



SEMANAL RENTA FIJA RESUMEN DE MERCADO

lunes, 08 de marzo 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

El fuerte incremento observado en las perspectivas de precios al consumo por parte del mercado está siendo uno de los principales puntos de atención a lo largo de los últimos meses. En este sentido, si la semana pasada publicamos una nota donde analizábamos el movimiento en la Zona Euro, en esta ocasión queremos centrar el análisis en EEUU. Para ello, queremos tomar como punto de partida un documento publicado por el BIS hace unos días, donde se descomponía el movimiento del breakeven de inflación a 10 años.

En última instancia, veremos que, si bien la dinámica reciente es compatible con unas perspectivas de precios claramente al alza, hay varios elementos técnicos que ayudarían a rebajar esa percepción en cierta medida.

La descomposición de las perspectivas de inflación ofrece algunos detalles interesantes

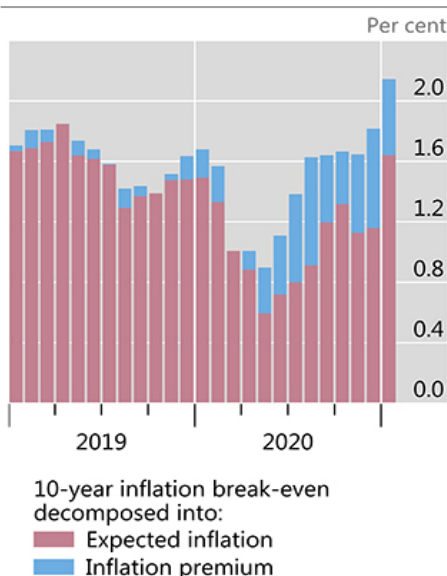
A la hora de analizar el comportamiento de los breakeven de inflación, una de las primeras cosas que conviene tener en consideración son los diferentes elementos que componen esta variable:

- 1) La propia expectativa de IPC que puede llegar a manejar el mercado para un plazo en concreto y en un momento determinado.
- 2) Lo que se viene a denominar la prima por riesgo de inflación. Por resumir, se trata de un spread adicional que se aplica ante la posibilidad de que las lecturas reales de inflación no acaben por ajustarse a las expectativas que maneja el mercado en un momento dado. De esta manera, se trataría de un término mucho más ligado a la incertidumbre que genera la senda futura de IPC, aunque en ocasiones también intervienen diferentes elementos técnicos ligados a la formación de los precios de los TIPS.

En un documento publicado la semana pasada, el BIS establece que de los 130 puntos básicos de subida contabilizados por el breakeven de inflación a 10 años entre mayo del año pasado y finales de febrero del actual, entorno a un 40% del total tendría la firma de este segundo componente (ver gráfico 1).

GRÁFICO 1: Rentabilidades reales globales

Fuente: BIS



¿Por qué se produce este fenómeno? Hay varias señales que apuntan a la Fed

La “aportación” positiva de la prima de inflación anteriormente señalada podría verse explicada de varias maneras, pero en este



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: Tenencias de TIPS vs tenencias de bonos nominales por parte de la Fed

Fuente: Fed y US Treasury

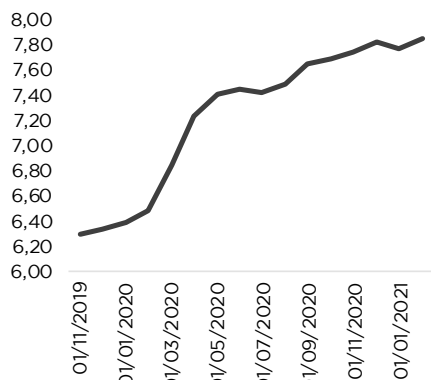


GRÁFICO 3: Tenencias de activos vs saldo total de deuda de cada mercado (Base 100)

Fuente: Fed y US Treasury

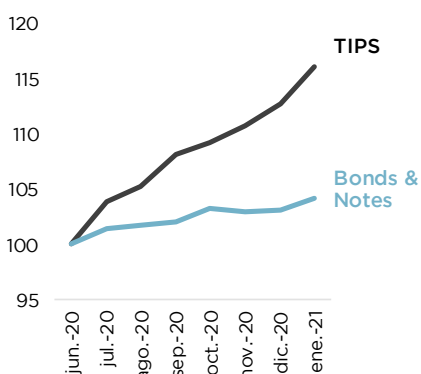
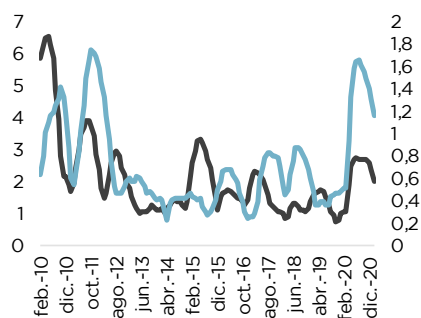


GRÁFICO 4: Volatilidad de los datos de IPC

Fuente: Bloomberg



Volatilidad datos inflación general

Volatilidad datos inflación subyacente (e.d)

caso queremos centrar la atención en algunas señales interesantes que tendrían a la Reserva Federal como principal protagonista y, más concretamente, en la incidencia del SOMA dentro del mercado:

- 1) En primer lugar, habría que tener presente que, siempre en términos relativos, la adquisición de TIPS por parte de la Autoridad Monetaria ha sido mayor que la de bonos nominales, especialmente a partir de la segunda mitad del año pasado (ver gráfico 2).
- 2) Íntimamente vinculado con el punto anterior, se aprecia que el impacto de dicha actuación en el mercado de TIPS ha sido potencialmente mayor. De esta manera, se puede demostrar que una combinación de compras bastante elevadas y, sobre todo, menor volumen de emisión respecto a las referencias nominales, ha planteado un drenaje neto de papel más intenso en este mercado (ver gráfico 3). Como es lógico, en última instancia ello ha favorecido en mayor medida el comportamiento de los bonos de inflación y, por lo tanto, ha ayudado a amplificar la tendencia al alza de los breakeven.

