



SEMANAL RENTA FIJA RESUMEN DE MERCADO

lunes, 19 de noviembre de 2018

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

Durante la semana pasada la atención estuvo puesta en Europa, siendo Italia y Reino Unido los claros protagonistas.

En cuanto a Italia, el gobierno finalmente envió a la Comisión Europea un nuevo borrador de sus presupuestos, en el que sin embargo, no se realizaron cambios en ninguno de los términos más significativos, como el crecimiento estimado para 2019 (1.5%) o el objetivo de déficit (2.4%) para dicho ejercicio. Así, el gobierno simplemente incrementó el porcentaje de las privatizaciones hasta el 1% del PIB, unos 1.7 bn €, que junto al compromiso de mantener el gasto bajo control, servirán, según el gobierno italiano, para alcanzar los objetivos planteados.

Dado el optimismo que siguen reflejando las cifras presentadas, la Comisión Europea no tendrá más remedio que abrir un procedimiento de déficit excesivo, al considerar que la deuda italiana aumentará más rápidamente de lo que afirman las previsiones presentadas, como ya afirmó Moscovici, diciendo en repetidas ocasiones que las cifras estaban incumpliendo de forma "descarada" todas las reglas de la Zona Euro. Una vez se inicie el procedimiento, Italia dispondrá de hasta seis meses para reajustar su presupuesto, que de no producirse, podría llevar a la Unión a imponer sanciones al país (0.2% del PIB), extremo que hasta la fecha no tiene precedentes, ya que los países que se han visto afectados por estas medidas (España y Francia) siempre han conseguido alcanzar una solución "amistosa" con Europa. Así, se produce una nueva patada hacia adelante en el tema de los presupuestos italianos, lo que seguirá generando incertidumbre y volatilidad en los mercados durante los próximos meses. Sin embargo, esperamos que no llegue la sangre al río, y que en caso de tensionamiento relevante de la curva italiana, el gobierno sea capaz de alcanzar un acuerdo con Bruselas.

El otro foco de atención de la semana fue sin duda el Brexit. Y es que, después de meses de negociaciones entre Reino Unido y la UE, finalmente se consiguió firmar un acuerdo técnico entre Theresa May y la Unión, en el que se desbloquearon los tres asuntos principales que habían ocupado la mayor parte de las negociaciones. Estos asuntos son: la frontera con Irlanda del Norte, los derechos de los ciudadanos post-Brexit y la factura que deberá asumir Reino Unido por su salida. De todos ellos, el primero, ha sido el principal escollo, ante la necesidad de encontrar una solución que garantice el mantenimiento de la libre circulación de mercancías entre Irlanda (socio de la UE) e Irlanda del Norte (perteneciente a territorio británico), evitando el regreso de una "frontera dura" entre dichos territorios.

Así, el acuerdo actual incluye una cláusula de salvaguarda que evita la posibilidad de que vuelva a establecerse una frontera dura entre Irlanda del Norte y la República de Irlanda. Dicha salvaguarda entraría en vigor en caso de que Reino Unido y la UE no consigan alcanzar un acuerdo, estableciéndose una



RESUMEN DE MERCADO

TABLA 1: Composición Parlamento

Británico

Fuente: Inverseguros

Conservadores	315
Laboristas	257
Scottish National Party	35
Liberal Democrat	12
Democratic Unionist Party (DUP)	10
Independientes	8
Sinn Féin	7
Plaid Cymru (Gales)	4
Green Party	1
Presidente	1
Total Parlamento	650

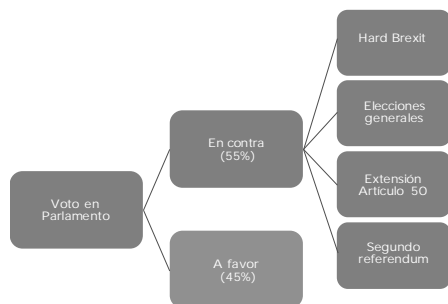
extensión del periodo transitorio de salida de Reino Unido de la UE, inicialmente, de dos años (hasta finales de 2020). Durante ese periodo de transición, Reino Unido mantendrá el mismo acceso al mercado europeo del que disfruta actualmente como miembro de la Unión. Una vez finalice, si no se ha alcanzado un acuerdo en cuanto a la frontera dentro de Irlanda, el Reino Unido se mantendrá dentro de la Unión Aduanera Europea, lo que le seguirá garantizando la entrada y salida de mercancías, mientras que Irlanda del Norte se quedará en el mercado único, aunque sólo en bienes. El problema, a día de hoy, es que a los partidarios del Brexit no les gusta la idea de estar atados a las normas aduaneras de la UE y no poder tomar decisiones de forma unilateral.

Como acabamos de comentar, se trata de un acuerdo técnico, entre la Primera Ministra británica y la Unión Europea, a la que posteriormente, la totalidad de ministros del gobierno de May le dieron su apoyo. Sin embargo, la posterior oleada de dimisiones, encabezada por el propio ministro para el Brexit, Dominic Raab, que afirmó que dimitía porque no podía “en conciencia” dar apoyo al documento, ponen de manifiesto la falta de consenso real dentro del gobierno, y por ello, las dificultades que encontrará May para que sea aprobado en el Parlamento Británico en el mes de diciembre.

