



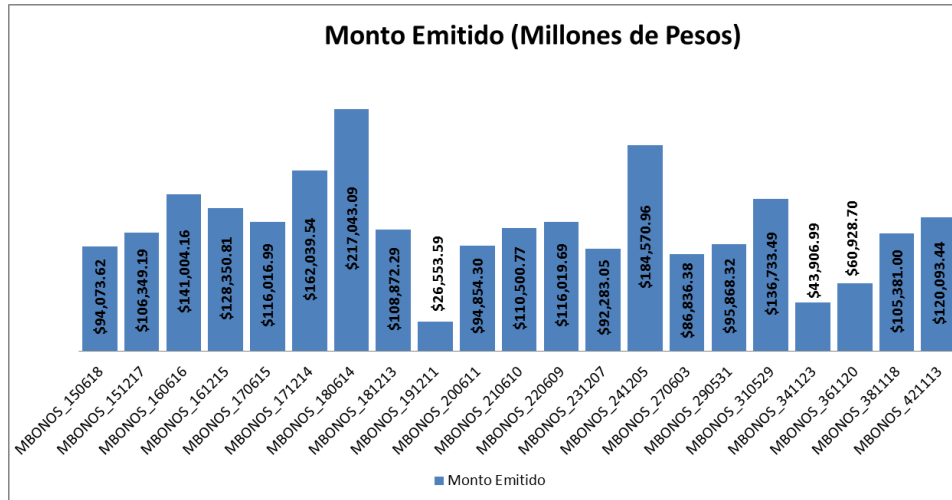
# Futuros de Bonos M en MexDer

Enero 2015



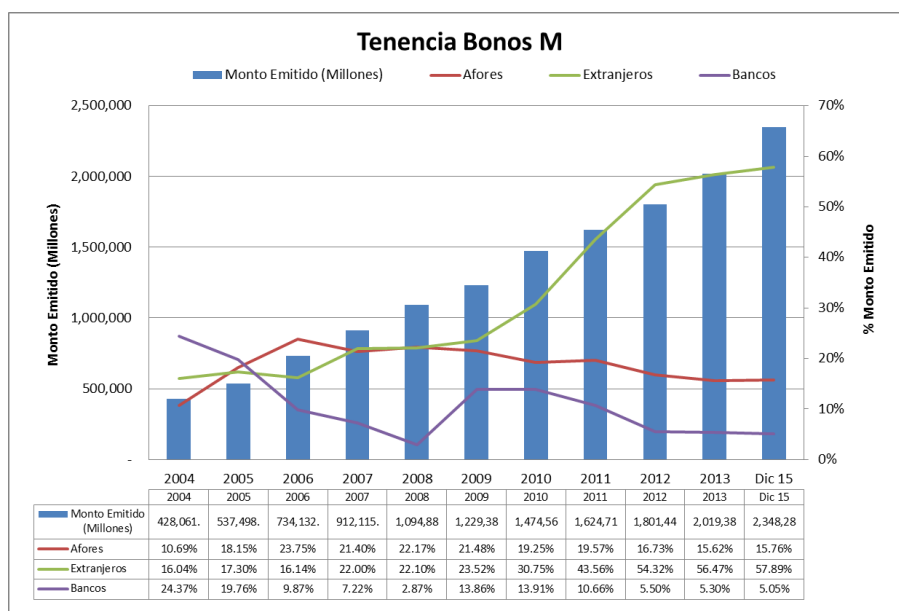
## Introducción

Los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal de México, con Tasa de Interés Fija (Bonos M) fueron emitidos por primera vez en enero 2000. Actualmente son emitidos a 3, 5, 10, 20 y 30 años, de acuerdo a un calendario publicado por la SHCP periódicamente. En los últimos 10 años (2004- 2014) el monto en circulación de bonos emitidos ha aumentado cinco veces pasando de un monto de \$ 428 mil millones de pesos a un monto de \$ 2,350 mil millones de pesos. Los Bonos M que cuentan con mayor monto en circulación respecto al monto total emitido son los que vencen en: junio 2018 con el 8.23%, el diciembre 2024 con 7.38% y el diciembre 2017 con 6.78%.



