

RESUMEN DE MERCADO

martes, 04 de febrero de 2025

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

DEUDA

- Cambios de ratings de gobierno
- Estimaciones de flujos primarios de gobierno
- Calendario de revisión de rating soberanos
- Qué ha pasado en deuda privada
- Cambios de ratings de deuda privada

El anuncio de tipos por parte del BCE de la semana pasada fue uno de los acontecimientos más relevantes, si bien es cierto que las sorpresas fueron limitadas.

En este sentido, la Autoridad anunció un nuevo recorte de tipos de 25 pb en línea con lo esperado, y sin comprometerse en cuanto a posibles acciones futuras, apelando nuevamente al enfoque "data dependant" aunque haciendo hincapié en que la política monetaria del BCE sigue estando en terreno restrictivo.

Más allá de eso, lo que sí sorprendió en cierta medida fue el optimismo planteado por Lagarde en materia de inflación, diciendo que la Autoridad Monetaria espera alcanzar el objetivo del 2% a lo largo del actual ejercicio. Posteriormente la publicación del dato de IPC de Alemania sirvió para que el mercado validara la idea desinflacionista.

En el informe de esta semana analizaremos este último punto en mayor profundidad, viendo las tendencias que existen actualmente en materia de precios. En última instancia veremos que a pesar de la buena evolución mostrada por los salarios en el pasado reciente, lo cierto es que los riesgos están sesgados al alza en este sentido.

El IPC del conjunto de la UME es positivo aunque los niveles siguen siendo elevados

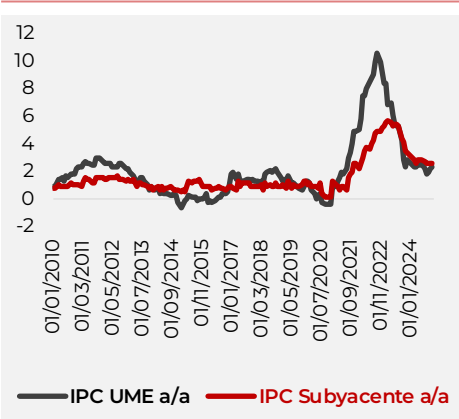
Los registros nacionales preliminares de IPC en las principales economías de la Zona Euro como España, Francia y Alemania plantearon niveles bastante contenidos, destacando especialmente la sorpresa que supuso el registro de la economía germana. En este sentido, la referencia general de dicha economía se desaceleró en 3 décimas hasta el 2.3% interanual mientras que el índice subyacente pasó del 3.3% en diciembre de 2024 al 2.9% en enero, lo que supone un movimiento a la baja de 4 décimas. De esta forma, el mercado compró rápidamente la tesis desinflacionistas generando compras relevantes de la curva alemana.

Posteriormente, la publicación del IPC del conjunto de la UME, sin ser tan positivo como el de la economía germana lo cierto es que sirvió para validar, en cierta medida, dicha idea, principalmente como consecuencia de su composición. De esta forma, según los datos preliminares del Eurostat, la inflación general se aceleró en una décima hasta el 2,5% en enero, lo que en cualquier caso no supone un aumento importante. Por su parte, la referencia subyacente, excluyendo energía, alimentos, alcohol y tabaco se mantuvo estable en el 2,7% por quinto mes consecutivo, superando también ligeramente las estimaciones.

Así, las buenas noticias vinieron del análisis de la composición del dato, que puso de manifiesto que gran parte del aumento

GRÁFICO 1: Evolución IPC general y subyacente UME

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: Comportamiento de los distintos componentes del IPC

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

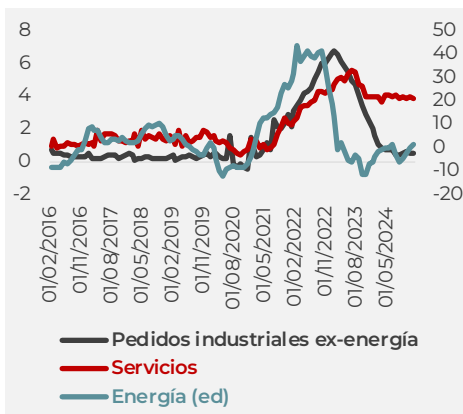


GRÁFICO 3: Momentum del índice de servicios desestacionalizado

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

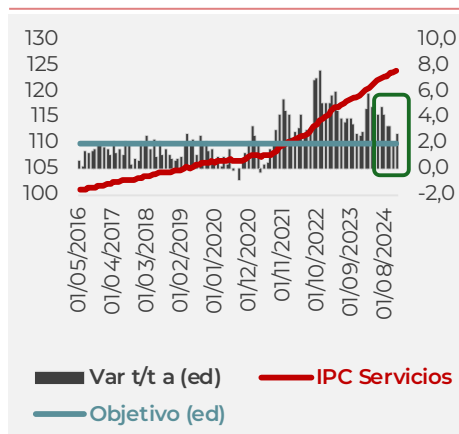
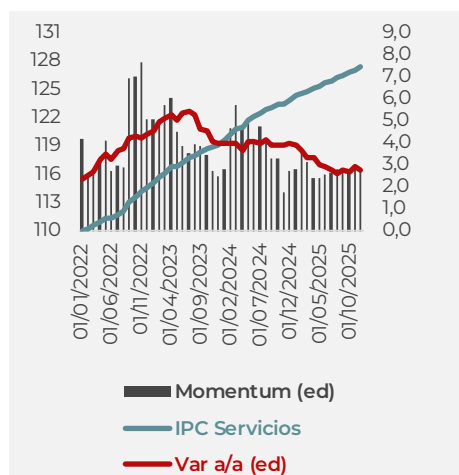


GRÁFICO 4: El mantenimiento del 0.2% mensual justificaría niveles por encima del 2.5% a/a

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



de la referencia general comentado anteriormente se debió a la volatilidad de los precios de la energía, que se aceleró desde el 0,1% al 1,8% en enero, como consecuencia en parte, del alto precio del petróleo a principios de mes. Por su parte, la inflación de los servicios se desaceleró en una décima hasta el 3,9%, si bien es cierto que manteniéndose en niveles elevados.