A día de hoy May necesitaría el apoyo de 320 parlamentarios para obtener mayoría (de los 650 asientos en el Parlamento sólo 639 tienen voto actualmente) y poder aprobar el acuerdo de salida de la Unión, teniendo su partido 315 escaños. Dentro de sus filas, se estima que entre 50 y 80 parlamentarios abogan por un Brexit duro o semi-duro, lo que dificulta la obtención de los apoyos suficientes. Además, fuera de su propio partido también tendrá difícil encontrar votos, dado que la mayoría del partido laborista (257 escaños) votarán en contra del acuerdo, con el objetivo de poder adelantar elecciones. Por su parte, los Liberales Demócratas (12) y los Nacionalistas Escoceses (35), también votarán en contra de cualquier acuerdo que suponga sacar a Reino Unido de la UE, mientras que el DUP tampoco estará de acuerdo con cualquier tratado que diferencie el estatus de Irlanda del Norte respecto al del resto de Reino Unido. Así, May necesitaría unos 85 votos, que teniendo en cuenta lo comentado, parecen difíciles de obtener.

GRÁFICO 1: Escenarios Brexit

Fuente: Inverseguros



La no aprobación del acuerdo abrirían cuatro posibles escenarios (ver gráfico 1): i) un Brexit duro ii) la celebración de elecciones anticipadas iii) la extensión del artículo 50 ampliando el periodo de negociación con la UE más allá de marzo de 2019 y, por último, iv) la celebración de un segundo referéndum.

i) Se produce un Brexit duro, sin acuerdo con la UE:

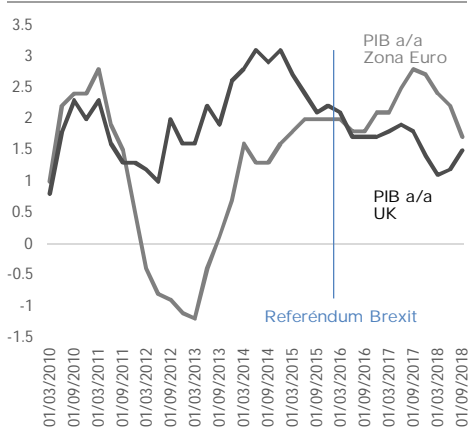
Se trataría del escenario más desfavorable desde un punto de vista macro. De hecho, el FMI publicó recientemente que este extremo podría llevar a la economía británica a ver reducido su crecimiento en un 5-8% en el largo plazo, en comparación con el escenario previsto si el Reino Unido siguiese formando parte de los 27UE. Bajo este escenario, se podría dibujar un contexto macro próximo a la estanflación. La fuerte depreciación de la



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: Evolución PIB UK vs Zona Euro
Euro

Fuente: Bloomberg



libra generaría presión al alza sobre los precios al consumo, lo que incidiría negativamente sobre el consumo, y la inversión caería con fuerza.

ii) Celebración de elecciones anticipadas:

Actualmente Theresa May se está viendo sometida a una fuerte presión dentro de su propio partido, lo que está haciendo temblar su ya frágil liderazgo en el mismo. En anteriores ocasiones ya se han producido rumores de una posible moción de censura que, sin embargo, no han cristalizado. Pero ahora, los números parecen ir en su contra de forma más fuerte. De hecho, de las 48 solicitudes que se necesitan para iniciar este proceso, los rumores apuntan a que se contaría con 42. De alcanzarse el número necesario, posteriormente, 159 miembros del partido conservador deberían apoyar la moción de censura para que Theresa May abandone su cargo.

En el caso de producirse una moción de censura, las probabilidades de celebrarse elecciones anticipadas aumentarían con fuerza, abriendo un amplio abanico de escenarios alternativos y en cualquier caso incrementando el grado de incertidumbre y volatilidad en el mercado.

iii) Extensión del artículo 50:

Se trataría de la opción menos costosa, tanto para Reino Unido como para la Unión Europea, y supondría aumentar el plazo de las negociaciones más allá de marzo de 2019, aunque Theresa May ha negado en varias ocasiones la posibilidad de utilizar esta vía. Sin embargo, dado que actualmente las presiones sobre la Primera Ministra están en aumento, se trata de una posibilidad que no debemos descartar.

iv) Se celebra un nuevo referéndum sobre el Brexit

Aunque escasamente probable, actualmente se trata de un extremo que está ganando un mayor apoyo popular, por lo que aunque tiene pocas opciones de producirse, lo cierto es que podría llegar a darse el caso de volver a preguntar a la ciudadanía sobre su deseo de salir o no de la Unión Europea.



SEMANTAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

FECHA	PAÍS	EVENTO
19 de noviembre	Japón	Comparecencia de Kuroda (BoJ)
23-24 de noviembre	Reino Unido	Reunión especial de líderes de la UE para hablar sobre el Brexit
29 de noviembre	G20	Reunión de ministros de finanzas G20
Alededor del 30 de noviembre	UE	La CE tiene que finalizar su valoración inicial entorno a los presupuestos de 2019
30 de noviembre	G20	Reunión de líderes de estado del G20
30 de noviembre	Portugal	Fitch revisa la calificación crediticia de Portugal (BBB/STBL)
5 de diciembre	EEUU	Powell testificará sobre las perspectivas de la economía ante el Comité Económico del Congreso
6-8 de diciembre	Alemania	Congreso del CDU y elección del líder del partido
13 de diciembre	UME	Anuncio de tipos BCE publicación de proyecciones y comparecencia de Draghi
13-14 de diciembre	Reino Unido	Reunión de líderes de estado y de gobierno de la Unión Europea para tratar el tema Brexit
19 de diciembre	EEUU	Anuncio de tipos Fed, publicación de proyecciones y comparecencia de Powell
20 de diciembre	Reino Unido	Anuncio de tipos del BoE
31 de diciembre	UME	Finalización del programa de compras de activos del BCE
31 de diciembre	Italia	Fecha límite para el Parlamento y Senado italianos para aprobar presupuestos 2019



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Ultimo	5 dias	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	-0,578	-0,608	-0,58	-0,627
		5 años	-0,213	-0,194	-0,127	-0,202
		10 años	0,385	0,398	0,46	0,427
	Francia	2 años	-0,444	-0,411	-0,375	-0,466
		5 años	0,1	0,12	0,192	0,002
		10 años	0,779	0,781	0,84	0,785
	EEUU	2 años	2,8184	2,9241	2,9038	1,883
		5 años	2,897	3,0353	3,0463	2,2064
		10 años	3,083	3,1819	3,1921	2,4054
Periféricos	España	2 años	-0,118	-0,13	-0,06	-0,347
		5 años	0,604	0,568	0,706	0,396
		10 años	1,635	1,601	1,735	1,567
	Irlanda	2 años	-0,494	-0,502	-0,43	-0,487
		5 años	-0,002	-0,025	0,067	0,052
		10 años	1,289	1,008	1,183	-0,254
	Italia	2 años	2,538	2,445	2,63	0,749
		5 años	3,458	3,438	3,483	2,016
		10 años	3,458	3,438	3,483	2,016
Portugal	2 años	-0,145	-0,159	-0,069	-0,103	
	5 años	0,774	0,754	0,863	0,436	
	10 años	1,969	1,948	2,019	1,943	

DIFERENCIALES

		Ultimo	5 dias	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	13,4	19,7	20,5	16,1
		5 años	31,3	31,4	31,9	20,4
		10 años	39,4	38,3	38	35,8
Periféricos vs Alemania	España-Alemania	2 años	46	47,8	52	28
		5 años	81,7	76,2	83,3	59,8
		10 años	125	120	128	114
Periféricos vs Alemania	Irlanda-Alemania	2 años	8,4	10,6	15	14
		5 años	21,1	16,9	19,4	25,4
		10 años	186,7	162	176	37,3
Periféricos vs Alemania	Italia-Alemania	2 años	275,1	264	276	95,1
		5 años	307,3	304	302	158,9
		10 años	43,3	44,9	51,1	52,4
Periféricos vs Alemania	Portugal-Alemania	2 años	98,7	94,8	99	63,8
		5 años	158,4	155	156	151,6
		10 años	-340	-353	-348	-251
Otros	Alemania-EEUU	2 años	-311	-323	-317	-240,8
		5 años	-141	-114	-124	-9,3
		10 años	-193	-188	-192	-197,8
Otros	España-Italia	2 años	-141	-114	-124	-9,3
		5 años	-193	-188	-192	-197,8
		10 años	-182	-184	-175	-44,9

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Ultimo	5 dias	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	160,42	160,29	159,4	156,44
	T Bond	119,08	118,39	117,95	124,05
	Bono italiano	121,64	121,61	120,19	130,76
	Bono español	135,71	136,32	134,51	142,09
Divisas	Dólar / Euro	1,1426	1,1218	1,1514	1,2005
	Libra / Dólar	1,2862	1,2849	1,3076	1,3513
	Libra / Euro	1,1257	1,1454	1,1346	1,126
	Yen / Dólar	112,69	113,84	112,55	112,69
	Yen / Euro	128,77	127,71	129,58	135,28
Commodities	Franco Suizo / Dólar	0,9963	1,0109	0,996	0,9743
	Franco Suizo / Euro	0,8784	0,8818	0,8719	0,8549
	Brent	66,47	68,00	80,12	66,82
	West Texas	49,46	55,69	67,42	60,97
Commodities	Oro	1,2226	1,200,4	1,226,9	1,303,1
	Plata	14,43	14,00	14,58	16,94
	Platino	849,7	845,3	836,0	948,9

SWAP SPREAD

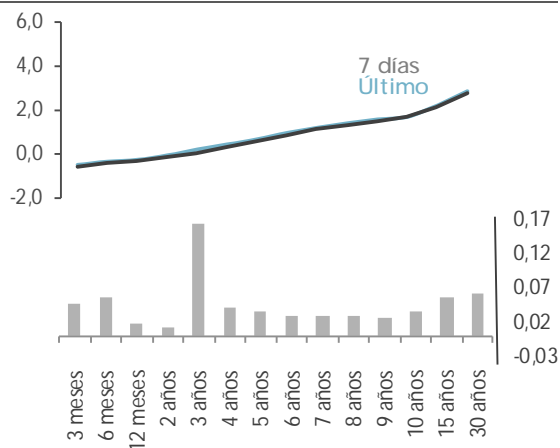
		Ultimo	5 dias	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-45,45	-48,94	-46,57	-47,7
		5 años	-54,76	-54	-51,5	-51,5
		10 años	-56,02	-55,8	-54,72	-45,95
	EEUU- Swap	2 años	-19,5	-17,49	-20,72	-19,5
		5 años	-14,5	-13,19	-14,55	-3,73
		10 años	-6,11	-6,26	-6,95	0,74
Curva Swap EUR	2 años	-0,1235	-0,1186	-0,1143	-0,15	
	5 años	0,3346	0,346	0,388	0,313	
	10 años	0,9452	0,956	1,0072	0,8665	
Curva Swap USD	2 años	3,0134	3,099	3,111	2,078	
	5 años	3,042	3,1672	3,198	2,2437	
	10 años	3,144	3,2445	3,2616	2,398	

