



SEMANTAL RENTA FIJA RESUMEN DE MERCADO

lunes, 25 de enero 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

A lo largo de los últimos días se produjeron varios acontecimientos que impactaron de forma negativa en la curva de gobierno italiana: i) incremento de la incertidumbre política y ii) interpretación hawkish de la reunión del BCE del jueves. De esta manera, el saldo de la semana para los BTPS fue de ampliación de diferenciales frente a Alemania, si bien es cierto que el movimiento no fue tan agresivo como el que se pudo observar en otras crisis similares (ver gráfico 1).

En el informe de esta semana queremos centrar nuestra atención en el segundo punto, valorando las implicaciones que puede llegar a tener sobre el comportamiento de la curva de gobierno italiana en el corto y medio plazo.

El comunicado oficial del BCE introduce un riesgo no esperado

Una de las principales sorpresas de la reunión del BCE estuvo en el cambio introducido en el comunicado oficial que plantea abiertamente la posibilidad de que el PEPP no sea utilizado en su totalidad. En realidad, este debate no es del todo nuevo, en la medida que ya se introdujo en el pasado por algún miembro del Comité e incluso llegaron a preguntar a Lagarde al respecto en alguna conferencia de prensa. Pero la respuesta oficial siempre había dado a entender que el grueso del Consejo estaba muy lejos de ese extremo, por lo que esta variación tiene un componente psicológico muy claro y evidente, especialmente si tenemos en consideración que la aparición en el statement le ofrece un componente “institucional” importante.

No cabe duda de que cualquier señal de finalización prematura del PEPP supone un golpe duro para las curvas de gobierno de la UME, pero dicho efecto es bastante más relevante para la referencia italiana por varias razones:

- 1) Las débiles bases fundamentales de esta economía siguen estando muy presentes entre los inversores.
- 2) El BCE ha supuesto un apoyo efectivo de grandísimo calado para los BTPS, hasta el punto de ser la referencia que acumula una mayor desviación en las compras efectivas del PEPP respecto al capital key (ver gráfico 2).

Es muy poco probable que el BCE retire su apoyo... especialmente en los próximos meses

Una vez asumido que el nuevo comunicado del BCE introduce un cambio que no se esperaba, el siguiente paso consistiría en analizar hasta qué punto estamos hablando de un riesgo real en el más corto plazo. En este sentido, el propio posicionamiento oficial del Consejo nos plantea la notable importancia que tiene

Gráfico 1: Comportamiento de spread de curva italiana en la semana

Fuente: Bloomberg

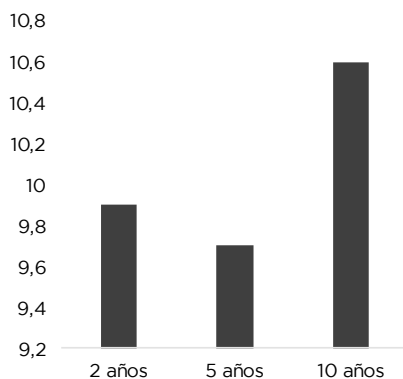
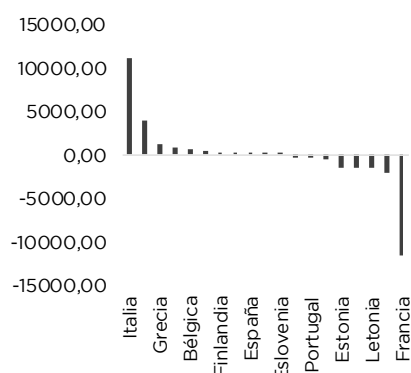


GRÁFICO 2: Desviación del PEPP vs capital key

Fuente: BCE





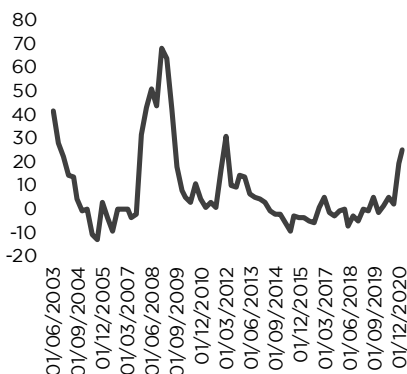
RESUMEN DE MERCADO

el mantenimiento de unas condiciones de financiación agregadas favorables. Es decir, antes de tomar cualquier decisión, la Autoridad Monetaria debe asegurarse de que cualquier reducción o finalización del PEPP no va a tener un efecto negativo sobre esta variable. Sólo esto ya retrasaría cualquier expectativa de movimiento durante un periodo de tiempo prudente por varios factores:

- 1) El contexto de actividad en la primera parte de este año seguirá estando marcado por una notable debilidad ante las políticas de restricción del movimiento que seguirán imperando.
- 2) Las perspectivas de inflación no son mucho mejores. En este sentido, es cierto que los datos de IPC deben experimentar una recuperación en las próximas lecturas, pero la misma se fundamenta en elementos meramente mecánicos (corrección de la bajada del IVA en Alemania y efecto base del crudo).
- 3) Las entidades bancarias han reflejado cierta predisposición a seguir restringiendo los estándares de crédito a las empresas, lo que va totalmente en contra del objetivo de financiación favorable señalado anteriormente (ver gráfico 3).
- 4) Es cierto que la evolución reciente de los mercados ha sido positiva, lo que supone una noticia favorable para el BCE. Pero también es verdad que la presencia del PEPP explica una parte importante de esta situación. Ello evidenciaría que, en realidad, la Autoridad Monetaria sería víctima de su propio mensaje, ya que cualquier reducción/retirada del PEPP tendría un efecto negativo relevante en los activos financieros y, por extensión, obligaría al BCE a recular.

GRÁFICO 3: Estándares de crédito de entidades financieras a empresas

Fuente: BCE



El BCE está inmerso en una política de control de curva... implícita

La noticia publicada por Bloomberg el miércoles pasado que señalaba que existía una predisposición por parte del BCE para aplicar una política de control de curva explícita también pudo acentuar la reacción de las curvas de la Zona Euro. Al fin y al cabo, no debe ser fácil de digerir que se plantee este mensaje y, al día siguiente, encontrarse con la posibilidad de que reduzcan el PEPP.