¿Qué podemos esperar de cara a los próximos meses?

Llegados a este punto cabe plantearse si es posible ver una desaceleración de las lecturas de inflación hasta alcanzar los niveles objetivo del BCE a lo largo del actual 2025.

En este sentido sabemos que, la diferencia entre que los registros de IPC se puedan normalizar o se mantengan por encima del 2.0% estará especialmente vinculado al comportamiento de los servicios, ya que, si los precios en dicho sector siguen trasladando niveles similares a los actuales (3.9%), será complicado aventurar un escenario favorable para los intereses de la Autoridad Monetaria, especialmente si, tal y como parece, el resto de componentes han alcanzado un suelo e incluso experimentan una corrección parcial de la tendencia bajista que predominó durante buena parte del año pasado (gráfico 2).

En el apartado de los servicios que acabamos de comentar, más allá de la desaceleración de una décima de la variación interanual hasta el 3.9%, un análisis más profundo reduce el sesgo positivo de dicha referencia. En este sentido, la dinámica de lo que viene a denominarse "momentum" de la parte más cíclica del índice de precios y que no deja de ser la variación trimestral anualizada del índice de servicios desestacionalizado, si bien es cierto que continúa planteando una clara desaceleración desde marzo de 2024 (gráfico 3), lo cierto es que sigue estando en niveles muy elevados. De hecho, el dato de enero plantea incluso una aceleración respecto al mes de diciembre de 2024 con unos niveles superiores al 2.5%.

De esta forma, para poder cumplir con el objetivo del 2% marcado por el BCE, la variación mensual de la referencia debería de descender de forma importante y mantenerse en niveles muy bajos, por debajo del 0.2%, hasta finales de año. De hecho, un mantenimiento en dichos niveles (0.2% mensual) hasta diciembre de 2025 plantearía una tasa interanual de la referencia de servicios por encima del 2.5% en dicha fecha (gráfico 4).

Así, se observa que los riesgos para alcanzar el objetivo planteado por el BCE y que defendió Lagarde en su última comparecencia, estarían sesgados al alza. De hecho, aunque vemos avances en el proceso de desaceleración de la inflación lo

RESUMEN DE MERCADO

cierto es que existe el riesgo de que la misma se produzca más lentamente de lo esperado.

En este sentido, cabe destacar que el fuerte repunte de los servicios se ha visto liderado por los salarios, como consecuencia de los procesos de negociación colectiva que se han llevado a cabo en el pasado reciente y que han buscado alcanzar dos objetivos clave:

1. Generar rentas reales positivas
2. Corregir la pérdida de poder adquisitivo que se acumuló a lo largo de los últimos años como consecuencia en parte del fuerte repunte de los precios de la energía derivados de la guerra en Ucrania.

De esta forma, cabe destacar que esa pérdida de poder adquisitivo todavía no se ha corregido y que además, la percepción de inflación a corto plazo que trasladan las últimas encuestas de consumidores seguidas por el BCE siguen siendo elevadas. Por lo tanto se puede valorar una ralentización de los salarios pero existe la posibilidad de que la misma no sea tan agresiva como algunos esperan.

Además, hay que tener en cuenta que la tasa de paro en la Zona Euro sigue manteniéndose en niveles muy bajos, cómodamente por debajo de la estimación de la NAIUR (gráfico 5), lo que plantea un mercado laboral claramente tensionado, que incentiva a que los salarios, y con ellos el IPC de servicios, se sigan manteniendo en niveles elevados, aunque es factible ver una pérdida de momentum, en la medida en que el contexto de crecimiento bajo de la Zona Euro siga imperando.

Otro riesgo al alza en materia de inflación radica en la dinámica reciente de las commodities que han llevado al gas a situarse en niveles elevados. De hecho, las estimaciones con las que trabaja el BCE y que publicó en el mes de diciembre planteaba unos precios del gas en el entorno de los 43 €/MWh cuando actualmente estaría más cerca de los 50, lo que también traslada riesgos al alza en materia de precios.

GRÁFICO 5: Tasa de paro de la UME por debajo de la NAIUR

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

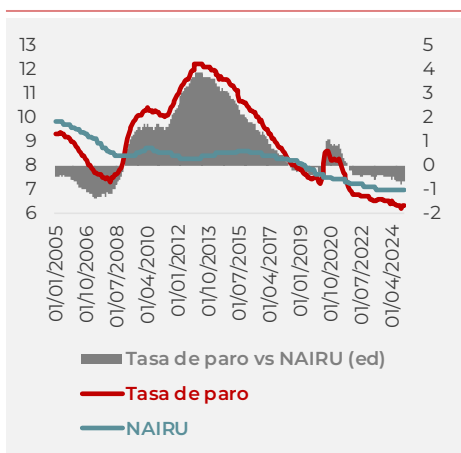
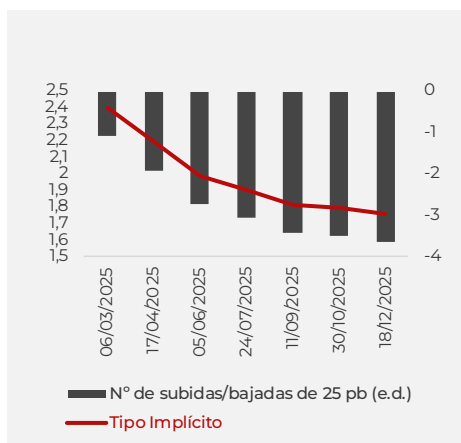


GRÁFICO 6: Expectativas de tipos BCE que descuenta el mercado

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El BCE podría por lo tanto mantener el proceso de bajadas

La sorpresa bajista en los registros de IPC de Alemania, y los posteriores registros de la UME bastante en línea con lo esperado, sirvieron para que el mercado abrazase una idea mucho más bajista en tipos de lo que venía descontando recientemente, llevando a plantear unos tipos por debajo del nivel teórico de neutralidad del 2.0% para el tramo final de este 2025 (gráfico 6).