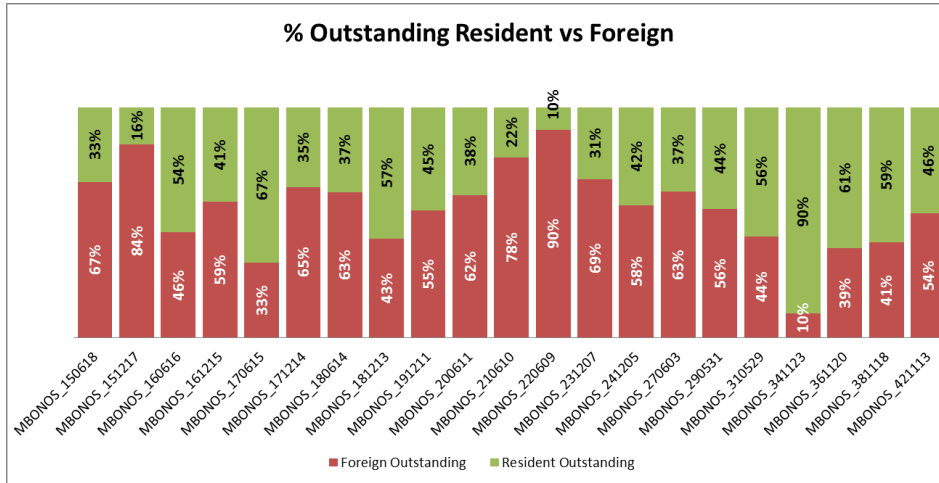
Fuente: Banco de México al 31 diciembre 2014

En 2004 la participación de extranjeros en la tenencia de Bonos M correspondía al 16%, para finales del 2014 esta participación fue del 58% lo que representa un incremento de 42 puntos porcentuales.



Fuente: Banco de México al 31 diciembre 2014

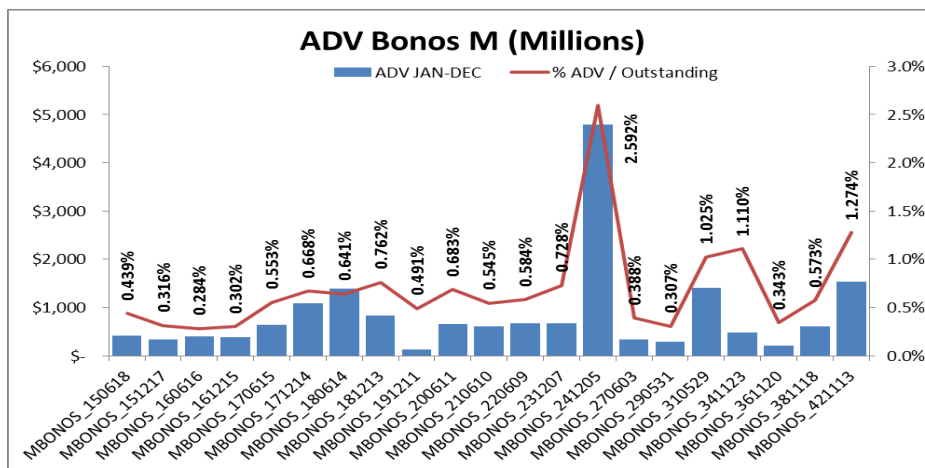
Adicionalmente, se observa que la mayoría de la tenencia por parte de los extranjeros se concentra en los plazos de 5, 10 y 30 años. Al 31 de diciembre de 2014 la participación en el Bono M con vencimiento en diciembre 2024 correspondió al 57% y el bono con vencimiento en mayo 2031 al 44%.