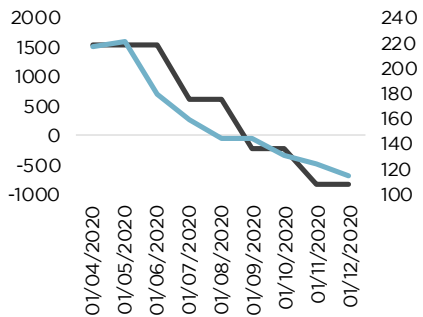
En este sentido, ya comentamos en varias ocasiones las razones por las que nos mostrábamos bastante escépticos con la posibilidad de que el BCE optase por una estrategia similar a la que está implementando el BoJ. Pero ello no quiere decir ni mucho menos que la Autoridad Monetaria no esté controlando los desarrollos de las curvas, reaccionando cuando los mismos no se ajustan a sus intereses. De hecho, se puede observar cómo en los periodos de fuerte estrés dentro de la curva de BTPS, el BCE ha tendido a comprar por encima del capital key de Italia de manera consistente y sólo normalizó su actuación cuando la



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 4: Compras del BCE en BTPS bajo PEPP vs spread de curva italiana frente a Alemania

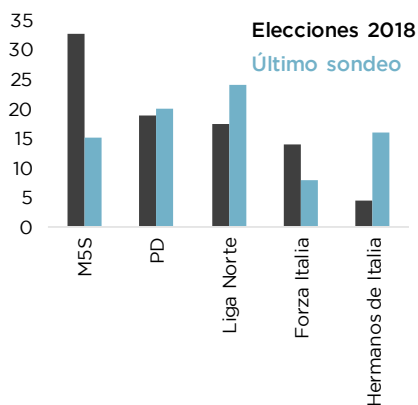
Fuente: BCE



Desviación compras BTPS vs capital key
Spread Italia (e.d.)

GRÁFICO 5: Encuestas de intención de voto en Italia vs resultado de elecciones en 2018

Fuente: Político



tranquilidad empezó a reinar (ver gráfico 4). Ello pone sobre la mesa que, en realidad, el Consejo está inmerso en una estrategia de control de curva implícita que, además, está íntimamente ligada al objetivo de mantenimiento de condiciones financieras favorables que comentamos anteriormente.

Teniendo todo esto en consideración, creemos que el apoyo del BCE a la curva de gobierno italiana seguirá estando muy presente en los próximos meses, lo que evitará ver un proceso de penalización importante. Es más, en un entorno de notable represión financiera como el que seguirá existiendo a lo largo de todo el 2021, la compra de BTPS puede ser una alternativa interesante para generar cierto carry. De esta manera, aprovecharíamos las ampliaciones de spreads que pueda llegar a tener Italia en las próximas jornadas, para añadir exposición en esta referencia.

El principal riesgo que tendría esta estrategia sería el aumento de la incertidumbre política que se originó la semana pasada, después de que el gobierno de Conte quedase en minoría en el Senado, lo que puede complicar la gobernabilidad. Sin embargo, dudamos que las partes interesadas (Movimiento 5 Estrellas, Partido Democrático e Italia Viva) quieran romper la baraja y abordar un adelanto electoral que, a tenor de las encuestas de intención de voto, iría en contra de sus intereses (ver gráfico 5).

Conclusiones

- 1) El cambio de comunicado del BCE respecto al PEPP puede tener más implicaciones psicológicas que efectivas para el mercado.
- 2) La instrumentación de una estrategia de control de curva implícita supone que el BCE seguirá estando muy presente en los BTPS, evitando cualquier desarrollo potencialmente negativo para sus objetivos.
- 3) Podríamos ver un tensionamiento algo mayor en los próximos días, pero no valoramos un fuerte sell-off. Por lo tanto, consideraríamos aprovechar ese potencial movimiento para añadir riesgo BTPS en cartera.
- 4) La principal amenaza que divisamos es el aumento de la incertidumbre política reciente, aunque dudamos que el mismo acabe desembocando en un adelanto electoral.



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

| FECHA | PAÍS | EVENTO |
|--------------------|-------------|---|
| 27 de enero | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed y comparecencia de prensa |
| finales de enero | EEUU | Discurso del Presidente Biden sobre el Estado de la Unión |
| en febrero | UE | Discurso de Lagarde ante el Parlamento Europeo |
| 4 de febrero | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| 14 de febrero | España | Elecciones regionales en Cataluña |
| 15/16 de febrero | UE | Reuniones del Eurogrupo /Ecofin |
| 11 de marzo | UE | Anuncio tipos BCE, comparecencia de Lagarde y publicación de proyecciones macro |
| 14 de marzo | Alemania | Elecciones regionales en Alemania, en Baden-Wuerttemberg y Rhineland-Palatinate |
| 15/16 de marzo | UE | Reuniones del Eurogrupo /Ecofin |
| 17 de marzo | Holanda | Elecciones legislativas en Holanda |
| 17 de marzo | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed, comparecencia de prensa y comunicación de proyecciones económicas |
| 18 de marzo | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| 5-11 de abril | Global | Reunión de primavera del FMI y Banco Mundial |
| 22 de abril | UE | Anuncio de tipos del BCE y comparecencia de prensa |
| 28 de abril | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed y comparecencia de prensa |
| 6 de mayo | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| principios de mayo | UE | Previsiones de la Comisión Europea |
| 6 de junio | Alemania | Elecciones regionales en Alemania, en Saxony-Anhalt |
| 10 de junio | UE | Anuncio de tipos del BCE y comparecencia de prensa |
| 16 de junio | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed y comparecencia de prensa |
| 24 de junio | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| 24/25 de junio | UE | Cumbre del G7 en Reino Unido |
| en julio | EU | Eslovenia asume la presidencia del consejo de la EU durante el segundo semestre |
| mediados de julio | EEUU | Testimonio de Powell en el Congreso |
| 22 de julio | UE | Anuncio de tipos del BCE y comparecencia de prensa |
| 28 de julio | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed y comparecencia de prensa |
| 5 de agosto | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| finales de agosto | EEUU | Foro económica de la Fed |
| 9 de septiembre | UE | Anuncio de tipos del BCE y comparecencia de prensa |
| 22 de septiembre | EEUU | Anuncio de tipos de la Fed y comparecencia de prensa |
| 23 de septiembre | Reino Unido | Anuncio de tipos BoE |
| 26 de septiembre | Alemania | Elecciones generales en Alemania |
| 26 de septiembre | Alemania | Elecciones regionales en Alemania, en Berlin, Thuringia, Mecklenburg-Western Pomerania |



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

| | | Último | 5 días | 1 mes | Fin año pasado | |
|-------------|----------|---------|--------|--------|----------------|--------|
| Core | Alemania | 2 años | -0,71 | -0,715 | -0,705 | -0,7 |
| | | 5 años | -0,714 | -0,717 | -0,719 | -0,738 |
| | | 10 años | -0,512 | -0,527 | -0,548 | -0,569 |
| | Francia | 2 años | -0,596 | -0,609 | -0,651 | -0,686 |
| | | 5 años | -0,617 | -0,631 | -0,634 | -0,67 |
| | | 10 años | -0,281 | -0,303 | -0,31 | -0,338 |
| | EEUU | 2 años | 0,133 | 0,133 | 0,189 | 0,121 |
| | | 5 años | 0,4392 | 0,4501 | 0,3622 | 0,3608 |
| | | 10 años | 1,099 | 1,0835 | 0,9231 | 0,9132 |
| Periféricos | España | 2 años | -0,5 | -0,509 | -0,62 | -0,625 |
| | | 5 años | -0,327 | -0,354 | -0,394 | -0,392 |
| | | 10 años | 0,114 | 0,078 | 0,073 | 0,047 |
| | Irlanda | 2 años | -0,554 | -0,566 | -0,591 | -0,619 |
| | | 5 años | -0,197 | -0,222 | -0,268 | -0,3 |
| | | 10 años | 0,114 | 0,078 | 0,073 | 0,047 |
| | Italia | 2 años | -0,25 | -0,315 | -0,396 | -0,41 |
| | | 5 años | 0,139 | 0,065 | 0,02 | -0,008 |
| | | 10 años | 0,722 | 0,631 | 0,585 | 0,543 |
| Portugal | 2 años | -0,644 | -0,652 | -0,733 | -0,725 | |
| | 5 años | -0,416 | -0,433 | -0,432 | -0,435 | |
| | 10 años | 0,064 | 0,018 | 0,06 | 0,03 | |

