



SEMANTAL RENTA FIJA RESUMEN DE MERCADO

lunes, 01 de febrero de 2021

ÍNDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez
- Análisis técnico

DEUDA

- Cambios de ratings de gobierno
- Estimaciones de flujos primarios de gobierno
- Valoración de curva / Zscore vs Swap
- Valoración de curva / Países
- Valoración de curva / Plazos
- CDS
- Qué ha pasado en deuda privada
- Cambios de ratings de deuda privada

GRÁFICO 1: Índice de restricción del movimiento en economías de la UME

Fuente: Bloomberg

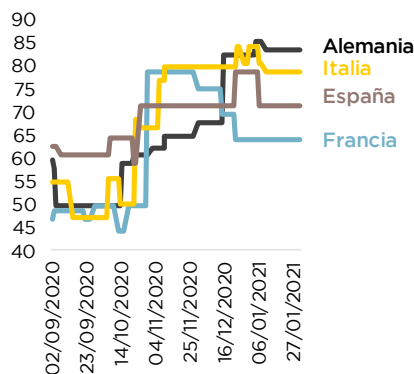
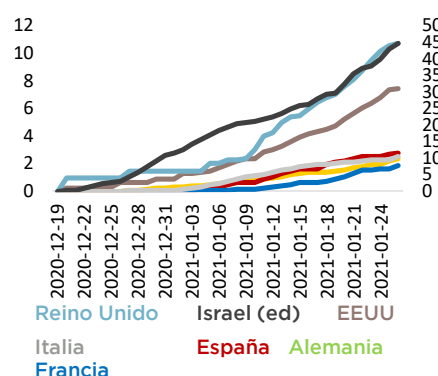


GRÁFICO 2: Evolución de la vacunación en los países de la UME

Fuente: Bloomberg



A lo largo de los últimos días hemos visto señales de intranquilidad creciente en los mercados europeos, desembocando en episodios de volatilidad elevada en los activos de riesgo. Una parte relativamente importante de estos eventos se han basado en las dudas crecientes sobre las campañas de vacunación de los principales países de la UME que, unidas a las negativas cifras de la pandemia, están oscureciendo las perspectivas macro de la Zona Euro.

En el informe de esta semana queremos analizar todos estos elementos y valorar el impacto que pueden llegar a tener sobre el mercado de crédito.

La Zona Euro enfrenta un cocktail problemático: tercera ola, cepa británica y campaña de vacunación deficiente

Una de las variables en las que se sustentó el rally de los activos de riesgo en el tramo final del año pasado fue la aparición de las vacunas contra el Covid-19. Ello hacía pensar en una reactivación del crecimiento mucho más clara en la segunda parte del presente ejercicio y rebajaba las muchas dudas que había respecto al panorama macro.

A lo largo de las últimas semanas estamos viendo que esas dudas empiezan a aumentar por varios motivos:

- 1) Los desarrollos de la epidemia siguen siendo bastante negativos, lo que está obligando a extender e incluso incrementar las políticas de restricción del movimiento que se aplicaron a partir de mediados de octubre (ver gráfico 1).
- 2) Adicionalmente, la amenaza que supone la extensión de la cepa británica empieza a estar cada vez más presente, lo que está llevando a la UE a tomar diferentes medidas que cada vez se parecen más a un cierre de fronteras. De hecho, el pasado jueves vimos un acuerdo entre España y Portugal que busca restringir el desplazamiento de los ciudadanos entre ambas economías por un espacio de dos semanas.
- 3) La campaña de vacunación está siendo bastante cuestionable en cuanto a rapidez y eficiencia. Basta decir que, en este apartado, España sería la economía que presentaría una mejor situación relativa y la misma no alcanza en modo alguno para poder cumplir los objetivos de inmunización de la población marcados en un principio (ver gráfico 2).
- 4) A todo ello se le une los problemas de producción y suministro de las vacunas dados a conocer por algunas farmacéuticas que agravan en mayor medida el análisis apuntado anteriormente y que tuvo como colofón la



RESUMEN DE MERCADO

disputa entre la UE y AstraZeneca a lo largo de la semana pasada.

- Este último factor gozaría de una importancia especial, ya que, con esta confrontación, empezaron a florecer ciertos conatos de “proteccionismo” que, de continuar en el tiempo, podrían abrir una crisis de mayor calado, con el impacto negativo adicional sobre los mercados financieros. En este sentido, las relaciones entre la UE y el Reino Unido se podrían ver especialmente afectadas, llegando a resucitar ciertas incertidumbres ligadas al contencioso del Brexit. De hecho, creemos que una parte de la reacción virulenta de las bolsas europeas el pasado miércoles se pudo fundamentar precisamente en esta circunstancia en concreto.

Desde nuestro punto de vista, es de esperar que algunos de los elementos comentados anteriormente puedan perder parte de su protagonismo, lo que puede llegar a rebajar el escepticismo que todos estos elementos generan. Sin ir más lejos, las últimas cifras apuntan hacia una cierta estabilización en los niveles de incidencia acumulada de contagios por Covid-19 en algunas economías y, además, a lo largo del fin de semana hubo informaciones algo más constructivas respecto a la confrontación entre la UE y las farmacéuticas. En cualquier caso, para valorar una corrección completa y total del sentimiento, sería muy positivo que los países de la UME empezasen a demostrar un ritmo de vacunación más importante, lo que, por el momento, no se está produciendo.

GRÁFICO 3: Comportamiento de los spreads de crédito en la semana

Fuente: Bloomberg

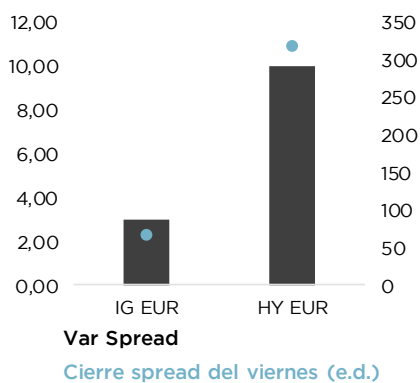
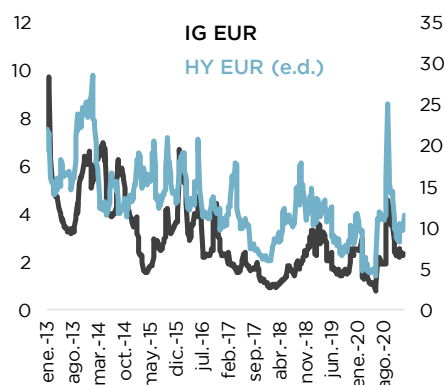


GRÁFICO 4: Compensación de riesgo de crédito del mercado IG y HY EUR

Fuente: Bloomberg



Conviene ser bastante cautelosos: riesgos y valoraciones

Creemos que, sin llegar a ser del todo negativos respecto al comportamiento agregado del crédito en los próximos meses, sí conviene ser un tanto cauteloso por varios motivos:

- En las condiciones actuales, es poco probable que la mejora en el ritmo de vacunación planteado anteriormente vaya a producirse en el más corto plazo.
- Si bien es cierto que los spreads de crédito han tendido a ampliar a lo largo de la semana pasada (ver gráfico 3), lo cierto es que los niveles siguen siendo bastante reducidos.
- En relación con lo anterior, es importante señalar que el grado de protección que están ofreciendo los diferenciales por unidad de riesgo de mercado, sigue siendo bastante reducido en términos históricos, especialmente en lo que se refiere el selectivo Investment Grade, ya que la situación del High Yield ha mejorado levemente con la ampliación de la semana pasada (ver gráfico 4).

Teniendo todo esto en consideración, y a pesar de que es factible que veamos una mejora en el sentimiento del mercado en los próximos días, conviene ser cauteloso por el flujo de información que puede existir y, sobre todo, las valoraciones exigentes que existen en la actualidad.



