

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

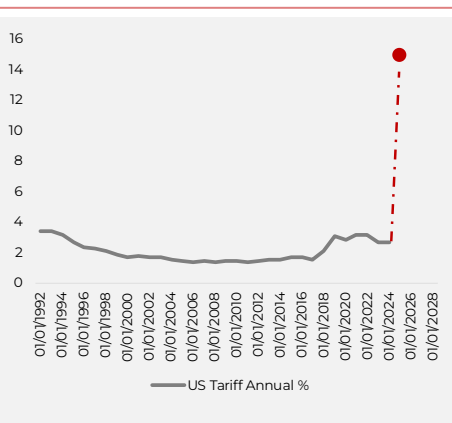
- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

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

GRÁFICO 1: Plan arancelario de Trump antes de ser elegido Presidente

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Meses antes de ser elegido presidente de los EEUU por segunda vez, Donald Trump amenazó con aumentar los aranceles de importación de EEUU sobre productos chinos hasta el 60% y elevar los de todos los demás países hasta el 10%. Dichas medidas suponían un endurecimiento muy significativo de la política comercial estadounidense al aumentar su arancel promedio desde el entorno del 3% hasta alrededor del 15% (gráfico 1).

Posteriormente, tan sólo unas semanas después de tomar posesión de su cargo Trump empezó oficialmente con las primeras amenazas arancelarias, siendo los primeros países afectados: Canadá, México y China.

A día de hoy la situación parece relativamente contenida, distando, por ahora, en gran medida de las amenazas previas a su elección. Sin embargo, las decisiones que se puedan tomar de aquí en adelante siguen siendo bastante impredecibles. De esta forma, la volatilidad está servida, si bien es cierto que la preocupación de Trump de potenciar el crecimiento económico, controlar la inflación, y mantener contento a los mercados de valores podrían limitar hasta dónde está dispuesto a escalar la guerra comercial.

En el informe de esta semana queremos analizar los acontecimientos más recientes en materia arancelaria, además de lo que podemos esperar de cara a los próximos meses y su potencial impacto en las principales economías afectadas.

Los aranceles como medida de presión inicial

El pasado 1 de febrero, menos de dos semanas después de asumir su nuevo mandato como presidente de EEUU, Trump empezó a concretar sus amenazas en materia arancelaria.

En este sentido, existen varias razones por las que el Presidente quiere imponer aranceles:

1. Para combatir los déficits comerciales que mantiene EEUU con diversas economías
2. Para generar ingresos, con los que financiar los recortes de impuestos prometidos.
3. Como herramienta para forzar a la otra parte a hacer concesiones.

Hasta ahora este último punto ha sido el que ha prevalecido sobre los demás, con Trump imponiendo aranceles con el fin de obtener concesiones políticas de forma rápida.

De hecho, este ha sido el caso con Colombia, donde el gobierno del país se negó inicialmente a aceptar vuelos de inmigrantes deportados de EEUU y que posteriormente tras la amenaza de

RESUMEN DE MERCADO

Trump de implementar aranceles del 25% (y luego del 50%), hizo que Colombia cediera.

Posteriormente, se produjo un acontecimiento similar con México y Canadá, donde Trump amenazó con imponer un 25% de aranceles a sus exportaciones, alegando que dichos países no están haciendo lo suficiente para frenar la inmigración ilegal y el tráfico de fentanilo. Sin embargo, tras negociaciones con ambos países, se acordó posponer la implementación de estos aranceles por un período de 30 días, condicionado a la movilización de recursos por parte de ambos gobiernos para reforzar la seguridad fronteriza, que al final no deja de ser una de las principales promesas electorales de Trump.

La corrección del déficit comercial será pronto el protagonista

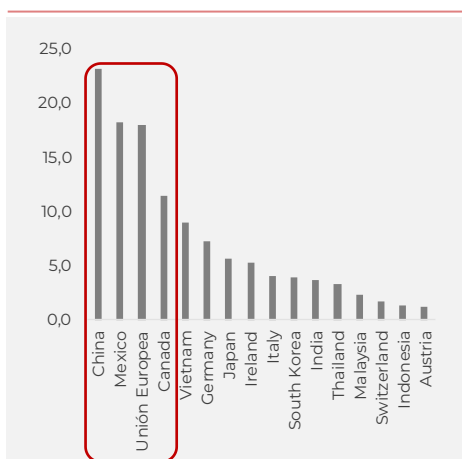
Como hemos comentado anteriormente existen varias razones por las que Trump quiere implementar aranceles, siendo seguramente el objetivo económico de luchar contra el déficit comercial el que se convierta pronto en el principal protagonista. En este sentido, es probable que el hecho de que, hasta ahora, el Presidente se haya contenido, puede deberse a que las bases legales para imponer aranceles requieren de investigaciones previas.

