

Reconfiguración de la demanda extranjera por activos mexicanos

21 de enero de 2026

Elaborado por:
Janneth Quiroz
André Maurin

- A pesar de una caída de \$92,353.63 millones de pesos de la tenencia de valores gubernamentales en manos de residentes fuera del país al cierre de 2025, la creciente demanda de dichos instrumentos por parte del sector bancario y los elevados flujos de los pasivos netos de la inversión de títulos de deuda del Gobierno, dentro de la balanza de pagos, confirman que existe apetito por ellos.
- En 2025, la apreciación del peso frente al dólar (13.5%) se explica por un mayor número de operaciones de *carry trade*.
- Para 2026, la posible pausa en la flexibilización de la política monetaria de Banxico frente a los riesgos inflacionarios, así como la expectativa de que ocurran 2 recortes al rango objetivo de la tasa de los fondos federales por parte de la Fed mantendrían un diferencial de tasas atractivo, favoreciendo al peso mexicano.

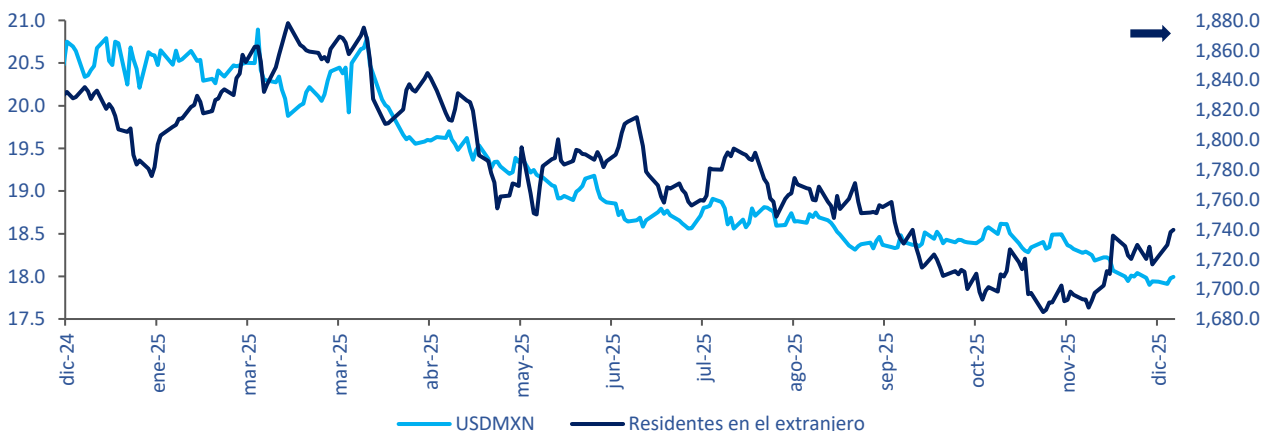
En 2025, la demanda de activos gubernamentales mexicanos por parte de los inversionistas extranjeros se ha adaptado a un entorno de volatilidad global y ajustes en la política monetaria del Banco de México. A lo largo del año pasado, la Junta de Gobiernos recortó en 300 puntos base (pb) la tasa de interés de referencia, situándola en 7.00%, desde el 10.0% registrado al cierre de 2024, con el fin de orientar a la inflación hacia su objetivo del 3.00%. Lo anterior en un contexto donde el diferencial de tasas con Estados Unidos sigue siendo un factor clave para el flujo internacional de capitales.

Al cierre del año pasado, los valores gubernamentales adquiridos por no residentes en México presentaron una disminución de \$92.4 mil millones de pesos (mmdp) respecto a 2024, lo que implica una reducción de 5.0% a/a. Sin embargo, en su comparación mensual, la tenencia aumentó 2.6% en diciembre, con un avance de \$43.6 mmdp. Si bien, esta métrica brinda información sobre el apetito de los inversionistas, esta es parcial, pues no cuantifica la demanda total por activos emitidos por el gobierno mexicano. Así, aunque las cifras publicadas por Banxico muestran una reducción de la posesión de estos valores, no implica necesariamente una falta de apetito por ellos, sino un cambio en la estructura del mercado.

Dado que, la residencia del tenedor de los títulos corresponde a la reportada por el agente que custodia los títulos en los registros de Indeval, y la participación de *brokers* internacionales con presencia local permiten que los inversionistas extranjeros mantengan activos gubernamentales bajo custodia doméstica, esto limita la visibilidad de estos flujos en las categorías de *residentes fuera del país*.