RESUMEN DE MERCADO

Conclusiones

- 1) A lo largo de las últimas semanas se han producido varias noticias ligadas con la pandemia que han generado un fuerte escepticismo en el mercado respecto al contexto macro de la UME.
- 2) Es factible que algunos de los focos de riesgo puedan verse rebajados en el corto plazo, pero vemos complicada una corrección total de los mismos.
- 3) Ello puede provocar que los spreads de crédito puedan llegar a plantear un comportamiento algo más favorable. En cualquier caso, hay que tener presente que los riesgos en el horizonte son importantes, al menos por el momento, y, además, las valoraciones del crédito siguen siendo bastante exigentes en términos generales.



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

| FECHA | PAÍS | EVENTO |
|--------------------|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| en febrero | UE | Discurso de Lagarde ante el Parlamento Europeo |
| 4 de febrero | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| 14 de febrero | España | Elecciones regionales en Cataluña |
| 15/16 de febrero | UE | Reuniones del Eurogrupo /Ecofin |
| 11 de marzo | UE | Anuncio tipos BCE, comparecencia de Lagarde y publicación de proyecciones macro |
| 14 de marzo | Alemania | Elecciones regionales en Alemania, en Baden-Wuerttemberg y Rhineland-Palatinate |
| 15/16 de marzo | UE | Reuniones del Eurogrupo /Ecofin |
| 17 de marzo | Holanda | Elecciones legislativas en Holanda |
| 17 de marzo | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed, comparecencia de prensa y comunicación de proyecciones económicas |
| 18 de marzo | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| 5-11 de abril | Global | Reunión de primavera del FMI y Banco Mundial |
| 22 de abril | UE | Anuncio de tipos del BCE y comparecencia de prensa |
| 28 de abril | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed y comparecencia de prensa |
| 6 de mayo | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| principios de mayo | UE | Previsiones de la Comisión Europea |
| 6 de junio | Alemania | Elecciones regionales en Alemania, en Saxony-Anhalt |
| 10 de junio | UE | Anuncio de tipos del BCE y comparecencia de prensa |
| 16 de junio | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed y comparecencia de prensa |
| 24 de junio | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| 24/25 de junio | UE | Cumbre del G7 en Reino Unido |
| en julio | EU | Eslovenia asume la presidencia del consejo de la EU durante el segundo semestre |
| mediados de julio | EEUU | Testimonio de Powell en el Congreso |
| 22 de julio | UE | Anuncio de tipos del BCE y comparecencia de prensa |
| 28 de julio | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed y comparecencia de prensa |
| 5 de agosto | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| finales de agosto | EEUU | Foro económica de la Fed |
| 9 de septiembre | UE | Anuncio de tipos del BCE y comparecencia de prensa |
| 22 de septiembre | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed y comparecencia de prensa |
| 23 de septiembre | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| 26 de septiembre | Alemania | Elecciones generales en Alemania |
| 26 de septiembre | Alemania | Elecciones regionales en Alemania, en Berlin, Thuringia, Mecklenburg-Western Pomerania |



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

| | | Último | 5 días | 1 mes | Fin año pasado | |
|-------------|----------|---------|--------|--------|----------------|--------|
| Core | Alemania | 2 años | -0,727 | -0,727 | -0,7 | -0,7 |
| | | 5 años | -0,733 | -0,744 | -0,738 | -0,738 |
| | | 10 años | -0,816 | -0,855 | -0,862 | -0,869 |
| | Francia | 2 años | -0,613 | -0,6 | -0,686 | -0,686 |
| | | 5 años | -0,643 | -0,649 | -0,67 | -0,67 |
| | | 10 años | -0,283 | -0,316 | -0,338 | -0,338 |
| | EEUU | 2 años | 0,1073 | 0,1149 | 0,1211 | 0,1211 |
| | | 5 años | 0,4272 | 0,4022 | 0,3608 | 0,3608 |
| | | 10 años | 1,077 | 1,0295 | 0,9132 | 0,9132 |
| Periféricos | España | 2 años | -0,541 | -0,512 | -0,625 | -0,625 |
| | | 5 años | -0,375 | -0,357 | -0,392 | -0,392 |
| | | 10 años | 0,088 | 0,073 | 0,047 | 0,047 |
| | Irlanda | 2 años | -0,569 | -0,584 | -0,623 | -0,619 |
| | | 5 años | -0,193 | -0,236 | -0,3 | -0,3 |
| | | 10 años | -0,351 | -0,277 | -0,41 | -0,41 |
| | Italia | 2 años | 0,039 | 0,113 | -0,008 | -0,008 |
| | | 5 años | 0,61 | 0,678 | 0,543 | 0,543 |
| | | 10 años | -0,679 | -0,657 | -0,725 | -0,725 |
| Portugal | 2 años | -0,455 | -0,454 | -0,435 | -0,435 | |
| | 5 años | 0,029 | 0,022 | 0,03 | 0,03 | |
| | 10 años | | | | | |

DIFERENCIALES

| | | Último | 5 días | 1 mes | Fin año pasado | |
|-------------------|------------------|--------|--------|-------|----------------|-----|
| Core | Francia-Alemania | 2 años | 11,4 | 12,7 | 1,4 | 1,4 |
| | 5 años | 9 | 9,5 | 6,8 | 6,8 | |
| | 10 años | 23,3 | 23,4 | 23,1 | 23,1 | |
| España-Alemania | 2 años | 18,6 | 21,5 | 7,5 | 7,5 | |
| | 5 años | 36 | 38,7 | 34,6 | 34,6 | |
| | 10 años | 60,4 | 62,3 | 61,6 | 61,6 | |
| Irlanda-Alemania | 2 años | 16,4 | 16 | 11,5 | 11,9 | |
| | 5 años | 32,3 | 31,4 | 26,9 | 26,9 | |
| | 10 años | 37,6 | 45 | 29 | 29 | |
| Italia-Alemania | 2 años | 77,2 | 85,7 | 73 | 73 | |
| | 5 años | 112,6 | 123 | 111 | 111,2 | |
| | 10 años | 4,8 | 7 | -2,5 | -2,5 | |
| Portugal-Alemania | 2 años | 27,8 | 31 | 30,3 | 30,3 | |
| | 5 años | 54,5 | 57,2 | 59,9 | 59,9 | |
| | 10 años | -83,4 | -84,2 | -82,1 | -82,11 | |
| Alemania-EEUU | 2 años | -116 | -115 | -110 | -109,9 | |
| | 5 años | -159 | -158 | -148 | -148,2 | |
| | 10 años | -19 | -23,5 | -21,5 | -21,5 | |
| España-Italia | 2 años | -41,2 | -47 | -38,4 | -38,4 | |
| | 5 años | -52,2 | -60,5 | -49,6 | -49,6 | |
| | 10 años | | | | | |

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

| | Último | 5 días | 1 mes | Fin año pasado | |
|-------------|----------------------|---------|---------|----------------|---------|
| Futuros | Bund | 177,25 | 177,83 | 177,64 | 177,64 |
| | T Bond | 137,17 | 137,38 | 138,08 | 138,08 |
| | Bono italiano | 151,45 | 150,63 | 152,01 | 152,01 |
| | Bono español | 158,58 | 158,12 | 159,27 | 159,25 |
| Divisas | Dólar / Euro | 1,2077 | 1,2145 | 1,2215 | 1,2225 |
| | Libra / Dólar | 1,3715 | 1,367 | 1,3672 | 1,3651 |
| | Libra / Euro | 1,1357 | 1,1256 | 1,1185 | 1,1166 |
| | Yen / Dólar | 104,93 | 103,79 | 103,2 | 103,3 |
| | Yen / Euro | 126,72 | 126,05 | 126,16 | 126,28 |
| | Franco Suizo / Dólar | 0,896 | 0,888 | 0,8861 | 0,8852 |
| Commodities | Franco Suizo / Euro | 0,9241 | 0,9272 | 0,924 | 0,9241 |
| | Brent | 55,50 | 55,46 | 51,22 | 51,17 |
| | West Texas | 53,10 | 53,15 | 49,05 | 49,62 |
| | Oro | 1.860,1 | 1.858,3 | 1.894,4 | 1.894,4 |
| | Plata | 29,47 | 25,45 | 26,35 | 26,35 |
| Platino | 1.129,7 | 1.104,7 | 1.079,2 | 1.079,2 | |