DIFERENCIALES

| | | Último | 5 días | 1 mes | Fin año pasado | |
|-------------------|------------------|---------|--------|-------|----------------|------|
| Core | Francia-Alemania | 2 años | 11,4 | 10,6 | 5,4 | 1,4 |
| | | 5 años | 9,7 | 8,6 | 8,5 | 6,8 |
| | | 10 años | 23,1 | 22,4 | 23,8 | 23,1 |
| España-Alemania | 2 años | -21 | 20,6 | 8,5 | 7,5 | |
| | 5 años | 38,7 | 36,3 | 32,5 | 34,6 | |
| | 10 años | 62,6 | 60,5 | 62,1 | 61,6 | |
| Irlanda-Alemania | 2 años | 16 | 15,1 | 12,8 | 11,9 | |
| | 5 años | 31,5 | 30,5 | 28 | 26,9 | |
| | 10 años | 46 | 40 | 30,9 | 29 | |
| Italia-Alemania | 2 años | 85,3 | 78,2 | 73,9 | 73 | |
| | 5 años | 123,4 | 116 | 113 | 111,2 | |
| | 10 años | 57,6 | 54,5 | 60,8 | 59,9 | |
| Portugal-Alemania | 2 años | 6,6 | 6,3 | -2,8 | -2,5 | |
| | 5 años | 29,8 | 28,4 | 28,7 | 30,3 | |
| | 10 años | 57,6 | 54,5 | 60,8 | 59,9 | |
| Alemania-EEUU | 2 años | -83,3 | -84,8 | -82,4 | -82,11 | |
| | 5 años | -115 | -117 | -108 | -109,9 | |
| | 10 años | -161 | -161 | -147 | -148,2 | |
| España-Italia | 2 años | -25 | -19,4 | -22,4 | -21,5 | |
| | 5 años | -46,6 | -41,9 | -41,4 | -38,4 | |
| | 10 años | -60,8 | -55,3 | -51,2 | -49,6 | |

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

| | Último | 5 días | 1 mes | Fin año pasado | |
|-------------|----------------------|---------|---------|----------------|---------|
| Futuros | Bund | 177,16 | 177,37 | 177,07 | 177,64 |
| | T Bond | 136,97 | 136,86 | 137,88 | 138,08 |
| | Bono italiano | 150,05 | 151,07 | 151,3 | 152,01 |
| | Bono español | 158,12 | 159,22 | 159,27 | 159,25 |
| Divisas | Dólar / Euro | 1,2178 | 1,2075 | 1,2193 | 1,2225 |
| | Libra / Dólar | 1,3719 | 1,3581 | 1,356 | 1,3651 |
| | Libra / Euro | 1,1265 | 1,1248 | 1,1122 | 1,1166 |
| | Yen / Dólar | 103,73 | 103,7 | 103,43 | 103,3 |
| | Yen / Euro | 126,32 | 125,22 | 126,25 | 126,28 |
| | Franco Suizo / Dólar | 0,8851 | 0,8913 | 0,8898 | 0,8852 |
| Commodities | Franco Suizo / Euro | 0,9277 | 0,9292 | 0,9218 | 0,9241 |
| | Brent | 55,34 | 54,18 | 50,82 | 51,17 |
| | West Texas | 53,15 | 53,26 | 47,65 | 49,62 |
| | Oro | 1.853,7 | 1.837,7 | 1.879,7 | 1.894,4 |
| | Plata | 25,55 | 24,97 | 25,78 | 26,35 |
| Platino | 1.108,2 | 1.121,6 | 1.009,4 | 1.075,4 | |

SWAP SPREAD

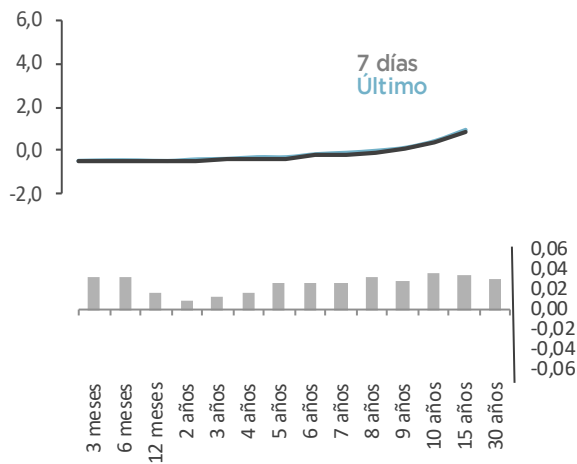
| | Último | 5 días | 1 mes | Fin año pasado | |
|----------------|---------|---------|---------|----------------|---------|
| Alemania-Swap | 2 años | -19,22 | -18,25 | -19,8 | -17,9 |
| | 5 años | -28,15 | -26,4 | -28,3 | -27,9 |
| | 10 años | -31,05 | -30 | -30,9 | -30,85 |
| EEUU- Swap | 2 años | -7,89 | -7,4 | -8,56 | -7,63 |
| | 5 años | -9,65 | -7,63 | -8,49 | -6,68 |
| | 10 años | -2,72 | -0,35 | -1,28 | -0,46 |
| Curva Swap EUR | 2 años | -0,5178 | -0,5325 | -0,507 | -0,521 |
| | 5 años | -0,4325 | -0,453 | -0,436 | -0,459 |
| | 10 años | -0,2015 | -0,227 | -0,239 | -0,2605 |
| Curva Swap USD | 2 años | 0,2019 | 0,207 | 0,2045 | 0,1974 |
| | 5 años | 0,5357 | 0,5264 | 0,4471 | 0,4276 |
| | 10 años | 1,1264 | 1,087 | 0,9359 | 0,9178 |

PENDIENTES

| | Último | 5 días | 1 mes | Fin año pasado | |
|--------|----------|--------|-------|----------------|------|
| Core | Alemania | 2-5 | -0,4 | -0,2 | -1,4 |
| | | 5-10 | 20,2 | 19 | 17,1 |
| | | 2-10 | 19,8 | 18,8 | 15,7 |
| EEUU | 2-5 | 31,62 | 31,7 | 24,3 | |
| | 5-10 | 66 | 63,3 | 56,1 | |
| | 2-10 | 97,62 | 95,1 | 80,4 | |
| España | 2-5 | 17,3 | 15,5 | 22,6 | |
| | 5-10 | 44,1 | 43,2 | 46,7 | |
| | 2-10 | 61,4 | 58,7 | 69,3 | |
| Italia | 2-5 | 38,9 | 38 | 41,6 | |
| | 5-10 | 58,3 | 56,6 | 55,1 | |
| | 2-10 | 97,2 | 94,6 | 98,1 | |