La fortaleza que presentó el peso mexicano el año pasado, con una apreciación del 13.5% frente al dólar, sugiere que la inversión de extranjeros se podría encontrar en estrategias sintéticas, más allá de la tenencia física. Así, las cifras de la tenencia de valores gubernamentales en manos de residentes en el extranjero, publicada por Banxico, ha dejado de ser un indicador suficiente para explicar el comportamiento del tipo de cambio, ya que los flujos internacionales se han desplazado de esta adquisición directa hacia el mercado de derivados, particularmente al uso de *Cross Currency Swaps* (CCS). Esta reconfiguración permite a los inversionistas capturar el diferencial de tasas de interés (*carry trade*) sin los costos operativos de la custodia física, generando una fuerza de apreciación en el peso que no se explica por los datos de tenencia de valores gubernamentales de no residentes.

USD/MXN y tenencia de valores gubernamentales en manos de residentes fuera del país (mmdp)



Fuente: Elaboración propia con información de Banxico.

Al 3T-25, el saldo de los pasivos de la banca comercial fue de \$4.53 mmdd, lo que implicó un crecimiento de 193% respecto al mismo periodo de 2024.

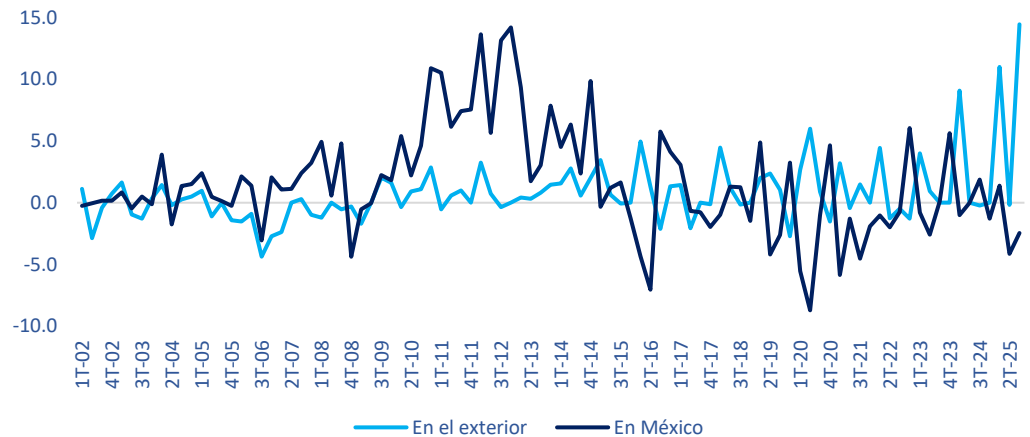
Balanza de pagos: se registra la mayor inversión de cartera externa desde 2012

Las cifras del 3T-25 confirman que los inversionistas siguen mostrando interés de invertir en valores emitidos por el gobierno de México. Puntualmente, de julio a septiembre, el saldo de los pasivos netos de la inversión de cartera dentro de la cuenta financiera de la balanza de pagos (que representan la entrada de capital por obligaciones de no residentes) alcanzó los \$10.38 mil millones de dólares (mmdd). Esta cifra representa un notable crecimiento del 276.9% respecto al mismo periodo de 2024. Con ello, el saldo acumulado de enero a septiembre de 2025 ascendió a \$18.22 mmdd, lo que demuestra una recuperación significativa si se compara con los \$6.35 mmdd de 2024 y, más destacable aún, respecto a la salida de -\$8.68 mmdd registrada en 2023.

Al interior de los pasivos, los títulos de deuda de México emitidos en el extranjero reflejan una abundante demanda. En este sentido, tras una ligera caída de \$17.0 millones de dólares en el 2T-25, se registró un ingreso de \$14.44 mmdd en los siguientes tres meses, al tiempo que la tenencia de extranjeros de valores emitidos dentro del territorio mexicano cayó \$2.45 mmdd en el 3T-25. El primero implicó el saldo trimestral más alto para esta categoría desde que inicia la serie histórica en 2002, superando el máximo histórico previo del 1T-25 (\$11.00 mmdd). En lo que va de 2025, México ha captado \$25.27 mmdd a través de emisiones de largo plazo en el extranjero. Este comportamiento confirma que los inversores que radican fuera del país no han reducido su exposición en activos soberanos locales, sino que han reconfigurado sus estrategias.

Valores gubernamentales emitidos por el Gobierno Federal (mmdd)

En los últimos 17 años, el diferencial promedio entre la tasa de interés de referencia entre México y EUA es de 470 pb.



Fuente: Elaboración propia con información de Banxico.