Evidentemente con todo lo comentado hasta ahora no queremos decir que la totalidad del incremento de la prima de riesgo de inflación se deba en exclusiva a la acción de la Reserva Federal. En este sentido, también conviene tener presente que el grado de incertidumbre respecto al devenir de los precios en el largo plazo ha aumentado de forma importante ante el cocktail de políticas fiscales y monetarias netamente expansivas que se está aplicando en estos momentos en EEUU. De igual manera, se puede comprobar que la volatilidad de las lecturas de IPC subyacente se ha visto incrementada de manera importante recientemente, lo que normalmente tiende a incrementar este spread (ver gráfico 4).

La confirmación de esta teoría rebajaría los riesgos al alza sobre los precios en cierta medida

Teniendo en consideración el análisis señalado anteriormente, se puede llegar a concluir que no todo el aumento de los breakeven de inflación estaría planteando una visión especialmente agresiva en materia de IPC para el futuro. En realidad, esta idea estaría bastante en línea con el resultado de la última encuesta a profesionales realizada por la Fed publicada en febrero, donde no se apreciaba una visión especialmente agresiva en materia de precios. De esta manera, si bien es cierto que las perspectivas a largo plazo años vista plantearon un ligero aumento, los niveles efectivos seguían siendo bajos desde un punto de vista histórico (ver gráfico 5 de la página siguiente).

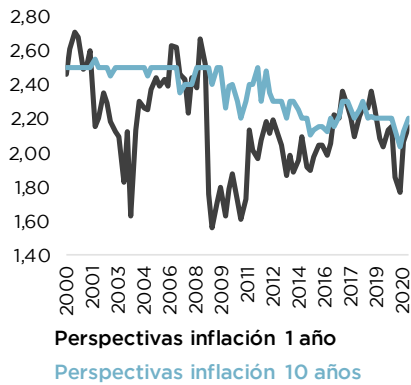
Se puede llegar a argumentar que, en realidad, dicho sondeo no llegaría a recoger el cambio de visión del mercado que se produjo a finales del mes pasado, ya que el mismo se habría



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: Expectativas de IPC a largo plazo (Encuesta a profesionales de la Fed)

Fuente: Bloomberg

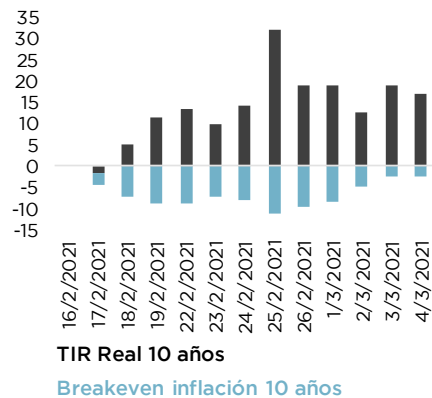


contestado antes del último sell-off de la curva. Sin embargo, conviene tener en consideración que:

- 1) Es altamente probable que el mismo ya recogiese el resultado de las elecciones al Senado en Georgia del 5 de enero que supusieron un cambio en la mentalidad del mercado en favor de acciones fiscales más agresivas en EEUU.
- 2) En realidad, el incremento de rentabilidades visto en la parte final de febrero estuvo dirigido principalmente por el componente real de las mismas y no tanto por los breakeven de inflación. De hecho, en algunos tramos del pasado más reciente se ha llegado a observar que el alza de la primera variable ha llegado a tener un efecto depresor sobre la segunda, lo que iría directamente en contra de la teoría anteriormente señalada (ver gráfico 6).

GRÁFICO 6: TIR real vs Breakeven de inflación a 10 años EEUU (Var. Acumulada desde el 16 de febrero)

Fuente: Bloomberg



Conclusiones

- 1) Un estudio del BIS publicado la semana pasada evidencia que entorno a un 40% del aumento de los breakeven de IPC acumulado desde la segunda mitad del año pasado, estuvo vinculado a la prima de riesgo de inflación.
- 2) El mayor grado de actuación relativo de la Fed dentro del mercado de TIPS podría llegar a explicar parte de este comportamiento.
- 3) En cierta medida, supondría que no todo el movimiento de los breakeven de inflación estaría en línea con una visión de los precios especialmente alcista.
- 4) Ello estaría en sintonía con los resultados de la última encuesta a profesionales realizada por la Fed donde se observaba que la visión de los datos de IPC a 10 años vista no era especialmente agresiva.



SEMANTAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

FECHA	PAÍS	EVENTO
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	Países Bajos	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
7-8 de abril	UE	Reunión de los ministros de finanzas del G20 y los gobernadores del Banco Central
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
6 de mayo	Reino Unido	Elecciones en Escocia
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
11/13 de junio	UE	Cumbre del G7 en Reino Unido
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 de la UE
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
mediados de septiembre	Países Bajos	Borrador de los presupuestos del 2021
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
finales de septiembre	UE	Declaración de Lagarde antes de la Comision del Parlamento Europeo
mediados de octubre	UE	Borrador de los presupuestos UE para 2022
15-17 de octubre	Global	Reunión del FMI y Banco Mundial
22 de octubre	Japón	Elecciones generales en Japón
28 de octubre	UE	Anuncio de tipos del BCE y comparecencia de prensa
30-31 de octubre	UE	Cumbre del G20 en Roma



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	-0,69	-0,663	-0,711	-0,7
		5 años	-0,815	-0,568	-0,688	-0,738
		10 años	-0,302	-0,26	-0,448	-0,569
	Francia	2 años	-0,604	-0,583	-0,632	-0,686
		5 años	-0,547	-0,511	-0,604	-0,67
		10 años	-0,048	-0,011	-0,229	-0,338
	EEUU	2 años	0,1448	0,1191	0,1111	0,1211
		5 años	0,8195	0,6961	0,4784	0,3608
		10 años	1,589	1,417	1,1705	0,9132
Periféricos	España	2 años	-0,442	-0,41	-0,522	-0,625
		5 años	-0,214	-0,178	-0,335	-0,392
		10 años	0,393	0,423	0,124	0,047
	Irlanda	2 años	-0,433	-0,378	-0,522	-0,619
		5 años	0,056	0,1	-0,133	-0,3
		10 años				
	Italia	2 años	-0,335	-0,261	-0,397	-0,41
		5 años	0,098	0,148	-0,027	-0,008
		10 años	0,754	0,761	0,534	0,543
Portugal	2 años	-0,543	-0,525	-0,684	-0,725	
	5 años	-0,187	-0,156	-0,426	-0,435	
	10 años	0,29	0,317	0,057	0,03	

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	8,6	8	7,9	1,4
		5 años	6,8	5,7	8,4	6,8
		10 años	25,4	24,9	21,9	23,1
España-Alemania		2 años	24,8	25,3	18,9	7,5
		5 años	40,1	39	35,3	34,6
		10 años	69,5	68,3	57,2	61,6
Irlanda-Alemania		2 años	18,2	19	16,6	11,9
		5 años	35,8	36	31,5	26,9
		10 años				
Italia-Alemania		2 años	35,5	40,2	31,4	29
		5 años	71,3	71,6	66,1	73
		10 años	105,6	102	98,2	111,2
Portugal-Alemania		2 años	14,7	13,8	2,7	-2,5
		5 años	42,8	41,2	26,2	30,3
		10 años	59,2	57,7	50,5	59,9
Alemania-EEUU		2 años	-83,5	-78,2	-82,2	-82,11
		5 años	-143	-126	-117	-109,9
		10 años	-189	-168	-162	-148,2
España-Italia		2 años	-10,7	-14,9	-12,5	-21,5
		5 años	-31,2	-32,6	-30,8	-38,4
		10 años	-36,1	-33,8	-41	-49,6

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	171,04	171,68	173,24	174,76
	T Bond	132,02	133,19	136,69	138,08
	Bono italiano	147,99	147,88	150,49	150,09
	Bono español	154,77	154,46	158,37	159,25
Divisas	Dólar / Euro	1,1901	1,2041	1,2047	1,2225
	Libra / Dólar	1,3822	1,3919	1,3742	1,3651
	Libra / Euro	1,1614	1,156	1,1407	1,1166
	Yen / Dólar	108,43	106,78	105,19	103,3
	Yen / Euro	129,05	128,58	126,72	126,28
	Franco Suizo / Dólar	0,9323	0,9147	0,8987	0,8852
Commodities	Franco Suizo / Euro	0,9013	0,9079	0,9237	0,9241
	Brent	70,42	63,41	60,37	51,17
	West Texas	67,04	62,35	57,70	49,62
	Oro	1.705,4	1.727,0	1.832,8	1.894,4
	Plata	25,48	26,65	27,45	26,35
Platino	1.138,2	1.191,3	1.175,2	1.079,2	

SWAP SPREAD

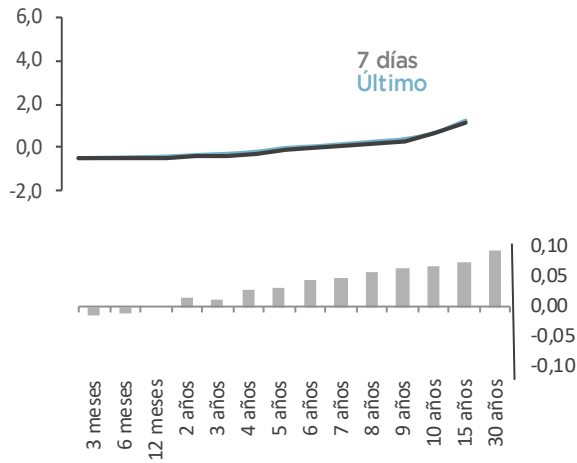
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-20,4	-19,88	-19,5	-17,9
		5 años	-28,5	-27,03	-29,1	-27,9
		10 años	-32	-29,3	-33,1	-30,85
	EEUU- Swap	2 años	-10,01	-11,24	-9,22	-7,63
		5 años	-9,98	-13,49	-11,54	-6,68
		10 años	-5,06	-10,2	-6,35	-4,46
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	-0,486	-0,4642	-0,516	-0,521
		5 años	-0,33	-0,2977	-0,397	-0,459
		10 años	0,018	0,033	-0,117	-0,2605
	Curva Swap USD	2 años	0,2449	0,2315	0,2033	0,1974
		5 años	0,9193	0,831	0,5938	0,4276
		10 años	1,6395	1,519	1,234	0,9178