PENDIENTES

		Ultimo	5 dias	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	36,5	41,4	45,3	42,5
		5-10	59,8	59,2	58,7	62,9
		2-10	96,3	101	104	105,4
Core	EEUU	2-5	7,86	11,1	14,3	32,34
		5-10	18,59	14,7	14,6	19,9
		2-10	26,45	25,8	28,8	52,24
Periféricos	España	2-5	72,2	69,8	76,6	74,3
		5-10	103,1	103	103	117,1
		2-10	175,3	173	180	191,4
Periféricos	Italia	2-5	124,9	144	145	100,3
		5-10	92	99,3	85,3	126,7
		2-10	216,9	243	230	227

Curva de Tipos España.

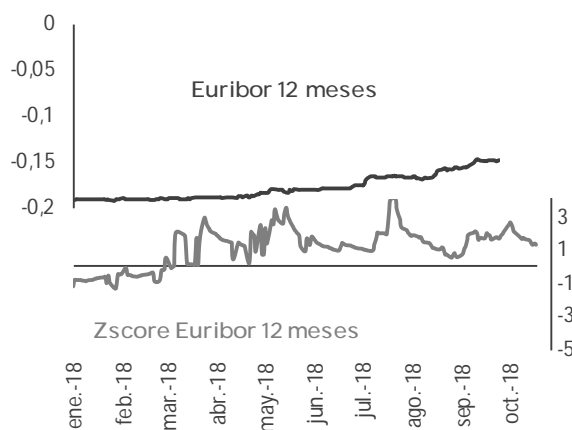
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Nota: Cambio de referencia del genérico a 3 años

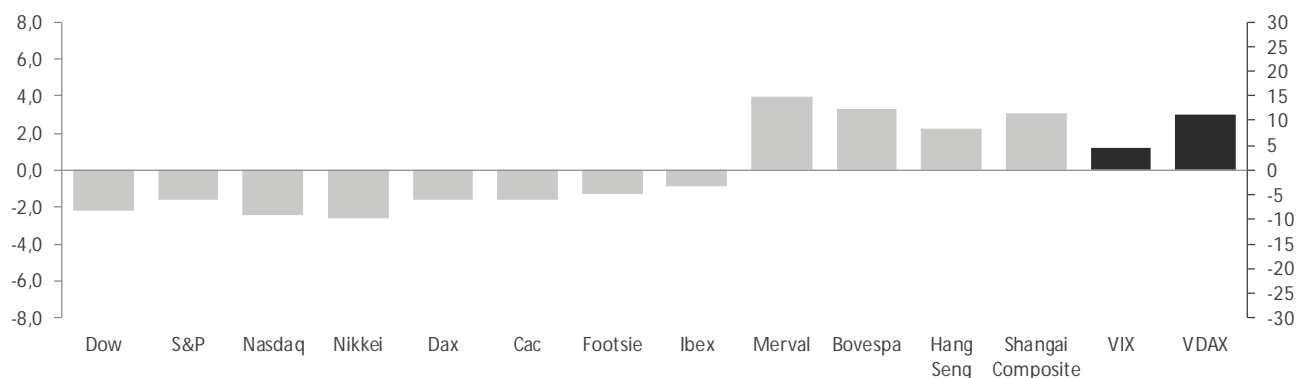
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Últimas semanas).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.





SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

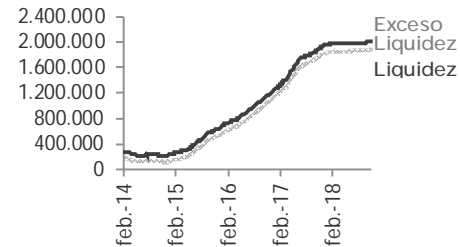
Repos BCE. Miles Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



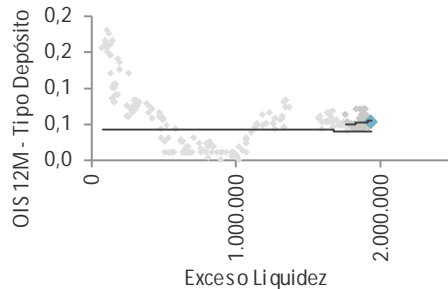
Liquidez Eurosistema. Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Liquidez vs Tipos. Millones Euros

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



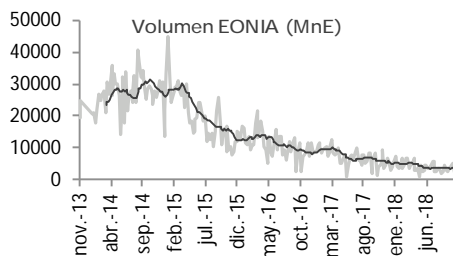
Bancos Centrales. (%)