Fuente: Banco de México al 31 diciembre 2014

Los Bonos M presentan una alta liquidez en el mercado de deuda mexicana. En el 2014 el promedio diario operado, en el mercado secundario, muestra que la liquidez se concentra principalmente en el Bono M con vencimiento en diciembre 2024 (conocido en el mercado como el “M24” o “DC24”) con \$ 4,784 millones de pesos diarios, seguido por el Bono M con vencimiento en noviembre 2042 (“N42” o “NV42”) con \$ 1,530 millones pesos y el Bono M con vencimiento en mayo 2031 (“M31” o “MY31”) con \$ 1,402 millones de pesos.

Si analizamos el porcentaje de operación contra el monto de circulación de los Bonos M observamos que los instrumentos con mayor porcentaje de operación son el DC24, así como el NV42.



Fuente: Banco de México al 31 diciembre 2014

## Futuros de Bonos M en MexDer

Es indudable que los Bonos M cuentan con una amplia participación de mesas de dinero bancarias, quienes activamente proveen de liquidez a inversionistas institucionales mexicanos (Afores, Fondos de Inversión y Aseguradoras) así como a los inversionistas extranjeros, quienes como se mencionó anteriormente cuentan con la tenencia del 58% del monto emitido. La curva de los Bonos M es la referencia que se toma en cuenta para determinar las tasas de rendimiento de la deuda corporativa y bancaria del país particularmente los Bonos M de 10 y 20 años, por lo tanto surge la necesidad de mecanismos de cobertura que otorguen a los diversos participantes vías eficientes para una adecuada administración de riesgos, así como para tomar posiciones “cortas”, entre otras estrategias. En mercados desarrollados, los instrumentos derivados como los Contratos a Futuro de los Bonos del Tesoro de los EUA listados en CME, así como los Futuros sobre Bonos Alemanes cotizados en Eurex proveen instrumentos de muy alta liquidez a los mercados, otorgando a los participantes mecanismos de coberturas eficientes y transparentes. Actualmente MexDer cuenta con futuros de Bonos M, con Canasta de Bonos Entregables bajo la mecánica de “Cheapest to Deliver” (CTD) para los plazos de 3, 10, 20 y 30 años, sin embargo los bonos que componen estas canastas en ocasiones no tienen la misma liquidez en el mercado de contado, por lo que con la intención de aprovechar la concentración de liquidez existente en los Bonos M241205 y M310529 MexDer decidió listar contratos de Futuros Específicos sobre estos bonos.

Los Futuros de Bonos M específicos cuentan con las siguientes características: Tamaño de contrato de 1,000 (mil) bonos, valor nominal de \$100,000 pesos, los periodos de contrato (series) son trimestrales hasta por un año, estos productos cotizan a precio sucio con una fluctuación mínima de 0.10 pesos, al vencimiento del futuro se realiza la entrega física del bono (el bono a entregar es el diciembre 2024 para el contrato DC24 y mayo 2031 para el contrato MY31), el último día de negociación es el tercer día hábil previo al vencimiento de la serie que corresponde al último día hábil del mes de la serie.

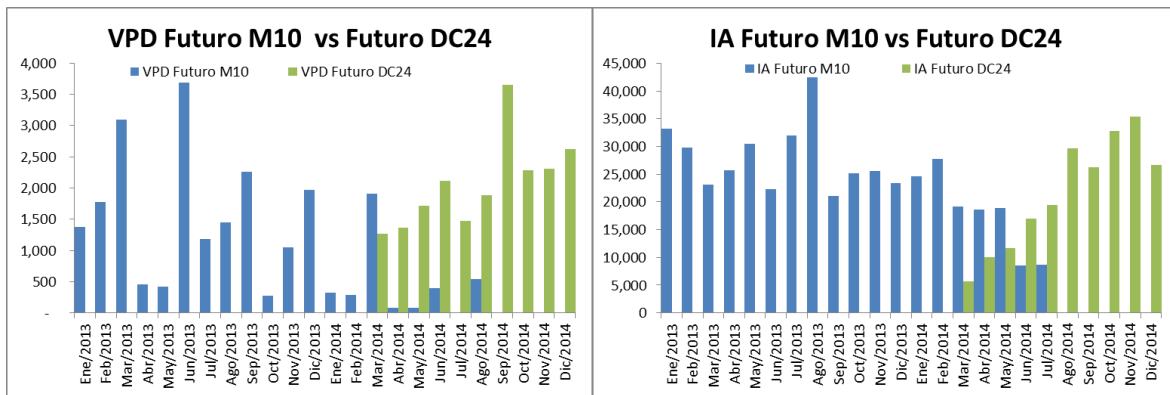
Los Futuros de Bonos M Específicos ofrecen la mejor alternativa para la toma de posiciones largas y cortas sobre estos subyacentes y se constituye como la mejor herramienta de cobertura y arbitraje.