De hecho, Trump ha ordenado a las autoridades competentes que presenten informes antes del 1 de abril relativos a: prácticas comerciales desleales de otros países, manipulación de divisas, impuestos extranjeros discriminatorios y prácticas de transferencia de tecnología, con el fin de identificar y analizar si existen prácticas comerciales desleales por parte de otras economías y así justificar medidas de represalia.

De esta forma, basándose en estos informes, Trump tendrá toda la información con la que poder dirigir sus amenazas a países concretos o industrias específicas generando nuevos procesos de volatilidad en el mercado.

GRÁFICO 2: Déficit comercial de EEUU por países

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



¿Qué países están en el foco de EEUU para aplicar aranceles?

El enfoque principal de Trump parece centrarse en abordar los déficits comerciales de EEUU. De hecho, los países que han sido amenazados hasta ahora con la implementación de aranceles son justamente las economías con las que EEUU tiene un mayor déficit comercial (gráfico 2). Así, a día de hoy el foco de atención en este sentido está centrado en China, México, Unión Europea y Canadá que conjuntamente representan más del 70% de dicho déficit comercial estadounidense.

En este sentido, es de esperar que los países con vínculos comerciales limitados probablemente estarán fuera del "punto de mira" inmediato de Trump. Así, un análisis de los saldos

RESUMEN DE MERCADO

comerciales bilaterales de los mercados emergentes con EEUU, plantean que Vietnam, Corea del Sur, India y Tailandia podrían ser los siguientes en enfrentar amenazas arancelarias. En contraste, los países de Europa Central, América del Sur y Sudáfrica parecen estar más protegidos en términos relativos.

¿Cuál será el impacto de estas medidas?

A día de hoy la información disponible relativa a las medidas arancelarias implementadas es muy escasa por lo que resulta difícil determinar el impacto de las mismas en las diferentes economías.

En cualquier caso, lo que está claro es que una política arancelaria agresiva por parte de EEUU afectaría especialmente a México y Canadá como principales damnificados, ya que sus ventas a EEUU representan más del 20% de su PIB, mientras que en el caso de China y de la Unión Europea las cifras serían sensiblemente más bajas (gráfico 3), si bien es cierto que tampoco son despreciables. En este sentido, juega a favor de ambas economías el hecho de que se tratan de los dos principales proveedores de crudo de EEUU (gráfico 4) lo que puede ser, junto con el compromiso de protección de las fronteras, una baza importante en las negociaciones que se puedan producir, haciendo más posibles que se alcance un acuerdo asumible por ambas partes.

También la UE será otro de los principales focos de atención de Trump en materia arancelaria. De hecho, aunque aún no hay detalles concretos, Trump se ha quejado en numerosas ocasiones del déficit comercial con la UE, sobre todo con Alemania y su industria automotriz. En este sentido, lograr un acuerdo será complicado ya que los problemas con la UE tienen que ver con el ámbito meramente económico y no con la inmigración como sucede con México y Canadá, por lo que los elementos con los que negociar se reducen.

De esta forma, la Unión Europea podría intentar evitar o reducir las represalias comerciales de EEUU a través de:

- 1) La compra de más gas natural licuado (GNL) a EEUU en lugar de a Rusia, ya que aunque EEUU es el principal proveedor de GNL de Europa, las importaciones de Rusia se mantienen sólidamente en el segundo puesto.
- 2) Reducir aranceles a productos estadounidenses, como los coches, ya que actualmente la UE cobra 10% a los automóviles de EEUU mientras que EEUU cobra un 2.5% a los coches europeos.
- 3) Aumentar el gasto en defensa, lo que también cumpliría una de las exigencias de Trump, si bien es cierto que los deseos de la Casa Blanca en este aspecto son muy exigentes (5% del PIB).