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	7,5	9,5	2,3	-3,8
		5-10	31,3	30,8	24	16,9
		2-10	38,8	40,3	26,3	13,1
EEUU		2-5	67,47	57,7	36,7	23,97
		5-10	76,94	72,1	69,2	55,24
		2-10	144,4	130	106	79,21
España		2-5	22,8	23,2	18,7	23,3
		5-10	60,7	60,1	45,9	43,9
		2-10	83,5	83,3	64,6	67,2
Periféricos	Italia	2-5	43,3	40,9	37	40,2
		5-10	65,6	61,3	56,1	55,1
		2-10	108,9	102	93,1	95,3

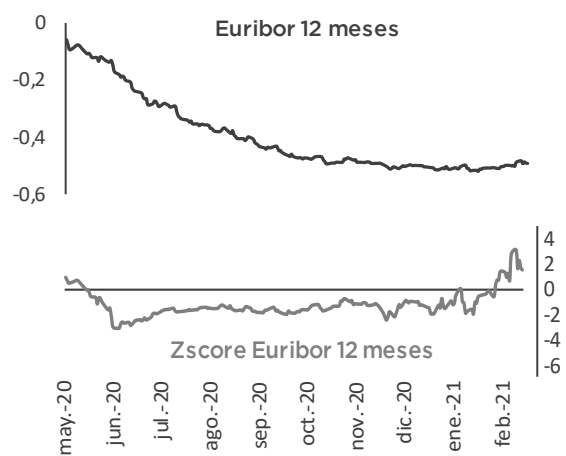
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



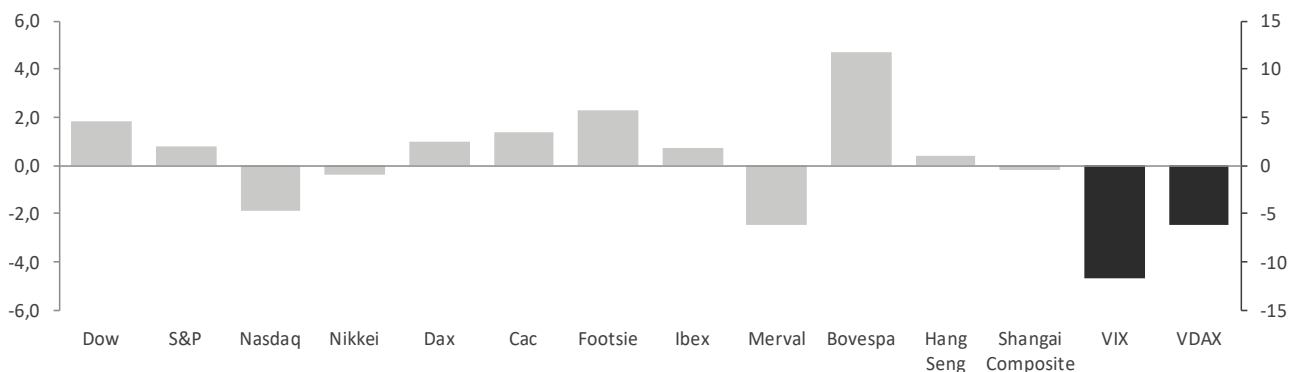
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Últimas semanas).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



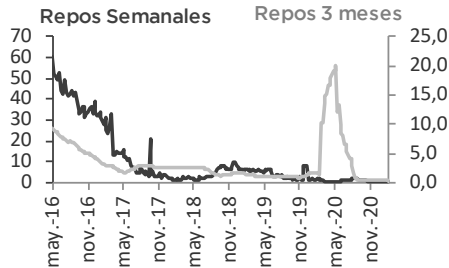


SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

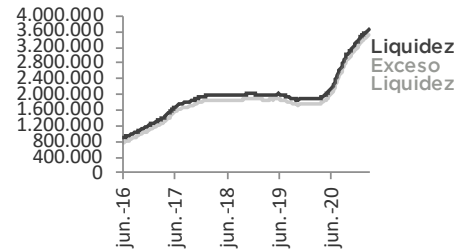
Repos BCE. Miles Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



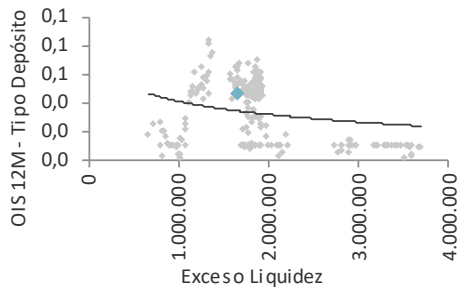
Liquidez Eurosistema. Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Liquidez vs Tipos. Millones Euros

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



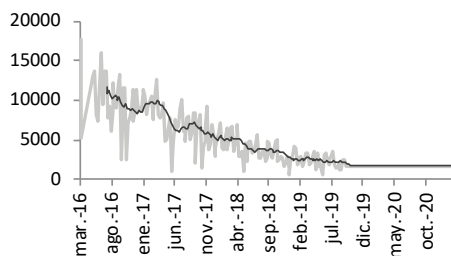
Bancos Centrales. (%)

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	-0,49 ↑	0,02	0,01
Reserva Federal			
Fed Fund	0,25 →	0,25	0,25
Fed Discount	0,25 →	0,25	0,25
OIS 1Y1Y	0,17 ↑	0,02	0,06