Se trata por lo tanto de un sesgo notablemente dovish, especialmente si tenemos en cuenta los niveles elevados de IPC en los que nos movemos actualmente y los riesgos al alza que acabamos de comentar.

RESUMEN DE **MERCADO**

Conclusiones

1. La sorpresa positiva de los datos de IPC en Alemania sirvieron para que el mercado abrazase un contexto en materia de tipos bastante dovish, con un tipo de interñés de llegada por debajo del 2%.
2. Las lecturas del IPC del conjunto de la UME, sin ser tan positivas como los registros de Alemania lo cierto es que mostraron una composición positiva.
3. No obstante un análisis más en profundidad pone de manifiesto que aunque el “momentum” de la parte más cíclica del índice de precios sigue siendo a la baja lo cierto es que experimentó cierto repunte en el mes de enero, en niveles claramente por encima del objetivo del BCE.
4. De esta forma, aunque es posible que el proceso de desinflación continúa lo cierto es que el ritmo de desaceleración puede ser más lento de lo que el BCE y el mercado estiman actualmente.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

FECHA	PAÍS	EVENTO
2025		
6 de febrero	Reino Unido	Anuncio de tipos del BoE
Mediados de febrero	UME	Previsiones económicas de la CE
Mediados de febrero	UME	Lagarde realiza un discurso ante el Parlamento de la UE
23 de febrero	Alemania	Elecciones anticipadas (Bundestag)
Principios de marzo	UME	Discurso semestral de Powell ante Congreso y Senado
2 de marzo	Alemania	Elecciones en Hamburg
6 de marzo	UME	Anuncio tipos BCE y proyecciones macro del staff técnico
12 de marzo	UME	Conferencia de BCE y Watchers en Frankfurt
19 de marzo	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro
20 de marzo	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE
31 de marzo	Francia	La Corte de París anuncia veredicto sobre el caso de posible inapropiación de fondos de la UE por parte de Le Pen
15-20 de abril	Global	Reunión de Primavera del FMI y Banco Mundial
17 de abril	UME	Anuncio tipos BCE
7 de mayo	EEUU	Anuncio tipos Fed
8 de mayo	Reino Unido	Anuncio tipos BoE e Informe de Política Monetaria
Mediados de mayo	Alemania	Estimación de impuestos (2025-2029)
Mediados de mayo	UME	Estimaciones de primavera de la CE
En junio	Global	Reunión del G7 en Canadá
5 de junio	UME	Anuncio tipos BCE y proyecciones macro del staff técnico
18 de junio	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro
18 de junio	Reino Unido	Anuncio tipos BoE
1 de julio	Dinamarca	Dinamarca asume la presidencia del Consejo de la UE durante el 2S.25
Principios de julio	UME	Foro económico del BCE en Sintra (incluye resultados de la revisión estratégica del BCE)
Mediados de julio	EEUU	Discurso semestral de Powell ante Congreso y Senado
24 de julio	UME	Anuncio tipos BCE
30 de julio	EEUU	Anuncio tipos Fed
7 de agosto	Reino Unido	Anuncio tipos BoE e Informe de Política Monetaria
Finales de agosto	EEUU	Foro económico de la Fed en Jackson Hole
11 de septiembre	UME	Anuncio tipos BCE
17 de septiembre	EEUU	Anuncio tipos Fed
18 de septiembre	Reino Unido	Anuncio tipos BoE
Finales de septiembre	UME	Lagarde realiza un discurso ante el Parlamento de la UE
Mediados de octubre	UME	Fecha límite para remitir borrador de presupuestos 2026 a la CE

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,032	2,249	2,161	2,082
		5 años	2,155	2,341	2,23	2,154
		10 años	2,379	2,531	2,425	2,367
	Francia	2 años	2,208	2,406	2,355	2,27
		5 años	2,662	2,831	2,843	2,722
		10 años	3,135	3,271	3,288	3,195
	EEUU	2 años	4,2323	4,195	4,2787	4,2416
		5 años	4,3149	4,3369	4,4119	4,382
		10 años	4,498	4,5343	4,5975	4,569
Periféricos	España	2 años	2,25	2,481	2,322	2,253
		5 años	2,542	2,725	2,655	2,58
		10 años	3,005	3,156	3,109	3,061
	Irlanda	5 años	2,336	2,54	2,328	2,257
		10 años	2,644	2,807	2,705	2,643
	Italia	2 años	2,338	2,545	2,502	2,422
		5 años	2,814	2,995	2,942	2,865
		10 años	3,504	3,633	3,588	3,522
	Portugal	2 años	2,048	2,241	2,204	2,247
		5 años	2,248	2,414	2,329	2,243
		10 años	2,817	2,947	2,904	2,848