GRÁFICO 3: Peso de las exportaciones a EEUU respecto al PIB

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

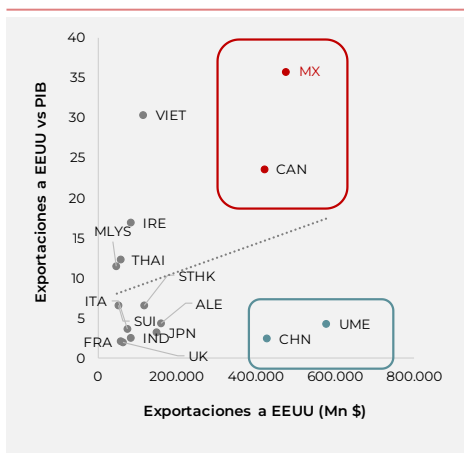
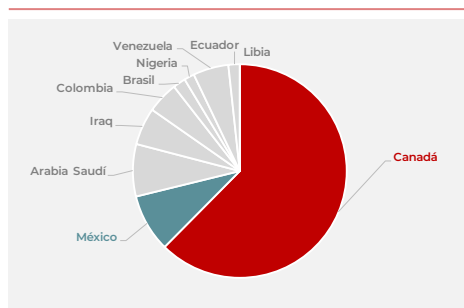


GRÁFICO 4: Peso de los principales exportadores de crudo a EEUU

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



RESUMEN DE MERCADO

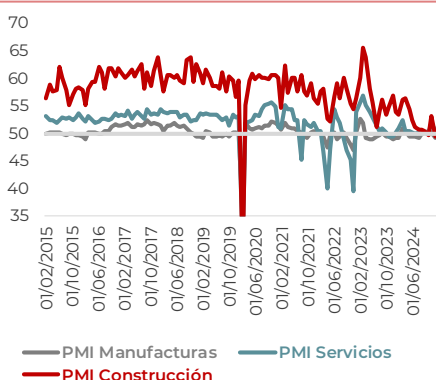
Por último, China será sin duda otro de los principales objetivos del Presidente. En este sentido, parece que a diferencia de lo ocurrido en el primer mandato de Trump, la postura del país asiático está siendo bastante defensiva, evitando, de esta manera, una escalada de represalias.

De hecho, ante la imposición por parte de EEUU de aranceles del 10% a todas las importaciones provenientes de China la reacción ha sido bastante limitada planteando aranceles que se implementarán a partir de hoy del: i) 15% sobre el carbón y el gas natural licuado (GNL) estadounidenses, ii) del 10% sobre el petróleo, maquinaria agrícola, vehículos de gran cilindrada y camionetas provenientes de EEUU, iii) además de otras medidas como una investigación antimonopolio contra Google, o de controles sobre la exportación de minerales críticos como wolframio, telurio, bismuto, molibdeno e indio, esenciales para diversas industrias tecnológicas y de defensa.

En cualquier caso, si EEUU impone más aranceles a las exportaciones chinas, el país asiático podría verse obligado a intensificar las medidas de relajación de política monetaria. En este sentido, los últimos PMIs correspondientes al mes de enero han planteado una mayor debilidad del impulso económico. De esta forma, el próximo Congreso Nacional del Pueblo en marzo será un evento clave para obtener información sobre la política interna de China y su postura comercial con EEUU.

GRÁFICO 5: Evolución del PMIs de China

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Conclusión

1. Trump ha empezado ya su anunciada guerra comercial, con la volatilidad que ello implica, si bien es cierto que parece que la tranquilidad que existe en una parte del mercado pueda resultar excesiva.
2. Hasta ahora los aranceles han servido como medida de presión para obtener concesiones políticas de forma rápida, aunque a partir de ahora la reducción del déficit comercial adquirirá un mayor protagonismo.
3. México y Canadá son las dos economías que se pueden ver más penalizadas por la imposición de aranceles ya que las ventas a EEUU representan más de un 20% de su PIB. Ser los principales proveedores de crudo de EEUU puede jugar un papel importante en las negociaciones.
4. La UE también está en el foco de atención aunque llegar a un acuerdo será más complicado ya que los motivos de conflicto son meramente económicos no existiendo contraprestaciones en materia de inmigración que puedan mitigar las exigencias de Trump. La principal baza a utilizar serán las compras de energía y el gasto en defensa.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

