



Minuta Comité de Inversión

Reunión celebrada el 17 de septiembre de 2025

Economía: Los estimados de crecimiento para el PIB de Estados Unidos se han ajustado nuevamente al alza y se acercan a la previsión de INVEX (1.8% para 2025). A pesar de la fuerte moderación del empleo, otros indicadores sugieren que el escenario de una recesión se mantiene alejado. En México, el consenso también aumenta sus proyecciones para la expansión de la economía local. La inflación tanto en Estados Unidos como en México enfrenta riesgos al alza.

Deuda: La Reserva Federal (FED) recortó su tasa de interés de referencia en 25 puntos base (pb), en línea con lo esperado por INVEX y por el consenso del mercado. Aunque probablemente se registren dos recortes más de la misma magnitud este año, el mercado vio impactada su expectativa de tres recortes adicionales en 2026 ya que los miembros de la FED sólo ven uno más. Banco de México (Banxico) se aproxima a un nivel neutral de tasa de interés, por lo que podría comenzar a actuar con más cautela en sus siguientes reuniones de política monetaria.

Con base en lo anterior, el Comité decidió mantener los perfiles de deuda local de corto y mediano plazos en neutral dentro del asset allocation institucional.

Bolsa: Los rendimientos en los mercados de capitales siguen siendo muy favorables en moneda local, aunque trasladados a pesos sufren del impacto de la depreciación del dólar. La fuerza de la bolsa estadounidense se ha visto reforzada recientemente por la temática de IA y posiciona a estos referentes en máximos históricos y nuevamente en el liderazgo sobre los rendimientos globales. México destaca por un rally que no luce sostenible.

Con base en lo anterior, el Comité decidió mantener las ponderaciones de renta variable en el asset allocation institucional para la renta variable local y global, mismas que se ubican en sub-ponderación.

Cobertura: El fortalecimiento del peso mexicano continúa. La mejor perspectiva de riesgo país, en parte por un mejoramiento de las condiciones futuras que enfrentaría PEMEX a raíz de la implementación de diversas estrategias por parte de la administración de Claudia Sheinbaum, un crecimiento económico mayor al previsto anteriormente, así como una buena posición de México frente a Donald Trump, han fortalecido al peso más de lo esperado. **Por otra parte, se decidió mantener en sobre-ponderación el rubro de la deuda global para aprovechar un posible fortalecimiento del dólar hacia el cierre del año.**

COMITÉ DE INVERSIÓN

Patrick Doucet L.
Vicepresidente

Francisco Barroso Díaz-Torre
Vicepresidente Ejecutivo

Federico Flores Parkman-Noriega
DG INVEX Casa de Bolsa

Rodolfo Campuzano Meza
DG de INVEX Operadora

Philippe Doucet L.
Director de Banca Privada

Carlos Aldasoro Carrero
Director Mercado de Capitales

Alexis Zarkin Godínez
Director de Mercado de Dinero

Ricardo Aguilar Abe
Economista en Jefe

ASSET ALLOCATION INSTITUCIONAL (PORTAFOLIOS MODELO)

Rendimientos Históricos

Rendimiento Efectivo	Conservador	Moderado	Equilibrio	Crecimiento	Oportunidad
En 2025	7.10%	6.43%	4.97%	7.36%	8.19%
2025 **	10.21%	9.24%	7.12%	10.59%	11.80%
En 2024	11.57%	11.32%	12.19%	12.27%	12.42%
Últimos 12 meses**	9.88%	9.14%	7.05%	8.70%	9.28%

Datos al 11/Septiembre/2025

**Anualizados

Composición en cada Portafolio

Building Blocks	Conservador	Moderado	Equilibrio	Crecimiento	Oportunidad	Postura	YTD	2024
Deuda local CP	95.00%	87.00%	20.00%	10.00%	5.00%	Neutral	7.04%	11.67%
Deuda local MP, LP	5.00%	8.00%	40.00%	25.00%	20.00%	Neutral	9.35%	9.12%
Deuda Global	0.00%	5.00%	25.00%	20.00%	15.00%	Sobre-ponderar	-9.20%	21.36%
Renta variable local	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar	24.32%	-13.72%
Renta variable global	0.00%	0.00%	10.00%	25.00%	35.00%	Sub-ponderar	2.20%	42.84%

*/ Ver nota al final del documento.



Economía

El Comité de Inversión revisó las estimaciones del área de INVEX Análisis, así como las del consenso del mercado, para las principales variables económicas de Estados Unidos y México. Entre lo más destacado, resaltó cómo el consenso de analistas ha ajustado al alza sus previsiones de crecimiento del PIB, mismas que ya se aproximan al estimado presentado por INVEX Análisis a principios de año. En cuanto a México, se reiteró el estimado de crecimiento del PIB en 0.3% para este 2025. El consenso ha aumentado sus proyecciones hacia niveles ligeramente por encima de este nivel.

Las previsiones de inflación del área de Análisis para México y Estados Unidos no cambiaron desde la última reunión, aunque el Economista en Jefe reiteró que, tal y como lo recaló el presidente de la Reserva Federal (FED) después de su más reciente decisión de política monetaria, los riesgos para la inflación se mantienen sesgados al alza por un crecimiento económico sólido y por aranceles que no necesariamente tendrían un impacto de una sola vez. En cuanto a México, se reafirmó una previsión de 3.9% y 4.2% para la inflación general y subyacente al cierre de este año.

Renta fija

Si bien podrían darse dos recortes más por parte de la FED este año, el mercado fue muy optimista al pensar que la tasa de referencia podría bajar en 75 pb más durante 2026. La FED dejó claro ayer que consideraría sólo 25 pb menos, para un total de tres recortes adicionales, en línea con lo previsto por Análisis INVEX, quien a la vez estima dos recortes más este año y dos más en 2026. Con estos recortes, la tasa de interés real de la FED estaría ingresando en terreno neutral, por lo que aún podría haber control de riesgos inflacionarios.

En cuanto a la tasa de interés de referencia en México, se mantuvieron los estimados de 7.25% y 7.00% para los niveles terminales de dicha tasa al cierre de 2025 y 2026. Con una tasa nominal de 7.00%, la tasa de interés real ex ante estaría prácticamente en su nivel neutral, por lo que Banxico se podría detener.

El Comité revisó las posturas más favorables para las estrategias tanto de corto como de largo plazo en deuda gubernamental. En los plazos cortos, considera que tanto los UDIBONOS cortos, así como los CETES de 1 y 2 años, se mantienen como opciones viables en este tipo de portafolios. En cuanto a las inversiones de mayor plazo los MBONOS entre 3-7 años se consideran como elecciones de papeles para mantener en estos horizontes de inversión.

Con base en lo anterior, el Comité decidió mantener los perfiles de deuda local de corto y mediano plazos en neutral dentro del *asset allocation* institucional.



Renta variable

La estrategia de inversión en renta variable a nivel global se ha visto favorecida por posiciones en los sectores que en el año han mostrado mayor dinamismo; sin embargo, los resultados se han visto afectados en la comparativa contra sus referencias por los efectos de la concentración del mercado y el avance puntual de ciertas posiciones que no logran replicarse de forma perfecta en las carteras. El fuerte avance de algunas empresas de Tecnología por buenos resultados y la promesa de una tendencia que se mantendrá ligada a la demanda de usos de IA es sobresaliente; lo cual justifica el reforzamiento en esta posición dentro de las carteras desde el mes previo, adicionalmente se conservan apuestas activas en Comunicaciones, Financiero, Industrial y Servicios públicos. El mercado luce extendido con valuaciones que generan nerviosismo por momentos, el Comité recomienda una estrategia focalizada en ciertos sectores y no descarta un escenario bajista en el corto plazo, aunque este pueda ser de corta duración.

En México la bolsa muestra rendimientos muy atractivos, apoyados en ciertos nombres en particular, parece que fundamentalmente estos niveles alcanzados por el S&PBMV IPC no son sostenibles y por ello desde días recientes se ha aumentado la liquidez en el portafolio tomando utilidad en emisoras cuyo perfil riesgo-rendimiento luce menos atractivo.

Con base en lo anterior, el Comité decidió mantener las ponderaciones de renta variable en el *asset allocation* institucional para la renta variable local y global, mismas que se ubican en sub-ponderación.

Cobertura cambiaria

El Comité de Inversión analizó la previsión del área de Análisis para el tipo de cambio peso-dólar al cierre de 2025 y consideró que, con los niveles actuales, el estimado de tipo de cambio de \$19.70 para el 31 de diciembre sería poco factible a pesar de la recuperación que se ve del dólar de Estados Unidos, y a pesar de que el consenso de analistas y la Secretaría de Hacienda en México estima que la paridad cambiaria cerrará en dicho nivel (\$19.50 mediana de la encuesta Citi más reciente y \$19.90 de acuerdo con los Criterios Generales de Política Económica de la SHCP).

Se acordó que se presentará un nuevo estimado en la próxima sesión.

Por otra parte, se decidió mantener en sobre-ponderación el rubro de la deuda global para aprovechar un posible fortalecimiento del dólar hacia el cierre del año.

Decisión de inversión

El Comité analizó los porcentajes de inversión en los distintos perfiles del *asset allocation* institucional.

Se determinó no realizar cambios por el momento.

El Comité desea enfatizar que las decisiones anteriores reflejan su visión, en este momento, para el futuro previsible


NOTA :

La distribución de activos en cada perfil es fija y corresponde a las presentadas en el recuadro anterior.

La base de referencia o Benchmark se utilizará para comparar el desempeño de la inversión en los diferentes perfiles que sirven para constituir los portafolios para INVEX Total. La composición porcentual de cada componente del Benchmark constituyen el porcentaje que refleja la posición neutral de los portafolios.

El Comité de Inversiones podría determinar una sobre o sub-ponderación de hasta 5 puntos porcentuales base con relación a los porcentajes neutrales.

Para calcular los rendimientos de los segmentos de cada perfil se utilizan índices representativos publicados por PIP.