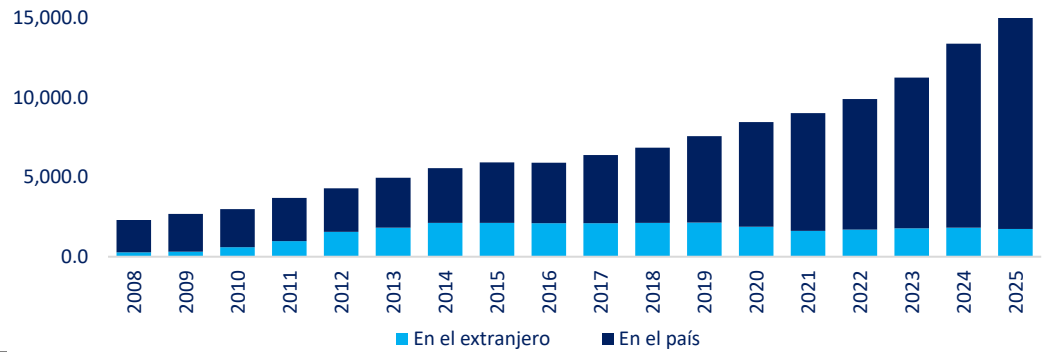
Si bien, la colocación de estos instrumentos en mercados internacionales ha alcanzado niveles históricos, la demanda deuda emitida en México muestra una moderación por parte de actores económicos que radican fuera del país. Desde 2009, la tenencia de valores gubernamentales en manos de *residentes fuera del país* ha representado solo el 25% del total en circulación en promedio, dejando el 75% restante en manos de inversionistas locales. El hecho de que este porcentaje sea relativamente bajo sugiere que la participación externa siempre ha sido reducida y que no es el único motor del mercado.

La disminución en la tenencia de valores locales no necesariamente implica una pérdida de apetito por el riesgo soberano de México, sino una preferencia por los instrumentos emitidos en moneda extranjera. Un ejemplo contundente es la reciente emisión récord de \$9.0 mmdd en bonos de largo plazo (30 y 12 años) en mercados internacionales denominados en dólares. Considerando esto, es muy probable que el inversionista extranjero mantenga su exposición en instrumentos locales, pero sin la necesidad de participar en el mercado local y sin incurrir en un riesgo cambiario. Ello ayuda a explicar la divergencia de las cifras de la tenencia de valores gubernamentales y el comportamiento del peso mexicano, ya que el flujo de inversión actual no requiere necesariamente la compra de moneda nacional para materializarse. Así, las cifras de tenencia física, las de la balanza de pagos y la estabilidad del peso reflejan resiliencia local y confianza extranjera.

Considerando nuestras expectativas de política monetaria para Banxico y la Fed, estimamos que el diferencial de tasas cerrará 2026 en 300 pb.

En 2015, la tenencia de valores gubernamentales en manos de residentes en el extranjero alcanzó una participación máxima de 38.9% respecto al total de valores en circulación.

Tenencia de valores gubernamentales* (mmdp)



*/ La residencia del tenedor corresponde a la reportada por el agente que custodia los títulos.

Fuente: Elaboración propia con información de Banxico.

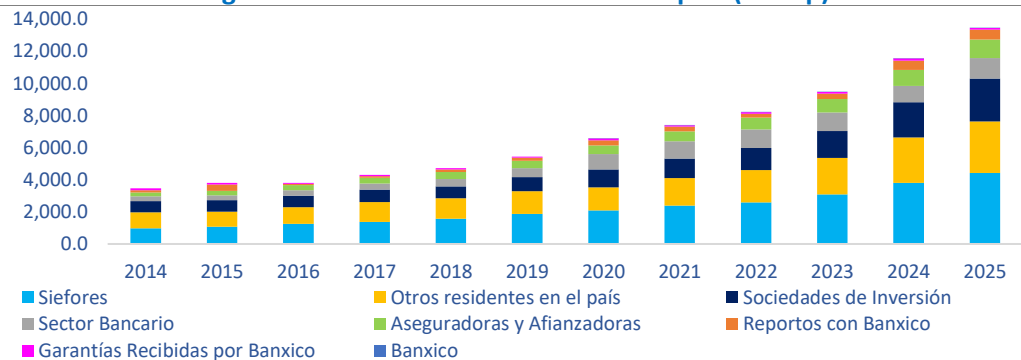
Dinámica del mercado interno: sector bancario como ancla de estabilidad

En lo que respecta al mercado local de valores gubernamentales, este ha experimentado una reconfiguración en 2025. Si bien, al cierre de diciembre los residentes dentro del país consolidaron su dominio sobre el mercado, con una participación del 88.6% del total de valores en circulación, se observa un cambio notable en la posesión de los distintos participantes respecto al año previo. En 2024, la tenencia total de valores gubernamentales en manos de residentes creció un 22.0% anual, impulsada principalmente por un aumento del 43.5% de las garantías recibidas por Banxico. Sin embargo, en 2025 las garantías han caído un 25.0%, cediendo el paso a una mayor inversión por parte de las instituciones bancarias y aseguradoras.