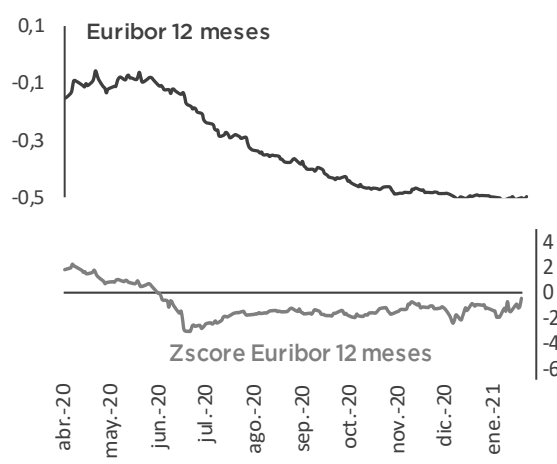
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



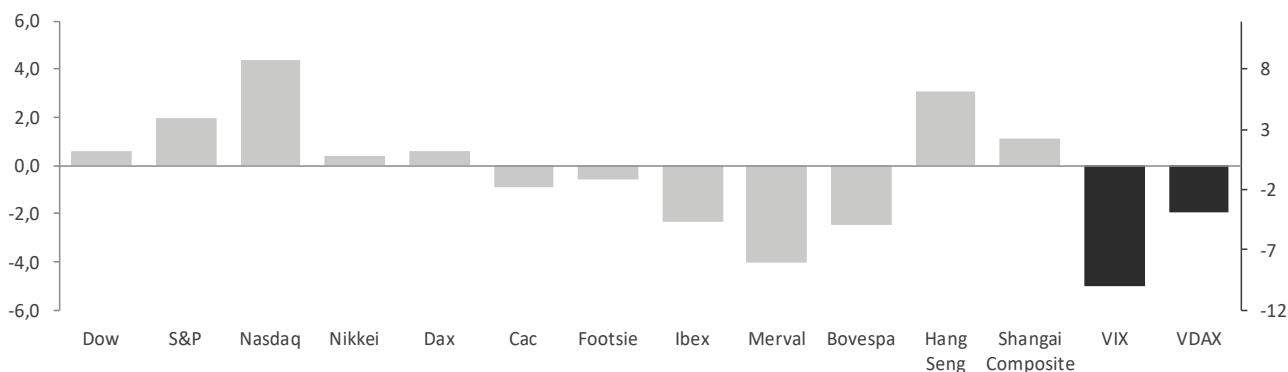
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Últimas semanas).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



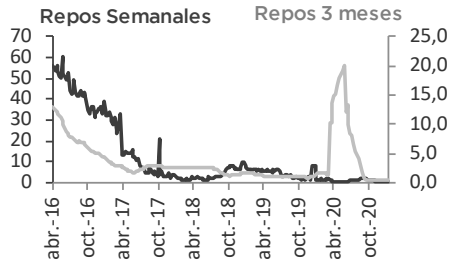


SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

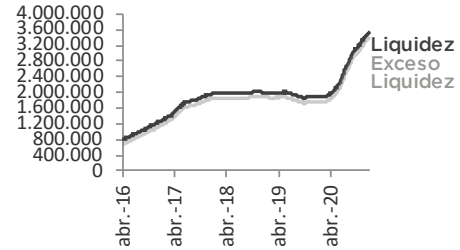
Repos BCE. Miles Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



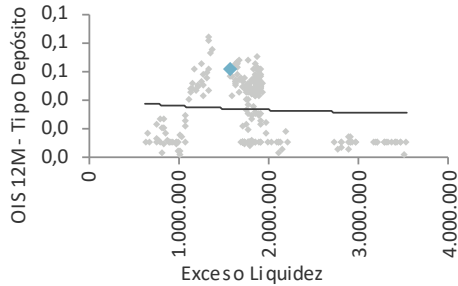
Liquidez Eurosistema. Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Liquidez vs Tipos. Millones Euros

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



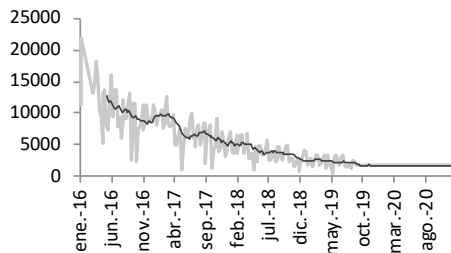
Bancos Centrales. (%)

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 | -0,51 ↑ | 0,02 | 0,01 |
| Reserva Federal | | | |
| Fed Fund | 0,25 → | 0,25 | 0,25 |
| Fed Discount | 0,25 → | 0,25 | 0,25 |
| OIS 1Y1Y | 0,08 ↓ | -0,01 | -0,01 |

Mercado EONIA. Millones Euros

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

| | Último | | -5D | -30D |
|--------------------------------------|---------|---|---------|---------|
| CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA | | | | |
| MRO (kMn €) | 0,2 | ↓ | 0,52 | 0,34 |
| Liquidez Total (kMn€) | 3.695,5 | ↑ | 3.663,0 | 3.569,8 |
| Exceso Liquidez (kMn€) | 3.550,0 | ↑ | 3.517,5 | 3.424,2 |
| Balance BCE (kMn€) | 7.015,6 | ↑ | 6.984,7 | 6.918,7 |
| TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA | | | | |
| EONIA (%) | -0,477 | ↑ | -0,479 | -0,472 |
| EONIA 3m (%) | -0,482 | ↑ | -0,484 | -0,480 |
| EONIA 12m (%) | -0,495 | ↑ | -0,504 | -0,502 |
| Euribor 3m (%) | -0,540 | ↑ | -0,552 | -0,539 |
| Euribor 12m (%) | -0,498 | ↑ | -0,508 | -0,493 |



SEMANAL RENTA FIJA / MERCADOS GLOBALES

ANÁLISIS TÉCNICO

Bund

RESISTENCIAS: 178.00 / 178.72 / 179,11

SOPORTES: 176.75/176.00/175.00



Con la ruptura del canal alcista que aparece en el gráfico adjunto, el Bund ha entrado en un contexto de cierta lateralidad con el entorno del 176.00 como referencia bajista y el 178.00 como alcista. En estos momentos vemos margen para que vaya a buscar la resistencia y, a partir de ahí, sería valorable una corrección a la baja.

TIR 30 años EEUU

RESISTENCIAS: 1.89%/1.91%/200%

SOPORTES: 1.81% / 1.77% / 1.68%



Pese a las señales de debilidad reciente, la estructura alcista que comenzó en agosto sigue estando presente y no se perderá mientras se mantenga el nivel en 1.81%. En este sentido, no descartamos descensos hasta el citado soporte para, posteriormente, tratar de testar la resistencia en el 1.91%.

