

Minuta Comité de Inversión

Reunión celebrada el 17 de diciembre de 2025

Economía: El área de Análisis Económico ajustó el estimado de crecimiento del PIB de Estados Unidos en 2026 debido a la expectativa de un mayor impulso de la inversión no residencial, principalmente en el sector de tecnología. Se confirman estimados de inflación norteamericana para el próximo año. Los pronósticos para el crecimiento e inflación de México no cambian, aunque los riesgos para esta última conservan un sesgo al alza.

Deuda: La Reserva Federal y Banco de México podrían recortar más sus respectivas tasas de interés de referencia, pero en diferentes magnitudes y momentos. Las tasas largas aún enfrentan ciertos riesgos. **Con base en lo anterior, el Comité decidió reducir la ponderación de deuda local de corto plazo en todos los portafolios menos en el perfil Conservador, así como aumentar posiciones de mediano y largo plazo dentro del *asset allocation* institucional.**

Bolsa: Los mercados se encaminan a cerrar el año con buenos rendimientos, en especial la renta variable en México. El detractor para los inversionistas locales con exposición global ha sido la fortaleza del peso. Los fondos de renta variable local han mostrado un desempeño superior al de sus referencias. En contraste, la renta variable global se ubica por debajo de su *benchmark*. **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: Contra toda previsión en el mercado y el consenso de analistas reportada en enero de 2025, el tipo de cambio podría cerrar este año alrededor de \$18.00 pesos por dólar. Debido a un dólar que podría mantenerse débil durante 2026 y la ausencia de choques importantes que afecten a la economía mexicana, no se anticipa que el peso vaya a perder valor frente a esta divisa de forma significativa. **Con base en lo anterior, se decidió mantener en sub-ponderación el rubro de la deuda global.**

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	9.25%	8.40%	6.05%	10.14%	11.72%
2025 **	9.68%	8.79%	6.32%	10.61%	12.26%
En 2024	11.57%	11.32%	12.19%	12.27%	12.42%
Últimos 12 meses**	9.25%	8.40%	6.05%	10.14%	11.72%

Datos al 11/Diciembre/2025

**Anualizados

Composición en cada Portafolio

Building Blocks	Conservador	Moderado	Equilibrio	Crecimiento	Oportunidad	Postura	YTD	2024	Índices
Deuda local CP	100.00% ↑	85.00% ↓	15.00% ↓	5.00% ↓	0.00% ↓	Sub-ponderar	9.10%	11.67%	25% PiP-Bank+50% PiP-Cetes+25% PiPFondeo-G
Deuda local MP, LP	0.00% ↓	15.00% ↑	55.00% ↑	40.00% ↑	35.00% ↑	Sobre-ponderar	11.51%	9.12%	50% PiP-Guber + 50% PiP-CORP FL <=5A
Deuda Global	0.00%	0.00%	15.00%	10.00%	5.00%	Sub-ponderar	-11.94%	21.36%	50% SHV* + 50% LQD
Renta variable local	0.00%	0.00%	5.00%	20.00%	25.00%	Sub-ponderar	30.70%	-13.72%	IPC
Renta variable global	0.00%	0.00%	10.00%	25.00%	35.00%	Sub-ponderar	4.22%	42.84%	ACWI Index
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%				

*/ Ver nota al final del documento.



Economía

Los miembros del Comité de Inversión analizaron los estimados de crecimiento, inflación, política monetaria y tipo de cambio provistos por el área de Análisis para las economías de Estados Unidos y México. Al respecto, se destacó el incremento en la previsión de crecimiento del PIB norteamericano en 2026 de 1.6% a 1.9%. Se argumentó que dicho cambio respondía a un ajuste al alza en la contribución de la inversión no residencial, misma que podría recibir un firme impulso de la Inteligencia Artificial (IA), y que, de acuerdo con el consenso de analistas en Bloomberg, podría crecer alrededor de 3.5% a tasa trimestral anualizada hacia 2027. Dicha contribución contrarrestaría la desaceleración prevista para el gasto en consumo ocasionada por un mercado laboral débil.

En cuanto a inflación, se espera que el impacto de los aranceles continúe siendo acotado y se desvanezca a lo largo del próximo año. No obstante, la presencia de estas tarifas retrasaría la convergencia de la inflación hacia el objetivo de 2.0% anual de la Reserva Federal (FED). Las previsiones para la inflación general y subyacente de Estados Unidos al cierre de 2026 se ubican en 2.7% anual en cada caso.

En cuanto a México, los estimados para 2026 se mantuvieron en 1.0% para el crecimiento del PIB, 4.0% anual para la inflación general y 3.8% para la subyacente. En cuanto al riesgo de la implementación de nuevos y más altos aranceles para los productos importados de países sin tratado comercial vigente con México, se estima que el impacto sería moderado y de acuerdo con algunas estimaciones oficiales, el impacto sobre la inflación anual sería de 0.2 puntos porcentuales. Al igual que en Estados Unidos, si bien los aranceles no generarían un repunte significativo de la inflación, éstos podrían mantenerla por encima de 4.0% anual y retrasar la convergencia hacia el objetivo de 3.0% del banco central.

Renta fija

El Comité de Inversión anticipa que la FED podría reducir su tasa de referencia en 25 puntos base (pb) dos ocasiones más durante 2026. Un integrante destacó que la mayoría de los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) no ve más de un recorte en 2026. Al respecto, otro integrante argumentó que la desaceleración del empleo, así como una composición y un nuevo presidente más sesgados a la flexibilidad monetaria, abrirían espacio para un recorte adicional.