Al cierre del año, el sector bancario lideró el crecimiento de la tenencia con un repunte de 25.5%, recuperándose de la caída de 9.9% registrada en 2024; las sociedades de inversión mantienen un ritmo de expansión sólido de 23.5%; mientras que, los Seguros y Fianzas, y las Siefors presentan un aumento de 13.9% y 13.4% respectivamente. En este sentido, gran parte de lo que se registra como *tenencia bancaria* corresponde a *brokers* y bancos internacionales con presencia en México, que custodian títulos a nombre de clientes extranjeros. Estos activos se mantienen en registros locales del Indeval, por lo que contablemente figuran como *tenencia de residentes*, aunque el beneficiario sea extranjero.

En relación con el sector bancario, el crecimiento de su posición en títulos gubernamentales se podría explicar como una cobertura, ya que actúa como la contraparte para las estrategias de derivados al proveer liquidez en pesos a los inversionistas extranjeros que operan en mercados *Over the Counter* (OTC). La caída en las garantías recibidas por Banxico, sumada al fuerte apetito del sector bancario y las sociedades de inversión, sugiere un mercado interno saludable y con alta capacidad de absorción. Las compras de bonos por parte de la banca, a niveles no vistos desde la pandemia, en un entorno donde el atractivo del *carry* es creciente, confirma que el flujo hacia activos mexicanos no se ha detenido, sino que se ha transformado.

Tenencia de valores gubernamentales de residentes en el país (mmdp)



Fuente: Elaboración propia con información de Banxico.

El repunte de 25.5% en la tenencia de valores gubernamentales del sector bancario muestra confianza institucional en función de las expectativas de política monetaria de Banxico.

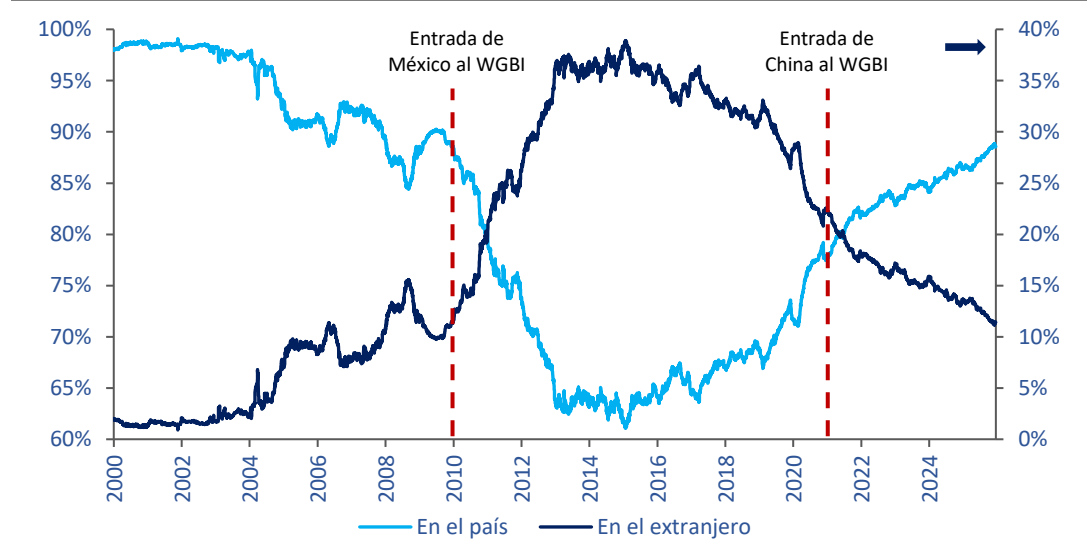
En 2010, el peso presentó una apreciación de 5.5% frente al dólar, mientras que el billete americano se fortaleció 1.5%.

Evolución de la tenencia de valores gubernamentales en México

La demanda extranjera por bonos gubernamentales mexicanos ha presentado una evolución particular durante las últimas décadas. En octubre de 2010, la inclusión de nuestro país en el World Government Bond Index (WGBI) marcó un punto de inflexión al convertir a México en el primer país latinoamericano en formar parte de este índice. El WGBI es uno de los referentes globales más importantes para los mercados de deuda soberana, debido a que agrupa los bonos de grado de inversión más líquidos y estables del mundo. Lo anterior es relevante, ya que obliga a los grandes fondos de pensiones y gestores institucionales indexados a dicho índice a mantener deuda mexicana en sus portafolios. Esto detonó una demanda masiva por títulos del gobierno de México, lo que ayudó a diversificar las carteras de inversionistas, particularmente asiáticas.