TIR 10 años Italia

RESISTENCIAS: 0.70%/0.90%/1.0%

SOPORTES: 0.63% / 0.59%/0.50%



El tensionamiento reciente ha provocado la ruptura de resistencias de cierto calibre hasta llegar a testar el entorno del 0.77%. Si este nivel se superase, podríamos ver ascensos hasta la zona del 0.90% e incluso el 1.0%.



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

| | Agencia | ACTUAL | | ANTERIOR | |
|------------|---------|--------------|----------|--------------|----------|
| | | Calificación | Panorama | Calificación | Panorama |
| Eslovaquia | S&P | A+ | STBL | A+ | NEG |

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

Fitch afirma a Grecia (BB; Estable), el ESM (AAA; Estable) y el EFSF (AA; Estable). DBRS, por su parte, hizo lo propio con Holanda (AAA; Estable), además del ESM y EFSF (AAA; Estable en ambos casos).

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO

UME

VENCIMIENTOS Y CUPONES ZONA EURO

| País | LETRAS | | BONOS | |
|---------|--------------|----------|---------|--------------|
| | Vencimientos | País | Cupones | Vencimientos |
| Austria | 2.344 | Austria | 143 | |
| Grecia | 1.000 | Francia | 0 | 5.477 |
| Italia | 7.700 | Portugal | 5 | |
| Chipre | 75 | Chipre | 10 | |

EMISIONES ZONA EURO

| Fecha | LETRAS | | | Fecha | BONOS | | |
|------------|----------|----------|---------|------------|----------|---------|---------|
| | País | Plazo | Emisión | | País | Plazo | Emisión |
| 25-ene.-21 | Alemania | 12 meses | 4.000 | 26-ene.-21 | Holanda | jul.-25 | 3.000 |
| 25-ene.-21 | Francia | 3 meses | 2.900 | 27-ene.-21 | Alemania | feb.-31 | 4.000 |
| 25-ene.-21 | Francia | 6 meses | 1.400 | 28-ene.-21 | Italia* | feb.-26 | 3.000 |
| 25-ene.-21 | Francia | 12 meses | 1.200 | 28-ene.-21 | Italia* | abr.-31 | 3.000 |
| 26-ene.-21 | Italia | 6 meses | 7.000 | | | | |
| 27-ene.-21 | Grecia | 6 meses | 625 | | | | |

TOTAL 11.119 TOTAL 158 5.477

TOTAL 17.125 TOTAL 13.000

| | | |
|--------------|-----------------|----------------|
| SALDO EMISOR | LETRAS 6.007 | BONOS 7.365 |
|--------------|-----------------|----------------|

Millones EUR / *Volumen de emisión y referencias estimados.

EEUU

VENCIMIENTO Y CUPONES EEUU

| País | LETRAS | | BONOS | |
|------|--------------|------|---------|--------------|
| | Vencimientos | País | Cupones | Vencimientos |
| EEUU | 320.577 | | | |

EMISIONES EEUU

| Fecha | LETRAS | | | Fecha | BONOS | | |
|------------|----------|---------|------------|--------|---------|--|--|
| | Plazo | Emisión | Plazo | | Emisión | | |
| 25-ene.-21 | 3 meses | 54.000 | 25-ene.-21 | 2 años | 60.000 | | |
| 25-ene.-21 | 6 meses | 51.000 | 26-ene.-21 | 5 años | 61.000 | | |
| 26-ene.-21 | 12 meses | 34.000 | 28-ene.-21 | 7 años | 62.000 | | |

TOTAL 320.577 TOTAL 0 0

TOTAL 139.000 TOTAL 183.000

| | | |
|--------------|--------------------|------------------|
| SALDO EMISOR | LETRAS -181.577 | BONOS 183.000 |
|--------------|--------------------|------------------|

Millones USD

VALORACIÓN DE CURVA / ZSCORE VS SWAP

| | Menor Z-score | | | | Mayor Z-score | | | | |
|-------|---------------|-------|------------|--------------|---------------|-------|------|------------|-------------|
| | País | Cupón | Vto. | Z-score | País | Cupón | Vto. | Z-score | |
| VENTA | SP | 0,05 | 31/01/2021 | -3,03 | COMPRA | AS | 2,1 | 20/09/2117 | 2,66 |
| | GE | 4,75 | 04/07/2034 | -1,76 | | IT | 0,05 | 15/04/2021 | 2,12 |
| | GE | 0 | 15/08/2050 | -1,71 | | IT | 3,75 | 01/05/2021 | 1,99 |
| | GE | 4,25 | 04/07/2039 | -1,61 | | IT | 3,5 | 01/03/2030 | 1,97 |
| | GE | 1,25 | 15/08/2048 | -1,53 | | IT | 2,8 | 01/12/2028 | 1,96 |
| | GE | 0,5 | 15/08/2027 | -1,48 | | IT | 6 | 01/05/2031 | 1,96 |
| | BE | 3 | 22/06/2034 | -1,45 | | IT | 1,65 | 01/03/2032 | 1,96 |
| | GE | 4 | 04/01/2037 | -1,43 | | IT | 3 | 01/08/2029 | 1,95 |
| | GE | 0,25 | 15/02/2027 | -1,40 | | IT | 5,75 | 01/02/2033 | 1,93 |
| | GE | 0,25 | 15/08/2028 | -1,39 | | IT | 2 | 01/02/2028 | 1,92 |

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 | 4,75 | 04/07/2034 | -1,76 |
| | GE | 0 | 15/08/2050 | -1,71 |
| | GE | 4,25 | 04/07/2039 | -1,61 |
| | GE | 1,25 | 15/08/2048 | -1,53 |
| | GE | 0,5 | 15/08/2027 | -1,48 |
| | GE | 4 | 04/01/2037 | -1,43 |
| | GE | 0,25 | 15/02/2027 | -1,40 |
| | GE | 0,25 | 15/08/2028 | -1,39 |
| | GE | 0 | 15/08/2026 | -1,36 |
| | GE | 0,5 | 15/02/2028 | -1,34 |
| | GE | 2,5 | 15/08/2046 | -1,31 |
| | GE | 3,25 | 04/07/2042 | -1,27 |
| | GE | 0 | 15/08/2029 | -1,27 |
| | GE | 0,5 | 15/02/2026 | -1,20 |
| | GE | 4,75 | 04/07/2040 | -1,16 |
| | GE | 0,25 | 15/02/2029 | -1,14 |
| | GE | 2,5 | 04/07/2044 | -1,13 |
| GE | 6,25 | 04/01/2030 | -1,10 | |
| GE | 1 | 15/08/2025 | -1,10 | |
| GE | 5,5 | 04/01/2031 | -0,95 | |

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|--------|------|-------|------------|---------|
| COMPRA | GE | 2,25 | 04/09/2021 | 1,06 |
| | GE | 0 | 10/09/2021 | 0,92 |
| | GE | 0 | 11/06/2021 | 0,87 |
| | GE | 0 | 07/10/2022 | 0,83 |
| | GE | 0 | 10/12/2021 | 0,79 |
| | GE | 0 | 09/04/2021 | 0,75 |
| | GE | 3,25 | 04/07/2021 | 0,71 |
| | GE | 0 | 12/03/2021 | 0,61 |
| | GE | 1,5 | 04/09/2022 | 0,54 |
| | GE | 0 | 08/10/2021 | 0,53 |
| | GE | 2 | 04/01/2022 | 0,52 |
| | GE | 0 | 08/04/2022 | 0,49 |
| | GE | 1,75 | 04/07/2022 | 0,14 |
| | GE | 2 | 15/08/2023 | 0,13 |
| | GE | 1,5 | 15/02/2023 | 0,02 |

Holanda

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|---------|
| VENTA | NE | 2,75 | 15/01/2047 | -0,50 |
| | NE | 0,75 | 15/07/2028 | -0,26 |
| | NE | 0,5 | 15/07/2026 | -0,09 |

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|--------|------|-------|------------|---------|
| COMPRA | NE | 3,25 | 15/07/2021 | 1,31 |
| | NE | 0 | 15/01/2022 | 1,20 |
| | NE | 2,25 | 15/07/2022 | 0,94 |
| | NE | 0,25 | 15/07/2029 | 0,89 |
| | NE | 3,75 | 15/01/2042 | 0,79 |
| | NE | 0,25 | 15/07/2025 | 0,68 |
| | NE | 4 | 15/01/2037 | 0,45 |
| | NE | 2,5 | 15/01/2033 | 0,42 |
| | NE | 3,75 | 15/01/2023 | 0,39 |
| | NE | 0,5 | 15/01/2040 | 0,38 |
| | NE | 2 | 15/07/2024 | 0,35 |
| | NE | 0,75 | 15/07/2027 | 0,31 |
| | NE | 0 | 15/01/2024 | 0,25 |
| | NE | 1,75 | 15/07/2023 | 0,00 |

España

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|--------------|
| VENTA | SP | 0,05 | 31/01/2021 | -3,03 |
| | SP | 2,7 | 31/10/2048 | -0,54 |
| | SP | 2,9 | 31/10/2046 | -0,44 |
| | SP | 5,5 | 30/04/2021 | -0,36 |
| | SP | 3,45 | 30/07/2066 | -0,32 |
| | SP | 5,15 | 31/10/2044 | -0,25 |
| | SP | 4 | 31/10/2064 | -0,05 |

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|--------|------|------------|------------|-------------|
| COMPRA | SP | 1,4 | 30/07/2028 | 1,55 |
| | SP | 1,4 | 30/04/2028 | 1,54 |
| | SP | 0,6 | 31/10/2029 | 1,48 |
| | SP | 5,15 | 31/10/2028 | 1,47 |
| | SP | 1,45 | 30/04/2029 | 1,46 |
| | SP | 1,5 | 30/04/2027 | 1,35 |
| | SP | 1,45 | 31/10/2027 | 1,35 |
| | SP | 5,9 | 30/07/2026 | 1,30 |
| | SP | 1,95 | 30/07/2030 | 1,29 |
| | SP | 1,95 | 30/04/2026 | 1,28 |
| | SP | 2,15 | 31/10/2025 | 1,26 |
| | SP | 1,3 | 31/10/2026 | 1,25 |
| | SP | 5,75 | 30/07/2032 | 1,24 |
| | SP | 0,75 | 30/07/2021 | 1,20 |
| | SP | 0,4 | 30/04/2022 | 1,20 |
| | SP | 1,6 | 30/04/2025 | 1,17 |
| | SP | 4,65 | 30/07/2025 | 1,16 |
| SP | 5,85 | 31/01/2022 | 1,14 | |
| SP | 2,75 | 31/10/2024 | 1,00 | |
| SP | 2,35 | 30/07/2033 | 0,96 | |

Italia

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|--------|------|------------|-------------|-------------|
| COMPRA | IT | 0,05 | 15/04/2021 | 2,12 |
| | IT | 3,75 | 01/05/2021 | 1,99 |
| | IT | 3,5 | 01/03/2030 | 1,97 |
| | IT | 2,8 | 01/12/2028 | 1,96 |
| | IT | 6 | 01/05/2031 | 1,96 |
| | IT | 1,65 | 01/03/2032 | 1,96 |
| | IT | 3 | 01/08/2029 | 1,95 |
| | IT | 5,75 | 01/02/2033 | 1,93 |
| | IT | 2 | 01/02/2028 | 1,92 |
| | IT | 1,35 | 01/04/2030 | 1,92 |
| | IT | 4,75 | 01/09/2028 | 1,91 |
| | IT | 3,85 | 01/09/2049 | 1,89 |
| | IT | 0,85 | 15/01/2027 | 1,88 |
| | IT | 1,25 | 01/12/2026 | 1,88 |
| | IT | 2,2 | 01/06/2027 | 1,84 |
| | IT | 2,05 | 01/08/2027 | 1,83 |
| | IT | 2,45 | 01/09/2033 | 1,81 |
| IT | 5 | 01/08/2034 | 1,80 | |
| IT | 5 | 01/09/2040 | 1,79 | |
| IT | 4,5 | 01/03/2026 | 1,79 | |

Francia

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|------------|------------|---------|
| VENTA | FR | 1,75 | 25/06/2039 | -1,11 |
| | FR | 1,75 | 25/05/2066 | -1,04 |
| | FR | 1,25 | 25/05/2036 | -1,04 |
| | FR | 1,25 | 25/05/2034 | -0,96 |
| | FR | 3,25 | 25/05/2045 | -0,91 |
| | FR | 1,5 | 25/05/2050 | -0,89 |
| | FR | 4 | 25/04/2060 | -0,86 |
| | FR | 4,5 | 25/04/2041 | -0,84 |
| | FR | 4 | 25/10/2038 | -0,84 |
| | FR | 2 | 25/05/2048 | -0,76 |
| | FR | 4,75 | 25/04/2035 | -0,62 |
| FR | 5,75 | 25/10/2032 | -0,07 | |

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|--------|------|------------|------------|---------|
| COMPRA | FR | 3 | 25/04/2022 | 1,40 |
| | FR | 0 | 25/11/2029 | 1,25 |
| | FR | 0,5 | 25/05/2029 | 1,19 |
| | FR | 0 | 25/02/2022 | 1,14 |
| | FR | 0 | 25/05/2022 | 1,02 |
| | FR | 3,25 | 25/10/2021 | 1,00 |
| | FR | 0 | 25/03/2025 | 0,94 |
| | FR | 2,5 | 25/05/2030 | 0,93 |
| | FR | 3,75 | 25/04/2021 | 0,92 |
| | FR | 0,75 | 25/11/2028 | 0,92 |
| | FR | 1 | 25/05/2027 | 0,90 |
| | FR | 1,5 | 25/05/2031 | 0,89 |
| | FR | 2,25 | 25/10/2022 | 0,89 |
| | FR | 2,75 | 25/10/2027 | 0,88 |
| | FR | 3,5 | 25/04/2026 | 0,81 |
| | FR | 1,75 | 25/11/2024 | 0,80 |
| | FR | 1,75 | 25/05/2023 | 0,79 |
| FR | 2,25 | 25/05/2024 | 0,78 | |
| FR | 0 | 25/05/2021 | 0,77 | |
| FR | 0,75 | 25/05/2028 | 0,74 | |

Bélgica

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|------------|------------|---------|
| VENTA | BE | 3 | 22/06/2034 | -1,45 |
| | BE | 1,45 | 22/06/2037 | -1,32 |
| | BE | 4,25 | 28/03/2041 | -1,01 |
| | BE | 1,9 | 22/06/2038 | -1,00 |
| | BE | 3,75 | 22/06/2045 | -0,93 |
| | BE | 1,6 | 22/06/2047 | -0,92 |
| | BE | 2,25 | 22/06/2057 | -0,91 |
| | BE | 5 | 28/03/2035 | -0,89 |
| | BE | 1 | 22/06/2026 | -0,88 |
| | BE | 4 | 28/03/2032 | -0,84 |
| | BE | 1,7 | 22/06/2050 | -0,82 |
| BE | 2,15 | 22/06/2066 | -0,50 | |

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|--------|------|-------|------------|---------|
| COMPRA | BE | 4,25 | 28/09/2021 | 1,28 |
| | BE | 4,25 | 28/09/2022 | 1,13 |
| | BE | 4 | 28/03/2022 | 1,07 |
| | BE | 2,25 | 22/06/2023 | 0,69 |
| | BE | 0,5 | 22/10/2024 | 0,60 |
| | BE | 0,2 | 22/10/2023 | 0,50 |
| | BE | 1 | 22/06/2031 | 0,34 |
| | BE | 2,6 | 22/06/2024 | 0,33 |
| | BE | 0,8 | 22/06/2027 | 0,28 |
| | BE | 0,8 | 22/06/2025 | 0,22 |

Portugal

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|---------|
| VENTA | PO | 3,875 | 15/02/2030 | -1,36 |
| | PO | 4,1 | 15/02/2045 | -0,51 |
| | PO | 4,95 | 25/10/2023 | -0,34 |
| | PO | 4,1 | 15/04/2037 | -0,21 |
| | PO | 2,25 | 18/04/2034 | -0,03 |

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|--------|------|-------|------------|---------|
| COMPRA | PO | 3,85 | 15/04/2021 | 1,02 |
| | PO | 2,2 | 17/10/2022 | 0,95 |
| | PO | 5,65 | 15/02/2024 | 0,39 |
| | PO | 1,95 | 15/06/2029 | 0,33 |
| | PO | 2,125 | 17/10/2028 | 0,28 |



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PÚBLICA

VALORACIÓN DE CURVA / PLAZOS

Menos 3 años

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|--------------|
| VENTA | SP | 0,05 | 31/01/2021 | -3,03 |
| | SP | 5,5 | 30/04/2021 | -0,36 |
| | PO | 4,95 | 25/10/2023 | -0,34 |
| | GE | 0 | 13/10/2023 | -0,20 |
| | GE | 1,5 | 15/05/2023 | -0,19 |
| | GE | 0 | 14/04/2023 | -0,18 |

| | | | | |
|--------|------|------------|-------------|-------------|
| COMPRA | IT | 0,05 | 15/04/2021 | 2,12 |
| | IT | 3,75 | 01/05/2021 | 1,99 |
| | IT | 5 | 01/03/2022 | 1,77 |
| | IT | 1,35 | 15/04/2022 | 1,75 |
| | IT | 0,45 | 01/06/2021 | 1,75 |
| | IT | 5,5 | 01/11/2022 | 1,72 |
| | IT | 2,15 | 15/12/2021 | 1,71 |
| | IT | 1 | 15/07/2022 | 1,71 |
| | IT | 1,2 | 01/04/2022 | 1,69 |
| | IT | 3,75 | 01/08/2021 | 1,68 |
| | IT | 0,95 | 01/03/2023 | 1,67 |
| | IT | 0,65 | 15/10/2023 | 1,64 |
| | IT | 4,5 | 01/05/2023 | 1,64 |
| | IT | 2,45 | 01/10/2023 | 1,63 |
| | IT | 0,05 | 15/01/2023 | 1,63 |
| | IT | 4,75 | 01/09/2021 | 1,62 |
| | IT | 0,9 | 01/08/2022 | 1,61 |
| | IT | 5,5 | 01/09/2022 | 1,59 |
| IT | 4,75 | 01/08/2023 | 1,56 | |
| IT | 2,3 | 15/10/2021 | 1,55 | |

Entre 3 y 7 años

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|------------|------------|---------|
| VENTA | GE | 0,5 | 15/08/2027 | -1,48 |
| | GE | 0,25 | 15/02/2027 | -1,40 |
| | GE | 0 | 15/08/2026 | -1,36 |
| | GE | 0,5 | 15/02/2026 | -1,20 |
| | GE | 1 | 15/08/2025 | -1,10 |
| | GE | 0,5 | 15/02/2025 | -0,90 |
| | BE | 1 | 22/06/2026 | -0,88 |
| | GE | 0 | 18/10/2024 | -0,72 |
| | GE | 1 | 15/08/2024 | -0,65 |
| | GE | 1,75 | 15/02/2024 | -0,40 |
| | GE | 1,5 | 15/05/2024 | -0,35 |
| | BE | 4,5 | 28/03/2026 | -0,30 |
| | GE | 0 | 05/04/2024 | -0,29 |
| | IR | 1 | 15/05/2026 | -0,11 |
| NE | 0,5 | 15/07/2026 | -0,09 | |

| | | | | |
|--------|------|------------|-------------|-------------|
| COMPRA | IT | 0,85 | 15/01/2027 | 1,88 |
| | IT | 1,25 | 01/12/2026 | 1,88 |
| | IT | 2,2 | 01/06/2027 | 1,84 |
| | IT | 2,05 | 01/08/2027 | 1,83 |
| | IT | 4,5 | 01/03/2026 | 1,79 |
| | IT | 1,6 | 01/06/2026 | 1,78 |
| | IT | 2,1 | 15/07/2026 | 1,76 |
| | IT | 2,5 | 15/11/2025 | 1,73 |
| | IT | 2 | 01/12/2025 | 1,71 |
| | IT | 2,5 | 01/12/2024 | 1,70 |
| | IT | 4,5 | 01/03/2024 | 1,68 |
| | IT | 5 | 01/03/2025 | 1,67 |
| | IT | 1,5 | 01/06/2025 | 1,66 |
| | IT | 1,45 | 15/05/2025 | 1,65 |
| | IT | 3,75 | 01/09/2024 | 1,65 |
| | IT | 0,35 | 01/02/2025 | 1,64 |
| | IT | 1,85 | 15/05/2024 | 1,63 |
| | IT | 1,75 | 01/07/2024 | 1,60 |
| AS | 0,5 | 20/04/2027 | 1,60 | |
| IT | 1,45 | 15/11/2024 | 1,58 | |