FECHA	PAÍS	EVENTO
2025		
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	2,047	2,034	2,284	2,082
		5 años	2,158	2,155	2,379	2,154
		10 años	2,376	2,385	2,595	2,367
	Francia	2 años	2,208	2,203	2,484	2,27
		5 años	2,639	2,638	2,987	2,722
		10 años	3,099	3,115	3,429	3,195
EEUU	2 años	4,2789	4,2489	4,3792	4,2416	
	5 años	4,3432	4,3607	4,5737	4,382	
	10 años	4,499	4,555	4,792	4,569	
Periféricos	España	2 años	2,26	2,246	2,427	2,253
		5 años	2,539	2,538	2,815	2,58
		10 años	3	3,004	3,265	3,061
	Irlanda	5 años	2,346	2,328	2,478	2,257
		10 años	2,654	2,644	2,852	2,643
		Italia	2 años	2,35	2,335	2,635
	5 años	2,791	2,803	3,111	2,865	
		10 años	3,466	3,502	3,769	3,522
		Portugal	2 años	2,026	2,028	2,327
	5 años		2,248	2,244	2,492	2,243
	10 años		2,814	2,821	3,037	2,848

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	16,1	16,9	20	18,8
	5 años	48,1	48,3	60,8	56,8	
	10 años	72,3	73	83,4	82,8	
España-Alemania	2 años	21,3	21,2	14,3	17,1	
	5 años	38,1	38,3	43,6	42,6	
	10 años	62,4	61,9	67	69,4	
Irlanda-Alemania	5 años	18,7	17,3	9,9	10,3	
	10 años	27,8	25,9	25,7	27,6	
	Italia-Alemania	2 años	30,3	30,1	35,1	34
5 años	63,3	64,8	73,2	71,1		
	10 años	109	111,7	117,4	115,5	
	Portugal-Alemania	2 años	-2,1	-0,6	4,3	16,5
5 años	9	8,9	11,3	8,9		
	10 años	43,8	43,6	44,2	48,1	
	Alemania-EEUU	2 años	-223,19	-221,5	-210	-215,96
5 años	-218,52	-220,6	-219	-222,8		
	10 años	-212,28	-217	-216	-220,2	
	España-Italia	2 años	-9	-8,9	-20,8	-16,9
5 años	-25,2	-26,5	-29,6	-28,5		
	10 años	-46,6	-49,8	-50,4	-46,1	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	133,31	133,29	131,12	133,44
	T Bond	109,16	108,95	107,39	108,75
	Bono italiano	120,56	120,34	117,89	119,98
	Bono español	126,38	125,79	125,41	126,01
Divisas	Dólar / Euro	1,0314	1,028	1,0244	1,0349
	Libra / Dólar	1,2384	1,2394	1,2207	1,2519
	Libra / Euro	1,2007	1,2057	1,1916	1,2097
	Yen / Dólar	152,21	154,66	157,73	157,37
	Yen / Euro	157	158,99	161,89	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,9109	0,9138	0,9164	0,9078
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0644	1,0644	1,0651	1,0644
	Brent	74,29	76,98	77,84	74,11
	West Texas	72,15	73,64	75,07	72,50
	Oro	2,9045	2,8172	2,689,8	2,624,4
	Plata	32,24	31,48	30,41	28,84
Platino	1,0265	1,0025	996,1	910,5	

SWAP SPREAD

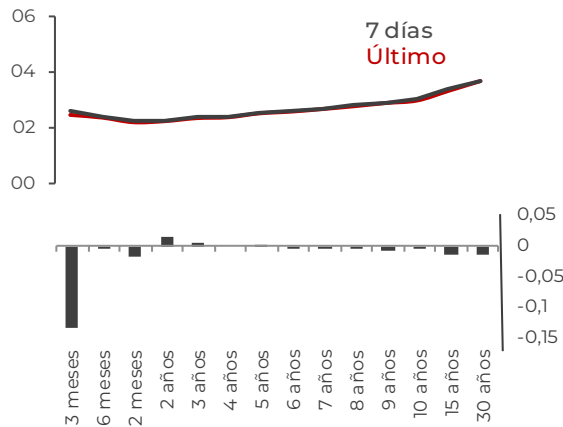
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-13,58	-15,385	-11,35	-11,1
		5 años	-5,66	-7,7	-8,598	-9,2
		10 años	6,36	4,2	3,75	0,5
	EEUU-Swap	2 años	16,894	17,916	16,69	17,135
		5 años	31,305	36,055	35,83	37,075
		10 años	45,755	53,672	52,92	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,1828	2,18785	2,3975	2,193
		5 años	2,2146	2,232	2,46498	2,246
		10 años	2,3124	2,343	2,5575	2,362
	Curva Swap USD	2 años	4,11006	4,06974	4,2123	4,07025
		5 años	4,03015	4,00015	4,2154	4,01125
		10 años	4,04125	4,01828	4,23	4,0311