No obstante, este dinamismo ha enfrentado cambios en los últimos años, ya que China ingresó al mismo índice en 2021. La entrada de economías de gran escala (como la china) provocó un rebalanceo de los portafolios globales, lo que redujo la ponderación de otros países. Ello explica por qué, a pesar de mantener fundamentos macroeconómicos sólidos, la tenencia física en manos de extranjeros de valores gubernamentales emitidos dentro del país ha mostrado una disminución en los últimos años.

Tenencia de valores gubernamentales respecto al total en circulación (%)



A pesar del ciclo de normalización monetaria de Banxico, de 2008 a 2015, la tenencia de valores gubernamentales mexicanos en manos de extranjeros fue impulsada significativamente por la inclusión al WGBI.

Fuente: Elaboración propia con información de Banxico.

Con la incorporación al WGBI, México experimentó un crecimiento significativo en la participación de extranjeros en el mercado local de bonos, alcanzando niveles máximos de tenencia en 2015, con una contribución del 38.9% del total. Sin embargo, este flujo masivo de capitales hacia títulos gubernamentales no se reflejó en una apreciación sostenida del peso, incumpliendo con la tesis que apuntaba a que se presentaría una mayor fortaleza de la moneda, dada la sustancial entrada de capitales extranjeros al país. Por el contrario, el tipo de cambio USD/MXN se mantuvo al alza (que implica una depreciación del peso frente al dólar), pasando de los \$12.36 a finales de 2010, a \$17.29 al cierre de 2015.

Desde 2010 y con el auge de la adquisición de los instrumentos derivados, la divergencia entre el comportamiento del USD/MXN y la tenencia oficial de valores gubernamentales en el extranjero se ha profundizado.

A pesar del descenso constante en la participación relativa de los extranjeros frente al total de valores gubernamentales en circulación, la cual pasó de un máximo de 38.9% en 2015 a un 11.4% al cierre de 2025, el monto absoluto de la inversión se mantuvo creciendo gracias a los niveles de las tasas de interés. El 8 de febrero de 2019, la tenencia alcanzó su máximo histórico nominal de \$2,273.9 mmdp, cuando la participación era del 33.1%. Lo que permitió que se alcanzara ese nivel fue un diferencial atractivo entre las tasas de interés de México y Estados Unidos. Banxico situó su tasa de referencia en 8.25%, frente a un rango de la tasa de los fondos federales de la FED de 2.25% - 2.50%, lo que implicó un diferencial de 575 pb.

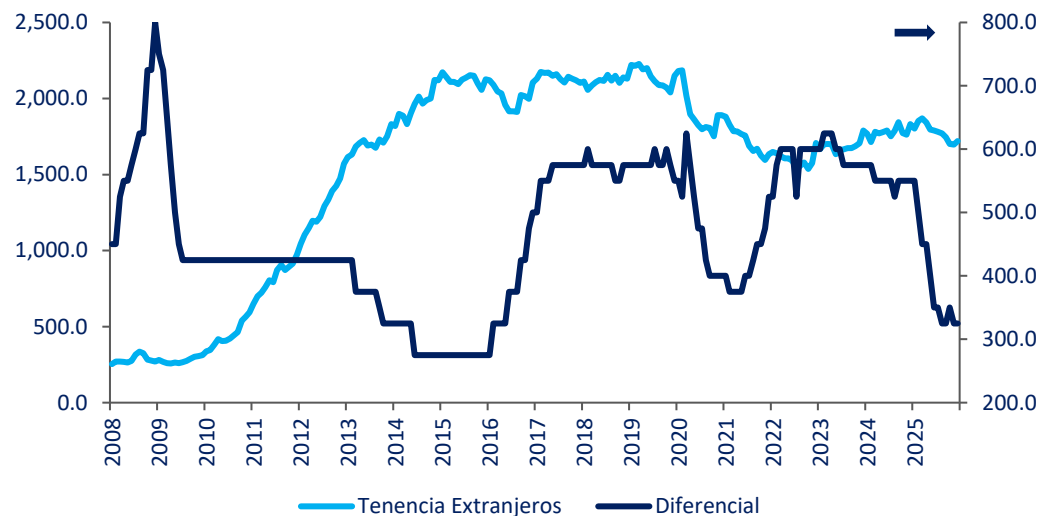
Inicialmente, el WGBI incluía deuda soberana de 8 países y ahora, 39 años después de su creación, incluye deuda soberana de 24 economías avanzadas y emergentes.