Entre 7 y 12 años

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|-------|------------|---------|
| VENTA | GE | 0,25 | 15/08/2028 | -1,39 |
| | PO | 3,875 | 15/02/2030 | -1,36 |
| | GE | 0,5 | 15/02/2028 | -1,34 |
| | GE | 0 | 15/08/2029 | -1,27 |
| | GE | 0,25 | 15/02/2029 | -1,14 |
| | GE | 6,25 | 04/01/2030 | -1,10 |
| | GE | 5,5 | 04/01/2031 | -0,95 |
| | BE | 4 | 28/03/2032 | -0,84 |
| | BE | 0,9 | 22/06/2029 | -0,48 |
| | BE | 0,8 | 22/06/2028 | -0,45 |
| | NE | 0,75 | 15/07/2028 | -0,26 |
| | IR | 1,35 | 18/03/2031 | -0,17 |
| | IR | 0,9 | 15/05/2028 | -0,08 |
| | FR | 5,75 | 25/10/2032 | -0,07 |

| | | | | |
|--------|-----|------------|------------|-------------|
| COMPRA | IT | 3,5 | 01/03/2030 | 1,97 |
| | IT | 2,8 | 01/12/2028 | 1,96 |
| | IT | 6 | 01/05/2031 | 1,96 |
| | IT | 1,65 | 01/03/2032 | 1,96 |
| | IT | 3 | 01/08/2029 | 1,95 |
| | IT | 2 | 01/02/2028 | 1,92 |
| | IT | 1,35 | 01/04/2030 | 1,92 |
| | IT | 4,75 | 01/09/2028 | 1,91 |
| | SP | 1,4 | 30/07/2028 | 1,55 |
| | SP | 1,4 | 30/04/2028 | 1,54 |
| | SP | 0,6 | 31/10/2029 | 1,48 |
| | SP | 5,15 | 31/10/2028 | 1,47 |
| | SP | 1,45 | 30/04/2029 | 1,46 |
| | SP | 1,95 | 30/07/2030 | 1,29 |
| | AS | 0,75 | 20/02/2028 | 1,27 |
| | FR | 0 | 25/11/2029 | 1,25 |
| | SP | 5,75 | 30/07/2032 | 1,24 |
| | FR | 0,5 | 25/05/2029 | 1,19 |
| AS | 0,5 | 20/02/2029 | 1,03 | |
| FR | 2,5 | 25/05/2030 | 0,93 | |

Más de 12 años

| | País | Cupón | Vto. | Z-score |
|-------|------|------------|------------|--------------|
| VENTA | GE | 4,75 | 04/07/2034 | -1,76 |
| | GE | 0 | 15/08/2050 | -1,71 |
| | GE | 4,25 | 04/07/2039 | -1,61 |
| | GE | 1,25 | 15/08/2048 | -1,53 |
| | BE | 3 | 22/06/2034 | -1,45 |
| | GE | 4 | 04/01/2037 | -1,43 |
| | BE | 1,45 | 22/06/2037 | -1,32 |
| | GE | 2,5 | 15/08/2046 | -1,31 |
| | GE | 3,25 | 04/07/2042 | -1,27 |
| | GE | 4,75 | 04/07/2040 | -1,16 |
| | GE | 2,5 | 04/07/2044 | -1,13 |
| | FR | 1,75 | 25/06/2039 | -1,11 |
| | FR | 1,75 | 25/05/2066 | -1,04 |
| | FR | 1,25 | 25/05/2036 | -1,04 |
| | BE | 4,25 | 28/03/2041 | -1,01 |
| | BE | 1,9 | 22/06/2038 | -1,00 |
| | FR | 1,25 | 25/05/2034 | -0,96 |
| | BE | 3,75 | 22/06/2045 | -0,93 |
| BE | 1,6 | 22/06/2047 | -0,92 | |
| FR | 3,25 | 25/05/2045 | -0,91 | |

| | | | | |
|--------|------|------------|------------|-------------|
| COMPRA | AS | 2,1 | 20/09/2117 | 2,66 |
| | IT | 5,75 | 01/02/2033 | 1,93 |
| | IT | 3,85 | 01/09/2049 | 1,89 |
| | IT | 2,45 | 01/09/2033 | 1,81 |
| | IT | 5 | 01/08/2034 | 1,80 |
| | IT | 5 | 01/09/2040 | 1,79 |
| | IT | 3,35 | 01/03/2035 | 1,77 |
| | IT | 5 | 01/08/2039 | 1,71 |
| | IT | 2,25 | 01/09/2036 | 1,68 |
| | IT | 2,95 | 01/09/2038 | 1,63 |
| | IT | 3,1 | 01/03/2040 | 1,62 |
| | IT | 4,75 | 01/09/2044 | 1,55 |
| | IT | 3,25 | 01/09/2046 | 1,50 |
| | IT | 2,7 | 01/03/2047 | 1,47 |
| | IT | 3,45 | 01/03/2048 | 1,45 |
| | AS | 1,5 | 02/11/2086 | 1,43 |
| | SP | 2,35 | 30/07/2033 | 0,96 |
| | NE | 3,75 | 15/01/2042 | 0,79 |
| IT | 2,8 | 01/03/2067 | 0,62 | |
| SP | 1,85 | 30/07/2035 | 0,59 | |



SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PÚBLICA

CALENDARIO DE REVISIÓN DE RATING SOBERANOS

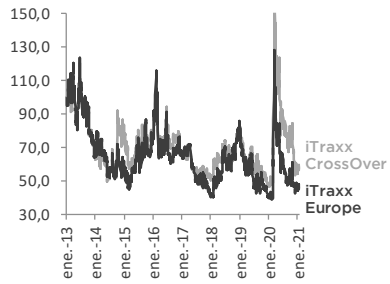
| Fecha publicación ratings por país y agencia | | | | | | | | | |
|--|---------|------------|---------|------------|---------|-------------|---------|------------|---------|
| Austria | | Bélgica | | Chipre | | Estonia | | Finlandia | |
| Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | Agencia | Fecha | 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 | | | | | | |



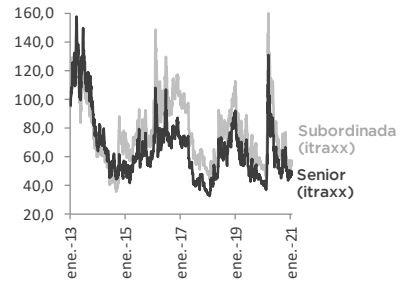
SEMANAL RENTA FIJA / DEUDA PRIVADA

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 |
|------------------|---------|--------------|----------|--------------|----------|
| Becton Dickinson | Moody's | Baa3 | POS | Ba1 | STBL |

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