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	11,1	12,1	9,5	7,2
		5-10	21,8	23	21,6	21,3
		2-10	32,9	33,1	31,1	28,5
	EEUU	2-5	6,43	11,18	19,45	14,04
		5-10	15,96	19,43	18,55	18,7
		2-10	21,99	30,61	38	32,74
España	2-5	27,9	29,2	38,8	32,7	
	5-10	46,1	46,6	45	48,1	
	2-10	74	75,8	83,8	80,8	
Periféricos	Italia	2-5	44,1	46,8	47,6	44,3
		5-10	67,5	69,9	65,8	65,7
		2-10	111,6	116,7	113,4	110

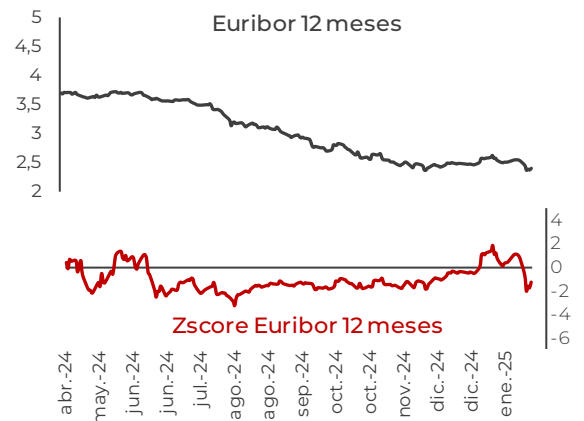
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



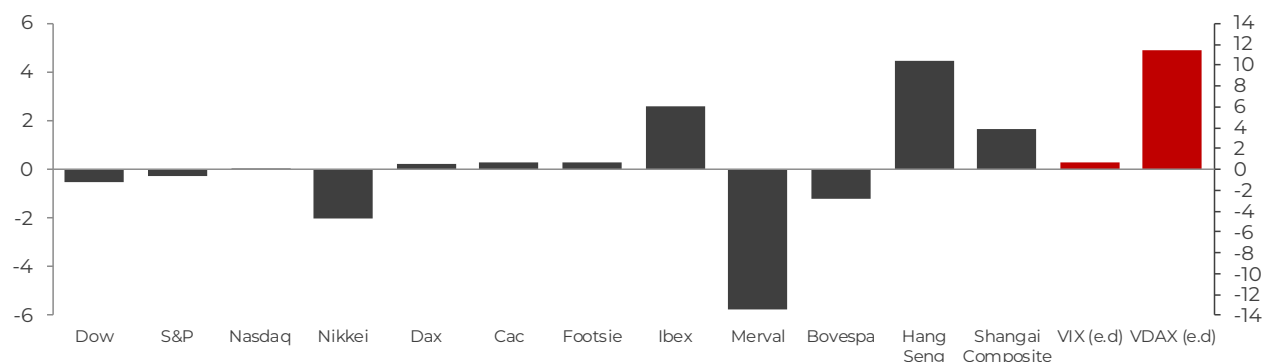
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	7,0	↓	11,86	8,88
Liquidez Total (kMn€)	3.062,5	↑	3.033,2	3.057,1
Exceso Liquidez (kMn€)	2.895,7	↑	2.869,3	2.896,0
Balance BCE (kMn€)	6.393,7	↓	6.408,1	6.371,6

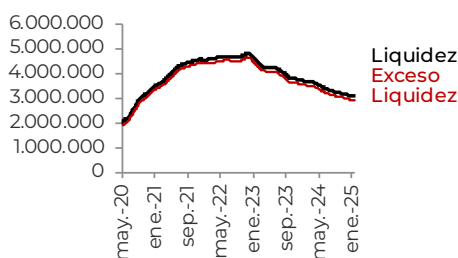
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

	Último		-5D	-30D
€STR 3m (%)	2,460	↓	2,483	2,658
€STR 12m (%)	2,238	↓	2,271	2,472
Euribor 3m (%)	2,527	↓	2,589	2,785
Euribor 12m (%)	2,384	↓	2,519	2,556