### ¿Por qué Futuros de Bonos M específicos en lugar de canasta?

Si bien es cierto que los Futuros de Bonos M donde existe un “cheapest to deliver” tienen sus ventajas, también es cierto que existe un riesgo implícito por el cambio de un bono en la canasta de entrega, (por skew en los niveles en el contado o el ingreso de un instrumento en la canasta). En este contexto y con base en la buena liquidez de los bonos individuales, en marzo y agosto del 2014, MexDer listó los Futuros sobre Bonos M DC24 y MY31 respectivamente, a fin de satisfacer las diversas necesidades del mercado. En estos Futuros se conoce con exactitud cuál será el bono de entrega además de contar con una cobertura 1 a 1.

## ¿Qué ventaja tiene el Futuro del Bono M específico?

La principal ventaja es que tanto el comprador como el vendedor de los Futuros de Bonos M específicos conocen con exactitud el Bono M *cash* que se estaría entregando o recibiendo. Esto elimina la incertidumbre sobre que bono de la canasta pudiera ser entregado y dada la gran diferencia en la liquidez de los bonos subyacentes que integran la canasta de entregables, se reduce el riesgo para los diferentes participantes. Debido a esta ventaja, desde que se listó el futuro del bono DC24 el número de contratos abierto (interés abierto) se migró de manera paulatina del Futuro del M10 (futuro del bono de canasta 10 años) al nuevo bono.



Fuente: MexDer al 31 diciembre 2014

Con la introducción de este producto, se destaca que el volumen promedio operado se incrementó respecto al promedio observado durante el 2013.

## Formadores de Mercado y Afores en MexDer

Al listar los futuros de Bonos M específicos se acrecentó el número de participantes, con los futuros de canasta se contaba con un promedio de 6 contrapartes activas en las pantallas y desde el lanzamiento de los futuros en específico se incrementó a 17 contrapartes operando de manera activa. Es importante mencionar que los bancos con residencia en nuestro país tienen un beneficio por parte de las autoridades mexicanas al operar estos productos en MexDer debido a que utilizan la plataforma del mercado listado para ingresar o mantenerse en el programa de formadores de mercado del Banco Central y de la Secretaria de Hacienda. Este incentivo aunado con el número de participantes ha ayudado a que el spread de los Futuros de los Bonos M específicos durante el día sea de entre 1 y 2 puntos base para los tres contratos más cercanos. De igual manera el Interés Abierto en estos contratos ha ido en aumento.

Contract	BidQty	Bid	Ask	AskQty	Last	Settle	LQty
DC24 MR15	200	136.9	137.1	100	137.0	137.1	100.0
	100	136.8	137.3	100			
	200	136.7	137.3	100			
DC24 JN15	100	132.8	133.1	100	133.0	133.1	100.0
	200	132.7	133.4	100			
	200	132.8					
DC24 SP15	200	134.3	134.3	100	134.3	134.3	0.0
			134.4	200			
DC24 DC15					130.5	130.5	0.0

Contract	BidQty	Bid	Ask	AskQty	Last	Settle	LQty
MY31 MR15	100	121.9	121.9	200	121.9	121.9	
	200	121.3	122.0	100			
MY31 JN15	100	118.5	118.5	200	118.5	118.5	
	100	118.4	119.0	100			
	200	118.3					
MY31 SP15	200	119.9	119.9	200	119.9	119.9	
MY31 DC15					117.1	117.1	

Por ser MexDer un mercado organizado, todos los precios pueden ser consultados en tiempo real a través de los principales sistemas de información<sup>1</sup>.