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	-0,14 ↓	-0,01	-0,03
Reserva Federal			
Fed Fund	2,25 →	2,25	2,25
Fed Discount	2,75 →	2,75	2,75
OIS 1Y1Y	2,79 ↓	-0,15	-0,16

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 €)	6,7	↑	6,55	7,3
Liquidez Total (kMn€)	1.985,9	↓	2.053,9	2.084,3
Exceso Liquidez (kMn€)	1.859,1	↓	1.927,2	1.957,6
Balance BCE (kMn€)	4.626,2	↑	4.622,2	4.621,0
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
EONIA (%)	-0,362	↓	-0,361	-0,370
EONIA 3m (%)	-0,358	↓	-0,358	-0,350
EONIA 12m (%)	-0,347	↓	-0,346	-0,344
Euribor 3m (%)	-0,316	→	-0,316	-0,318
Euribor 12m (%)	-0,147	↑	-0,148	-0,156
Volumen EONIA (Mn €)	2.767	↑	2.098	4.106



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

ANÁLISIS TÉCNICO

BUND

RESISTENCIAS: 161.00 / 161.20 / 161.39

SOPORTES: 160.40 / 160.00 / 159.84



El Bund se encuentra en una zona importante en lo que a su evolución en el corto plazo se refiere. La ruptura del soporte en 160.40, supondría empezar a vislumbrar un nivel de 159.84 como objetivo bajista, donde ya sería planteable una corrección al alza. Si el primer soporte se respetase, la perspectiva pasaría por alzas hasta el 161.00.

TIR 2 años EEUU

RESISTENCIAS: 2.87% / 2.92% / 2.98%

SOPORTES: 2.80% / 2.61% / 2.55%



La rentabilidad del Treasury estadounidense a 2 años se encuentra en una zona de relevancia, ya que la ruptura del soporte en el 2.79% abriría la puerta para ver caídas adicionales hasta el 2.68%. Vemos complicado que este escenario acabe cristalizando en el corto plazo, por lo que manejamos una corrección alcista con el 2.91% como objetivo.

TIR 10 años EEUU

RESISTENCIAS: 3.09% / 3.13% / 3.20%

SOPORTES: 3.05% / 2.98% / 2.94%



De cara a la evolución de la rentabilidad del Treasury a 10 años en EEUU, resulta muy relevante el soporte en el 3.05%, ya que ha sido un suelo de gran consistencia en los últimos meses, además de coincidir con la media móvil de las últimas 22 sesiones y el 38.2% del Fibonacci que aparece en el gráfico. Su ruptura abriría la posibilidad de ver caídas adicionales hasta el entorno del 2.98%-2.94%.



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
Finlandia	1.100	Austria	359	
Francia	2.988	Portugal	8	

EMISIONES ZONA EURO

Fecha	País	Plazo	Emisión	BONOS			
				Fecha	País	Plazo	Emisión
19-nov.-18	Holanda	6 meses	2.000	20-nov.-18	Finlandia	sep.-23	500
19-nov.-18	Francia	3 meses	3.000	20-nov.-18	Finlandia	abr.-17	500
19-nov.-18	Francia	6 meses	1.100	21-nov.-18	Alemania	oct.-23	3.000
19-nov.-18	Francia	12 meses	1.000	22-nov.-18	Francia	may.-22	2.500
20-nov.-18	España	3 meses	500	22-nov.-18	Francia	mar.-23	2.500
20-nov.-18	España	9 meses	2.000	22-nov.-18	Francia	mar.-24	2.500
				22-nov.-18	España*	oct.-21	1.200
				22-nov.-18	España*	jul.-28	1.200
				22-nov.-18	España*	oct.-16	1.200

TOTAL 4.088 TOTAL 367 0

TOTAL 9.600 TOTAL 15.100

SALDO EMISOR	LETRAS	BONOS
	5.512	14.733

Millones EUR / *Volumen de emisión y referencias estimados. Francia emitirá tres bonos ligados a inflación jul-24, mar-28 y jul-30 por un máximo de 1,250 Mn€.

EEUU

VENCIMIENTO Y CUPONES EEUU

País	LETRAS		BONOS	
	Vencimientos	País	Cupones	Vencimientos
EEUU	132.990			

EMISIONES EEUU

Fecha	Plazo	Emisión	BONOS		
			Fecha	Plazo	Emisión
19-nov.-18	3 meses	42.000			
19-nov.-18	6 meses	36.000			

TOTAL 132.990 TOTAL 0 0

TOTAL 78.000 TOTAL

SALDO EMISOR	LETRAS	BONOS
	-54.990	0

Millones USD

VALORACIÓN DE CURVA / ZSCORE VS SWAP

Menor Z-score

	País	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	IT	2,5	01/05/2019	-2,01
	IT	1,5	01/08/2019	-1,93
	IT	4,5	01/03/2019	-1,66
	IT	0,1	15/04/2019	-1,56
	FR	0	25/02/2019	-1,30
	FR	0	25/02/2021	-1,25
	FR	3,5	25/04/2020	-1,07
	FR	0	25/05/2020	-1,02
	IR	4,5	18/04/2020	-0,99
	FR	2,5	25/10/2020	-0,99