SWAP SPREAD

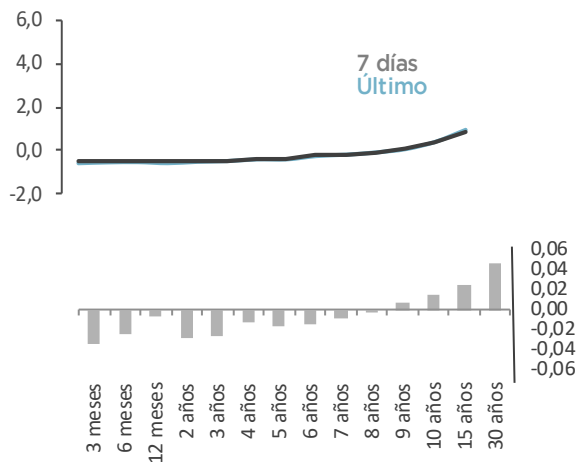
| | | Último | 5 días | 1 mes | Fin año pasado | |
|----------------|---------------|---------|--------|---------|----------------|--------|
| Swap Spread | Alemania-Swap | 2 años | -19,23 | -20 | -17,9 | -17,9 |
| | | 5 años | -29,4 | -29,4 | -27,9 | -27,9 |
| | | 10 años | -33,05 | -32,3 | -30,85 | -30,85 |
| | EEUU- Swap | 2 años | -8,06 | -8,34 | -7,59 | -7,63 |
| | | 5 años | -10,46 | -10,54 | -6,83 | -6,68 |
| | | 10 años | -4,51 | -4,51 | -1,21 | -0,46 |
| Curva Swap EUR | 2 años | -0,5347 | -0,527 | -0,521 | -0,521 | |
| | 5 años | -0,439 | -0,45 | -0,459 | -0,459 | |
| | 10 años | -0,1855 | -0,227 | -0,2605 | -0,2605 | |
| Curva Swap USD | 2 años | 0,1879 | 0,1983 | 0,197 | 0,1974 | |
| | 5 años | 0,5318 | 0,5076 | 0,4291 | 0,4276 | |
| | 10 años | 1,1225 | 1,0746 | 0,9253 | 0,9178 | |

PENDIENTES

| | | Último | 5 días | 1 mes | Fin año pasado | |
|-------------|----------|--------|--------|-------|----------------|------|
| Core | Alemania | 2-5 | -0,6 | -1,7 | -3,8 | -3,8 |
| | 5-10 | 21,7 | 19,4 | 16,9 | 16,9 | |
| | 2-10 | 21,1 | 17,7 | 13,1 | 13,1 | |
| EEUU | 2-5 | 31,99 | 28,7 | 24 | 23,97 | |
| | 5-10 | 65,02 | 62,7 | 55,2 | 55,24 | |
| | 2-10 | 97,01 | 91,5 | 79,2 | 79,21 | |
| España | 2-5 | 16,8 | 15,5 | 23,3 | 23,3 | |
| | 5-10 | 46,1 | 43 | 43,9 | 43,9 | |
| | 2-10 | 62,9 | 58,5 | 67,2 | 67,2 | |
| Periféricos | Italia | 2-5 | 39 | 39 | 40,2 | 40,2 |
| | 5-10 | 57,1 | 56,5 | 55,1 | 55,1 | |
| | 2-10 | 96,1 | 95,5 | 95,3 | 95,3 | |

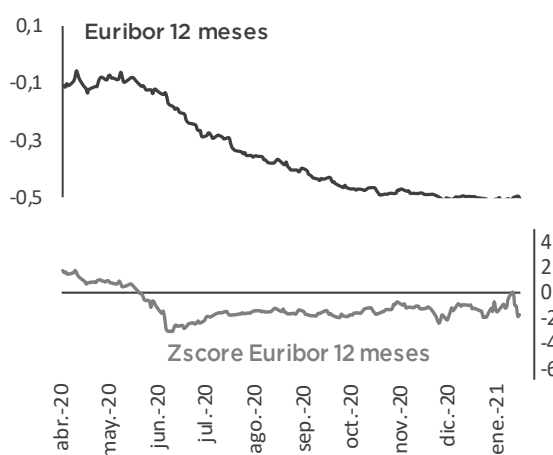
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



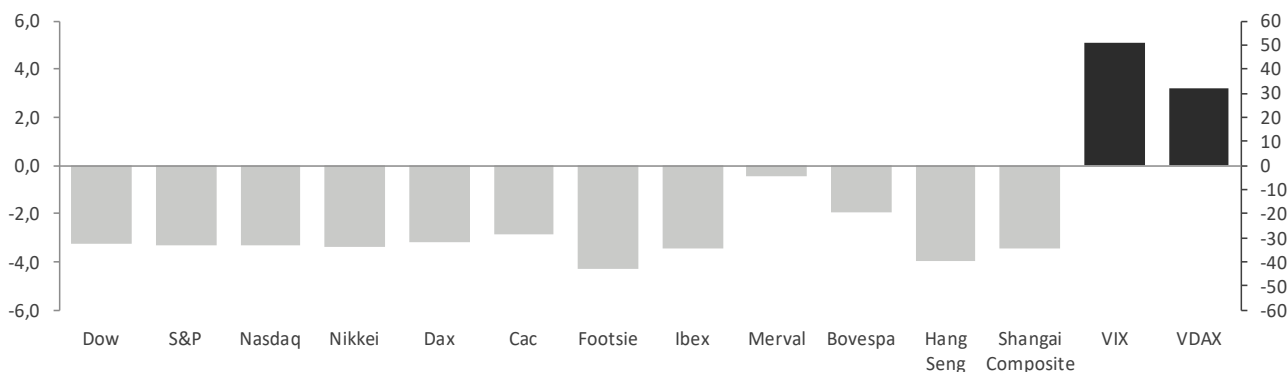
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Últimas semanas).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



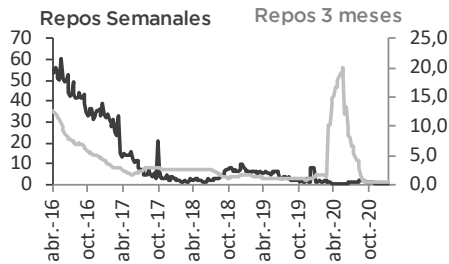


SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

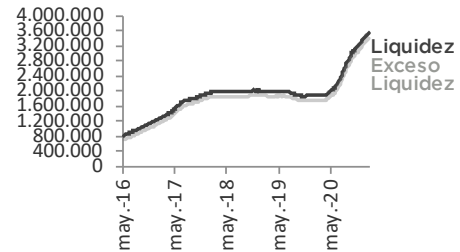
Repos BCE. Miles Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



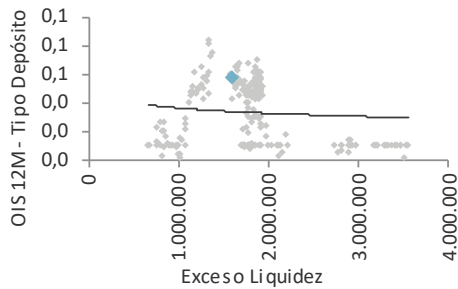
Liquidez Eurosistema. Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Liquidez vs Tipos. Millones Euros

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



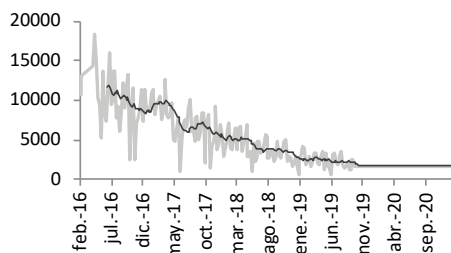
Bancos Centrales. (%)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

| | Último | -5D | -30D |
|------------------------|---------|-------|------|
| BCE | | | |
| BCE Tipo General | 0,00 → | 0,00 | 0 |
| BCE Tipo Depósito | -0,5 → | -0,5 | -0,5 |
| BCE Tipo Marginal | 0,25 → | 0,25 | 0,25 |
| Eonia 1Y1Y | -0,54 ↓ | -0,01 | 0,00 |
| Reserva Federal | | | |
| Fed Fund | 0,25 → | 0,25 | 0,25 |
| Fed Discount | 0,25 → | 0,25 | 0,25 |
| OIS 1Y1Y | 0,08 ↑ | 0,00 | 0,00 |