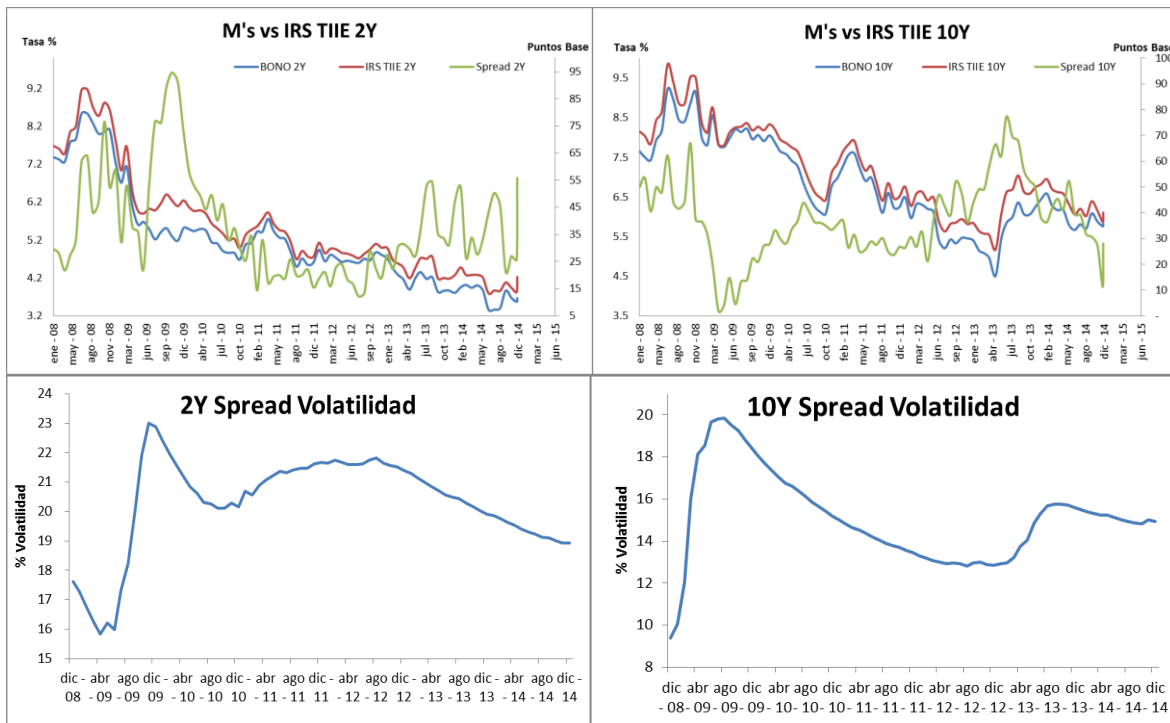
Existe una gran oportunidad de crecimiento no solo en incrementar el número de operadores nacionales y extranjeros sino también en incrementar el número de inversionistas institucionales mexicanos, ya que actualmente el 50% de las Afores tienen autorización de la Comisión Nacional de Sistemas de Ahorro para el Retiro (CONSAR) para operar futuros de Bonos M. El resto, se encuentran en espera de certificación ante lo que haría más atractivo poder realizar operaciones de estos productos. Las Afores representan 16% de tenencia en el mercado secundario por lo cual el potencial de crecimiento de este segmento es enorme.

## Coberturas

Actualmente los participantes del mercado de Bonos M, realizan coberturas de los Bonos M DC24 y MY31 con swaps de TIIE ya que las medidas de sensibilidad se aproximan a la de los bonos de contado. Entre estos dos productos, Bonos M y IRS TIIE, existe un spread (basis risk) el cual muestra una alta volatilidad, siendo necesario revisar y ajustar el portafolio periódicamente, lo que resulta poco funcional y conlleva un mayor riesgo operativo.