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 €)	0,5	↓	0,62	0,16
Liquidez Total (kMn€)	3.830,6	↑	3.720,6	3.623,7
Exceso Liquidez (kMn€)	3.684,1	↑	3.574,2	3.477,2
Balance BCE (kMn€)	7.110,5	↑	7.101,2	7.014,9
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
EONIA (%)	-0,480	↓	-0,479	-0,479
EONIA 3m (%)	-0,485	↓	-0,481	-0,486
EONIA 12m (%)	-0,491	↓	-0,481	-0,498
Euribor 3m (%)	-0,537	↓	-0,530	-0,535
Euribor 12m (%)	-0,487	↓	-0,483	-0,504



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

ANÁLISIS TÉCNICO

Bund

RESISTENCIAS: 171.93 / 173.00 / 173.20

SOPORTES: 170.70/169.11/167.20



Mientras el Bund respete el soporte en el 170.70, existe margen para un cierto repunte que lo podría llevar hasta el 171.93. En cualquier caso, a partir de esa última zona esperamos que la presión a la baja vuelva a imponerse.

TIR 30 años EEUU

RESISTENCIAS: 2.40%/2.64%/2.80%

SOPORTES: 2.18% / 2.08% / 1.93%

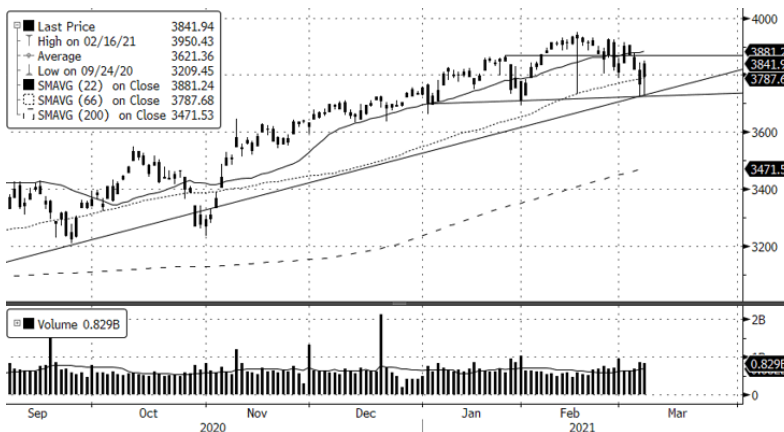


La resistencia en el 2.40% resulta muy importante a la hora de medir hasta qué punto el ímpetu alcista reciente tiene continuidad. Su ruptura, plantearía tener que empezar a manejar la vuelta al origen del movimiento del Fibonacci que aparece en el gráfico en el medio y largo plazo.

S&P 500

RESISTENCIAS: 3880/3922/3950

SOPORTES: 3787 / 3720/3500



El valor se mantiene en la tendencia alcista que comenzó en marzo del año pasado. En este sentido, los 3720 puntos suponen un punto crítico, ya que su ruptura implicaría poder manejar niveles en el entorno de los 3500.



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.

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO

UME

VENCIMIENTOS Y CUPONES ZONA EURO

País	LETRAS		BONOS	
	Vencimientos	Cupones	Vencimientos	Cupones
Austria	598		Alemania	0
Bélgica	6.308		Grecia	155
Francia	6.283			
Grecia	600			
Italia	6.500			
TOTAL	20.289		155	13.000

EMISIONES ZONA EURO

Fecha	LETRAS			BONOS		
	País	Plazo	Emisión	País	Plazo	Emisión
8-mar.-21	Alemania	6 meses	4.000	Holanda	ene.-27	2.500
8-mar.-21	Francia	3 meses	3.300	Alemania	abr.-26	4.000
8-mar.-21	Francia	6 meses	1.500	Portugal	oct.-27	625
8-mar.-21	Francia	12 meses	1.400	Portugal	oct.-30	625
9-mar.-21	Finlandia	9 meses	1.000			
9-mar.-21	Finlandia	12 meses	1.000			
9-mar.-21	España*	3 meses	500			
9-mar.-21	España*	9 meses	2.100			
9-mar.-21	Bélgica	3 meses	800			
9-mar.-21	Bélgica	12 meses	2.000			
9-mar.-21	ESM	12 meses	1.100			
10-mar.-21	Italia	12 meses	6.000			
10-mar.-21	Grecia	12 meses	625			
TOTAL			25.325	TOTAL		7.750

SALDO EMISOR

LETRAS	BONOS
5.036	-5.405

Millones EUR / *Volumen de emisión y referencias estimados. Posible emisión de bonos en Irlanda

EEUU

VENCIMIENTO Y CUPONES EEUU

País	LETRAS		BONOS	
	Vencimientos	Cupones	Vencimientos	Cupones
EEUU	301.327			
TOTAL	301.327		0	0

EMISIONES EEUU

Fecha	LETRAS			BONOS		
	País	Plazo	Emisión	País	Plazo	Emisión
8-mar.-21		3 meses	54.000		3 años	58.000
8-mar.-21		6 meses	51.000		10 años	38.000
					30 años	24.000
TOTAL			105.000	TOTAL		120.000

SALDO EMISOR

LETRAS	BONOS
-196.327	120.000

Millones USD

VALORACIÓN DE CURVA / ZSCORE VS SWAP

Menor Z-score

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	NE	2,25	15/07/2022	-2,54
	NE	3,75	15/01/2023	-1,53
	GE	2	15/08/2023	-1,46
	GE	1,75	15/02/2024	-1,42
	GE	1	15/08/2024	-1,39
	AS	3,4	22/11/2022	-1,34
	GE	1,5	15/05/2024	-1,31
	PO	2,2	17/10/2022	-1,26
	GE	0	05/04/2024	-1,25
	AS	1,75	20/10/2023	-1,21