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. (%)

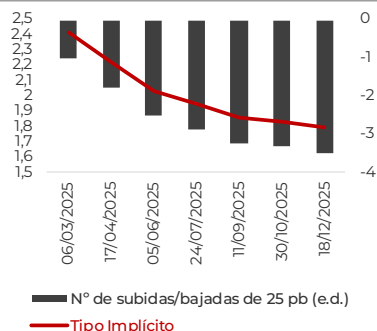
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	1,93	↑	0,01	-0,24
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,98	↑	0,02	-0,18

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

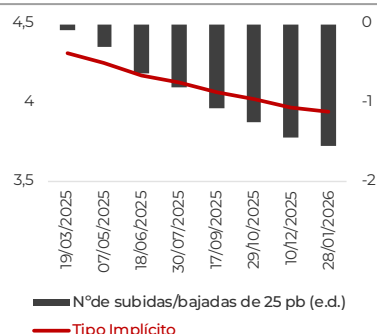
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
06/03/2025	-1,008	-100,8	-0,252	2,414
17/04/2025	-1,765	-75,8	-0,441	2,225
05/06/2025	-2,515	-75	-0,629	2,037
24/07/2025	-2,858	-34,3	-0,715	1,951
11/09/2025	-3,232	-37,4	-0,808	1,858
30/10/2025	-3,32	-8,8	-0,83	1,836
18/12/2025	-3,483	-16,3	-0,871	1,795



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	-0,075	-7,5	-0,019	4,31
07/05/2025	-0,292	-21,7	-0,073	4,256
18/06/2025	-0,622	-33	-0,155	4,173
30/07/2025	-0,805	-18,3	-0,201	4,128
17/09/2025	-1,066	-26,1	-0,267	4,062
29/10/2025	-1,245	-17,9	-0,311	4,017
10/12/2025	-1,454	-20,9	-0,364	3,965
28/01/2026	-1,545	-9,1	-0,386	3,943



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.

Moody's afirma en Aaa el rating de State of the Grand-Duchy of Luxembourg

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)
11/02/2025	PB	ene-47	2,000	AL	7,5	30,5	-23,0
11/02/2025	AL	abr-30	5,000	FR			
12/02/2025	AL	ago-50	1,000	IT	8,1		8,1
12/02/2025	AL	ago-54	1,500	ES			
12/02/2025	PO	abr-52	0,500	AU			
12/02/2025	PO	abr-34	0,500	BE			
12/02/2025	PO	abr-42	0,500	PB	2,0		2,0
13/02/2025	IT	oct-27	2,700	PO	1,5		1,5
13/02/2025	IT	nov-31	2,700	FIN			
13/02/2025	IT	sep-43	2,700	GR		2,21	-2,2
				IRL			
				UE			
TOTAL			19,1	TOTAL	19,1	32,71	-13,6

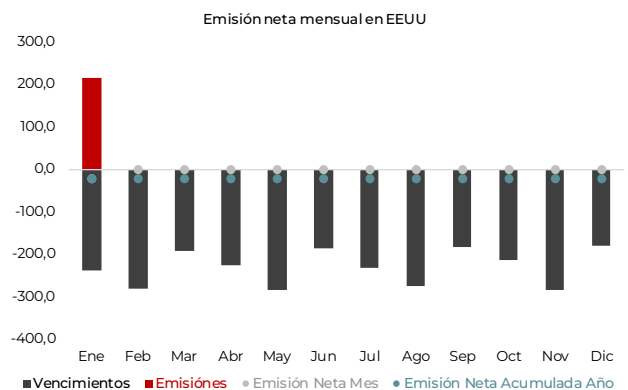
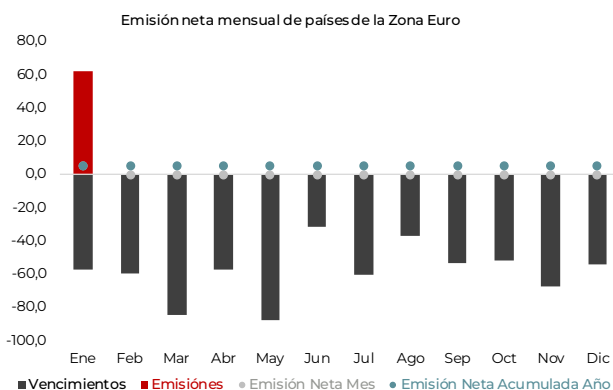
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