Mercado EONIA. Millones Euros

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

| | Último | | -5D | -30D |
|--------------------------------------|---------|---|---------|---------|
| CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA | | | | |
| MRO (kMn €) | 0,2 | ↑ | 0,23 | 0,26 |
| Liquidez Total (kMn€) | 3.671,3 | ↓ | 3.695,5 | 3.567,0 |
| Exceso Liquidez (kMn€) | 3.524,8 | ↓ | 3.550,0 | 3.422,5 |
| Balance BCE (kMn€) | 7.024,2 | ↑ | 7.015,6 | 7.000,3 |
| TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA | | | | |
| EONIA (%) | -0,476 | ↑ | -0,477 | -0,468 |
| EONIA 3m (%) | -0,487 | ↓ | -0,481 | -0,477 |
| EONIA 12m (%) | -0,512 | ↓ | -0,494 | -0,504 |
| Euribor 3m (%) | -0,548 | ↓ | -0,540 | -0,538 |
| Euribor 12m (%) | -0,512 | ↓ | -0,498 | -0,495 |



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

ANÁLISIS TÉCNICO

Bund

RESISTENCIAS: 178.00 / 178.72 / 179,11

SOPORTES: 176.75/176.00/175.00



El escenario de lateralidad que planteamos en el informe de la semana pasada, sigue estando presente. Creemos que la presión bajista puede acabar por imponerse y plantear niveles cercanos al 176.00.

TIR 30 años EEUU

RESISTENCIAS: 1.89%/1.91%/2.00%

SOPORTES: 1.81% / 1.77%/ 1.68%



Los descensos que planteamos la semana pasada acabaron produciéndose, hasta el punto de poner en riesgo la estructura alcista de fondo. En estos momentos, la misma sigue vigente y, por lo tanto, habría margen para ver ascensos hasta el entorno del 1.91% en primera instancia.

TIR 10 años Italia

RESISTENCIAS: 0.70%/0.90%/1.0%

SOPORTES: 0.63% / 0.59%/0.50%



La ruptura del 0.70% no se produjo finalmente y se observó una corrección a la baja de cierto calibre a partir de esa zona. Desde nuestro punto de vista, hay margen para ir a buscar los mínimos del 0.50%, aunque antes sería necesario romper el soporte en 0.59% .



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

| Agencia | ACTUAL | | ANTERIOR | |
|---------|--------------|----------|--------------|----------|
| | Calificación | Panorama | Calificación | Panorama |
| | | | | |

En **GRIS** modificación negativa, en **AZUL** positiva, en **MARRÓN** sin calificación anterior. Fitch afirmó el rating de Portugal en BBB con perspectiva estado. Además, DBRS hizo lo propio con Lituania (A; STBL) y Letonia (A bajo; STBL).

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO

UME

| VENCIMIENTOS Y CUPONES ZONA EURO | | | | EMISIONES ZONA EURO | | | | | | | |
|----------------------------------|---------------|--------------|----------------------|---------------------|---------------|--------------|---------------|-----------|----------|---------|---------|
| LETRAS | | BONOS | | LETRAS | | | BONOS | | | | |
| País | Vencimientos | País | Cupones Vencimientos | Fecha | País | Plazo | Emisión | Fecha | País | Plazo | Emisión |
| Austria | 1.675 | Francia | 0 6.897 | 1-feb.-21 | Holanda | 3 meses | 1.500 | 2-feb.-21 | Alemania | mar.-23 | 6.000 |
| Alemania | 13.500 | Grecia | 1.084 | 1-feb.-21 | Holanda | 6 meses | 1.500 | 4-feb.-21 | España* | may.-24 | 2.500 |
| Grecia | 1.000 | Italia | 4.314 | 1-feb.-21 | Alemania | 3 meses | 3.000 | 4-feb.-21 | España* | ene.-26 | 1.600 |
| | | Portugal | 10 | 1-feb.-21 | Alemania | 9 meses | 3.000 | 4-feb.-21 | España* | abr.-31 | 1.000 |
| | | España | 4.231 19.393 | 1-feb.-21 | Francia | 3 meses | 2.500 | 4-feb.-21 | Francia | nov.-30 | 2.750 |
| | | Chipre | 1 31 | 1-feb.-21 | Francia | 6 meses | 1.400 | 4-feb.-21 | Francia | may.-36 | 2.750 |
| | | | | 1-feb.-21 | Francia | 12 meses | 1.700 | 4-feb.-21 | Francia | jun.-39 | 2.750 |
| | | | | 2-feb.-21 | Bélgica | 3 meses | 800 | 4-feb.-21 | Francia | may.-52 | 2.750 |
| | | | | 2-feb.-21 | ESM | 3 meses | 1.500 | | | | |
| | | | | 3-feb.-21 | Grecia | 3 meses | 625 | | | | |
| TOTAL | 16.175 | TOTAL | 9.640 26.322 | TOTAL | 17.525 | TOTAL | 22.100 | | | | |

| | | |
|---------------------|------------------------|-------------------------|
| SALDO EMISOR | LETRAS 1.350 | BONOS -13.861 |
|---------------------|------------------------|-------------------------|

Millones EUR / *Volumen de emisión y referencias estimados.

EEUU

| VENCIMIENTO Y CUPONES EEUU | | | | EMISIONES EEUU | | | | | |
|----------------------------|----------------|--------------|----------------------|----------------|----------------|--------------|-------|-------|---------|
| LETRAS | | BONOS | | LETRAS | | | BONOS | | |
| País | Vencimientos | País | Cupones Vencimientos | Fecha | Plazo | Emisión | Fecha | Plazo | Emisión |
| EEUU | 304.397 | EEUU | 7.622 104.636 | 1-feb.-21 | 3 meses | 54.000 | | | |
| | | | | 1-feb.-21 | 6 meses | 51.000 | | | |
| TOTAL | 304.397 | TOTAL | 7.622 104.636 | TOTAL | 105.000 | TOTAL | | | |

| | | |
|---------------------|---------------------------|--------------------------|
| SALDO EMISOR | LETRAS -199.397 | BONOS -112.258 |
|---------------------|---------------------------|--------------------------|

Millones USD

VALORACIÓN DE CURVA / ZSCORE VS SWAP

| | Menor Z-score | | | | Mayor Z-score | | | | |
|--------------|---------------|-------|------------|--------------|---------------|-------|------|------------|-------------|
| | País | Cupón | Vto. | Z-score | País | Cupón | Vto. | Z-score | |
| VENTA | SP | 5,5 | 30/04/2021 | -2,75 | COMPRA | IT | 0,95 | 15/03/2023 | 1,94 |
| | NE | 0,75 | 15/07/2027 | -2,36 | | NE | 0 | 15/01/2022 | 1,68 |
| | NE | 0,25 | 15/07/2029 | -2,09 | | AS | 1,75 | 20/10/2023 | 1,35 |
| | SP | 0,05 | 31/01/2021 | -2,06 | | SP | 0,45 | 31/10/2022 | 1,16 |
| | AS | 4,15 | 15/03/2037 | -2,04 | | IR | 0 | 18/10/2022 | 1,03 |
| | NE | 2 | 15/07/2024 | -1,88 | | IR | 3,9 | 20/03/2023 | 0,98 |
| | IT | 2,8 | 01/03/2067 | -1,83 | | IR | 0,8 | 15/03/2022 | 0,91 |
| | AS | 2,4 | 23/05/2034 | -1,78 | | SP | 0,75 | 30/07/2021 | 0,89 |
| | GE | 0,25 | 15/02/2027 | -1,77 | | GE | 0 | 07/10/2022 | 0,83 |
| | NE | 0,5 | 15/07/2026 | -1,73 | | SP | 0,4 | 30/04/2022 | 0,81 |

Las tablas reflejan cuántas desviaciones típicas está alejado el swap spread del bono de su promedio de los últimos treinta días. Atendiendo a un proceso de reversión a la media, las referencias con un resultado positivo están caras y las de resultado negativo están baratas. En negrita aparecen los activos con desviaciones superiores e inferiores a 1.5 y -1.5 respectivamente.



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PÚBLICA

VALORACIÓN DE CURVA / PAÍSES

Alemania

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|------------|------------|--------------|
| VENTA | GE | 0,25 | 15/02/2027 | -1,77 |
| | GE | 4,75 | 04/07/2034 | -1,69 |
| | GE | 4,75 | 04/07/2040 | -1,66 |
| | GE | 4 | 04/01/2037 | -1,58 |
| | GE | 0,5 | 15/08/2027 | -1,55 |
| | GE | 4,25 | 04/07/2039 | -1,50 |
| | GE | 0 | 15/08/2050 | -1,45 |
| | GE | 2,5 | 04/07/2044 | -1,42 |
| | GE | 0 | 15/08/2026 | -1,42 |
| | GE | 0,25 | 15/02/2029 | -1,38 |
| | GE | 3,25 | 04/07/2042 | -1,38 |
| | GE | 0,5 | 15/02/2028 | -1,35 |
| | GE | 5,5 | 04/01/2031 | -1,27 |
| | GE | 0,25 | 15/08/2028 | -1,25 |
| | GE | 6,25 | 04/01/2030 | -1,24 |
| | GE | 0 | 15/08/2029 | -1,24 |
| | GE | 1,25 | 15/08/2048 | -1,19 |
| | GE | 1 | 15/08/2025 | -1,17 |
| GE | 2,5 | 15/08/2046 | -1,16 | |
| GE | 3,25 | 04/07/2021 | -1,10 | |

| | | | | |
|--------|----|------|------------|------|
| COMPRA | GE | 0 | 07/10/2022 | 0,83 |
| | GE | 0 | 08/04/2022 | 0,61 |
| | GE | 0 | 10/12/2021 | 0,34 |
| | GE | 0 | 11/06/2021 | 0,32 |
| | GE | 2,25 | 04/09/2021 | 0,21 |
| | GE | 1,5 | 15/02/2023 | 0,17 |

España

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|------------|------------|--------------|
| VENTA | SP | 5,5 | 30/04/2021 | -2,75 |
| | SP | 0,05 | 31/01/2021 | -2,06 |
| | SP | 4 | 31/10/2064 | -1,09 |
| | SP | 3,45 | 30/07/2066 | -0,99 |
| | SP | 4,4 | 31/10/2023 | -0,85 |
| | SP | 1,3 | 31/10/2026 | -0,80 |
| | SP | 2,9 | 31/10/2046 | -0,69 |
| | SP | 2,7 | 31/10/2048 | -0,68 |
| | SP | 4,2 | 31/01/2037 | -0,67 |
| | SP | 1,85 | 30/07/2035 | -0,61 |
| | SP | 4,9 | 30/07/2040 | -0,58 |
| | SP | 4,65 | 30/07/2025 | -0,58 |
| | SP | 5,15 | 31/10/2044 | -0,58 |
| | SP | 4,8 | 31/01/2024 | -0,56 |
| | SP | 2,15 | 31/10/2025 | -0,49 |
| | SP | 2,35 | 30/07/2033 | -0,49 |
| | SP | 4,7 | 30/07/2041 | -0,48 |
| | SP | 5,9 | 30/07/2026 | -0,47 |
| SP | 2,75 | 31/10/2024 | -0,33 | |
| SP | 1,45 | 31/10/2027 | -0,30 | |

| | | | | |
|--------|----|------|------------|------|
| COMPRA | SP | 0,45 | 31/10/2022 | 1,16 |
| | SP | 0,75 | 30/07/2021 | 0,89 |
| | SP | 0,4 | 30/04/2022 | 0,81 |
| | SP | 5,85 | 31/01/2022 | 0,54 |
| | SP | 3,82 | 31/01/2022 | 0,17 |

Francia

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|---------|
| VENTA | FR | 1,75 | 25/05/2066 | -1,44 |
| | FR | 4 | 25/04/2060 | -1,35 |
| | FR | 1,25 | 25/05/2034 | -1,30 |
| | FR | 1,5 | 25/05/2050 | -1,22 |
| | FR | 3,25 | 25/05/2045 | -1,17 |
| | FR | 2 | 25/05/2048 | -1,16 |
| | FR | 0,25 | 25/11/2026 | -1,05 |
| | FR | 3,75 | 25/04/2021 | -0,99 |
| | FR | 5,75 | 25/10/2032 | -0,98 |
| | FR | 4,5 | 25/04/2041 | -0,96 |
| | FR | 1,75 | 25/06/2039 | -0,95 |
| | FR | 4 | 25/10/2038 | -0,95 |
| | FR | 4,75 | 25/04/2035 | -0,90 |
| | FR | 0 | 25/02/2021 | -0,76 |
| | FR | 1,25 | 25/05/2036 | -0,71 |
| | FR | 2,75 | 25/10/2027 | -0,61 |
| | FR | 1 | 25/05/2027 | -0,53 |
| | FR | 1,5 | 25/05/2031 | -0,50 |
| | FR | 0 | 25/05/2021 | -0,48 |
| | FR | 0 | 25/11/2029 | -0,48 |

| | | | | |
|--------|----|------|------------|------|
| COMPRA | FR | 0 | 25/05/2022 | 0,80 |
| | FR | 2,25 | 25/10/2022 | 0,79 |
| | FR | 0 | 25/02/2022 | 0,64 |
| | FR | 4,25 | 25/10/2023 | 0,53 |
| | FR | 0 | 25/03/2023 | 0,48 |
| | FR | 0 | 25/03/2024 | 0,26 |
| | FR | 2,25 | 25/05/2024 | 0,14 |
| | FR | 1,75 | 25/11/2024 | 0,12 |
| | FR | 1,75 | 25/05/2023 | 0,12 |
| | FR | 3 | 25/04/2022 | 0,06 |
| | FR | 1 | 25/11/2025 | 0,04 |

Holanda

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|--------------|
| VENTA | NE | 0,75 | 15/07/2027 | -2,36 |
| | NE | 0,25 | 15/07/2029 | -2,09 |
| | NE | 2 | 15/07/2024 | -1,88 |
| | NE | 0,5 | 15/07/2026 | -1,73 |
| | NE | 0,5 | 15/01/2040 | -1,73 |
| | NE | 4 | 15/01/2037 | -1,55 |
| | NE | 2,75 | 15/01/2047 | -1,49 |
| | NE | 2,5 | 15/01/2033 | -1,47 |
| | NE | 1,75 | 15/07/2023 | -1,29 |
| | NE | 3,75 | 15/01/2023 | -1,26 |
| | NE | 3,75 | 15/01/2042 | -0,88 |
| | NE | 0,75 | 15/07/2028 | -0,79 |
| | NE | 0 | 15/01/2024 | -0,78 |
| | NE | 3,25 | 15/07/2021 | -0,76 |
| | NE | 0,25 | 15/07/2025 | -0,14 |

| | | | | |
|--------|----|------|------------|-------------|
| COMPRA | NE | 0 | 15/01/2022 | 1,68 |
| | NE | 2,25 | 15/07/2022 | 0,37 |