Mayor Z-score

	País	Cupón	Vto.	Z-score
COMPRA	GE	0	08/04/2022	2,55
	IT	4,75	01/09/2028	1,58
	FR	3	25/04/2022	1,58
	IT	2,45	01/09/2033	1,57
	IT	6	01/05/2031	1,54
	IT	3	01/08/2029	1,54
	IT	3,35	01/03/2035	1,54
	IT	5,75	01/02/2033	1,53
	IT	4	01/02/2037	1,52
	IT	5	01/08/2039	1,52

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 reversion 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	2	15/08/2023	-1,46
	GE	1,75	15/02/2024	-1,42
	GE	1	15/08/2024	-1,39
	GE	1,5	15/05/2024	-1,31
	GE	0	05/04/2024	-1,25
	GE	0,5	15/02/2025	-0,82
	GE	0	18/10/2024	-0,70
	GE	1,5	15/05/2023	-0,68
	GE	1	15/08/2025	-0,68
	GE	0	13/10/2023	-0,57
	GE	0	14/04/2023	-0,36
	GE	0,5	15/02/2026	-0,24
	GE	1,5	15/02/2023	-0,02

COMPRA	GE	0	08/04/2022	2,55
	GE	1,5	04/09/2022	1,42
	GE	3,25	04/07/2042	1,14
	GE	4,75	04/07/2040	1,01
	GE	6,25	04/01/2030	1,01
	GE	4,25	04/07/2039	0,97
	GE	4	04/01/2037	0,94
	GE	2,5	04/07/2044	0,90
	GE	1,25	15/08/2048	0,87
	GE	2,5	15/08/2046	0,86
	GE	0	15/08/2050	0,82
	GE	0	07/10/2022	0,79
	GE	5,5	04/01/2031	0,79
	GE	0	15/08/2029	0,75
	GE	1,75	04/07/2022	0,75
	GE	0,25	15/02/2029	0,70
	GE	0,25	15/08/2028	0,57
	GE	0,5	15/08/2027	0,46
GE	0,5	15/02/2028	0,39	
GE	4,75	04/07/2034	0,38	

España

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	SP	5,4	31/01/2023	-0,77
	SP	3,82	31/01/2022	-0,37

COMPRA	SP	1,4	30/07/2028	1,40
	SP	1,45	30/04/2029	1,37
	SP	0,6	31/10/2029	1,32
	SP	4,9	30/07/2040	1,31
	SP	1,4	30/04/2028	1,28
	SP	4,7	30/07/2041	1,27
	SP	1,95	30/07/2030	1,27
	SP	5,15	31/10/2044	1,26
	SP	2,9	31/10/2046	1,22
	SP	5,15	31/10/2028	1,22
	SP	4,2	31/01/2037	1,20
	SP	5,75	30/07/2032	1,19
	SP	2,7	31/10/2048	1,18
	SP	2,35	30/07/2033	1,17
	SP	1,85	30/07/2035	1,14
	SP	1,5	30/04/2027	1,13
	SP	1,45	31/10/2027	1,13
	SP	4	31/10/2064	1,11
	SP	2,15	31/10/2025	1,08
	SP	1,3	31/10/2026	1,04

Francia

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	FR	4,25	25/10/2023	-1,05
	FR	1,75	25/05/2023	-0,74
	FR	3,5	25/04/2026	-0,57
	FR	2,25	25/05/2024	-0,48
	FR	2,25	25/10/2022	-0,45
	FR	1,75	25/11/2024	-0,43
	FR	0,5	25/05/2025	-0,43
	FR	0	25/03/2024	-0,42
	FR	0	25/03/2025	-0,37
	FR	1	25/11/2025	-0,34
	FR	0,5	25/05/2026	-0,16
	FR	0	25/03/2023	-0,11

COMPRA	FR	3	25/04/2022	1,58
	FR	3,25	25/05/2045	1,25
	FR	4,5	25/04/2041	1,17
	FR	4	25/10/2038	1,15
	FR	1,5	25/05/2050	1,13
	FR	1,75	25/06/2039	1,11
	FR	1,25	25/05/2036	1,10
	FR	2	25/05/2048	1,08
	FR	4,75	25/04/2035	0,95
	FR	0,75	25/11/2028	0,94
	FR	0,5	25/05/2029	0,91
	FR	1,5	25/05/2031	0,90
	FR	0	25/11/2029	0,88
	FR	5,75	25/10/2032	0,87
	FR	2,5	25/05/2030	0,83
	FR	1,25	25/05/2034	0,77
	FR	0,75	25/05/2028	0,73
	FR	4	25/04/2060	0,72
	FR	0	25/05/2022	0,48
	FR	2,75	25/10/2027	0,36

Holanda

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	NE	2,25	15/07/2022	-2,54
	NE	3,75	15/01/2023	-1,53
	NE	1,75	15/07/2023	-1,13
	NE	2	15/07/2024	-0,65
	NE	0	15/01/2024	-0,39