En las ilustraciones que siguen se aprecia el spread entre las tasas de rendimiento de los Bonos M contra el IRS de TIIE equivalente así como la volatilidad de este basis risk.

<sup>1</sup> Bloomberg MMDD <GO>  
Reuters MX/FUTEX1



Fuente: MexDer al 31 diciembre 2014

Como se observa en las gráficas anteriores, a finales del 2013 el spread promedio de Bono M vs. IRS de TIIE de 2 años y 10 años eran de 47 y 38 puntos base con una volatilidad de 19.92% y 15.60% respectivamente. Para el 31 de diciembre del 2014 se observó un spread promedio de 56 y 28 puntos base con volatilidad de 18.93% y 14.95%.

MexDer ofrece una alternativa a esta problemática, con los Futuros de Bonos M Específico se puede lograr una cobertura a razón de 1:1 entre el Bono M en el contado contra el Futuro. Adicionalmente la sensibilidad entre estos productos es muy similar por lo que la cobertura se hace de manera perfecta. Debido a lo anterior, se puede evitar el riesgo de basis que genera la cobertura con los IRS. Sin duda, y como sucede en mercados desarrollados (CME, Eurex) la mejor alternativa para la cobertura de bonos son los Futuros sobre estos mismos.

## Block Trades

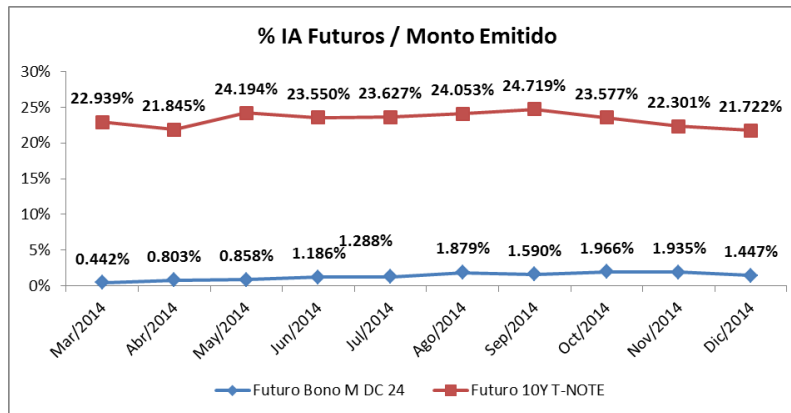
Como en cualquier producto en MexDer, los Futuros de Bono M Específico pueden operarse mediante el mecanismo de *Block Trades*, actualmente el monto mínimo es de 500 contratos para el futuro DC24 y 300 contratos para el MY31.

Así mismo, la operación de *Block Trades*, facilita la participación de inversionistas institucionales que pueden negociar estrategias combinadas como spreads y rollovers con los bancos y después reportar la operación al mercado de derivados para su registro.

Es frecuente observar operaciones *Exchange for Physical* (EFP) vendiendo bonos de contado y comprando Futuros del Bono M específico siendo una estrategia para obtener liquidez pero sin dejar la exposición a estos bonos.

## Mercado potencial

A partir del listado del Futuro de Bono M Específico DC24 en marzo del 2014 hasta el final del año, el Interés Abierto se incrementó 6 veces y si lo comparamos con el monto en circulación del Bono M DC24 observamos que no solo se mantuvo esta relación sino que se ha incrementado en 100 puntos base.



Fuente: MexDer al 31 diciembre 2014

Considerando el tamaño del monto de circulación en el mercado primario del Bono M DC24, el interés abierto en MexDer es todavía muy pequeño. Este es un “ratio” que señala una gran oportunidad de crecimiento para los Futuros, tomando en cuenta lo observado en otros mercados, donde el Interés abierto (OI) de los futuros es aproximadamente el 20% del monto del subyacente. En comparación con el mercado de 10 años de Treasuries en Estados Unidos, podemos observar que con el ingreso de participantes del mercado extranjero, el cual como ya se ha dicho cuenta con más del 50% del mercado mexicano de Bonos M (cash), el potencial de crecimiento del mercado en MexDer representaría un incremento importante dada la oportunidad de cobertura perfecta y oportunidad de arbitraje entre el Bono M de contado y el Futuro del Bono M específico.

