



SEMANTAL RENTA FIJA RESUMEN DE MERCADO

martes, 08 de enero de 2019

ÍNDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

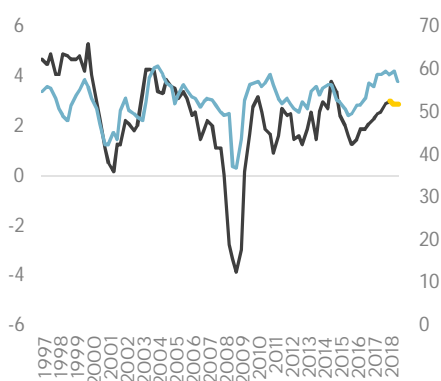
- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez
- Análisis técnico

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: Impacto en PIB de ISM manufacturero de diciembre

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Los mercados han mantenido altas dosis de nerviosismo tanto en los últimos días de 2018, como en los primeros del recién estrenado 2019, como consecuencia de la incertidumbre existente en varios frentes. Así, las bolsas registraron fuertes caídas mientras que las curvas de gobierno core contabilizaron compras, llevando a la TIR alemana a 10 años a niveles en el entorno del 0.15%, mínimo desde abril de 2017 y a la estadounidense en niveles del 2.55%.

Los motivos que desencadenaron estos movimientos fueron numerosos, entre los que destacamos los siguientes:

1.) Temor a una desaceleración económica a nivel global, siendo EEUU y China los principales focos de incertidumbre, como consecuencia de unos datos macro peores de lo esperado. Así, el PMI Caixin de China de diciembre se situó por debajo del nivel de 50, hasta 49.7, con la partida de "nuevos pedidos" registrando la primera caída de los últimos dos años y medio. Además, el PMI manufacturero nacional también decepcionó, al situarse por debajo del nivel de neutralidad por primera vez desde febrero de 2016. El hecho de que los dos indicadores adelantados caigan en terreno de contracción de la actividad ofrece algo más de empaque en la lectura negativa, ya que evidencia que el sesgo pesimista se observa tanto en las fuentes oficiales como en las independientes.

Por su parte, en EEUU, las publicaciones macro también decepcionaron, siendo especialmente relevante el ISM manufacturero de diciembre que cayó de 59.3 a 54.1 (57.5 estimado), lo que supone el peor registro de los últimos dos años y la mayor caída de la referencia desde 2008. Este dato sirvió para evidenciar la ralentización económica que está experimentando la economía estadounidense. Sin embargo, hay que tener en cuenta que dicha referencia no supone que se vaya a producir una recesión de manera inminente, de hecho, únicamente un valor por debajo del nivel de 50 indicaría un declive de la actividad en el sector manufacturero, siendo necesarios registros por debajo de los 43.2 puntos para descontar caídas de la economía en su conjunto, tal y como pone de manifiesto el instituto ISM. De hecho, según nuestras estimaciones el impacto en el PIB del 4T.18 y del 1T.19 supondría una reducción de una décima en cada una de las lecturas hasta un 2.8% interanual (ver gráfico 1).

Además de los datos macro, el profit warning de Apple no hizo más que acrecentar los temores y con ello las caídas de las bolsas estadounidenses y los movimientos de huida a la calidad. Y es que la compañía de la manzana afirmó que no alcanzaría los resultados esperados como consecuencia de la menor demanda de iPhones en China y en países desarrollados.



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: Relación entre TIR EEUU 10Y y expectativas Fed Fund Dic-19

Fuente: Bloomberg

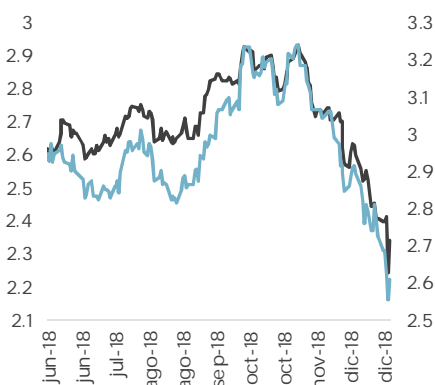
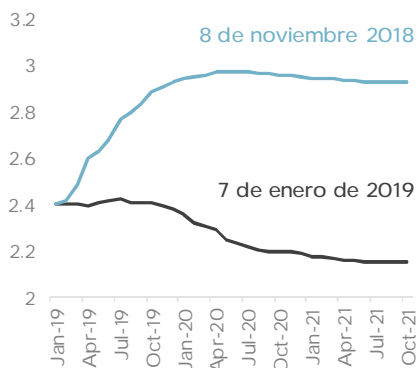


GRÁFICO 3: Tipos implícitos en los futuros del Fed Fund

Fuente: Bloomberg



2.) Lo comentado anteriormente respaldó el repricing que se ha producido en las curvas estadounidense y europeas derivado de las expectativas en relación a la actuación de los bancos centrales en los próximos ejercicios. Así, actualmente el mercado ya no descuenta que la Fed vaya a realizar ninguna acción adicional a lo largo de 2019, cuando en octubre de 2018 se esperaban dos de 25 pb cada una. De hecho, el mercado descuenta incluso, con una probabilidad de casi el 60%, que se lleve a cabo el primer recorte de tipos durante la primera mitad de 2020. De esta manera, el cambio en las expectativas del mercado ha liderado gran parte del movimiento observado en la TIR a 10 años estadounidense que se ha situado en niveles por debajo del 2.6% (ver gráfico 2). En cuanto al BCE, el movimiento ha sido muy similar, aunque menos abrupto que en el caso estadounidense. Así, las expectativas de subidas por parte de la Autoridad Monetaria Europea se han visto retrasadas considerablemente, hasta el verano de 2020, siendo la dinámica de normalización posterior sumamente gradual.