Los rendimientos no consideran ningún costo de operación por tratarse de recomendaciones agregadas y no en instrumentos específicos.

Los índices tienen la siguiente equivalencia en los bloques de inversión de acuerdo a la siguiente clasificación:

Composición del Benchmark

Índices	Conservador	Moderado*	Equilibrio**	Crecimiento	Oportunidad
25%PiP-Bank+50%PiP-Cetes+25%PiPFondeo-G	95%	80%	15%	10%	10%
50% PiP-Guber + 50% PiP-CORP FL <=5A	5%	7.50%	40%	25%	20%
50% SHV* + 50% LQD	0%	2.50%	20%	15%	10%
IPC	0%	3.00%	10%	15%	20%
ACWI Index	0%	7.00%	15%	35%	40%

Donde:

PiP-Guber: Es un portafolio de referencia ("Benchmark") que incluye todos los instrumentos de deuda emitidos localmente por el gobierno mexicano, contempla el total en circulación cada día de todos los instrumentos vigentes emitidos localmente por el gobierno mexicano, valuados a mercado con los precios emitidos por PiP: Cetes, BondesT, Bondes91, Bondes182 Bonos M's, Udibonos, Brems y Bpas.

PiPG-Cetes: Es un portafolio de referencia ("Benchmark") que incluye todos los Certificados de la Tesorería (CETES) en circulación

PiPFondeo-G: Emula la inversión del 100 % de los recursos de un portafolio en reporto a 1 día hábil en valores gubernamentales. Para el cálculo 24 hrs, los recursos se invierten a una tasa de la curva de reporto sin impuestos calculada por PIP con el nodo del siguiente día hábil; mientras que para el cálculo Mismo Día, se utiliza la tasa publicada por BANXICO del día anterior.

PiP-Bank: Con este índice se simula una cartera que invierte sus recursos en instrumentos emitidos por los siguientes bancos (ABNAmro, BBVA-Bancomer, Bank of America, Banamex CITIBank, Banobras, Banco Santander, Bank of Boston, Chase JP Morgan, BNP México, Dresdner Bank, ING Bank y Nafinsa). El tipo de instrumento son: Pagarés con rendimiento liquidable a Vencimiento -PRLV's y Aceptaciones Bancarias (AB's).

PiP-CORP FL <=5A: índice compuesto por papeles corporativos a Tasa Flotante menor a 5 años.

IPC: El índice de Precios y Cotizaciones es el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores; expresa el rendimiento del mercado accionario en función de las variaciones de precios de una muestra balanceada, ponderada y representativa del conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa.

ACWI: MSCI All Country World Index– El MSCI ACWI es calculado y publicado por MSCI y puede ser consultado en www.msci.com

Índices	Bloques de inversión
25%PiP-Bank+50%PiP-Cetes+25%PiPFondeo-G	Deuda local CP
50% PiP-Guber + 50% PiP-CORP FL <=5A	Deuda local MP, LP
50% SHV* + 50% LQD	Deuda Global
IPC	Renta variable local
ACWI Index	Renta variable global



Revelaciones Importantes

El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de realización ya que éste pudiera verse influido por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. El desempeño pasado de un instrumento no constituye un indicador de sus resultados en el futuro.

Cualquier opinión o estimación contenida en este reporte constituye el punto de vista de los analistas de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V. a la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin necesidad de previo aviso. INVEX, Grupo Financiero no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Este reporte es propiedad de INVEX Grupo Financiero y no puede ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de INVEX Grupo Financiero.

INVEX Grupo Financiero, sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados o las personas relacionadas con ellas, no serán responsables de daños y perjuicios de cualquier tipo que pretendan imputarse por el uso de esta publicación.

INVEX Grupo Financiero, busca tener negocios con compañías mencionadas en este reporte. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que la compañía, pudiera tener conflictos de interés que afectan la objetividad de este reporte. Los inversionistas deben considerar este reporte como un factor individual dentro de la toma de decisiones de inversión.

El inversionista que tenga acceso a este 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, por lo que deberá procurarse el asesoramiento específico y especializado que considere necesario.

La información contenida en este reporte proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo no se considera completa y su precisión no es garantía, ni representa una sugerencia para las decisiones en materia de inversión. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Reporte para fines meramente informativos. Información adicional disponible bajo solicitud.

La información contenida en este DOCUMENTO INFORMATIVO ES PRIVADA y CONFIDENCIAL y está destinado para uso exclusivo de la persona a la cual está dirigida. El presente documento, no constituye recomendación, oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de los valores descritos en el mismo, ya que en dicho documento, sólo se contienen las principales características. Este DOCUMENTO INFORMATIVO es propiedad de INVEX Grupo Financiero y no puede ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin previo consentimiento de INVEX Grupo Financiero. La persona que tenga acceso a este DOCUMENTO INFORMATIVO, debe ser consciente de que los valores descritos en el presente documento, son responsabilidad del Emisor y que el riesgo inherente a los propios valores, no puede ni podrá ser transferido a INVEX Grupo Financiero, sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados o las personas relacionadas con ellas, por lo que deberá procurarse el asesoramiento específico y especializado que considere necesario.