Mayor Z-score

	País	Cupón	Vto.	Z-score
COMPRA	IR	2	18/02/2045	2,70
	IR	1,7	15/05/2037	2,64
	IR	2,4	15/05/2030	2,36
	IR	1	15/05/2026	2,35
	IR	0,9	15/05/2028	2,19
	IR	5,4	13/03/2025	2,15
	FR	4	25/04/2055	2,06
	GE	0	17/04/2020	2,06
	BE	2,15	22/06/2066	2,03
	BE	3,75	22/06/2045	2,03

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
	GE	6,25	04/01/2024	-0,36
	GE	0	14/04/2023	-0,32
	GE	1	15/08/2024	-0,13
	GE	2	15/08/2023	-0,11
	GE	1,5	15/05/2023	-0,05
	GE	2	04/01/2022	-0,01

VENTA

GE	0	17/04/2020	2,06
GE	3,25	04/01/2020	1,92
GE	0,5	12/04/2019	1,55
GE	3	04/07/2020	1,52
GE	1	22/02/2019	1,50
GE	0	14/06/2019	1,21
GE	3,25	04/07/2042	1,19
GE	2,5	04/07/2044	1,13
GE	0	13/12/2019	1,09
GE	4,75	04/07/2040	1,09
GE	2,5	15/08/2046	1,09
GE	4	04/01/2037	1,06
GE	4,25	04/07/2039	1,05
GE	1,25	15/08/2048	1,03
GE	3,5	04/07/2019	0,95
GE	0	13/09/2019	0,94
GE	2,25	04/09/2020	0,91
GE	4,75	04/07/2034	0,90
GE	0,25	11/10/2019	0,88
GE	0,25	16/10/2020	0,87

COMPRA

España

	País	Cupón	Vto.	Z-score
	SP	2,75	30/04/2019	-0,38
	SP	1,4	31/01/2020	-0,07
	SP	4,85	31/10/2020	-0,01

VENTA

SP	3,45	30/07/2066	1,60
SP	4,2	31/01/2037	1,53
SP	4,9	30/07/2040	1,51
SP	5,75	30/07/2032	1,51
SP	2,35	30/07/2033	1,51
SP	4,7	30/07/2041	1,48
SP	1,95	30/07/2030	1,47
SP	5,15	31/10/2044	1,47
SP	2,9	31/10/2046	1,47
SP	4,4	31/10/2023	1,39
SP	1,4	30/04/2028	1,32
SP	1,6	30/04/2025	1,32
SP	2,75	31/10/2024	1,30
SP	4,8	31/01/2024	1,30
SP	3,8	30/04/2024	1,29
SP	1,5	30/04/2027	1,28
SP	1,45	31/10/2027	1,27
SP	4,65	30/07/2025	1,26
SP	2,15	31/10/2025	1,25
SP	0,45	31/10/2022	1,22

COMPRA

Francia

	País	Cupón	Vto.	Z-score
	FR	0	25/02/2019	-1,30
	FR	0	25/02/2021	-1,25
	FR	3,5	25/04/2020	-1,07
	FR	0	25/05/2020	-1,02
	FR	2,5	25/10/2020	-0,99
	FR	0	25/02/2020	-0,96
	FR	3,75	25/04/2021	-0,86
	FR	0,25	25/11/2020	-0,81
	FR	3,25	25/10/2021	-0,64
	FR	0	25/05/2021	-0,57
	FR	8,25	25/04/2022	-0,03

VENTA

FR	4	25/04/2055	2,06
FR	4	25/10/2038	2,01
FR	3,25	25/05/2045	2,00
FR	1,75	25/06/2039	1,99
FR	4,5	25/04/2041	1,99
FR	4	25/04/2060	1,99
FR	2	25/05/2048	1,98
FR	1,75	25/05/2066	1,97
FR	4,75	25/04/2035	1,92
FR	1,25	25/05/2036	1,91
FR	2,5	25/05/2030	1,88
FR	5,75	25/10/2032	1,84
FR	1,25	25/05/2034	1,84
FR	1,5	25/05/2031	1,75
FR	0,75	25/05/2028	1,57
FR	5,5	25/04/2029	1,57
FR	1	25/05/2027	1,56
FR	6	25/10/2025	1,50
FR	0,25	25/11/2026	1,47
FR	0,5	25/05/2025	1,46

COMPRA

Holanda

	País	Cupón	Vto.	Z-score
--	------	-------	------	---------

VENTA

NE	2,5	15/01/2033	1,88
NE	3,75	15/01/2042	1,68
NE	4	15/01/2037	1,67
NE	2,75	15/01/2047	1,54
NE	0,25	15/07/2025	1,16
NE	0,5	15/07/2026	1,06
NE	2	15/07/2024	1,06
NE	0,75	15/07/2027	0,98
NE	0	15/01/2024	0,95
NE	5,5	15/01/2028	0,85
NE	2,25	15/07/2022	0,77
NE	3,5	15/07/2020	0,72
NE	7,5	15/01/2023	0,54
NE	1,75	15/07/2023	0,46
NE	3,75	15/01/2023	0,44
NE	4	15/07/2019	0,33
NE	0	15/01/2022	0,17
NE	3,25	15/07/2021	0,16
NE	0,25	15/01/2020	0,13

COMPRA

Italia

	País	Cupón	Vto.	Z-score
	IT	2,5	01/05/2019	-2,01
	IT	1,5	01/08/2019	-1,93
	IT	4,5	01/03/2019	-1,66
	IT	0,1	15/04/2019	-1,56
	IT	4,5	01/02/2020	-0,82
	IT	1,05	01/12/2019	-0,71
	IT	4,25	01/09/2019	-0,48
	IT	4,25	01/03/2020	-0,48
	IT	0,05	15/10/2019	-0,32
	IT	0,7	01/05/2020	-0,25
	IT	4	01/09/2020	-0,19
	IT	0,65	01/11/2020	-0,11
	IT	0,2	15/10/2020	-0,10
	IT	0,35	15/06/2020	-0,06

VENTA

IT	8,5	22/12/2023	1,59
IT	2,05	01/08/2027	0,91
IT	2,2	01/06/2027	0,91
IT	1,6	01/06/2026	0,91
IT	1,25	01/12/2026	0,88
IT	2,95	01/09/2038	0,87
IT	4	01/02/2037	0,85
IT	2,8	01/03/2067	0,83
IT	2,25	01/09/2036	0,83
IT	1,65	01/03/2032	0,81
IT	3,25	01/09/2046	0,80
IT	1,5	01/06/2025	0,79
IT	5,25	01/11/2029	0,78
IT	2	01/12/2025	0,77
IT	2,45	01/09/2033	0,76
IT	4,5	01/03/2026	0,76
IT	2	01/02/2028	0,75
IT	1,45	15/11/2024	0,72
IT	2,7	01/03/2047	0,71
IT	3,5	01/03/2030	0,71

COMPRA

Bélgica

	País	Cupón	Vto.	Z-score
	BE	4,25	28/09/2022	-0,52
	BE	3,75	28/09/2020	-0,44
	BE	4	28/03/2022	-0,22
	BE	4,25	28/09/2021	-0,14

VENTA

BE	2,15	22/06/2066	2,03
BE	3,75	22/06/2045	2,03
BE	1,6	22/06/2047	2,00
BE	4,25	28/03/2041	2,00
BE	2,25	22/06/2057	1,97
BE	1,9	22/06/2038	1,96
BE	5	28/03/2035	1,93
BE	1,45	22/06/2037	1,92
BE	3	22/06/2034	1,88
BE	4	28/03/2019	1,82
BE	4	28/03/2032	1,80
BE	1	22/06/2031	1,76

COMPRA

Portugal

	País	Cupón	Vto.	Z-score
--	------	-------	------	---------

PO	4,1	15/02/2045	1,62
PO	2,875	21/07/2026	1,50
PO	4,1	15/04/2037	1,49
PO	4,125	14/04/2027	1,46
PO	4,75	14/06/2019	1,41

COMPRA



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PRIVADA

VALORACIÓN DE CURVA / PLAZOS

Menos 3 años

	Pais	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	IT	2,5	01/05/2019	-2,01
	IT	1,5	01/08/2019	-1,93
	IT	4,5	01/03/2019	-1,66
	IT	0,1	15/04/2019	-1,56
	FR	0	25/02/2019	-1,30
	FR	0	25/02/2021	-1,25
	FR	3,5	25/04/2020	-1,07
	FR	0	25/05/2020	-1,02
	IR	4,5	18/04/2020	-0,99
	FR	2,5	25/10/2020	-0,99
	FR	0	25/02/2020	-0,96
	FR	3,75	25/04/2021	-0,86
	IT	4,5	01/02/2020	-0,82
	FR	0,25	25/11/2020	-0,81
	IT	1,05	01/12/2019	-0,71
	FR	3,25	25/10/2021	-0,64
	FR	0	25/05/2021	-0,57
IT	4,25	01/09/2019	-0,48	
IT	4,25	01/03/2020	-0,48	
BE	3,75	28/09/2020	-0,44	

COMPRA	GE	0	17/04/2020	2,06
	AS	3,9	15/07/2020	1,95
	GE	3,25	04/01/2020	1,92
	BE	4	28/03/2019	1,82
	IR	5	18/10/2020	1,76
	BE	3	28/09/2019	1,69
	GE	0,5	12/04/2019	1,55
	GE	3	04/07/2020	1,52
	GE	1	22/02/2019	1,50
	PO	4,75	14/06/2019	1,41
	IR	5,9	18/10/2019	1,36
	GE	0	14/06/2019	1,21
	GE	0	13/12/2019	1,09
	FR	0,5	25/11/2019	1,04
	GE	3,5	04/07/2019	0,95
	GE	0	13/09/2019	0,94
	GE	2,25	04/09/2020	0,91
GE	0,25	11/10/2019	0,88	
GE	0,25	16/10/2020	0,87	
SP	0,75	30/07/2021	0,86	

Entre 3 y 7 años

	Pais	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA	BE	4,25	28/09/2022	-0,52
	GE	6,25	04/01/2024	-0,36
	GE	0	14/04/2023	-0,32
	BE	4	28/03/2022	-0,22
	GE	1	15/08/2024	-0,13
	GE	2	15/08/2023	-0,11
	GE	1,5	15/05/2023	-0,05
	FR	8,25	25/04/2022	-0,03
	GE	2	04/01/2022	-0,01