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	17,6	15,7	19,4	18,8
		5 años	50,7	49	61,3	56,8
		10 años	75,6	74	86,3	82,8
España-Alemania		2 años	21,8	23,2	16,1	17,1
		5 años	38,7	38,4	42,5	42,6
		10 años	62,6	62,5	68,4	69,4
Irlanda-Alemania		5 años	18,1	19,9	9,8	10,3
		10 años	26,5	27,6	28	27,6
Italia-Alemania		2 años	30,6	29,6	34,1	34
		5 años	65,9	65,4	71,2	71,1
		10 años	112,5	110,2	116,3	115,5
Portugal-Alemania		2 años	1,6	-0,8	4,3	16,5
		5 años	9,3	7,3	9,9	8,9
		10 años	43,8	41,6	47,9	48,1
Alemania-EEUU		2 años	-220,03	-194,6	-212	-215,96
		5 años	-215,99	-199,6	-218	-222,8
		10 años	-211,94	-200,3	-217	-220,2
Otros	España-Italia	2 años	-8,8	-6,4	-18	-16,9
		5 años	-27,2	-27	-28,7	-28,5
		10 años	-49,9	-47,7	-47,9	-46,1

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	133,35	131,63	132,64	133,44
	T Bond	109,17	109,16	108,64	108,75
	Bono italiano	120,25	119,07	119,39	119,98
	Bono español	125,79	124,6	126,01	126,01
	Dólar / Euro	1,0284	1,0489	1,0308	1,0349
Divisas	Libra / Dólar	1,2367	1,2475	1,2423	1,2519
	Libra / Euro	1,2025	1,1893	1,2054	1,2097
	Yen / Dólar	154,46	154,29	157,26	157,37
	Yen / Euro	158,86	161,84	162,08	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,9135	0,9011	0,9085	0,9078
	Franco Suizo / Euro	1,0653	1,058	1,0679	1,0644
Commodities	Brent	76,98	78,81	74,11	74,11
	West Texas	73,64	76,04	72,50	72,50
	Oro	2.810,6	2.733,7	2.640,2	2.624,4
	Plata	31,38	30,00	29,62	28,84
	Platino	1.019,1	960,1	948,3	910,5

SWAP SPREAD

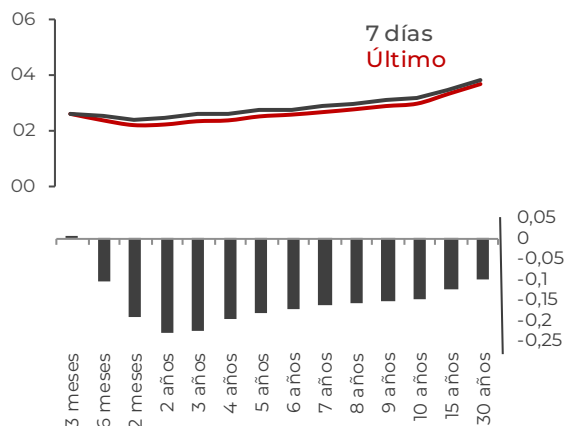
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-15,3	-13,8	-10,875	-11,1
		5 años	-7,175	-8,1	-7,55	-9,2
		10 años	4,7	2,85	1,9	0,5
	EEUU-Swap	2 años	16,49	18,102	17,55	17,135
		5 años	32,82	34,79	37,24	37,075
		10 años	49,82	50,576	54,745	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,185	2,387	2,26975	2,193
		5 años	2,22675	2,422	2,3055	2,246
		10 años	2,332	2,5025	2,406	2,362
	Curva Swap USD	2 años	4,0674	4,01398	4,1032	4,07025
		5 años	3,9867	3,989	4,0395	4,01125
		10 años	4,0002	4,02854	4,05005	4,0311

PENDIENTES

PENDIENTES			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2-5	12,3	9,2	6,9	7,2
		5-10	22,4	19	19,5	21,3
		2-10	34,7	28,2	26,4	28,5
	EEUU	2-5	8,26	14,19	13,32	14,04
		5-10	18,35	19,74	18,56	18,7
		2-10	26,61	33,93	31,88	32,74
Periféricos	España	2-5	29,2	24,4	33,3	32,7
		5-10	46,3	43,1	45,4	48,1
		2-10	75,5	67,5	78,7	80,8
	Italia	2-5	47,6	45	44	44,3
		5-10	69	63,8	64,6	65,7
		2-10	116,6	108,8	108,6	110

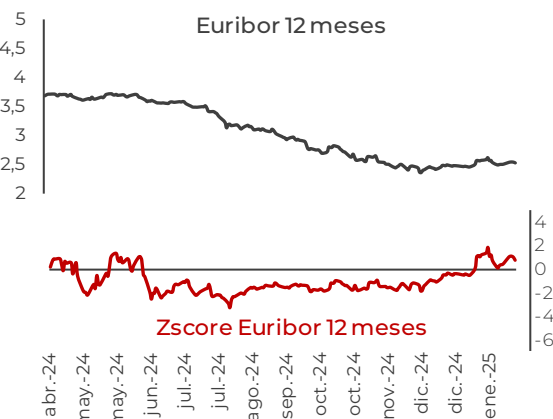
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



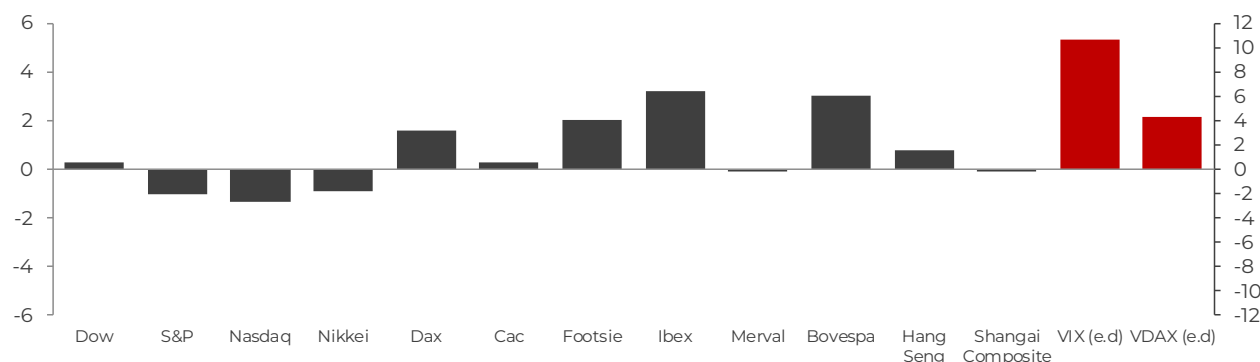
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	11,9	↑	9,1	8,88
Liquidez Total (kMn€)	3.033,2	↓	3.108,6	3.129,8
Exceso Liquidez (kMn€)	2.869,3	↓	2.944,7	2.965,7
Balance BCE (kMn€)	6.408,1	↑	6.403,4	6.340,1