Italia

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|------------|------------|--------------|
| VENTA | IT | 2,8 | 01/03/2067 | -1,83 |
| | IT | 3,45 | 01/03/2048 | -1,07 |
| | IT | 2,7 | 01/03/2047 | -1,06 |
| | IT | 4 | 01/02/2037 | -1,00 |
| | IT | 3,25 | 01/09/2046 | -0,97 |
| | IT | 4,75 | 01/09/2044 | -0,90 |
| | IT | 3,1 | 01/03/2040 | -0,80 |
| | IT | 2,95 | 01/09/2038 | -0,76 |
| | IT | 5 | 01/08/2039 | -0,69 |
| | IT | 2,25 | 01/09/2036 | -0,64 |
| | IT | 5 | 01/09/2040 | -0,60 |
| | IT | 3,35 | 01/03/2035 | -0,40 |
| | IT | 5 | 01/08/2034 | -0,40 |
| | IT | 3,75 | 01/05/2021 | -0,39 |
| | IT | 2,45 | 01/09/2033 | -0,36 |
| | IT | 1,65 | 01/03/2032 | -0,32 |
| | IT | 5,75 | 01/02/2033 | -0,21 |
| | IT | 6 | 01/05/2031 | -0,16 |
| IT | 0,05 | 15/04/2021 | -0,15 | |
| IT | 1,35 | 01/04/2030 | -0,14 | |

| | | | | |
|--------|------|------------|------------|-------------|
| COMPRA | IT | 0,95 | 15/03/2023 | 1,94 |
| | IT | 0,35 | 01/11/2021 | 0,75 |
| | IT | 0,9 | 01/08/2022 | 0,68 |
| | IT | 1,35 | 15/04/2022 | 0,67 |
| | IT | 2,3 | 15/10/2021 | 0,64 |
| | IT | 1,2 | 01/04/2022 | 0,61 |
| | IT | 5,5 | 01/09/2022 | 0,58 |
| | IT | 2,15 | 15/12/2021 | 0,57 |
| | IT | 1,45 | 15/09/2022 | 0,56 |
| | IT | 0,45 | 01/06/2021 | 0,54 |
| | IT | 5 | 01/03/2022 | 0,52 |
| | IT | 4,5 | 01/03/2024 | 0,50 |
| | IT | 5,5 | 01/11/2022 | 0,49 |
| | IT | 0,65 | 15/10/2023 | 0,48 |
| | IT | 2,45 | 01/10/2023 | 0,48 |
| | IT | 4,5 | 01/05/2023 | 0,48 |
| | IT | 4,75 | 01/09/2021 | 0,47 |
| | IT | 0,95 | 01/03/2023 | 0,46 |
| IT | 4,75 | 01/08/2023 | 0,43 | |
| IT | 0,05 | 15/01/2023 | 0,43 | |

Bélgica

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|---------|
| VENTA | BE | 3 | 22/06/2034 | -1,36 |
| | BE | 1,9 | 22/06/2038 | -1,31 |
| | BE | 1,45 | 22/06/2037 | -1,24 |
| | BE | 4,5 | 28/03/2026 | -1,20 |
| | BE | 0,9 | 22/06/2029 | -1,17 |
| | BE | 4 | 28/03/2032 | -1,11 |
| | BE | 1 | 22/06/2031 | -1,07 |
| | BE | 4,25 | 28/03/2041 | -0,99 |
| | BE | 2,15 | 22/06/2066 | -0,96 |
| | BE | 2,25 | 22/06/2057 | -0,87 |
| | BE | 1 | 22/06/2026 | -0,87 |
| | BE | 1,25 | 22/04/2033 | -0,83 |

| | | | | |
|--------|----|------|------------|------|
| COMPRA | BE | 0,2 | 22/10/2023 | 0,69 |
| | BE | 0,5 | 22/10/2024 | 0,59 |
| | BE | 2,25 | 22/06/2023 | 0,53 |
| | BE | 2,6 | 22/06/2024 | 0,43 |
| | BE | 4,25 | 28/09/2021 | 0,09 |
| | BE | 4,25 | 28/09/2022 | 0,08 |
| | BE | 0,8 | 22/06/2025 | 0,02 |

Portugal

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|--------------|
| VENTA | PO | 4,95 | 25/10/2023 | -1,68 |
| | PO | 4,125 | 14/04/2027 | -1,46 |
| | PO | 2,875 | 21/07/2026 | -1,36 |
| | PO | 3,875 | 15/02/2030 | -1,22 |
| | PO | 2,875 | 15/10/2025 | -1,10 |

| | | | | |
|--------|----|-----|------------|------|
| COMPRA | PO | 2,2 | 17/10/2022 | 0,02 |
|--------|----|-----|------------|------|



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PÚBLICA

VALORACIÓN DE CURVA / PLAZOS

Menos 3 años

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|--------------|
| VENTA | SP | 5,5 | 30/04/2021 | -2,75 |
| | PO | 4,95 | 25/10/2023 | -1,68 |
| | NE | 1,75 | 15/07/2023 | -1,29 |
| | NE | 3,75 | 15/01/2023 | -1,26 |
| | AS | 3,5 | 15/09/2021 | -1,23 |
| | GE | 3,25 | 04/07/2021 | -1,10 |
| | FR | 3,75 | 25/04/2021 | -0,99 |
| | SP | 4,4 | 31/10/2023 | -0,85 |
| | NE | 0 | 15/01/2024 | -0,78 |
| | FR | 0 | 25/02/2021 | -0,76 |
| | NE | 3,25 | 15/07/2021 | -0,76 |
| | PO | 3,85 | 15/04/2021 | -0,75 |
| | GE | 1,75 | 04/07/2022 | -0,71 |
| | GE | 0 | 12/03/2021 | -0,69 |
| | GE | 0 | 13/10/2023 | -0,64 |
| | GE | 2 | 15/08/2023 | -0,58 |
| | SP | 4,8 | 31/01/2024 | -0,56 |
| | FR | 0 | 25/05/2021 | -0,48 |
| | FR | 3,25 | 25/10/2021 | -0,44 |
| | IT | 3,75 | 01/05/2021 | -0,39 |

| | | | | |
|--------|----|------|------------|-------------|
| COMPRA | IT | 0,95 | 15/03/2023 | 1,94 |
| | NE | 0 | 15/01/2022 | 1,68 |
| | AS | 1,75 | 20/10/2023 | 1,35 |
| | SP | 0,45 | 31/10/2022 | 1,16 |
| | IR | 0 | 18/10/2022 | 1,03 |
| | IR | 3,9 | 20/03/2023 | 0,98 |
| | IR | 0,8 | 15/03/2022 | 0,91 |
| | SP | 0,75 | 30/07/2021 | 0,89 |
| | GE | 0 | 07/10/2022 | 0,83 |
| | SP | 0,4 | 30/04/2022 | 0,81 |
| | FR | 0 | 25/05/2022 | 0,80 |
| | FR | 2,25 | 25/10/2022 | 0,79 |
| | IT | 0,35 | 01/11/2021 | 0,75 |
| | BE | 0,2 | 22/10/2023 | 0,69 |
| | IT | 0,9 | 01/08/2022 | 0,68 |
| | IT | 1,35 | 15/04/2022 | 0,67 |
| | AS | 0 | 20/09/2022 | 0,66 |
| | FR | 0 | 25/02/2022 | 0,64 |
| | IT | 2,3 | 15/10/2021 | 0,64 |
| | IT | 1,2 | 01/04/2022 | 0,61 |