COMPRA	IR	5,4	13/03/2025	2,15
	AS	1,2	20/10/2025	1,87
	IT	8,5	22/12/2023	1,59
	AS	1,65	21/10/2024	1,57
	FR	6	25/10/2025	1,50
	IR	3,4	18/03/2024	1,47
	FR	0,5	25/05/2025	1,46
	SP	4,4	31/10/2023	1,39
	BE	0,5	22/10/2024	1,36
	AS	3,4	22/11/2022	1,35
	PO	2,875	15/10/2025	1,35
	SP	1,6	30/04/2025	1,32
	BE	0,8	22/06/2025	1,31
	SP	2,75	31/10/2024	1,30
	SP	4,8	31/01/2024	1,30
	SP	3,8	30/04/2024	1,29
	SP	4,65	30/07/2025	1,26
	PO	4,95	25/10/2023	1,26
	SP	2,15	31/10/2025	1,25
	FR	1,75	25/11/2024	1,24

Entre 7 y 12 años

	Pais	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA				

COMPRA	IR	2,4	15/05/2030	2,36
	IR	1	15/05/2026	2,35
	IR	0,9	15/05/2028	2,19
	AS	4,85	15/03/2026	1,99
	FR	2,5	25/05/2030	1,88
	AS	0,75	20/10/2026	1,75
	AS	6,25	15/07/2027	1,67
	BE	5,5	28/03/2028	1,66
	AS	0,5	20/04/2027	1,63
	FR	0,75	25/05/2028	1,57
	FR	5,5	25/04/2029	1,57
	BE	4,5	28/03/2026	1,56
	FR	1	25/05/2027	1,56
	BE	0,8	22/06/2027	1,54
	PO	2,875	21/07/2026	1,50
	SP	1,95	30/07/2030	1,47
	FR	0,25	25/11/2026	1,47
PO	4,125	14/04/2027	1,46	
AS	0,75	20/02/2028	1,45	
FR	2,75	25/10/2027	1,45	

Más de 12 años

	Pais	Cupón	Vto.	Z-score
VENTA				

COMPRA	IR	2	18/02/2045	2,70
	IR	1,7	15/05/2037	2,64
	FR	4	25/04/2055	2,06
	BE	2,15	22/06/2066	2,03
	BE	3,75	22/06/2045	2,03
	FR	4	25/10/2038	2,01
	BE	1,6	22/06/2047	2,00
	BE	4,25	28/03/2041	2,00
	FR	3,25	25/05/2045	2,00
	FR	1,75	25/06/2039	1,99
	FR	4,5	25/04/2041	1,99
	FR	4	25/04/2060	1,99
	FR	2	25/05/2048	1,98
	FR	1,75	25/05/2066	1,97
	BE	2,25	22/06/2057	1,97
	AS	1,5	20/02/2047	1,97
	BE	1,9	22/06/2038	1,96
AS	3,15	20/06/2044	1,94	
BE	5	28/03/2035	1,93	
BE	1,45	22/06/2037	1,92	



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- *+	-	2
Italia	BBB	NEG	BBB-	NEG	-5
Portugal	BBB *-	-	BBB	POS	3
Francia	AA+ *-	-	AA	STABLE	-3
Alemania	AAA	STABLE	AAA	STABLE	0
Austria	AA+	POS	AAA	NEG	3
Finlandia	AA+	STABLE	AAA	STABLE	5
Holanda	AAA	STABLE	AAA	STABLE	0
Bélgica	AA	NEG	AA *-	-	-1
Grecia	B+	NEG	B	NEG	-5
Irlanda	A+	NEG	A+ *+	-	3

OTROS PAÍSES DESARROLLADOS

	Rating medio	Outlook	Rating según modelo	Outlook según modelo	Diferencia escalones
Reino Unido	AA *+	-	AA	POS	-1
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-	NEG	-15
Canadá	AAA	STABLE	AA	POS	-9
Brasil	BB-	POS	BB+ *+	-	11
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.

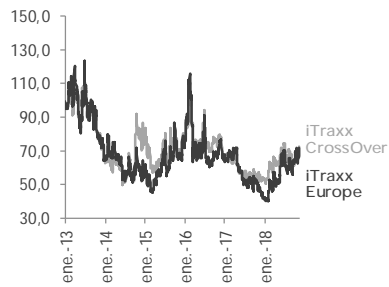


SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

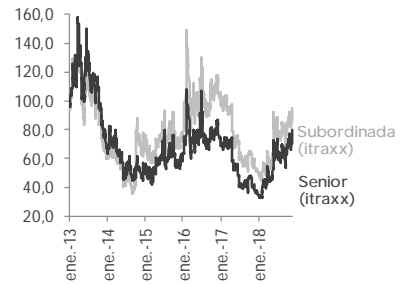
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Peugeot	-	-	-	-	BBB- (BB+)	STBL
Johnson Controls International plc	BBB+ (ago16)	REV.NEG (STBL)	Baa2 (nov18)	STBL (nov18)	BBB+ (ago16)	REV. NEG (STBL)
Barry Callebaut AG	BBB- (BB+)	STBL	Baa3 (sep18)	STBL (sep18)	-	-
Arkema	BBB+(BBB)	STBL	Baa2 (ago13)	STBL(nov16)	-	-
Banca Carige	-	-	Caa3 (Ago18)	REV NEG (Ago18)	CCC+	STBL(REV.NEG)

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



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