No obstante, esta dinámica alcanzó un punto de inflexión en 2021, debido al incremento de la aversión al riesgo por la pandemia y la inclusión de China en el WGBI. El rebalanceo de los portafolios globales, sumado a la instrumentación de una política monetaria expansiva, que comprimió el diferencial de tasas a 374 pb desde 600 pb, provocó que la tenencia nominal de valores gubernamentales en manos de extranjeros cayera a un mínimo de \$1,592.9 mmdp, su nivel más bajo desde 2013. Esta etapa evidenció que el apetito de los inversores externos mutó de una fase creciente hacia una moderada por una gestión mucho más dependiente de la rentabilidad ajustada por riesgo.

Con una participación del 11.0% al cierre de 2025 se comprueba que la tenencia de títulos gubernamentales de los extranjeros no explica el desempeño del tipo de cambio. Así, el diferencial de tasas de interés ha incentivado la operación de estrategias de *carry trade* en lugar de la posesión física de activos gubernamentales.

Diferencial de tasas entre México y EUA (pb), y tenencia de valores gubernamentales en manos de residentes en el extranjero

A pesar de haber alcanzado un diferencial de tasas entre México y EUA de 800 pb en 2019, la participación de la tenencia de valores gubernamentales de residentes fuera del país se encontraba en descenso en torno a 26.4%.



Fuente: Elaboración propia con información de Banxico.

Política monetaria y diferencial de tasas de interés: motor del peso mexicano

Desde 2003, el promedio del diferencial entre ambas tasas de interés es de 458 pb; mientras que, en los últimos 6 años, este promedio asciende a 503 pb. Al cierre de 2025, Banxico situó su tasa de interés en 7.00%, mientras que la Reserva Federal ajustó su rango objetivo a 3.50% - 3.75%, lo que resulta en un *spread* de 325 pb, con lo que se sitúa por debajo de los dos promedios mencionados anteriormente. Esto refleja que, incluso en periodos de un diferencial reducido respecto a sus niveles históricos, la posición relativa de las tasas de interés de México respecto a otros países emergentes y la baja volatilidad de su moneda, pueden impulsar el apetito de los inversionistas por estos instrumentos.

Hacia 2026, para México, prevemos que las presiones inflacionarias y el objetivo de evitar instrumentar una postura monetaria expansiva (considerando el nivel actual de la tasa real ex-ante de corto plazo) limitarán el espacio para recortes adicionales por parte de Banxico, por lo que estimamos que podrían ocurrir únicamente 2 reducciones de 25 pb cada una en 2026. Mientras que, para EUA, las expectativas del mercado de 2 recortes de la tasa de los fondos federales por parte de la FED, favorecerían la permanencia de un diferencial de tasas atractivo y relativamente estable, oscilando entre los 325 y 350 pb a lo largo del año. Esta dinámica ayudará a mantener la demanda de los inversionistas que buscan aprovechar el atractivo del *carry trade*.

En el CME, las probabilidades implícitas para que la FED realice dos recortes de 25 pb, al rango objetivo de la tasa de fondos federales, son de 32.3% para 2026.

Para el cierre de 2025 y el primer trimestre de 2026, estimamos un tipo de cambio spot de \$18.15 y \$18.36 respectivamente.

Según el BIS, en abril de 2025 y respecto a su comparación con el resto de las monedas de economías emergentes, la moneda local se situó en el tercer lugar dentro de las divisas con mayor operación mundial, por debajo del renminbi chino y la rupia india.

Los mercados de futuros reflejan una expectativa de -4.0 pb sobre la tasa de interés de referencia de Banxico en los próximos 365 días.