COMPRA	NE	4	15/01/2037	1,32
	NE	0,5	15/01/2040	1,10
	NE	0,75	15/07/2028	0,80
	NE	2,75	15/01/2047	0,64
	NE	0,25	15/07/2029	0,47
	NE	0,75	15/07/2027	0,40
	NE	2,5	15/01/2033	0,39
	NE	3,75	15/01/2042	0,29
	NE	0,5	15/07/2026	0,25
	NE	0,25	15/07/2025	0,19

Italia

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	IT	5,5	01/11/2022	-0,19
	IT	5	01/03/2022	-0,16
	IT	5,5	01/09/2022	-0,01

COMPRA	IT	4,75	01/09/2028	1,58
	IT	2,45	01/09/2033	1,57
	IT	6	01/05/2031	1,54
	IT	3	01/08/2029	1,54
	IT	3,35	01/03/2035	1,54
	IT	5,75	01/02/2033	1,53
	IT	4	01/02/2037	1,52
	IT	5	01/08/2039	1,52
	IT	5	01/08/2034	1,51
	IT	2,8	01/12/2028	1,51
	IT	3,5	01/03/2030	1,51
	IT	2	01/02/2028	1,51
	IT	1,65	01/03/2032	1,50
	IT	2,25	01/09/2036	1,49
	IT	3,1	01/03/2040	1,49
	IT	1,35	01/04/2030	1,48
	IT	4,75	01/09/2044	1,48
	IT	2,95	01/09/2038	1,47
IT	5	01/09/2040	1,42	
IT	3,85	01/09/2049	1,42	

Bélgica

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	BE	4,25	28/09/2022	-1,10
	BE	2,25	22/06/2023	-1,09
	BE	0,2	22/10/2023	-1,09
	BE	4,5	28/03/2026	-1,00
	BE	2,6	22/06/2024	-1,00
	BE	4	28/03/2022	-0,93
	BE	1	22/06/2026	-0,82
	BE	0,5	22/10/2024	-0,70
	BE	0,8	22/06/2025	-0,51
	BE	0,8	22/06/2027	-0,37
	BE	2,15	22/06/2066	-0,28
	BE	2,25	22/06/2057	-0,05

COMPRA	BE	5	28/03/2035	0,72
	BE	1,7	22/06/2050	0,58
	BE	1,6	22/06/2047	0,47
	BE	1	22/06/2031	0,42
	BE	0,9	22/06/2029	0,39
	BE	1,9	22/06/2038	0,37
	BE	3	22/06/2034	0,36
	BE	1,45	22/06/2037	0,32
	BE	4,25	28/03/2041	0,21
	BE	4	28/03/2032	0,17
BE	0,8	22/06/2028	0,13	
BE	3,75	22/06/2045	0,13	

Portugal

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	PO	2,2	17/10/2022	-1,26

COMPRA	PO	2,25	18/04/2034	1,42
	PO	4,1	15/04/2037	1,34
	PO	1,95	15/06/2029	1,33
	PO	3,875	15/02/2030	1,31
	PO	4,1	15/02/2045	1,30



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PÚBLICA

VALORACIÓN DE CURVA / PLAZOS

Menos 3 años

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	NE	2,25	15/07/2022	-2,54
	NE	3,75	15/01/2023	-1,53
	GE	2	15/08/2023	-1,46
	GE	1,75	15/02/2024	-1,42
	AS	3,4	22/11/2022	-1,34
	PO	2,2	17/10/2022	-1,26
	AS	1,75	20/10/2023	-1,21
	NE	1,75	15/07/2023	-1,13
	BE	4,25	28/09/2022	-1,10
	BE	2,25	22/06/2023	-1,09
	BE	0,2	22/10/2023	-1,09
	FR	4,25	25/10/2023	-1,05
	BE	4	28/03/2022	-0,93
	AS	3,65	20/04/2022	-0,91
	AS	0	15/07/2023	-0,84
	SP	5,4	31/01/2023	-0,77
	FR	1,75	25/05/2023	-0,74
	GE	1,5	15/05/2023	-0,68
	IR	0,8	15/03/2022	-0,58
	GE	0	13/10/2023	-0,57

COMPRA	GE	0	08/04/2022	2,55
	FR	3	25/04/2022	1,58
	GE	1,5	04/09/2022	1,42
	SP	0,4	30/04/2022	0,94
	GE	0	07/10/2022	0,79
	GE	1,75	04/07/2022	0,75
	SP	0,35	30/07/2023	0,74
	SP	4,8	31/01/2024	0,70
	PO	4,95	25/10/2023	0,67
	SP	4,4	31/10/2023	0,64
	IT	4,75	01/08/2023	0,60
	IT	0,65	15/10/2023	0,60
	IT	2,45	01/10/2023	0,53
	IT	0,95	15/03/2023	0,52
	PO	5,65	15/02/2024	0,52
	FR	0	25/05/2022	0,48
	IT	4,5	01/03/2024	0,42
	IT	0,9	01/08/2022	0,31
	IT	4,5	01/05/2023	0,31
	IT	1,35	15/04/2022	0,24

Entre 3 y 7 años

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	GE	1	15/08/2024	-1,39
	GE	1,5	15/05/2024	-1,31
	GE	0	05/04/2024	-1,25
	AS	0,75	20/10/2026	-1,04
	BE	4,5	28/03/2026	-1,00
	BE	2,6	22/06/2024	-1,00
	GE	0,5	15/02/2025	-0,82
	BE	1	22/06/2026	-0,82
	AS	1,65	21/10/2024	-0,73
	BE	0,5	22/10/2024	-0,70
	GE	0	18/10/2024	-0,70
	GE	1	15/08/2025	-0,68
	NE	2	15/07/2024	-0,65
	FR	3,5	25/04/2026	-0,57
	AS	0	15/07/2024	-0,56
	BE	0,8	22/06/2025	-0,51
	FR	2,25	25/05/2024	-0,48
	AS	1,2	20/10/2025	-0,46
FR	1,75	25/11/2024	-0,43	
FR	0,5	25/05/2025	-0,43	