Después de un recorte de 25 puntos base (pb) en diciembre para llevar la tasa de referencia a 7.00%, y desde el punto de vista del área de Análisis, Banco de México (Banxico) podría recortar su tasa una vez más para llevarla a 6.75%, nivel consistente con una tasa real esperada neutral considerando una expectativa de inflación de 4.00%. Un miembro del Comité apuntó que el mercado incorpora la posibilidad de que Banxico suba la tasa en 2026. El nivel de 6.50% estimado por el consenso de analistas quedó descartado por los miembros del Comité.

El Comité analizó las distintas estrategias en los portafolios de deuda. Los participantes concluyeron que las distorsiones en algunas cotizaciones generan oportunidades. En portafolios con un horizonte de inversión corto, se mantiene la idea de que con un fondeo que no se incrementará en los próximos meses, podrían reforzarse posiciones en plazos de 1 a 3 años. El Comité decidió mantener posiciones en bonos con vencimiento al 2028, toda vez que ofrecen un buen rendimiento potencial, respaldado también por expectativas de inflación alrededor del 4.0% sin mayor deterioro a pesar de los aumentos de impuestos y aranceles.

Para portafolios de deuda gubernamental de largo plazo, se recomendó privilegiar la cautela y concentrar la duración. El Comité matizó que, dados los niveles actuales de las tasas reales, dada la incertidumbre con relación a la inflación estimada y los niveles de equilibrio con respecto a las tasas nominales, es más atractivo mantener la mayoría de las posiciones en Mbonos (y la tasa nominal) entre 5 y 7 años. El diferencial de tasas por invertir a mayor plazo no compensa el riesgo de tener posiciones iguales o mayores a 10 años.

Con base en lo anterior, el Comité decidió reducir la ponderación de deuda local de corto plazo en todos los portafolios menos en el perfil Conservador, así como aumentar posiciones de mediano y largo plazo dentro del *asset allocation* institucional.



Renta variable

A pesar de la pausa que han hecho las bolsas al inicio de diciembre, los rendimientos han sido sorprendentes en 2025. La cautela en días recientes responde a valuaciones que lucen elevadas y reportes corporativos decepcionantes dentro del sector tecnología que generan temores renovados sobre la solidez de la temática de IA. No descartamos un impulso adicional al cierre de año, pero parece que el *rally* de Navidad se dio ya en noviembre, cuando las bolsas recuperaron terreno de forma importante y evitaron una corrección del Nasdaq.

La estrategia de renta variable global se ha quedado rezagada respecto al *benchmark*, principalmente por factores de concentración que impidieron que la estrategia sectorial posicionada en los sectores correctos replique los resultados que se alcanzan en los índices. Decidimos tomar posiciones en algunas acciones en directo para generar apuestas activas buscando cerrar este diferencial, pero, de momento, no han logrado generar un *alpha* positivo.

El Comité discutió la distorsión que se genera por la diferencia de ponderaciones de algunas emisoras entre el ETF y el índice de referencia. Aunque se concluyó que es una distorsión que puede jugar tanto a favor como en contra, se comentó que hay que buscar alternativas, ya sea en la definición de los *benchmarks* o en el número de apuestas en directo.

En el caso de renta variable local, la estrategia ha generado un *alpha* positivo al mantener posiciones dinámicas en empresas en donde existe mayor convicción sobre sus fundamentales y aprovechando la volatilidad del mercado, tal fue el caso en GMEXICO que es además la empresa que ahora tiene mayor peso dentro del S&PBMV IPC. Lo anterior ha permitido contrarrestar el efecto negativo por la ausencia de exposición a PEÑOLES. Se evalúan alternativas para mejorar el rendimiento de la posición en liquidez que es considerablemente mayor a la de otros años debido a nuestra expectativa de niveles elevados que no justifican los fundamentales del país y de las empresas que componen la muestra.

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

Después de caer más de 10% este año, la depreciación que podría mostrar el dólar durante 2026 sería menor. El Comité concluyó que la divisa norteamericana se mantendría débil. En ese sentido, es probable que el tipo de cambio del peso frente al dólar se mantenga fuerte durante la mayor parte de 2026, aunado a la ausencia de choques fuertemente negativos como lo podría ser una revisión fallida del Tratado México-Estados Unidos-Canadá (T-MEC), algo que no se prevé por parte de ningún miembro del Comité de Inversión.

Con base en lo anterior el Comité refuerza su decisión de hace dos meses de mantener una sub-ponderación en la inversión en dólares. A ese respecto, se comentó que se intentará optimizar el rendimiento de este bloque de inversión en una tasa del 4.0% en dólares. Por tal motivo, se comentó que hay que maximizar en el portafolio de deuda global las posiciones en papeles soberano y de banca de desarrollo denominados en la moneda norteamericana. El perfil de vencimientos, así como de rendimientos se encuentran equilibrados en plazos alrededor de 4 años y tasas en promedio del 4.7%.

Con base en lo anterior, se decidió mantener en sub-ponderación el rubro de la deuda global.

Decisión de inversión

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

Para los portafolios con perfil de riesgo de moderado a oportunidad se recomienda aumentar posiciones de deuda en mediano y largo plazos.

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.