3.) Por último, durante la semana hemos vuelto a observar un considerable tensionamiento de los BTP's, después de la relajación que sucedió al acuerdo alcanzado entre el gobierno italiano y la UE en cuanto a los presupuestos de 2019. Así, durante la semana pasada, volvieron a ponerse de manifiesto las dificultades a las que se enfrenta el país transalpino, con un escenario político muy complicado que esperamos seguirá siendo foco de incertidumbre en los próximos meses. Y es que la noticia relativa a la intervención por parte del BCE de la Banca Carige, por no haber podido encontrar comprador, no deja de ser algo difícil de justificar para un gobierno que ha mantenido un discurso muy duro en contra de la banca.

Sin embargo, nos espera una semana movida, ya que aunque el 10 años alemán y estadounidense siguen manteniéndose en niveles cercanos a mínimos de los últimos años (0.20% y 2.70% respectivamente), lo cierto es que los últimos datos macro publicados, especialmente el fuerte informe de empleo estadounidense y una inflación subyacente en Europa en línea con lo esperado, han puesto fin al agresivo repricing que hemos comentado anteriormente. Además, las noticias positivas procedentes de EEUU en relación a un posible acuerdo con China en materia comercial, han funcionado en este mismo sentido. De hecho, Trump parece interesado en conseguir alcanzar un acuerdo con el gigante asiático, especialmente tras las caídas experimentadas por las bolsas durante la semana pasada y que muchos han atribuido a la mala gestión del Presidente. A esto hay que sumarle las fuertes emisiones de deuda que se esperan para esta semana a ambos lados del Atlántico, con un saldo neto de emisión positiva de más de 22.000 Mn € en términos agregados en la Zona Euro, lo que también apoyará un mayor tensionamiento de las curvas.

Así esperamos poder seguir viendo cierto incremento en las rentabilidades en los próximos días, especialmente si finalmente se consigue un acuerdo entre EEUU y China que ponga fin a la guerra comercial entre ambos países.



SEMANTAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

FECHA	PAÍS	EVENTO
7-8 de enero	EEUU-China	EEUU y China mantienen conversaciones en materia comercial en Pekín
10 de enero	UME	Publicación de las actas de la última reunión del BCE
Semana del 14 de enero	Reino Unido	El Parlamento británico vota el acuerdo del Brexit
15 de enero	UME	Draghi (BCE) presenta el informe anual de 2017 del BCE ante el Parlamento de la UE
24 de enero	UME	Anuncio de tipos BCE y posterior comparecencia de Draghi
30 de enero	EEUU	Anuncio de tipos Fed y comparecencia de Powell
11 de febrero	UME	El BCE elige nuevo gabinete para suceder a Praet cuyo mandato finaliza el 31 de mayo
Mitad Febrero	EEUU	Comparecencia bianual de Powell ante el Congreso
3 de marzo	Estonia	Elecciones parlamentarias
5 de marzo	China	Celebración de la Asamblea Popular del Congreso
7 de marzo	UME	Anuncio de tipos BCE y posterior comparecencia de Draghi con publicación de proyecciones macro
20 de marzo	EEUU	Anuncio tipos Fed + Comparecencia Powell + Proyecciones económicas
31 de marzo	Reino Unido	Brexit: salida de Reino Unido de la UE después de dos años de negociaciones.
10 de abril	UME	Anuncio de tipos del BCE y comparecencia de Draghi
14 de abril	Finlandia	Primera ronda de las elecciones al Parlamento
1 de mayo	EEUU	Anuncio de tipos de la Fed y comparecencia de prensa
23-26 mayo	UME	Elecciones al Parlamento Europeo
26 de mayo	Bélgica	Elecciones federales en Bélgica
26 de mayo	España	Elecciones regionales
31 de mayo	UME	Fin del mandato de ocho años de Praet (BCE)
6 de junio	UME	Anuncio de tipos del BCE, comparecencia de prensa de Draghi y publicación de las proyecciones macro



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	-0.584	-0.61	-0.599	-0.61
		5 años	-0.32	-0.312	-0.304	-0.312
		10 años	0.221	0.242	0.249	0.242
	Francia	2 años	-0.43	-0.456	-0.443	-0.456
		5 años	0.04	0.04	0.017	0.04
		10 años	0.726	0.71	0.688	0.71
	EEUU	2 años	2.5324	2.4878	2.7109	2.4878
		5 años	2.5224	2.5111	2.6891	2.5111
		10 años	2.685	2.6842	2.845	2.6842
Periféricos	España	2 años	-0.195	-0.243	-0.161	-0.243
		5 años	0.407	0.336	0.407	0.336
		10 años	1.5	1.416	1.451	1.416
	Irlanda	2 años	-0.428	-0.452	-0.474	-0.452
		5 años	-0.041	-0.085	-0.057	-0.085
		10 años	0.509	0.474	0.736	0.474
	Italia	2 años	1.904	1.802	2.219	1.802
		5 años	2.899	2.742	3.132	2.742
		10 años	2.899	2.742	3.132	2.742
Portugal	2 años	-0.226	-0.35	-0.231	-0.35	
	5 años	0.545	0.457	0.562	0.457	
	10 años	1.822	1.722	1.799	1.722	

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	15.4	15.4	15.4	15.4
	5 años	36	35.2	32.1	35.2	
	10 años	50.5	46.8	43.9	46.8	
España-Alemania	2 años	38.9	36.7	43.8	36.7	
	5 años	72.7	64.8	71.1	64.8	
	10 años	127.9	117	120	117.4	
Irlanda-Alemania	2 años	15.6	15.8	12.5	15.8	
	5 años	27.9	22.7	24.7	22.7	
	10 años	109.3	108	134	108.4	
Italia-Alemania	2 años	222.4	211	252	211.4	
	5 años	267.8	250	288	250	
	10 años	160.1	148	155	148	
Portugal-Alemania	2 años	35.8	26	36.8	26	
	5 años	86.5	76.9	86.6	76.9	
	10 años	160.1	148	155	148	
Alemania-EEUU	2 años	-312	-310	-331	-309.8	
	5 años	-284	-282	-299	-282.3	
	10 años	-246	-244	-260	-244.2	
España-Italia	2 años	-70.4	-71.7	-89.7	-71.7	
	5 años	-150	-147	-181	-146.6	
	10 años	-140	-133	-168	-132.6	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	163.82	163.54	163.17	163.54
	T Bond	122.05	122.02	120.72	122.02
	Bono italiano	126.27	127.82	123.43	127.82
	Bono español	139.23	140.68	141.02	140.41
Divisas	Dólar / Euro	1.1439	1.1465	1.1356	1.1467
	Libra / Dólar	1.2765	1.274	1.2561	1.2754
	Libra / Euro	1.1159	1.1111	1.1061	1.1122
	Yen / Dólar	108.87	109.74	113.33	109.69
	Yen / Euro	124.54	125.87	128.71	125.83
	Franco Suizo / Dólar	0.9811	0.9816	0.9904	0.9821
Commodities	Franco Suizo / Euro	0.8911	0.8886	0.8891	0.8874
	Brent	56.61	52.82	60.27	53.17
	West Texas	42.12	40.41	44.71	40.41
	Oro	1,283.1	1,282.5	1,248.4	1,282.5
Plata	15.56	15.50	14.62	15.50	
Platino	826.8	800.6	795.7	800.6	

SWAP SPREAD

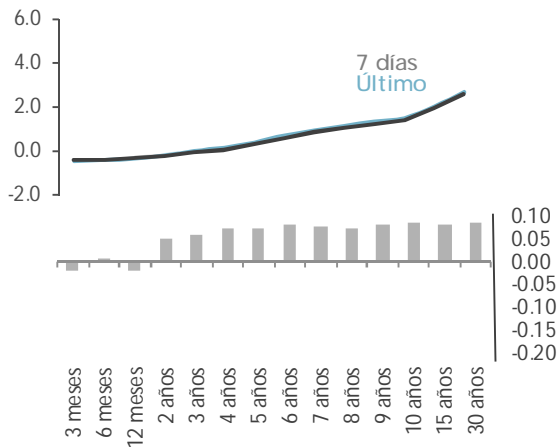
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-42.65	-45	-46.03	-43.5
		5 años	-51.05	-51.2	-56.9	-51
		10 años	-57.6	-56.93	-61	-56.93
	EEUU- Swap	2 años	-14.9	-16.92	-14.67	-16.92
		5 años	-7.17	-5.89	-11.41	-5.89
		10 años	-2.9	-2.11	-4.48	-2.11
Curva Swap EUR	2 años	-0.1575	-0.16	-0.1387	-0.175	
	5 años	0.1905	0.2	0.265	0.198	
	10 años	0.787	0.8113	0.859	0.8113	
Curva Swap USD	2 años	2.6814	2.657	2.8576	2.657	
	5 años	2.5941	2.57	2.8032	2.57	
	10 años	2.7142	2.7053	2.8898	2.7053	

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	26.4	29.8	29.5	29.8
	5-10	54.1	55.4	55.3	55.4	
	2-10	80.5	85.2	84.8	85.2	
EEUU	2-5	-1	2.33	-2.18	2.33	
	5-10	16.28	17.3	15.6	17.31	
	2-10	15.28	19.6	13.4	19.64	
España	2-5	60.2	57.9	56.8	57.9	
	5-10	109.3	108	104	108	
	2-10	169.5	166	161	165.9	
Periféricos	Italia	2-5	139.5	133	148	132.8
	5-10	99.5	94	91.3	94	
	2-10	239	227	240	226.8	

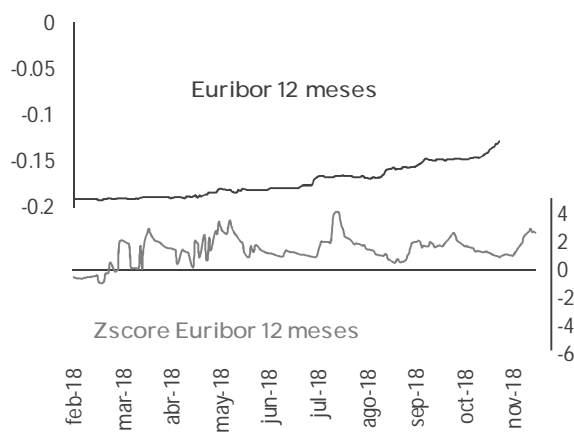
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



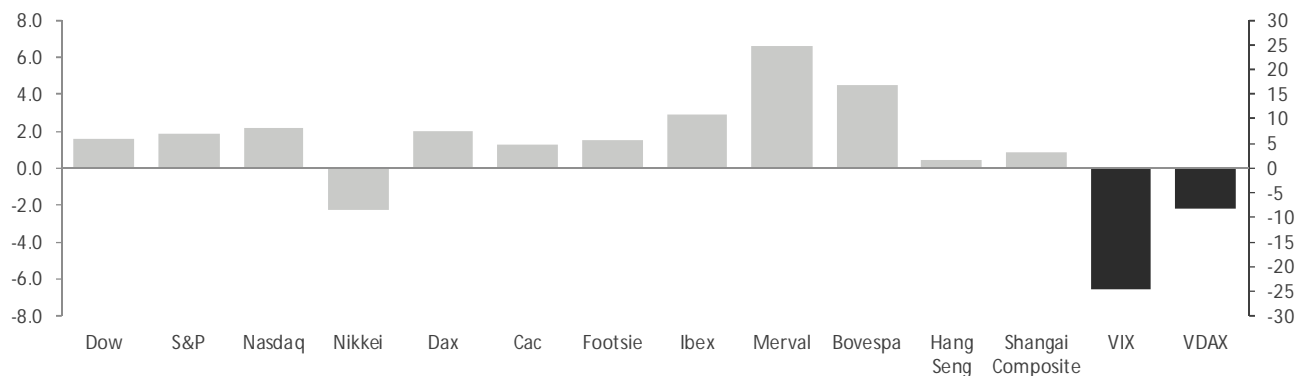
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Últimas semanas).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.





SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

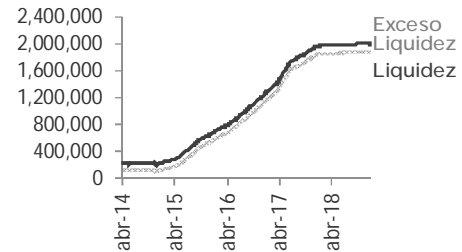
Repos BCE. Miles Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



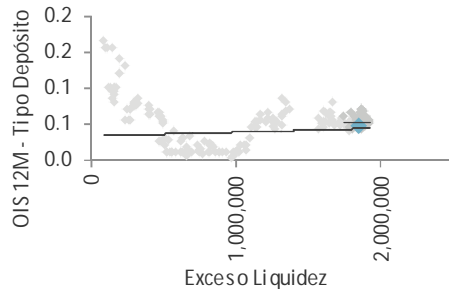
Liquidez Eurosistema. Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Liquidez vs Tipos. Millones Euros

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



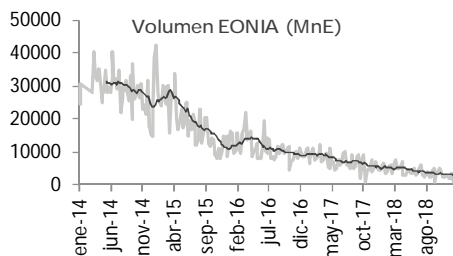
Bancos Centrales. (%)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último	-5D	-30D
BCE			
BCE Tipo General	0.00 →	0.00	0
BCE Tipo Depósito	-0.4 →	-0.4	-0.4
BCE Tipo Marginal	0.25 →	0.25	0.25
Eonia 1Y1Y	-0.23 ↑	0.03	-0.05
Reserva Federal			
Fed Fund	2.50 →	2.50	2.25
Fed Discount	3.00 →	3.00	2.75
OIS 1Y1Y	2.29 ↑	0.01	-0.23

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 €)	8.2	↓	9.57	6.54
Liquidez Total (kMn €)	1,971.3	↑	1,913.3	1,970.8
Exceso Liquidez (kMn €)	1,843.9	↑	1,785.9	1,844.0
Balance BCE (kMn €)	4,669.0	↓	4,674.9	4,652.8
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
EONIA (%)	-0.365	↓	-0.355	-0.369
EONIA 3m (%)	-0.350	→	-0.350	-0.357
EONIA 12m (%)	-0.352	↓	-0.340	-0.348
Euribor 3m (%)	-0.309	↑	-0.310	-0.316
Euribor 12m (%)	-0.119	→	-0.119	-0.142
Volumen EONIA (Mn €)	2,335	↑	659	2,401



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

ANÁLISIS TÉCNICO

Bund

RESISTENCIAS: 163.80 / 164.00 / 165.10

SOPORTES: 163.50 / 163.22 / 161.50



La reciente corriente bajista del Bund en los últimos días, lo ha llevado a testar el soporte en el 163.50 (media móvil de las últimas 22 sesiones). Su ruptura implicaría un descenso hasta el 163.22, por donde pasa la parte baja del canal alcista que aparece en el gráfico adjunto. Esta zona es de relevancia, ya que la proyección bajista de la figura pasa por el 161.50.

TIR 10 años EEUU

RESISTENCIAS: 2.70% / 2.75% / 2.81%

SOPORTES: 2.63% / 2.60% / 2.54%



El rebote observado en el 2.54%, ha llevado a la TIR a 10 años hasta la zona del 2.70%. Este nivel es de relevancia en el corto plazo, ya que su ruptura implicaría terminar con el canal bajista que ha prevalecido en los últimos meses, existiendo margen para ver incrementos hasta el 2.81%.

S&P 500

RESISTENCIAS: 2.573 / 2.600 / 2.713

SOPORTES: 2.486 / 2.346 / 2.179



Conviene vigilar la zona de los 2.486 puntos, ya que su ruptura implicaría terminar con el canal alcista que ha imperado desde marzo del 2008 y proyectar un objetivo por debajo de los 2.130. Tras el amago de finales de diciembre, se ha observado un rebote cuya extensión pasa por dejar atrás los 2.573 puntos (38.2% del retroceso dibujado).



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PRIVADA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	S&P		Moody's		Fitch	
	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

Entre paréntesis se muestra el dato antes del cambio o la fecha del último cambio

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

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO

UME

VENCIMIENTOS Y CUPONES ZONA EURO

País	LETRAS		BONOS	
	Vencimientos	País	Cupones	Vencimientos
Austria	600			
Bélgica	6,974			
Francia	9,507			
Grecia	1,000			
Chipre	100			

EMISIONES ZONA EURO

Fecha	País	Plazo	Emisión	BONOS			
				Fecha	País	Plazo	Emisión
7-ene-19	Holanda	6 meses	1,510	8-ene-19	Austria	feb-28	630
7-ene-19	Francia	3 meses	3,000	8-ene-19	Austria	feb-47	630
7-ene-19	Francia	4 meses	400	8-ene-19	Holanda	jul-23	1,750
7-ene-19	Francia	6 meses	900	9-ene-19	Alemania	feb-29	4,000
7-ene-19	Francia	12 meses	1,100	10-ene-19	Francia	nov-28	3,000
8-ene-19	ESM	3 meses	2,000	10-ene-19	Francia	may-34	3,000
8-ene-19	Bélgica*	3 meses	1,500	10-ene-19	Francia	may-48	3,000
8-ene-19	Bélgica*	6 meses	1,500	11-ene-19	Italia*	oct-21	3,000
9-ene-19	Grecia	3 meses	625	11-ene-19	Italia*	nov-25	3,000
10-ene-19	Italia*	12 meses	7,000				

TOTAL 18,181 TOTAL 0 0

TOTAL 19,535 TOTAL 22,010

SALDO EMISOR	LETRAS	BONOS
	1,354	22,010

Millones EUR / *Volumen de emisión y referencias estimados.

EEUU

VENCIMIENTO Y CUPONES EEUU

País	LETRAS		BONOS	
	Vencimientos	País	Cupones	Vencimientos
EEUU	159,993			

EMISIONES EEUU

Fecha	Plazo	Emisión	BONOS		
			Fecha	Plazo	Emisión
7-ene-19	3 meses	39,000	8-ene-19	3 años	38,000
7-ene-19	6 meses	36,000	9-ene-19	10 años	24,000
			10-ene-19	30 años	16,000

TOTAL 159,993 TOTAL 0 0

TOTAL 75,000 TOTAL 78,000

SALDO EMISOR	LETRAS	BONOS
	-84,993	78,000

Millones USD

VALORACIÓN DE CURVA / ZSCORE VS SWAP

Menor Z-score

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	IT	1.5	01/08/2019	-2.18
	IT	0.05	15/10/2019	-1.66
	IT	2.5	01/05/2019	-1.54
	NE	3.5	15/07/2020	-1.52
	IT	4.5	01/03/2019	-1.44
	IT	0.1	15/04/2019	-1.43
	IT	4.25	01/09/2019	-1.35
	NE	4	15/07/2019	-1.08
	AS	4.35	15/03/2019	-1.00
	IT	1.05	01/12/2019	-0.98

Mayor Z-score

	País	Cupón	Vto.	Z-score
COMPRA	SP	1.4	31/01/2020	2.84
	IR	5	18/10/2020	2.66
	FR	0	25/05/2020	2.56
	IR	4.5	18/04/2020	2.53
	SP	4	30/04/2020	2.53
	AS	0.75	20/02/2028	2.37
	PO	4.8	15/06/2020	2.36
	IR	3.4	18/03/2024	2.35
	IR	0.9	15/05/2028	2.35
	IR	1.7	15/05/2037	2.35

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 PRIVADA

VALORACIÓN DE CURVA / PAÍSES

Alemania

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA				

	País	Cupón	Vto.	Z-score
COMPRA	GE	0.25	16/10/2020	2.26
	GE	0	15/03/2019	2.17
	GE	0	17/04/2020	2.05
	GE	0.5	12/04/2019	2.01
	GE	0	14/06/2019	1.90
	GE	3.5	04/07/2019	1.85
	GE	2.25	04/09/2020	1.85
	GE	4.75	04/07/2028	1.83
	GE	5.625	04/01/2028	1.75
	GE	0	09/04/2021	1.72
	GE	6.5	04/07/2027	1.72
	GE	0	13/09/2019	1.65
	GE	0.25	11/10/2019	1.60
	GE	0.5	15/08/2027	1.57
	GE	5.5	04/01/2031	1.52
GE	6.25	04/01/2030	1.49	
GE	3.25	04/01/2020	1.49	
GE	0	08/10/2021	1.45	
GE	0.25	15/02/2027	1.35	
GE	0.5	15/02/2028	1.33	

España

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA				

	País	Cupón	Vto.	Z-score
COMPRA	SP	1.4	31/01/2020	2.84
	SP	4	30/04/2020	2.53
	SP	5.15	31/10/2028	2.22
	SP	1.45	31/10/2027	2.22
	SP	1.4	30/04/2028	2.21
	SP	6	31/01/2029	2.18
	SP	5.75	30/07/2032	2.17
	SP	1.95	30/07/2030	2.17
	SP	1.5	30/04/2027	2.15
	SP	2.35	30/07/2033	2.14
	SP	2.15	31/10/2025	2.12
	SP	4.2	31/01/2037	2.11
	SP	1.95	30/04/2026	2.10
	SP	5.9	30/07/2026	2.10
	SP	4.9	30/07/2040	2.09
SP	2.75	31/10/2024	2.06	
SP	5.15	31/10/2044	2.06	
SP	4.65	30/07/2025	2.06	
SP	4.7	30/07/2041	2.05	
SP	2.9	31/10/2046	2.04	

Francia

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA				

	País	Cupón	Vto.	Z-score
COMPRA	FR	0	25/05/2020	2.56
	FR	3.5	25/04/2020	2.34
	FR	1.25	25/05/2034	2.30
	FR	0	25/02/2021	2.28
	FR	1.25	25/05/2036	2.18
	FR	0.75	25/05/2028	2.17
	FR	2.5	25/10/2020	2.16
	FR	5.75	25/10/2032	2.14
	FR	1.5	25/05/2031	2.12
	FR	1.75	25/06/2039	2.12
	FR	2.5	25/05/2030	2.12
	FR	4.75	25/04/2035	2.12
	FR	4	25/10/2038	2.11
	FR	2.75	25/10/2027	2.11
	FR	3.75	25/04/2021	2.08
FR	5.5	25/04/2029	2.05	
FR	4.5	25/04/2041	2.04	
FR	0	25/05/2021	2.03	
FR	0.25	25/11/2020	2.00	
FR	3.25	25/05/2045	1.97	

Holanda

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	NE	3.5	15/07/2020	-1.52
	NE	4	15/07/2019	-1.08
	NE	0.25	15/01/2020	-0.90

	País	Cupón	Vto.	Z-score
COMPRA	NE	0.75	15/07/2027	1.34
	NE	5.5	15/01/2028	1.24
	NE	0.5	15/07/2026	1.19
	NE	0.25	15/07/2025	1.12
	NE	2.5	15/01/2033	1.10
	NE	1.75	15/07/2023	0.93
	NE	0	15/01/2022	0.91
	NE	0	15/01/2024	0.74
	NE	2	15/07/2024	0.72
	NE	3.25	15/07/2021	0.67
	NE	2.25	15/07/2022	0.65
	NE	3.75	15/01/2023	0.61
	NE	4	15/01/2037	0.60
	NE	7.5	15/01/2023	0.58
	NE	3.75	15/01/2042	0.48
NE	2.75	15/01/2047	0.34	

Italia

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	IT	1.5	01/08/2019	-2.18
	IT	0.05	15/10/2019	-1.66
	IT	2.5	01/05/2019	-1.54
	IT	4.5	01/03/2019	-1.44
	IT	0.1	15/04/2019	-1.43
	IT	4.25	01/09/2019	-1.35
	IT	1.05	01/12/2019	-0.98
	IT	8.5	22/12/2023	-0.69
	IT	0.35	15/06/2020	-0.48
	IT	4	01/09/2020	-0.38
	IT	4.5	01/02/2020	-0.38
	IT	4.25	01/03/2020	-0.29
	IT	0.2	15/10/2020	-0.21
	IT	0.7	01/05/2020	-0.20
	IT	0.65	01/11/2020	-0.16
IT	3.75	01/08/2021	-0.15	
IT	5	01/03/2022	-0.12	
IT	1.2	01/04/2022	-0.12	
IT	3.75	01/05/2021	-0.10	
IT	4.75	01/09/2021	-0.10	

	País	Cupón	Vto.	Z-score
COMPRA	IT	3.45	01/03/2048	1.95
	IT	2.7	01/03/2047	1.92
	IT	2.8	01/03/2067	1.79
	IT	3.25	01/09/2046	1.73
	IT	4	01/02/2037	1.52
	IT	4.75	01/09/2044	1.52
	IT	5	01/08/2039	1.49
	IT	5	01/09/2040	1.48
	IT	2.95	01/09/2038	1.45
	IT	2.25	01/09/2036	1.44
	IT	5	01/08/2034	1.18
	IT	1.65	01/03/2032	1.17
	IT	2.45	01/09/2033	1.12
	IT	5.75	01/02/2033	1.07
	IT	6	01/05/2031	0.91
IT	5.25	01/11/2029	0.87	
IT	2	01/02/2028	0.84	
IT	3.5	01/03/2030	0.80	
IT	1.6	01/06/2026	0.80	
IT	2	01/12/2025	0.78	

Bélgica

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA				

	País	Cupón	Vto.	Z-score
COMPRA	BE	3.75	28/09/2020	1.92
	BE	0.8	22/06/2028	1.78
	BE	0.2	22/10/2023	1.68
	BE	4.25	28/09/2021	1.67
	BE	0.8	22/06/2027	1.66
	BE	2.25	22/06/2023	1.65
	BE	2.6	22/06/2024	1.62
	BE	5.5	28/03/2028	1.62
	BE	4.25	28/09/2022	1.61
	BE	4	28/03/2022	1.60
	BE	4.5	28/03/2026	1.58
	BE	1	22/06/2026	1.56

Portugal

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA				

	País	Cupón	Vto.	Z-score
COMPRA	PO	4.8	15/06/2020	2.36
	PO	3.85	15/04/2021	2.08
	PO	2.125	17/10/2028	1.90
	PO	4.125	14/04/2027	1.90
	PO	3.875	15/02/2030	1.89



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PRIVADA

VALORACIÓN DE CURVA / PLAZOS

Menos 3 años

	Pais	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	IT	1.5	01/08/2019	-2.18
	IT	0.05	15/10/2019	-1.66
	IT	2.5	01/05/2019	-1.54
	NE	3.5	15/07/2020	-1.52
	IT	4.5	01/03/2019	-1.44
	IT	0.1	15/04/2019	-1.43
	IT	4.25	01/09/2019	-1.35
	NE	4	15/07/2019	-1.08
	AS	4.35	15/03/2019	-1.00
	IT	1.05	01/12/2019	-0.98
	NE	0.25	15/01/2020	-0.90
	IT	0.35	15/06/2020	-0.48
	IT	4	01/09/2020	-0.38
	IT	4.5	01/02/2020	-0.38
	IT	4.25	01/03/2020	-0.29
	IT	0.2	15/10/2020	-0.21
	IT	0.7	01/05/2020	-0.20
IT	0.65	01/11/2020	-0.16	
IT	3.75	01/08/2021	-0.15	
IT	3.75	01/05/2021	-0.10	

COMPRA	SP	1.4	31/01/2020	2.84
	IR	5	18/10/2020	2.66
	FR	0	25/05/2020	2.56
	IR	4.5	18/04/2020	2.53
	SP	4	30/04/2020	2.53
	PO	4.8	15/06/2020	2.36
	FR	3.5	25/04/2020	2.34
	FR	0	25/02/2021	2.28
	GE	0.25	16/10/2020	2.26
	GE	0	15/03/2019	2.17
	FR	2.5	25/10/2020	2.16
	PO	3.85	15/04/2021	2.08
	FR	3.75	25/04/2021	2.08
	GE	0	17/04/2020	2.05
	FR	0	25/05/2021	2.03
	GE	0.5	12/04/2019	2.01
	FR	0.25	25/11/2020	2.00
FR	0	25/02/2020	1.97	
BE	3.75	28/09/2020	1.92	
GE	0	14/06/2019	1.90	

Entre 3 y 7 años

	Pais	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	IT	8.5	22/12/2023	-0.69
	IT	5	01/03/2022	-0.12
	IT	1.2	01/04/2022	-0.12
	IT	1.35	15/04/2022	-0.09

COMPRA	IR	3.4	18/03/2024	2.35
	AS	1.2	20/10/2025	2.24
	IR	0	18/10/2022	2.13
	SP	2.15	31/10/2025	2.12
	IR	3.9	20/03/2023	2.08
	SP	2.75	31/10/2024	2.06
	SP	4.65	30/07/2025	2.06
	SP	3.8	30/04/2024	2.04
	SP	1.6	30/04/2025	2.04
	IR	5.4	13/03/2025	2.03
	AS	0	15/07/2023	2.02
	SP	4.8	31/01/2024	1.99
	SP	4.4	31/10/2023	1.98
	SP	5.4	31/01/2023	1.96
	PO	2.875	15/10/2025	1.87
	SP	0.45	31/10/2022	1.84
	AS	0	20/09/2022	1.80
PO	5.65	15/02/2024	1.80	
FR	1.75	25/05/2023	1.76	
SP	0.4	30/04/2022	1.76	

Entre 7 y 12 años

	Pais	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA				

COMPRA	AS	0.75	20/02/2028	2.37
	IR	0.9	15/05/2028	2.35
	IR	1	15/05/2026	2.32
	IR	2.4	15/05/2030	2.29
	AS	0.75	20/10/2026	2.22
	SP	5.15	31/10/2028	2.22
	SP	1.45	31/10/2027	2.22
	SP	1.4	30/04/2028	2.21
	SP	6	31/01/2029	2.18
	SP	1.95	30/07/2030	2.17
	FR	0.75	25/05/2028	2.17
	SP	1.5	30/04/2027	2.15
	FR	2.5	25/05/2030	2.12
	FR	2.75	25/10/2027	2.11
	SP	1.95	30/04/2026	2.10
	SP	5.9	30/07/2026	2.10
	FR	5.5	25/04/2029	2.05
SP	1.3	31/10/2026	2.03	
PO	2.125	17/10/2028	1.90	
PO	4.125	14/04/2027	1.90	