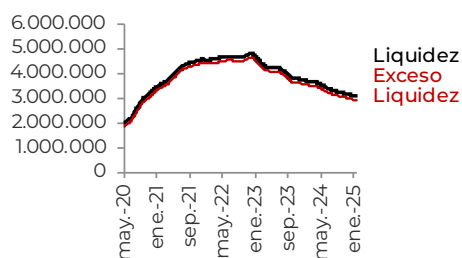
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

€STR 3m (%)	2,486	↓	2,572	2,660
€STR 12m (%)	2,255	↓	2,418	2,332
Euribor 3m (%)	2,589	↓	2,641	2,714
Euribor 12m (%)	2,519	↑	2,499	2,460

MRO: Operaciones refinanciación 1 semana. Liquidez Total: Suma de Depósitos y Cuentas Corrientes en BCE; Exceso Liquidez: Liquidez Total menos Reservas Obligatorias

Liquidez Eurosistema. Millones Euros.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bancos Centrales. (%)

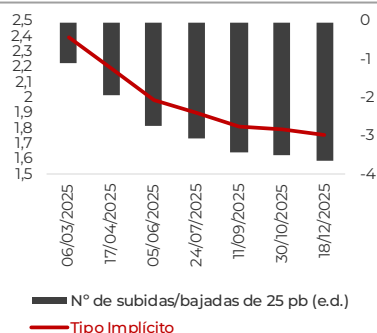
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,90	↓	3,15	3,15
BCE Tipo Depósito	2,8	↓	3,0	3,0
BCE Tipo Marginal	3,15	↓	3,40	3,40
Eonia 1Y1Y	1,92	↓	-0,24	-0,10
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,94	↑	0,04	-0,06

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

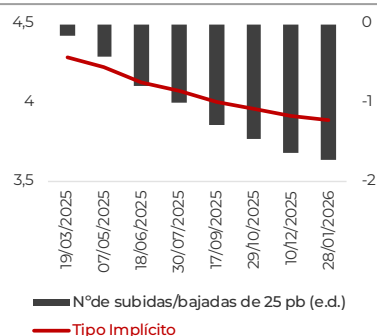
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
06/03/2025	-1,085	-108,5	-0,271	2,399
17/04/2025	-1,906	-82,1	-0,476	2,194
05/06/2025	-2,718	-81,2	-0,68	1,99
24/07/2025	-3,041	-32,2	-0,76	1,91
11/09/2025	-3,407	-36,6	-0,852	1,818
30/10/2025	-3,499	-9,2	-0,875	1,795
18/12/2025	-3,645	-14,6	-0,911	1,759



Perspectiva de tipos de la Fed por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
19/03/2025	-0,149	-14,9	-0,037	4,289
07/05/2025	-0,413	-26,5	-0,103	4,223
18/06/2025	-0,788	-37,5	-0,197	4,129
30/07/2025	-0,995	-20,7	-0,249	4,078
17/09/2025	-1,278	-28,3	-0,319	4,007
29/10/2025	-1,455	-17,7	-0,364	3,963
10/12/2025	-1,647	-19,2	-0,412	3,915
28/01/2026	-1,735	-8,8	-0,434	3,892



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

En ROJO modificación negativa, en ACERO positiva, en GRIS sin calificación anterior.

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANA

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
04/02/2025	AU	oct-30	0,850	AL			
04/02/2025	AU	jul-39	0,850	FR	13,0		13,0
06/02/2025	ES	may-28	2,500	IT			
06/02/2025	ES	jul-31	2,500	ES	6,0		6,0
06/02/2025	ES	oct-54	1,000	AU	1,7		1,7
06/02/2025	FR	may-35	3,5	BE			
06/02/2025	FR	may-38	2,0	PB			
06/02/2025	FR	may-36	6,5	PO			
06/02/2025	FR	may-55	1,0	FIN			
				GR			
				IRL			
				UE			
TOTAL			20,7	TOTAL			20,7

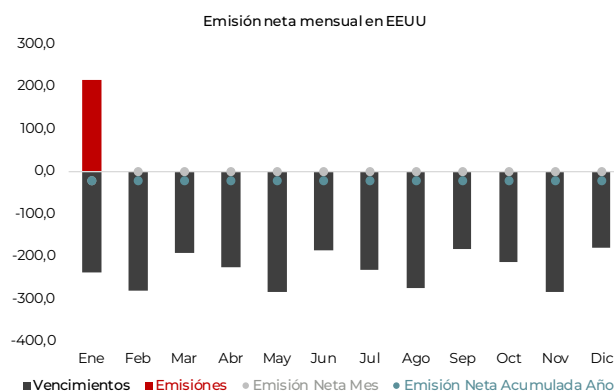
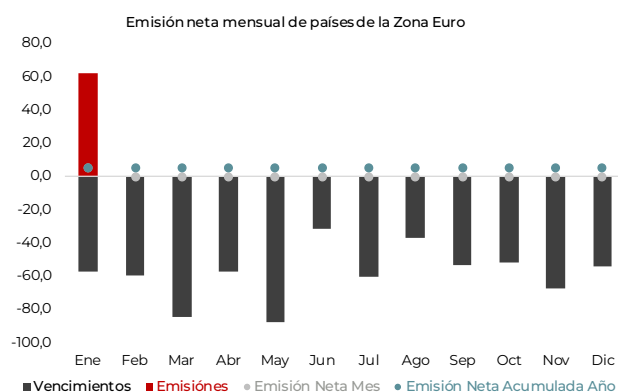
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
				EEUU			
TOTAL			0	TOTAL			

NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (T y TII)

EVOLUCIÓN EMISIÓN DE DEUDA NETA EN EL AÑO



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
10-ene.-25	DBRS	24-ene.-25	DBRS	21-mar.-25	DBRS	17-ene.-25	Fitch	7-feb.-25	Fitch
10-ene.-25	Fitch	7-feb.-25	Fitch	16-may.-25	S&P	7-mar.-25	Moody's	21-mar.-25	DBRS
14-feb.-25	S&P	11-abr.-25	Moody's	23-may.-25	Fitch	30-may.-25	S&P	25-abr.-25	S&P
21-feb.-25	Moody's	25-abr.-25	S&P	23-may.-25	Moody's	6-jun.-25	DBRS	13-jun.-25	Moody's
6-jun.-25	DBRS	13-jun.-25	Fitch	19-sep.-25	DBRS	6-jun.-25	Fitch	25-jul.-25	Fitch
6-jun.-25	Fitch	25-jul.-25	DBRS	14-nov.-25	S&P	5-sep.-25	Moody's	19-sep.-25	DBRS
8-ago.-25	S&P	24-oct.-25	S&P	21-nov.-25	Fitch	28-nov.-25	S&P	24-oct.-25	S&P
22-ago.-25	Moody's	5-dic.-25	Fitch	21-nov.-25	Moody's	5-dic.-25	DBRS	12-dic.-25	Moody's
5-dic.-25	DBRS					5-dic.-25	Fitch		
5-dic.-25	Fitch								

FRANCIA		ALEMANIA		GRECIA		IRLANDA		ITALIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
25-feb.-25	S&P	31-ene.-25	S&P	7-mar.-25	DBRS	14-feb.-25	Moody's	4-abr.-25	Fitch
14-mar.-25	Fitch	28-feb.-25	Fitch	14-mar.-25	Moody's	14-mar.-25	DBRS	11-abr.-25	S&P
21-mar.-25	DBRS	9-may.-25	Moody's	18-abr.-25	S&P	21-mar.-25	S&P	18-abr.-25	DBRS
11-abr.-25	Moody's	30-may.-25	DBRS	16-may.-25	Fitch	9-may.-25	Fitch	23-may.-25	Moody's
30-may.-25	S&P	13-jun.-25	S&P	5-sep.-25	DBRS	15-ago.-25	Moody's	19-sep.-25	Fitch
12-sep.-25	Fitch	11-jul.-25	Fitch	19-sep.-25	Moody's	12-sep.-25	DBRS	10-oct.-25	S&P
19-sep.-25	DBRS	7-nov.-25	Moody's	17-oct.-25	S&P	19-sep.-25	S&P	17-oct.-25	DBRS
24-oct.-25	Moody's	28-nov.-25	DBRS	14-nov.-25	Fitch	7-nov.-25	Fitch	21-nov.-25	Moody's
28-nov.-25	S&P	5-dic.-25	S&P						

LETONIA		LIUTANIA		LUXEMBURGO		MALTA		HOLANDA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
24-ene.-25	Moody's	11-abr.-25	DBRS	24-ene.-25	S&P	7-mar.-25	Fitch	24-ene.-25	Fitch
14-feb.-25	DBRS	11-abr.-25	Moody's	7-feb.-25	Moody's	11-abr.-25	DBRS	28-feb.-25	DBRS
9-may.-25	Fitch	2-may.-25	Fitch	2-may.-25	DBRS	16-may.-25	Moody's	28-feb.-25	Moody's
30-may.-25	S&P	30-may.-25	S&P	16-may.-25	Fitch	6-jun.-25	S&P	18-abr.-25	S&P
25-jul.-25	Moody's	10-oct.-25	DBRS	25-jul.-25	S&P	5-sep.-25	Fitch	18-jul.-25	Fitch
15-ago.-25	DBRS	10-oct.-25	Moody's	8-ago.-25	Moody's	10-oct.-25	DBRS	29-ago.-25	DBRS
7-nov.-25	Fitch	24-oct.-25	Fitch	31-oct.-25	DBRS	14-nov.-25	Moody's	29-ago.-25	Moody's
28-nov.-25	S&P	28-nov.-25	S&P	31-oct.-25	Fitch	5-dic.-25	S&P	17-oct.-25	S&P

PORTUGAL		ESLOVAQUIA		ESLOVENIA		ESPAÑA		CROACIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
17-ene.-25	DBRS	7-feb.-25	DBRS	4-abr.-25	Fitch	14-mar.-25	S&P	14-mar.-25	Fitch
28-feb.-25	S&P	25-abr.-25	S&P	11-abr.-25	Moody's	28-mar.-25	Moody's	14-mar.-25	S&P
14-mar.-25	Fitch	16-may.-25	Fitch	23-may.-25	DBRS	11-abr.-25	Fitch	9-may.-25	Moody's
16-may.-25	Moody's	13-jun.-25	Moody's	6-jun.-25	S&P	30-may.-25	DBRS	12-sep.-25	Fitch
18-jul.-25	DBRS	8-ago.-25	DBRS	3-oct.-25	Fitch	12-sep.-25	S&P	12-sep.-25	S&P
29-ago.-25	S&P	24-oct.-25	S&P	10-oct.-25	Moody's	26-sep.-25	Fitch	7-nov.-25	Moody's
12-sep.-25	Fitch	14-nov.-25	Fitch	21-nov.-25	DBRS	26-sep.-25	Moody's		
14-nov.-25	Moody's	12-dic.-25	Moody's	21-nov.-25	S&P	28-nov.-25	DBRS		