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		155,285	-155
TOTAL			0	TOTAL		155,29	-155

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

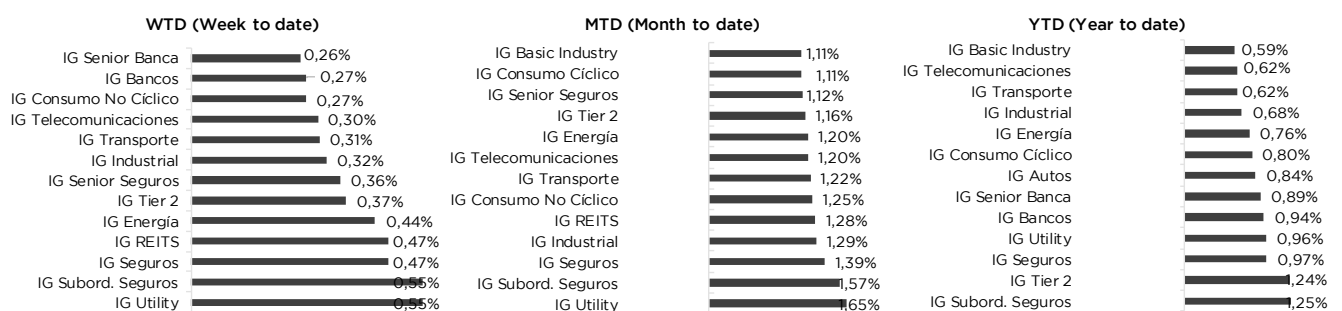
Comportamiento del crédito en EUR

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	92	1	-3	-10	3,10%	-1,54%	-7,24%	-2,71%	0,30%	1,16%	0,75%
AAA	52	1	-2	-6	3,15%	-1,53%	-5,78%	-3,09%	0,54%	1,73%	0,80%
AA	55	1	-2	-5	2,88%	-1,38%	-6,75%	-2,15%	0,39%	1,35%	0,64%
A	81	1	-3	-10	3,27%	-1,42%	-6,86%	-3,51%	0,36%	1,34%	0,82%
BBB	106	0	-3	-10	3,54%	-1,38%	-6,05%	-2,86%	0,40%	1,33%	0,86%
HY Corporates	295	1	0	-14	5,58%	-1,55%	-3,31%	-2,02%	0,38%	0,88%	1,01%
BB	188	-2	1	-16	4,24%	-1,78%	-4,30%	-3,41%	0,35%	0,84%	0,82%
B	316	11	-4	-20	6,07%	-1,77%	-3,20%	-1,70%	0,36%	0,79%	1,11%
CCC	1.018	-77	-85	-91	13,20%	-5,82%	-7,69%	-6,48%	0,45%	1,57%	2,65%
Sectores											
IG Bancos	91	1	-4	-16	3,03%	-1,64%	-7,92%	-4,65%	0,27%	1,05%	0,94%
IG Seguros	113	-2	-5	-13	3,33%	-2,34%	-7,34%	-3,40%	0,47%	1,39%	0,97%
IG REITS	109	-1	-2	-4	3,29%	-2,24%	-6,61%	-0,56%	0,47%	1,28%	0,53%
IG Industrial	85	2	-2	-7	3,22%	-1,09%	-6,29%	-1,91%	0,32%	1,29%	0,68%
IG Utility	100	-1	-4	-8	3,80%	-1,79%	-5,71%	-2,89%	0,55%	1,65%	0,96%
IG Basic Industry	90	2	-1	-7	3,08%	-1,11%	-6,66%	-1,79%	0,24%	1,11%	0,59%
IG Capital Goods	78	3	0	-5	2,97%	-1,17%	-6,66%	-1,21%	0,24%	1,09%	0,52%
IG Telecomunicaciones	89	2	-1	-7	3,10%	-1,26%	-6,50%	-1,41%	0,30%	1,20%	0,62%
IG Consumo Cíclico	99	4	-3	-11	3,17%	-0,65%	-7,05%	-2,97%	0,19%	1,11%	0,80%
IG Autos	106	4	-5	-13	3,21%	-0,48%	-7,50%	-3,81%	0,13%	1,08%	0,84%
IG Consumo No Cíclico	78	3	-1	-5	3,00%	-1,10%	-6,70%	-1,06%	0,27%	1,25%	0,56%
IG Energía	100	-1	-2	-9	3,20%	-2,10%	-6,84%	-2,62%	0,44%	1,20%	0,76%
IG Tecnología	78	2	-1	-4	2,95%	-0,82%	-6,55%	-0,32%	0,24%	1,05%	0,49%
IG Transporte	88	1	-3	-7	3,07%	-1,55%	-7,34%	-1,67%	0,31%	1,22%	0,62%
Pendiente											
IG 1-3yr	74	1	-2	-8	3,02%	-1,43%	-7,48%	-4,20%	0,20%	0,71%	0,54%
IG 3-5yr	93	1	-3	-10	3,24%	-1,45%	-7,03%	-2,96%	0,32%	1,18%	0,73%
IG 5-7yr	103	0	-5	-11	3,39%	-1,66%	-6,69%	-2,54%	0,43%	1,55%	0,92%
IG 7-10yr	106	1	-4	-10	3,61%	-1,21%	-5,58%	-2,43%	0,53%	1,88%	1,10%
IG +10yr	97	1	-2	-7	4,52%	-0,94%	-3,61%	-1,86%	0,88%	2,64%	1,49%