Entre 3 y 7 años

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|--------------|
| VENTA | NE | 0,75 | 15/07/2027 | -2,36 |
| | NE | 2 | 15/07/2024 | -1,88 |
| | GE | 0,25 | 15/02/2027 | -1,77 |
| | NE | 0,5 | 15/07/2026 | -1,73 |
| | GE | 0,5 | 15/08/2027 | -1,55 |
| | PO | 4,125 | 14/04/2027 | -1,46 |
| | GE | 0 | 15/08/2026 | -1,42 |
| | PO | 2,875 | 21/07/2026 | -1,36 |
| | BE | 4,5 | 28/03/2026 | -1,20 |
| | GE | 1 | 15/08/2025 | -1,17 |
| | PO | 2,875 | 15/10/2025 | -1,10 |
| | GE | 0,5 | 15/02/2026 | -1,09 |
| | FR | 0,25 | 25/11/2026 | -1,05 |
| | AS | 4,85 | 15/03/2026 | -0,99 |
| | GE | 0 | 18/10/2024 | -0,97 |
| | GE | 1 | 15/08/2024 | -0,96 |
| | PO | 5,65 | 15/02/2024 | -0,94 |
| | AS | 0,5 | 20/04/2027 | -0,93 |
| | BE | 1 | 22/06/2026 | -0,87 |
| | GE | 0,5 | 15/02/2025 | -0,85 |

| | | | | |
|--------|----|------|------------|------|
| COMPRA | BE | 0,5 | 22/10/2024 | 0,59 |
| | IT | 4,5 | 01/03/2024 | 0,50 |
| | BE | 2,6 | 22/06/2024 | 0,43 |
| | IT | 1,45 | 15/11/2024 | 0,41 |
| | IT | 1,85 | 15/05/2024 | 0,39 |
| | IT | 5 | 01/03/2025 | 0,39 |
| | IT | 1,45 | 15/05/2025 | 0,39 |
| | IT | 2,5 | 01/12/2024 | 0,39 |
| | IT | 0,35 | 01/02/2025 | 0,38 |
| | IT | 3,75 | 01/09/2024 | 0,37 |
| | IT | 2,5 | 15/11/2025 | 0,36 |
| | IT | 1,75 | 01/07/2024 | 0,33 |
| | IT | 1,5 | 01/06/2025 | 0,33 |
| | AS | 0 | 15/07/2024 | 0,29 |
| | IT | 2 | 01/12/2025 | 0,29 |
| | IR | 3,4 | 18/03/2024 | 0,28 |
| | IT | 4,5 | 01/03/2026 | 0,28 |
| | FR | 0 | 25/03/2024 | 0,26 |
| | IT | 1,6 | 01/06/2026 | 0,23 |
| | IT | 2 | 01/02/2028 | 0,18 |

Entre 7 y 12 años

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|--------------|
| VENTA | NE | 0,25 | 15/07/2029 | -2,09 |
| | NE | 2,5 | 15/01/2033 | -1,47 |
| | GE | 0,25 | 15/02/2029 | -1,38 |
| | GE | 0,5 | 15/02/2028 | -1,35 |
| | GE | 5,5 | 04/01/2031 | -1,27 |
| | GE | 0,25 | 15/08/2028 | -1,25 |
| | GE | 6,25 | 04/01/2030 | -1,24 |
| | GE | 0 | 15/08/2029 | -1,24 |
| | PO | 3,875 | 15/02/2030 | -1,22 |
| | BE | 0,9 | 22/06/2029 | -1,17 |
| | AS | 0,5 | 20/02/2029 | -1,13 |
| | BE | 4 | 28/03/2032 | -1,11 |
| | BE | 1 | 22/06/2031 | -1,07 |
| | FR | 5,75 | 25/10/2032 | -0,98 |
| | NE | 0,75 | 15/07/2028 | -0,79 |
| | IR | 1,35 | 18/03/2031 | -0,79 |
| | AS | 0,75 | 20/02/2028 | -0,73 |
| | IR | 2,4 | 15/05/2030 | -0,52 |
| | FR | 1,5 | 25/05/2031 | -0,50 |
| | PO | 2,125 | 17/10/2028 | -0,50 |

| | | | | |
|--------|----|------|------------|------|
| COMPRA | IT | 4,75 | 01/09/2028 | 0,13 |
| | IT | 2,8 | 01/12/2028 | 0,08 |
| | IT | 3 | 01/08/2029 | 0,00 |

Más de 12 años

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|--------------|
| VENTA | AS | 4,15 | 15/03/2037 | -2,04 |
| | IT | 2,8 | 01/03/2067 | -1,83 |
| | AS | 2,4 | 23/05/2034 | -1,78 |
| | NE | 0,5 | 15/01/2040 | -1,73 |
| | GE | 4,75 | 04/07/2034 | -1,69 |
| | GE | 4,75 | 04/07/2040 | -1,66 |
| | GE | 4 | 04/01/2037 | -1,58 |
| | NE | 4 | 15/01/2037 | -1,55 |
| | GE | 4,25 | 04/07/2039 | -1,50 |
| | NE | 2,75 | 15/01/2047 | -1,49 |
| | AS | 3,8 | 26/01/2062 | -1,46 |
| | GE | 0 | 15/08/2050 | -1,45 |
| | FR | 1,75 | 25/05/2066 | -1,44 |
| | GE | 2,5 | 04/07/2044 | -1,42 |
| | AS | 3,15 | 20/06/2044 | -1,42 |
| | GE | 3,25 | 04/07/2042 | -1,38 |
| | BE | 3 | 22/06/2034 | -1,36 |
| | FR | 4 | 25/04/2060 | -1,35 |
| | BE | 1,9 | 22/06/2038 | -1,31 |
| | FR | 1,25 | 25/05/2034 | -1,30 |

| | | | | |
|--------|----|-----|------------|------|
| COMPRA | AS | 2,1 | 20/09/2117 | 0,71 |
|--------|----|-----|------------|------|



SEMANTAL RENTA FIJA / DEUDA PÚBLICA

CALENDARIO DE REVISIÓN DE RATING SOBERANOS

| Fecha publicación ratings por país y agencia | | | | | | | | | |
|----------------------------------------------|---------|------------|---------|------------|---------|-------------|---------|------------|---------|
| Austria | | Bélgica | | Chipre | | Estonia | | Finlandia | |
| Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia |
| 29-ene.-21 | DBRS | 12-feb.-21 | DBRS | 22-ene.-21 | Moody's | 19-feb.-21 | S&P | 15-ene.-21 | Moody's |
| 12-mar.-21 | S&P | 19-mar.-21 | S&P | 5-mar.-21 | S&P | 5-mar.-21 | DBRS | 5-mar.-21 | S&P |
| 7-may.-21 | Fitch | 26-mar.-21 | Fitch | 26-mar.-21 | Fitch | 5-mar.-21 | Moody's | 23-abr.-21 | DBRS |
| 11-jun.-21 | Moody's | 28-may.-21 | Moody's | 14-may.-21 | DBRS | 19-mar.-21 | Fitch | 23-abr.-21 | Fitch |
| 30-jul.-21 | DBRS | 13-ago.-21 | DBRS | 23-jul.-21 | Moody's | 20-ago.-21 | S&P | 16-jul.-21 | Moody's |
| 10-sep.-21 | S&P | 17-sep.-21 | S&P | 3-sep.-21 | S&P | 3-sep.-21 | DBRS | 3-sep.-21 | S&P |
| 22-oct.-21 | Fitch | 24-sep.-21 | Fitch | 24-sep.-21 | Fitch | 3-sep.-21 | Fitch | 24-sep.-21 | DBRS |
| 10-dic.-21 | Moody's | 26-nov.-21 | Moody's | 22-oct.-21 | DBRS | 3-sep.-21 | Moody's | 22-oct.-21 | Fitch |
| Francia | | Alemania | | Grecia | | Irlanda | | Italia | |
| Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia |
| 26-feb.-21 | Moody's | 29-ene.-21 | Moody's | 22-ene.-21 | Fitch | 29-ene.-21 | DBRS | 23-abr.-21 | S&P |
| 2-abr.-21 | S&P | 26-mar.-21 | S&P | 19-mar.-21 | DBRS | 12-feb.-21 | Moody's | 30-abr.-21 | DBRS |
| 16-abr.-21 | DBRS | 30-abr.-21 | Fitch | 23-abr.-21 | S&P | 26-feb.-21 | Fitch | 7-may.-21 | Moody's |
| 7-may.-21 | Fitch | 4-jun.-21 | DBRS | 21-may.-21 | Moody's | 28-may.-21 | S&P | 4-jun.-21 | Fitch |
| 27-ago.-21 | Moody's | 30-jul.-21 | Moody's | 16-jul.-21 | Fitch | 16-jul.-21 | DBRS | 22-oct.-21 | S&P |
| 1-oct.-21 | S&P | 24-sep.-21 | S&P | 17-sep.-21 | DBRS | 30-jul.-21 | Fitch | 29-oct.-21 | DBRS |
| 15-oct.-21 | DBRS | 29-oct.-21 | Fitch | 22-oct.-21 | S&P | 13-ago.-21 | Moody's | 5-nov.-21 | Moody's |
| 5-nov.-21 | Fitch | 3-dic.-21 | DBRS | 19-nov.-21 | Moody's | 26-nov.-21 | S&P | 3-dic.-21 | Fitch |
| Letonia | | Lituania | | Luxemburgo | | Malta | | Holanda | |
| Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia |
| 12-feb.-21 | S&P | 29-ene.-21 | Fitch | 12-feb.-21 | DBRS | 8-ene.-21 | DBRS | 22-ene.-21 | DBRS |
| 19-mar.-21 | Fitch | 12-feb.-21 | Moody's | 19-feb.-21 | Fitch | 5-feb.-21 | Moody's | 23-abr.-21 | Fitch |
| 14-may.-21 | Moody's | 12-feb.-21 | S&P | 12-mar.-21 | S&P | 12-mar.-21 | S&P | 14-may.-21 | S&P |
| 21-may.-21 | DBRS | 21-may.-21 | DBRS | 18-jun.-21 | Moody's | 4-jun.-21 | Fitch | 11-jun.-21 | Moody's |
| 13-ago.-21 | S&P | 9-jul.-21 | Fitch | 6-ago.-21 | DBRS | 9-jul.-21 | DBRS | 16-jul.-21 | DBRS |
| 3-sep.-21 | Fitch | 13-ago.-21 | Moody's | 13-ago.-21 | Fitch | 6-ago.-21 | Moody's | 22-oct.-21 | Fitch |
| 12-nov.-21 | Moody's | 13-ago.-21 | S&P | 10-sep.-21 | S&P | 10-sep.-21 | S&P | 12-nov.-21 | S&P |
| 19-nov.-21 | DBRS | 19-nov.-21 | DBRS | 17-dic.-21 | Moody's | 19-nov.-21 | Fitch | 10-dic.-21 | Moody's |
| | | 17-dic.-21 | Fitch | | | 10-dic.-21 | DBRS | | |
| Portugal | | Eslovaquia | | Eslovenia | | España | | | |
| Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | | |
| 26-feb.-21 | DBRS | 22-ene.-21 | S&P | 15-ene.-21 | DBRS | 5-mar.-21 | DBRS | | |
| 12-mar.-21 | S&P | 26-feb.-21 | DBRS | 9-abr.-21 | Moody's | 5-mar.-21 | Moody's | | |
| 19-mar.-21 | Moody's | 30-abr.-21 | Fitch | 11-jun.-21 | DBRS | 19-mar.-21 | S&P | | |
| 14-may.-21 | Fitch | 21-may.-21 | S&P | 11-jun.-21 | S&P | 11-jun.-21 | Fitch | | |
| 27-ago.-21 | DBRS | 18-jun.-21 | Moody's | 18-jun.-21 | Fitch | 3-sep.-21 | DBRS | | |
| 10-sep.-21 | S&P | 27-ago.-21 | DBRS | 8-oct.-21 | Moody's | 3-sep.-21 | Moody's | | |
| 17-sep.-21 | Moody's | 29-oct.-21 | Fitch | 3-dic.-21 | Fitch | 17-sep.-21 | S&P | | |
| 12-nov.-21 | Fitch | 19-nov.-21 | S&P | 10-dic.-21 | DBRS | 10-dic.-21 | Fitch | | |
| | | 17-dic.-21 | Moody's | 10-dic.-21 | S&P | | | | |
| EFSF | | ESM | | UE | | Reino Unido | | | |
| Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | | |
| 22-ene.-21 | DBRS | 22-ene.-21 | DBRS | 19-mar.-21 | Moody's | 15-ene.-21 | Fitch | | |
| 22-ene.-21 | Fitch | 22-ene.-21 | Fitch | 26-mar.-21 | DBRS | 23-abr.-21 | S&P | | |
| 26-feb.-21 | Moody's | 5-feb.-21 | S&P | 17-sep.-21 | Moody's | 18-jun.-21 | Fitch | | |
| 23-abr.-21 | S&P | 26-feb.-21 | Moody's | 24-sep.-21 | DBRS | 22-oct.-21 | S&P | | |
| 16-jul.-21 | Fitch | 16-jul.-21 | Fitch | | | 10-dic.-20 | Fitch | | |
| 23-jul.-21 | DBRS | 23-jul.-21 | DBRS | | | | | | |
| 27-ago.-21 | Moody's | 6-ago.-21 | S&P | | | | | | |

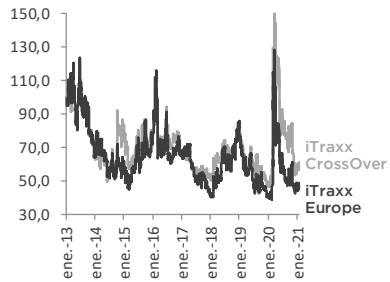


SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

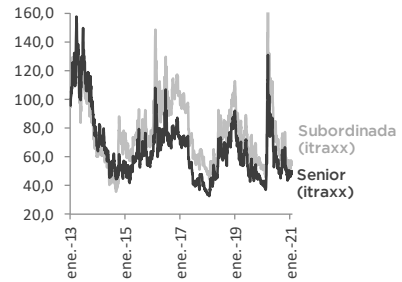
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Evolución índice iTraxx Senior y Subordinada. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



CAMBIOS DE RATING DE DEUDA PRIVADA

| | Agencia | Calificación | Panorama | Calificación | Panorama |
|-------------------|---------|--------------|----------|--------------|----------|
| Deutsche Bank | Fitch | BBB | POS | BBB | NEG |
| BP | S&P | A- | NEG | A- | STBL |
| Exxon Mobil | S&P | AA | REV. NEG | AA | STBL |
| Royal Dutch Shell | S&P | AA- | REV. NEG | AA- | STBL |
| Total | S&P | A+ | REV. NEG | A+ | STBL |
| Netflix | S&P | BB+ | POS | BB | STBL |
| Goldman Sachs | Moody's | A2 | STBL | A3 | REV. POS |
| Morgan Stanley | Moody's | A1 | STBL | A2 | REV. POS |

En GRIS modificación negativa, en AZUL positiva, en MARRÓN sin calificación anterior



Inverseguros S.V.
DUNAS CAPITAL



Inverseguros

Plaza de las Cortes, 2 - 4ª planta.
28014 Madrid.
Tel. +34 914 263 820/6
Fax: +34 915 777 514

Análisis

Borja Gómez (Director)
fbgomez@inverseguros.es
Silvia Verde
sverde@inverseguros.es
Pedro Cid
pcid@inverseguros.es
Patricia Rubio
correo@inverseguros.es

Mesa de Operaciones

Paco Otero (Director)
fotero@inverseguros.es
Lola Aragón
laragon@inverseguros.es
Carlota de la Torre
ctorre@inverseguros.es

Francisco Abascal
fabascal@inverseguros.es
Antonio Daniele
adaniele@inverseguros.es
Jose Luis Carmona
jlcarmona@inverseguros.es
Lluc Camín
lcamin@inverseguros.es

Tel. +34 915 77 3970

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inverseguros SV SAU, de fuentes que considera fiables. Las opiniones vertidas en el mismo han sido elaboradas de buena fe y son exclusivas de su Departamento de Análisis y no pueden ser consideradas como una oferta de compra o de venta de acciones. Inverseguros SV SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. El sistema retributivo del/los analista/s de los informes se basa en diversos criterios entre los que figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por el Grupo Inverseguros, pero en ningún caso está vinculada directa o indirectamente al sentido de las recomendaciones contenidas, ni/o a operaciones de banca de inversión realizadas por Inverseguros SV, SAU ni/o por personas jurídicas vinculadas. Inverseguros SV, SAU, es una empresa de servicios de inversión sometida a la legislación española, bajo supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y dispone de un Reglamento de Conducta que puede ser consultado en su página en Internet. www.inverseguros.es