EFSF		ESM		UE		REINO UNIDO	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
10-ene.-25	Fitch	10-ene.-25	Fitch	4-abr.-25	Moody's	28-feb.-25	Fitch
17-ene.-25	DBRS	17-ene.-25	DBRS	25-abr.-25	DBRS	11-abr.-25	S&P
31-ene.-25	S&P	31-ene.-25	S&P	3-oct.-25	Moody's	22-sep.-25	Fitch
2-may.-25	Moody's	2-may.-25	Moody's	24-oct.-25	DBRS	10-oct.-25	S&P
4-jul.-25	Fitch	4-jul.-25	Fitch				
18-jul.-25	DBRS	18-jul.-25	DBRS				
1-ago.-25	S&P	1-ago.-25	S&P				
31-oct.-25	Moody's	31-oct.-25	Moody's				
12-Dec.-25	Fitch	12-dic.-25	Fitch				

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

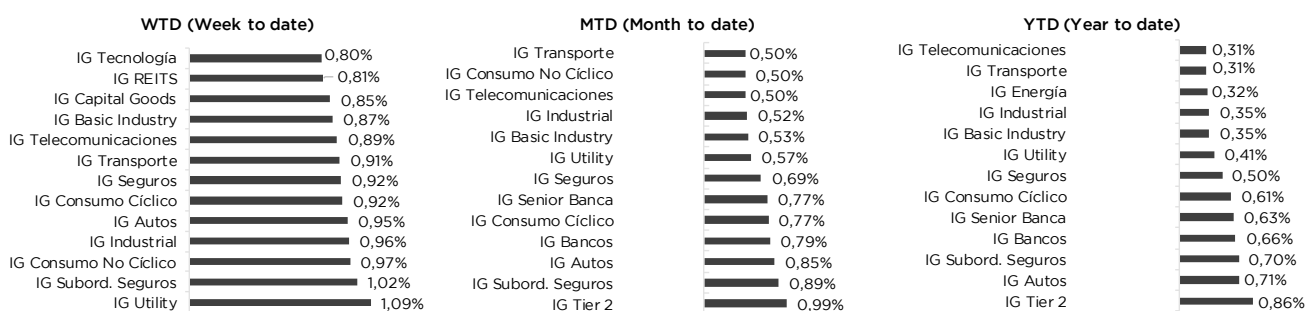
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
Rating											
IG Corporates	91	-4	-10	-11	3,15%	-5,79%	-1,92%	-1,19%	0,85%	0,61%	0,44%
AAA	51	-2	-6	-6	3,20%	-4,32%	-2,42%	-1,59%	1,18%	0,43%	0,26%
AA	54	-3	-6	-7	2,92%	-5,44%	-1,57%	-0,78%	0,95%	0,39%	0,25%
A	79	-4	-10	-11	3,32%	-5,53%	-2,81%	-2,13%	0,97%	0,61%	0,46%
BBB	105	-4	-9	-10	3,59%	-4,74%	-2,17%	-1,51%	0,93%	0,61%	0,46%
HY Corporates	294	-1	-15	-15	5,67%	-1,79%	-0,95%	-0,48%	0,50%	0,68%	0,63%
BB	190	3	-12	-14	4,32%	-2,57%	-1,69%	-1,66%	0,48%	0,52%	0,47%
B	305	-15	-37	-31	6,18%	-1,46%	-1,09%	0,07%	0,43%	0,81%	0,75%
CCC	1,095	-8	-6	-13	14,02%	-1,99%	-0,43%	-0,70%	1,11%	2,25%	2,19%
Sectores											
IG Bancos	90	-5	-15	-16	3,08%	-6,38%	-3,69%	-3,05%	0,77%	0,79%	0,66%
IG Seguros	114	-3	-11	-11	3,41%	-5,12%	-1,89%	-1,09%	0,92%	0,69%	0,50%
IG REITS	111	-1	-1	-2	3,37%	-4,47%	0,99%	1,71%	0,81%	0,24%	0,06%
IG Industrial	83	-4	-8	-9	3,25%	-5,26%	-1,58%	-0,83%	0,96%	0,52%	0,35%
IG Utility	101	-3	-6	-7	3,87%	-3,99%	-1,76%	-1,11%	1,09%	0,57%	0,41%
IG Basic Industry	87	-3	-8	-9	3,12%	-5,60%	-1,44%	-0,68%	0,87%	0,53%	0,35%
IG Capital Goods	75	-3	-7	-8	3,01%	-5,55%	-0,92%	-0,05%	0,85%	0,47%	0,28%
IG Telecomunicaciones	87	-3	-8	-8	3,14%	-5,31%	-0,95%	-0,15%	0,89%	0,50%	0,31%
IG Consumo Cíclico	96	-7	-14	-14	3,20%	-6,44%	-3,02%	-2,33%	0,92%	0,77%	0,61%
IG Autos	101	-9	-16	-17	3,23%	-7,05%	-3,95%	-3,35%	0,95%	0,85%	0,71%
IG Consumo No Cíclico	75	-4	-7	-8	3,04%	-5,66%	-0,81%	0,05%	0,97%	0,50%	0,28%
IG Energía	101	-1	-7	-9	3,27%	-4,84%	-1,09%	-0,52%	0,76%	0,48%	0,32%
IG Tecnología	76	-3	-5	-6	2,98%	-5,78%	-0,30%	0,50%	0,80%	0,41%	0,25%
IG Transporte	87	-4	-8	-8	3,12%	-5,88%	-0,94%	-0,13%	0,91%	0,50%	0,31%
Pendiente											
IG 1-3yr	73	-4	-8	-10	3,07%	-6,13%	-3,02%	-2,80%	0,51%	0,36%	0,33%
IG 3-5yr	92	-4	-10	-11	3,28%	-5,67%	-2,34%	-1,53%	0,86%	0,52%	0,41%
IG 5-7yr	103	-4	-10	-10	3,45%	-5,11%	-1,89%	-0,90%	1,12%	0,70%	0,49%
IG 7-10yr	106	-4	-11	-11	3,65%	-4,42%	-2,16%	-1,23%	1,34%	0,84%	0,57%
IG +10yr	96	-3	-8	-8	4,56%	-2,70%	-1,69%	-0,93%	1,75%	0,95%	0,61%

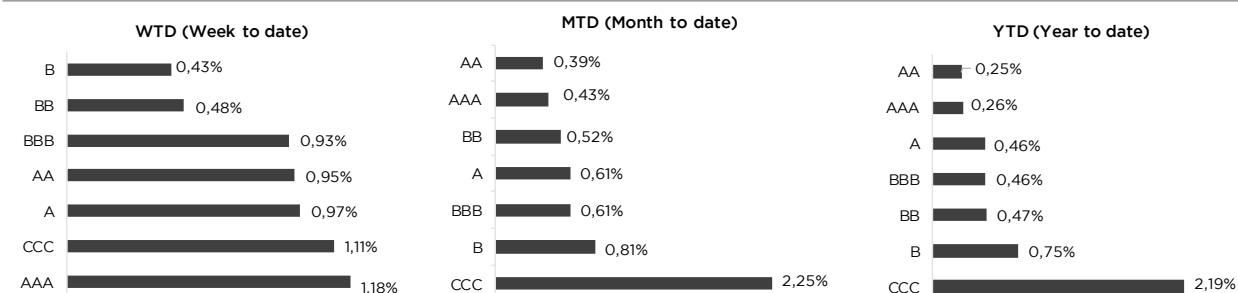
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Clasificación de peor a mejor comportamiento por Rating (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

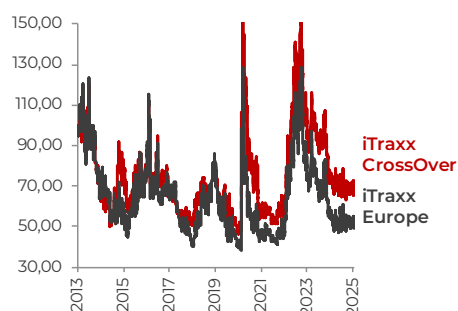


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

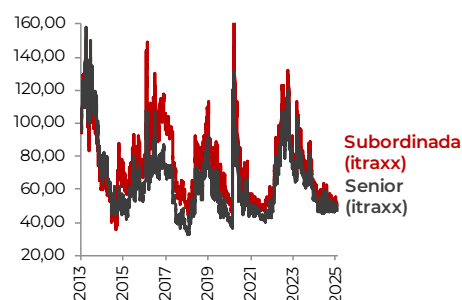
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Evolución índice iTraxx Senior y Subordinada. (pb)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



CAMBIOS DE RATING DE DEUDA PRIVADA

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Avinor AS	S&P	A+	STBL	A	STBL
United Utilities	Moody's	Baa2	STBL	Baa1	STBL
Eurobank SA	S&P	BBB-	STBL	BB+	STBL
Mediobanca	Moody's	Baa1	NEG	-	STBL
National Bank of Greece SA	S&P	BBB-	STBL	BB+	STBL

En **ROJO** modificación negativa, en **ACERO** positiva, en **GRIS** sin calificación anterior.

S&P afirma outlook a Metro AG (BBB-/NEG)

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Analista)
sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)
prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1ª CD
28036 (Madrid)
+34 91 312 48 01
analisis@inverseguros.es

AVISO LEGAL

La presente Nota ha sido elaborada por Inverseguros Sociedad de Valores, SAU y se facilita sólo a efectos informativos. Inverseguros Sociedad de Valores, SAU es una entidad inscrita en España, autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

La presente Nota no puede considerarse asesoramiento financiero personalizado, ni una oferta de compra o venta de acciones. La misma ha sido elaborada con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El receptor de la misma que tenga acceso debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a los que se hagan referencia pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración de la presente nota, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias, así como la información pública existente sobre dicho valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV y en la entidad emisora. Asimismo, debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Asimismo, advertimos que toda inversión en cualquier valor está sujeta a riesgos de pérdida, incluso del principal invertido, así como que las inversiones en mercados cotizados conllevan gastos que no se están teniendo en consideración en este informe. Inverseguros Sociedad de Valores, SV no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Las opiniones expresadas en este informe reflejan las opiniones personales del equipo de análisis de Inverseguros Sociedad de valores, SAU. Asimismo, el equipo de análisis no recibe ni recibirá ingreso alguno por proporcionar una opinión específica en la presente Nota.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha actuado de buena fe y de manera razonable para que dicha información no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se puede garantizar que sea, precisa, exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

Es posible que Inverseguros Sociedad de Valores, pueda tener una posición en los valores a los que se refiere la presente Nota, negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento, colocación, aseguramiento u otros servicios al emisor de dicho valor, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados.

Inverseguros Sociedad de Valores cuenta con Política de Conflictos de Interés, así como un Reglamento Interno de Conducta (RIC), de obligado cumplimiento para todos sus empleados, directivos y Consejeros.

La presente Nota no podrá ser reproducida, distribuida ni publicada por ningún receptor de la misma.