Carry trade: preferencia por estrategias con divisas

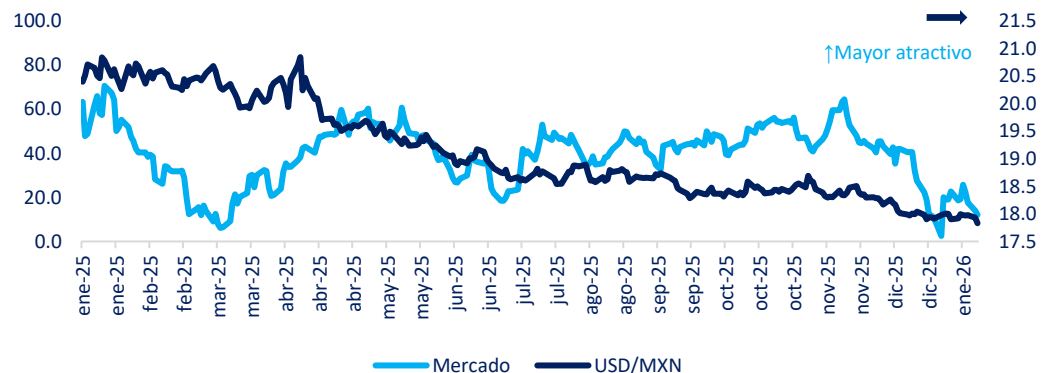
Si bien, la tenencia de valores gubernamentales en manos de residentes en el extranjero ha bajado, recientemente el tipo de cambio USD/MXN tocó un nivel mínimo de 18 meses en \$17.81 en el mercado interbancario. Esta divergencia se explica por la operación de estrategias de *carry trade*. La *forma tradicional* consiste en financiarse en un país con tasas de interés bajas y posteriormente invertir en otro que ofrece un rendimiento más elevado. En este caso, implicaría la compra de un valor gubernamental en México, que se vería reflejado en las cifras de tenencia de valores gubernamentales que publica Banxico. Estas estrategias tienen implícito un riesgo por las fluctuaciones del tipo de cambio.

Por otro lado, un *Cross Currency Swaps (CCS)* ofrece la opción de beneficiarse del diferencial de tasas, sin incurrir en el riesgo cambiario. Es un contrato derivado privado (OTC) en el que dos partes intercambian un principal y pagos de intereses en dos divisas distintas. Por ejemplo, un inversionista internacional puede pactar un CCS para recibir los rendimientos en pesos mexicanos (tasa fijada por Banxico) a cambio de entregar rendimientos en dólares (tasa fijada por la FED). Estas operaciones no necesariamente se realizan en el país y no implican la compra de bonos gubernamentales, por lo que no se reportan en el Indeval, lo que se alinea con la divergencia que se ha presentado entre la caída en la tenencia extranjera de títulos reportada y la apreciación de la divisa.

A raíz del *shock* del 2020, la arquitectura de las inversiones de arbitraje o *carry trade* presentó una reconfiguración relevante, ya que, antes de la pandemia, la estrategia predominante era la tradicional, fondearse en divisas de baja tasa, como el yen, para comprar físicamente activos de mayor rendimiento. Sin embargo, la volatilidad del tipo de cambio, la fortaleza del dólar y las crisis de liquidez en 2020 exhibieron los riesgos implícitos de esta estrategia. Desde entonces, los inversionistas han ajustado sus preferencias por estrategias que implican la contratación de productos derivados.

Según la [Encuesta Trienal del Banco de Pagos Internacionales \(BIS\)](#) levantada en abril de 2025, el 82% de las operaciones cambiarias con pesos mexicanos se realizan fuera del mercado local. Con ello, dicha moneda se ha consolidado como la 14ª divisa más operada a nivel mundial, apoyándose en estrategias de CCS que aprovechan el diferencial de tasas de interés sin la necesidad de adquirir los títulos físicos de deuda gubernamental, los cuales, hoy están concentrados en un 88.8% en manos de residentes locales.

USD/MXN Cross Currency Basis (pb)



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

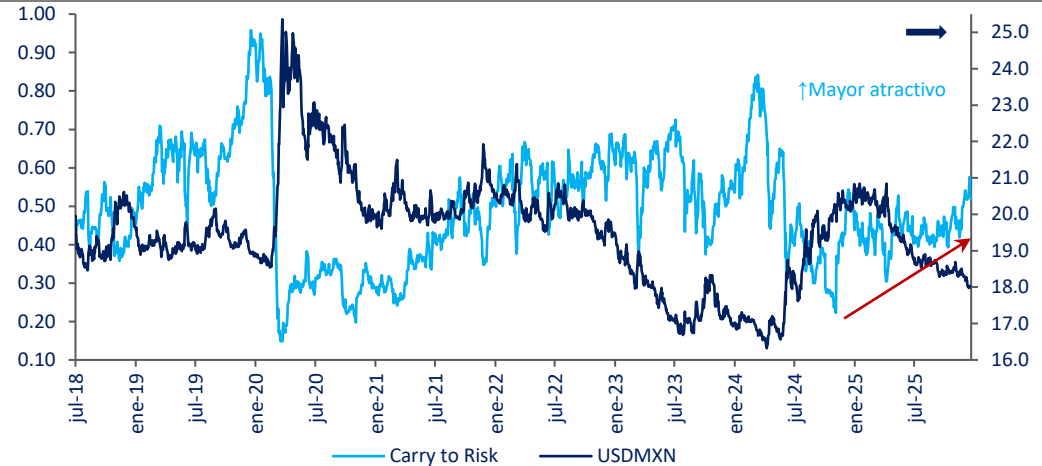
Cross Currency Swaps: eficiencia de derivados sintéticos

Para que una estrategia de *carry trade* se atraiga, el mercado considera dos variables para determinar el costo y la eficiencia del retorno: el *basis* para considerar un CCS y el *Carry to Risk Ratio* para una estrategia tradicional. El *basis* es el indicador de equilibrio de liquidez entre dos divisas, por ejemplo, el dólar y el peso, y representa el diferencial de costo para intercambiar flujos de efectivo respecto a sus tasas de referencia (TIIE para el peso y SOFR para el dólar). Un *basis* más negativo sugiere una mayor demanda de dólares para cubrir posiciones en pesos, lo que encarece la cobertura y ajusta el rendimiento de la estrategia.

Anticipamos que Banxico recortará su tasa de interés de referencia en 50 pb durante 2026, con un primer ajuste de 25 pb en la reunión de septiembre.

Por su parte, el *Carry to Risk Ratio* es una métrica de eficiencia para los inversionistas al calcular el diferencial de tasas entre México y EUA ajustado por la volatilidad implícita (por ejemplo, a un mes) del tipo de cambio. Un *ratio* elevado indica que el rendimiento (*carry*) es muy alto en comparación con la incertidumbre (volatilidad), lo que podría aumentar la preferencia por el uso de estrategias tradicionales de *carry trade*.

Diferencial de tasas de interés entre México y EUA ajustado por la volatilidad implícita a un mes



Fuente: Elaboración propia con información de Bloomberg.

La caída de la tenencia física de bonos mexicanos por parte de los extranjeros no refleja una pérdida de confianza, sino un cambio hacia instrumentos derivados y emisiones externas.

Desde 2018, el promedio de este *ratio* se sitúa en 0.49 y tocó su valor máximo (en 0.96 unidades) el 19 de diciembre de 2019, mientras que el USD/MXN operaba en \$18.92. Por otro lado, durante el estallido de la pandemia en 2020, esta métrica tocó un mínimo de 0.15, coincidiendo con un tipo de cambio en \$23.70, previo al máximo histórico de \$25.36 alcanzado días después. En 2024, el peso alcanzó su mejor nivel desde 2015, en \$16.32, cuando este parámetro se situaba en 0.68. Finalmente, tras tocar un mínimo de tres años en 0.22 el 5 de noviembre de 2024 (con el tipo de cambio en ascenso hacia los \$20.09), el indicador inició una trayectoria de recuperación sostenida. Desde esa fecha, el promedio ha sido de 0.44 con una tendencia es claramente al alza.

Más recientemente, tras tocar un suelo de tres años en 0.22 en noviembre de 2024, el indicador inició una trayectoria de recuperación sostenida, con lo que actualmente, el *ratio* opera en 0.58, su nivel más alto desde junio de 2024, lo que refleja la elevada demanda por la moneda mexicana que permitió que el tipo de cambio USD/MXN alcanzara un mínimo de \$17.87 en 2025.

Si bien, el promedio de la volatilidad implícita (VI) a 1 mes del peso se situó en 10.1% el año pasado, su trayectoria más reciente apunta a la baja, hasta alcanzar el 7.1%. Destaca que, entre las principales divisas utilizadas en estrategias de *carry trade*, el peso mexicano lideró la mayor compresión de riesgo en el último año, con una disminución de su VI del 46.6%. Esto superó significativamente a otros pares como el euro, el rand sudafricano, el dólar canadiense y el dólar de Singapur, lo que, en combinación con el sólido diferencial de tasas, garantiza que mientras la volatilidad se mantenga contenida, la operación de estrategias *carry trade* seguirá consolidando al peso como una de las divisas favoritas para la inversión internacional.

Directorio

DIRECCIÓN DE ANALISIS ECONÓMICO CAMBIARIO Y BURSÁTIL

Janneth Quiroz Zamora	Directora de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Gerente de Análisis Económico, Cambiario y Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 0760	jsolano@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguezo1@monex.com.mx
André Maurin Parra	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 2307	amaurinp@monex.com.mx
Rosa M. Rubio Kantún	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4465	rmrubiok@monex.com.mx
Kevin Louis Castro	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 0686	klouisc@monex.com.mx
César Adrián Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	casalinasg@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las Entidades Financieras que lo conforman (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe. Monex no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto del presente reporte, que representen el uno por ciento o más de su cartera de inversión, de los valores en circulación o del subyacente de los valores emitidos.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción de Banca Privada, Asesoría Patrimonial y Banca de Empresas de Monex. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de un valor contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra.- Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el $\pm 5\%$ el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.