COMPRA	IT	2	01/02/2028	1,51
	IT	2,05	01/08/2027	1,39
	IT	2,2	01/06/2027	1,36
	IT	1,25	01/12/2026	1,25
	IT	0,85	15/01/2027	1,21
	IT	1,6	01/06/2026	1,16
	SP	1,5	30/04/2027	1,13
	SP	1,45	31/10/2027	1,13
	PO	2,875	15/10/2025	1,11
	IT	2,1	15/07/2026	1,11
	SP	2,15	31/10/2025	1,08
	PO	4,125	14/04/2027	1,06
	SP	1,3	31/10/2026	1,04
	IT	2	01/12/2025	1,01
	PO	2,875	21/07/2026	1,01
	IT	2,5	15/11/2025	1,00
	IT	4,5	01/03/2026	0,99
	SP	1,95	30/04/2026	0,93
	IT	0,35	01/02/2025	0,88
	IT	1,5	01/06/2025	0,87

Entre 7 y 12 años

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA				

COMPRA	IT	4,75	01/09/2028	1,58
	IT	6	01/05/2031	1,54
	IT	3	01/08/2029	1,54
	IT	5,75	01/02/2033	1,53
	IT	2,8	01/12/2028	1,51
	IT	3,5	01/03/2030	1,51
	IT	1,65	01/03/2032	1,50
	IT	1,35	01/04/2030	1,48
	SP	1,4	30/07/2028	1,40
	SP	1,45	30/04/2029	1,37
	PO	1,95	15/06/2029	1,33
	SP	0,6	31/10/2029	1,32
	PO	3,875	15/02/2030	1,31
	PO	2,125	17/10/2028	1,29
	SP	1,4	30/04/2028	1,28
	SP	1,95	30/07/2030	1,27
	SP	5,15	31/10/2028	1,22
	SP	5,75	30/07/2032	1,19
	GE	6,25	04/01/2030	1,01
	FR	0,75	25/11/2028	0,94

Más de 12 años

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	AS	2,1	20/09/2117	-0,64
	BE	2,15	22/06/2066	-0,28
	AS	1,5	02/11/2086	-0,20
	BE	2,25	22/06/2057	-0,05

COMPRA	IT	2,45	01/09/2033	1,57
	IT	3,35	01/03/2035	1,54
	IT	4	01/02/2037	1,52
	IT	5	01/08/2039	1,52
	IT	5	01/08/2034	1,51
	IT	2,25	01/09/2036	1,49
	IT	3,1	01/03/2040	1,49
	IT	4,75	01/09/2044	1,48
	IT	2,95	01/09/2038	1,47
	IT	5	01/09/2040	1,42
	IT	3,85	01/09/2049	1,42
	PO	2,25	18/04/2034	1,42
	IT	3,25	01/09/2046	1,41
	IT	2,7	01/03/2047	1,38
	IT	3,45	01/03/2048	1,36
	PO	4,1	15/04/2037	1,34
NE	4	15/01/2037	1,32	
SP	4,9	30/07/2040	1,31	
PO	4,1	15/02/2045	1,30	
SP	4,7	30/07/2041	1,27	



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PÚBLICA

CALENDARIO DE REVISIÓN DE RATING SOBERANOS

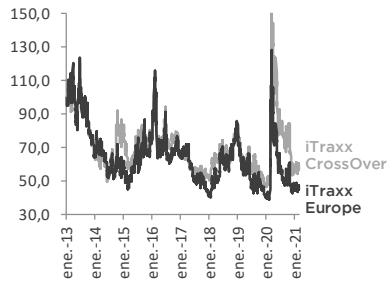
Fecha publicación ratings por país y agencia									
Austria		Bélgica		Chipre		Estonia		Finlandia	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
29-ene.-21	DBRS	12-feb.-21	DBRS	22-ene.-21	Moody's	19-feb.-21	S&P	15-ene.-21	Moody's
12-mar.-21	S&P	19-mar.-21	S&P	5-mar.-21	S&P	5-mar.-21	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						



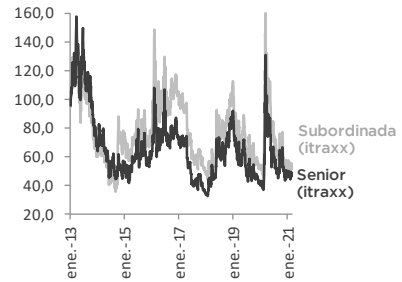
SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PRIVADA

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
Thermo Fisher	Fitch	BBB+	STBL	BBB	STBL
Samhallsbyggnadsbolaget (SBB)	S&P	BBB-	POS	BBB-	STBL
National Grid	S&P	BBB+	STBL	A-	STBL
National Grid	Fitch	A-	STBL	A	STBL
UBS	Fitch	A+	STBL	A+	NEG
Harley-Davidson	S&P	BBB-	STBL	BBB	NEG
Alstria	S&P	BBB+	STBL	BBB	POS
AT&T	S&P	BBB	NEG	BBB	STBL
Unibail-Rodamco	Moody's	Baa2	STBL	Baa1	REV.NEG

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
jcarmona@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