## ¿Cómo pueden operar los extranjeros los Futuros de Bonos M en MexDer?

Los Futuros de Bonos M Específicos en MexDer, como los Futuros de Bonos M con Canasta de Bonos Entregables, cuenta con la aprobación de la **U.S. Commodity Futures Trading Commission** (CFTC) lo que significa que los inversionistas extranjeros y “US Persons” pueden tener acceso al mercado por medio de la plataforma electrónica de operación de CME Globex®. Dicho acceso es posible ya que en el 2011 se firmó un acuerdo de ruteo Sur- Norte y Norte- Sur entre el CME y MexDer que permite a usuarios de CME Globex® operar instrumentos listados en MexDer



A partir de entonces los operadores (FCMs) que son miembros de CME, y sus clientes, pueden acceder al mercado de derivados en México sin necesidad de establecer una oficina en México, siempre y cuando cuenten con una relación de liquidación directa o indirecta con un Socio Liquidador Mexicano. Las transacciones son ejecutadas en MexDer y liquidadas en Asigna.

En función de la importante participación de inversionistas extranjeros en la tenencia de los valores subyacentes, consideramos que es una alternativa muy importante el contar con herramientas de cobertura y administración de riesgos como la que estos instrumentos ofrecen.

Hay tres maneras de operar estos productos utilizando el ruteo Norte – Sur con CME<sup>2</sup>:

1. Como miembro remoto.
2. Como Omnibus Account.
3. Como cliente de una Omnibus Account o cliente directo de un Socio Liquidador en México.

## Asigna

Asigna, Compensación y Liquidación, es la cámara de compensación y liquidación de MexDer. En los mercados de derivados listados o estandarizados, la función de la Cámara de Compensación es de relevante importancia, debido a que se convierte en la contraparte y por ende en el garante de todas las obligaciones financieras que se derivan de la operación de los contratos derivados. Todas las operaciones celebradas en MexDer están liquidadas en Asigna, quien garantiza el cumplimiento de las obligaciones generadas por la operación y liquidación de estos Futuros.

Asigna cuenta con la calificación de crédito contraparte y deuda que otorgan Standar & Poors, Moody's y Fitch Ratings con las siguiente a escala: global como BBB+; nacional AAA.

Asigna lleva a cabo la administración de los márgenes iniciales, así como las funciones de pago y cobros de los márgenes de mantenimiento diario, de acuerdo a los estándares internacionales que hoy aplican y siguen las cámaras de compensación a nivel global, siguiendo las recomendaciones de IOSCO y de los PFMI's. Asigna se encuentra también en el proceso de ser reconocida como una "Cámara Calificada" ante la autoridad Europea (ESMA). Todo lo anterior garantiza que Asigna sigue procesos con estándares internacionales, aplicados y reconocidos por la industria para la administración integral de riesgos, de ahí las calificaciones globales otorgadas.

Asigna, a través de los Socios Liquidadores, recibe como márgenes iniciales diversos valores en pesos mexicanos y en dólares de los EUA, además de efectivo. Estos recursos

---

<sup>2</sup> Para más detalle referirse a <http://www.cmegroup.com/international/partnership-resources/mexder-resources.html>

se constituyen en cuentas segregadas en diversos fondos de aportaciones, los cuales son administrados e invertidos por Asigna garantizando a los diversos participantes una adecuada y transparente administración de acuerdo a lo establecido por las Autoridades Financieras Mexicanas. Los valores que acepta la cámara de compensación tanto para mexicanos como para participantes en el extranjero son los siguientes:

- Efectivo: Pesos mexicanos y dólares estadounidenses
- Valores Gubernamentales Mexicanos
- Acciones
- Naftacs
- Treasuries: T-Bills, T-Notes & T-Bonds

## Beneficios en Asigna

Uno de los beneficios de la cámara de compensación de MexDer, Asigna, es que los participantes reciben intereses producto de la inversión de las Aportaciones Iniciales Mínimas (AIMs) en efectivo.