Más de 12 años

	Pais	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA				

COMPRA	IR	1.7	15/05/2037	2.35
	FR	1.25	25/05/2034	2.30
	IR	2	18/02/2045	2.25
	FR	1.25	25/05/2036	2.18
	SP	5.75	30/07/2032	2.17
	FR	5.75	25/10/2032	2.14
	SP	2.35	30/07/2033	2.14
	FR	1.5	25/05/2031	2.12
	FR	1.75	25/06/2039	2.12
	FR	4.75	25/04/2035	2.12
	SP	4.2	31/01/2037	2.11
	FR	4	25/10/2038	2.11
	SP	4.9	30/07/2040	2.09
	SP	5.15	31/10/2044	2.06
	SP	4.7	30/07/2041	2.05
	FR	4.5	25/04/2041	2.04
	SP	2.9	31/10/2046	2.04
FR	3.25	25/05/2045	1.97	
FR	4	25/04/2055	1.96	
IT	3.45	01/03/2048	1.95	



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PRIVADA

VALORACIÓN DE CURVA / CDS

EUROPA

	Rating medio	Outlook	Rating según modelo	Outlook según modelo	Diferencia escalones
España	A-	STABLE	A *-	-	3
Italia	BBB	NEG	BBB-	POS	-3
Portugal	BBB *-	-	BBB *+	-	4
Francia	AA+ *-	-	AA	STABLE	-3
Alemania	AAA	STABLE	AAA	STABLE	0
Austria	AA+	POS	AAA	STABLE	4
Finlandia	AA+	STABLE	AAA	STABLE	5
Holanda	AAA	STABLE	AAA	STABLE	0
Bélgica	AA	NEG	AA *-	-	-1
Grecia	B+	NEG	B	STABLE	-4
Irlanda	A+	NEG	A+ *+	-	3

OTROS PAÍSES DESARROLLADOS

	Rating medio	Outlook	Rating según modelo	Outlook según modelo	Diferencia escalones
Reino Unido	AA *+	-	AA *+	-	0
Noruega	AAA	STABLE	AAA	STABLE	0
Dinamarca	AAA	STABLE	AAA	STABLE	0
Suecia	AAA	STABLE	AAA	STABLE	0

AMÉRICA DEL NORTE Y LATAM

	Rating medio	Outlook	Rating según modelo	Outlook según modelo	Diferencia escalones
Estados Unidos	AAA	NEG	AA-	POS	-13
Canadá	AAA	STABLE	AA+ *-	-	-7
Brasil	BB-	POS	BBB-	STABLE	14
Chile	AA-	STABLE	AA- *+	-	2

* El rating y outlook según modelo, se calculan en base a distintas variables fundamentales tenidas en cuenta para cada una de las economías analizadas, como por ejemplo: deuda sobre PIB o déficit . Además se toma en consideración la situación del sector financiero de cada país, la evolución de las rentabilidades a 10 años, el riesgo político y el impacto del PSPP en cada una de las economías.

* La "diferencia de escalones" toma en consideración las revisiones positivas y negativas, además de los distintos outlooks, como ratings independientes. Así, entre un AA (POS) y un AA (*-) habría una diferencia de - 4 escalones.

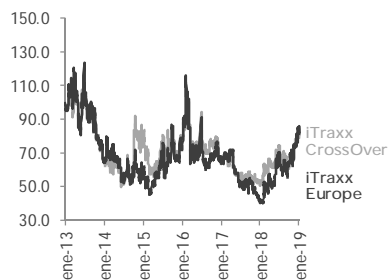


SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

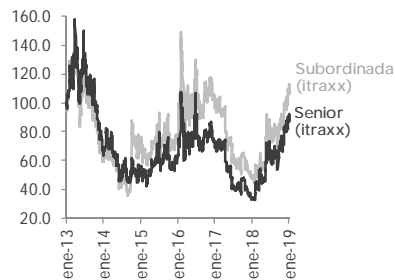
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Evolución índice iTraxx Senior y Subordinada. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



CAMBIOS DE RATING DE DEUDA PRIVADA

	S&P		Moody's		Fitch	
	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
AIB Group	BBB- (BB+)	STBL	Baa3 (jul18)	POS (jul18)	BBB- (mar18)	POS (mar18)
SSE PLC	BBB+ (A-)	STBL	Baa1 (A3)	STBL	BBB+ (jul15)	STBL (jul15)
ABB	A (jun10)	STBL (jun10)	A2 (jun11)	NEG (STBL)	A- (may14)	REV.POS (NEG)
DIA	CCC+ (B)	NEG	B2 (nov18)	NEG (nov18)	-	-
Barclays Banl PLC	A (oct17)	STBL (nov17)	A2 (abr18)	STBL (abr18)	A+ (A)	STBL
Iccrea Banca	BB (dic14)	STBL (dic14)	-	-	BB+ (BB)	STBL
SKF	-	-	Baa1 (nov18)	STBL (nov18)	BBB+ (BBB)	STBL
Bristol-Myers Squibb	A+ (ago04)	REV. NEG (STBL)	A2 (ago06)	REV. NEG (STBL)	A- (jul13)	REV. NEG (STBL)
Takeda Pharmaceutical	BBB+ (A-)	NEG	Baa2 (dic18)	STBL (dic18)	-	-
Eli Lilly & Co	AA- (ago10)	REV. NEG (STBL)	A2 (nov10)	STBL (nov10)	A (nov11)	STBL (oct13)
Kinder Morgan	BBB (BBB-)	STBL	Baa2 (dic18)	STBL (dic18)	BBB- (nov14)	POS (ago18)
Talanx	A+ (A-)	STBL	-	-	-	-

Entre paréntesis se muestra el dato antes del cambio o la fecha del último cambio

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
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

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