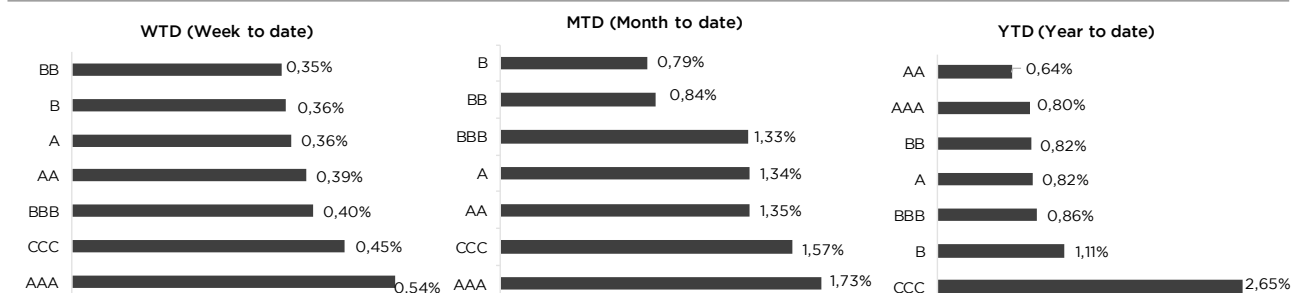
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

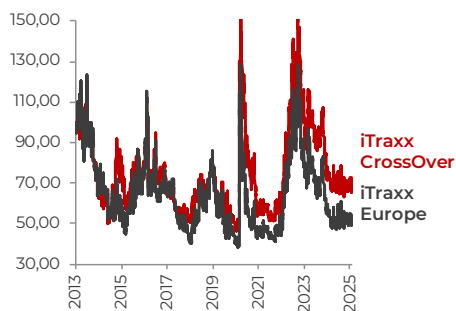


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

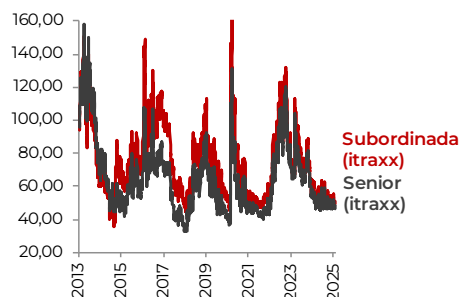
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Euronext NV	S&P	A-	STBL	BBB+	STBL
Parker-Hannifin Corp	Moody's	A3	POS	Baa1	POS
Talanx AG	S&P	A	STBL	A-	STBL
Bank of Cyprus Pcl	S&P	BBB-	STBL	BB+	STBL
Eli Lilly & Co	Moody's	Aa3	STBL	A1	STBL
Honeywell International Inc	Fitch	A*	STBL	A	-

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

Moody's afirma rating a Hemso Fastighets AB (A3/STBL), a EFSF (Aaa/STBL), a Smiths Group PLC (Baa2/NEG), a Vonovia SE (Baa1/STBL), a Red Electrica Financiaciones SA (Baa1/STBL) y a SKF AB (Baa1/STBL). S&P afirma el rating a Smith Group PLC (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.