Adicionalmente, en cualquier momento el cliente puede intercambiar los valores depositados como AIMs. Los beneficios generados por los valores depositados son propiedad del cliente.

## Conclusión

Los productos disponibles en MexDer son muy útiles para inversionistas mexicanos y extranjeros. Estos últimos cuentan con diversos medios para acceder a MexDer como por ejemplo, a través de la alianza “norte-sur” estratégica con CME que facilita el ruteo de órdenes entre las dos bolsa. En particular, los Futuros de Bonos M permiten que los inversionistas tengan exposición a este subyacente realizando de manera eficiente la cobertura de estos instrumentos.

Finalmente cabe resaltar que además de contar con la ventaja de obtener intereses por los márgenes depositados en Asigna, los participantes extranjeros gozan el beneficio de estar libres de la retención de impuestos en ganancias de capital.

Para mayor información consulta a tu Banco, Casa de Bolsa, Socio Liquidador de MexDer, a un FCM en los EUA o en [www.mexder.com](http://www.mexder.com)

## Especificaciones

### Futuros Bonos M DC24

<b>Subyacente:</b>	Bono M241205
<b>Tamaño del contrato:</b>	1,000 Bonos= \$100,000.00 pesos.
<b>Periodo del contrato:</b>	Ciclo Trimestral hasta por un año
<b>Clave de Pizarra:</b>	DC24
<b>Unidad de cotización:</b>	Precio Futuro del Bono utilizando precio sucio
<b>Puja:</b>	0.100 Pesos
<b>Valor de la Puja:</b>	\$100 Pesos
<b>Ratio Puja/Tarifa:</b>	7.5 veces.
<b>Margen Inicial Mínimo:</b>	\$5,000 pesos.
<b>Marginación Opuesta:</b>	\$1,000 pesos
<b>Horario de negociación:</b>	7:30 a 14:00 horas.
<b>Ultimo día de negociación:</b>	Tercer día hábil previo a la Fecha de Vencimiento de la Serie
<b>Fecha de vencimiento:</b>	Último día hábil del mes de vencimiento de la Serie.
<b>Liquidación al vencimiento:</b>	En especie (entrega de M241205)
<b>Bloomberg &lt;MMDD&gt;</b>	DCYA<CMDTY>CT
<b>Reuters MXN/FUTEX1</b>	0#DC24:

### Futuros Bonos M MY31

<b>Subyacente:</b>	Bono M310529
<b>Tamaño del contrato:</b>	1,000 Bonos= \$100,000.00 pesos.
<b>Periodo del contrato:</b>	Ciclo Trimestral hasta por un año
<b>Clave de Pizarra:</b>	MY31
<b>Unidad de cotización:</b>	Precio Futuro del Bono utilizando precio sucio
<b>Puja:</b>	0.100 Pesos
<b>Valor de la Puja:</b>	\$100 Pesos
<b>Ratio Puja/Tarifa:</b>	4.26 veces.
<b>Margen Inicial Mínimo:</b>	\$7,500 pesos.
<b>Marginación Opuesta:</b>	\$1,500 pesos
<b>Horario de negociación:</b>	7:30 a 14:00 horas.
<b>Ultimo día de negociación:</b>	Tercer día hábil previo a la Fecha de Vencimiento de la Serie
<b>Fecha de vencimiento:</b>	Último día hábil del mes de vencimiento de la Serie.
<b>Liquidación al vencimiento:</b>	En especie (entrega de M310529)
<b>Bloomberg &lt;MMDD&gt;</b>	MYOA<CMDTY>CT
<b>Reuters MXN/FUTEX1</b>	0#MY31: