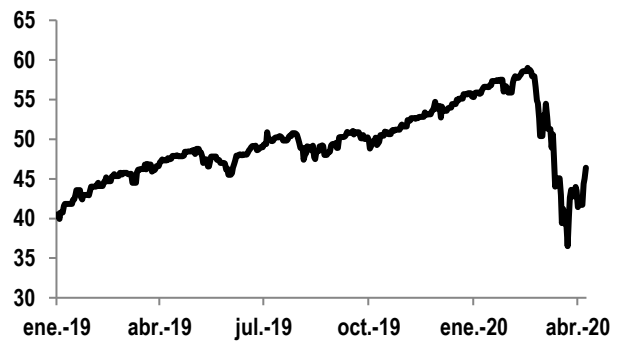
Pesos



Fuente: Bloomberg

IVVPESO

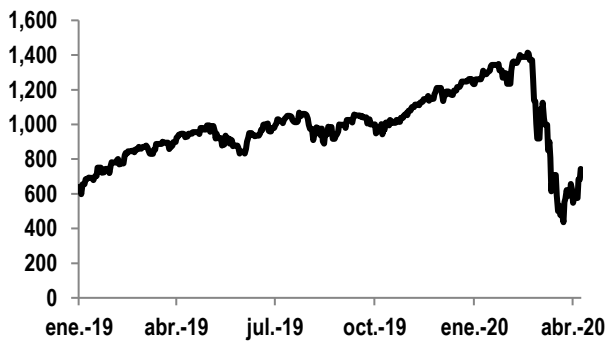
Pesos



Fuente: Bloomberg

SPXL*

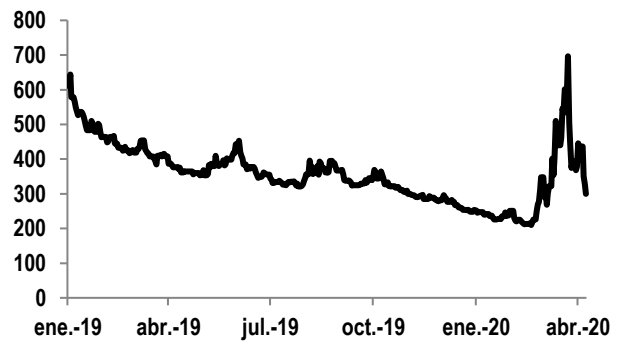
Pesos



Fuente: Bloomberg

SPXS*

Pesos



Fuente: Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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.

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			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454