

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 14 de abril 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

GRÁFICO 1: La TIR a 30 años alemana y la estadounidense tuvieron comportamientos divergentes

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

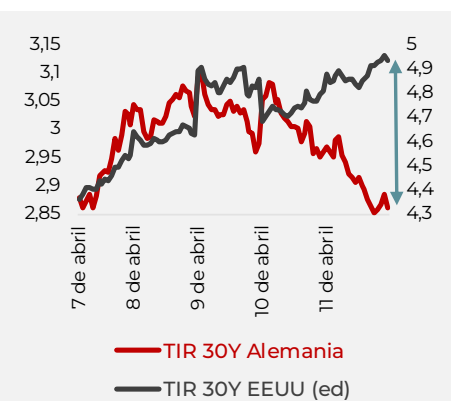
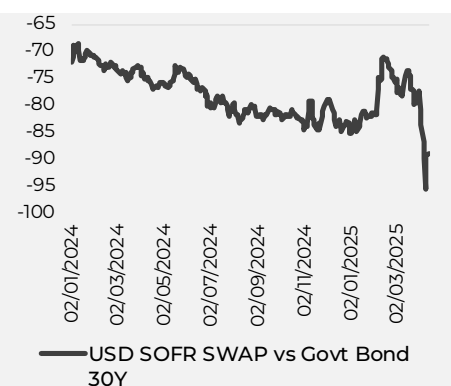


GRÁFICO 2: Swap Spread a 30 años de EE.UU. se desplomó durante la pasada semana

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Durante las últimas semanas, los mercados financieros han estado marcados por una notable inestabilidad derivada del incremento en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. La reactivación de la guerra arancelaria por parte de la Administración Trump ha generado un entorno altamente volátil, en el que las dinámicas tradicionales entre activos financieros han comenzado a mostrar patrones anómalos, desafiando los esquemas de comportamiento típicos en situaciones de aversión al riesgo.

Así, en este informe analizamos el mencionado efecto de los vaivenes en las políticas comerciales de Trump en los mercados, especialmente en la relación entre los Treasuries y los Bund, además de las consecuencias que estas políticas podrían tener sobre el crecimiento y la inflación de las principales economías implicadas como son Estados Unidos, Europa y China.

Comportamientos atípicos en los activos...

Los recientes movimientos en los mercados financieros, impulsados por la guerra comercial iniciada por la Administración Trump, han mostrado dinámicas complejas y anómalas que reflejan la incertidumbre y volatilidad derivada de las políticas comerciales.

Un ejemplo claro se ha observado en la relación histórica entre las rentabilidades a 30 años de EE.UU. y Alemania. Y es que en condiciones normales, ambas referencias suelen moverse en la misma dirección, experimentando compras relevantes en momentos de incertidumbre. Sin embargo, en los últimos movimientos de mercado, esta correlación se ha revertido, con un comportamiento claramente divergente entre los bonos a largo plazo estadounidenses y alemanes, siendo estos últimos los que han funcionado como la alternativa más fiable en detrimento de los Treasuries. De la misma forma, la swap spread del 30 años estadounidense se desplomó, hasta casi alcanzar los -100 puntos básicos (ver gráfico 2), con un sell-off relevante de los bonos estadounidenses en un contexto de risk-off global, lo que cuestionó el status de "activo refugio" de los Treasuries a largo plazo.

Esta anomalía podría estar relacionada con las informaciones que planteaban que China estaría vendiendo Treasuries como respuesta a la escalada arancelaria, aunque también podrían estar influyendo otros factores, como la creciente necesidad de financiación por parte de EE.UU., exacerbada por su elevado déficit fiscal. Así, se observó cómo el CDS estadounidense a 5 años, pese a mantenerse en niveles bajos, experimentó un aumento muy relevante durante la semana pasada, hasta situarse por encima de los 50 puntos básicos.

RESUMEN DE **MERCADO****Como consecuencia de numerosos vaivenes en la política arancelaria de Trump**

La guerra comercial de Trump ha sido un factor disruptivo en los mercados globales, con un nivel de incertidumbre muy elevado en el que las reglas de juego parecen cambiar de un día para otro.

En este sentido, los desarrollos a lo largo de los últimos días fueron muy variopintos. Así, empezamos la semana con un arancel a los productos chinos del 54%, lo que daba lugar a unas tarifas promedio a nivel global del 22%.

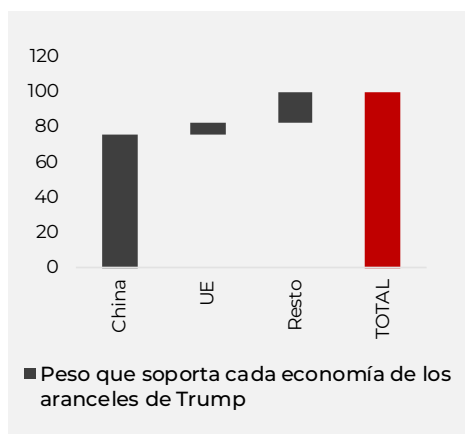
Posteriormente, como consecuencia de las represalias procedentes del país asiático, la Casa Blanca anunció un incremento del gravamen a dicho país hasta el 104%, que elevaba el promedio global hasta el entorno del 27%, generando un considerable impacto en los mercados financieros, tal y como hemos comentado anteriormente.

De esta forma, el fuerte tensionamiento de las tiras de la curva de gobierno americana, junto con la presión de los senadores republicanos y el lobby empresarial estadounidense, impulsó a que el Presidente reculase parcialmente, anunciando una pausa de 90 días en la aplicación de los aranceles recíprocos, periodo en el cuál la presión arancelaria se vería reducida al 10% para todas las economías. Sin embargo, las buenas noticias fueron muy limitadas ya que poco después, la Administración Trump anunció que la penalización que iba a sufrir China sería del 145%, lo que suponía que el arancel promedio global volviese a situarse entorno al 27%.

Todo ello recuerda bastante a la guerra comercial de 2018, si bien es cierto que con impactos potencialmente más severos. En este sentido, el entorno resultante sigue amenazando el crecimiento global a pesar de la moratoria de 90 días y de la reducción de aranceles al 10% para todas las economías con excepción de China, que es sobre la que recae el grueso de los aranceles.

GRÁFICO 3: China es la economía que soporta la gran parte de la presión arancelaria

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

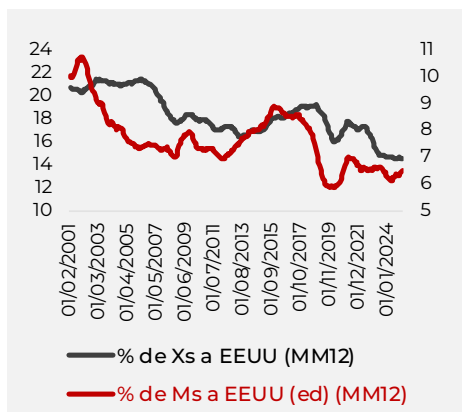
**Impacto en el crecimiento e inflación en las principales economías afectadas**

EEUU: Las políticas comerciales de Trump, basada en la aplicación de elevados aranceles, de mantenerse en el tiempo, es de esperar que en lugar de favorecer la reducción del déficit fiscal buscada por el Presidente pueda tener el efecto contrario por dos vías fundamentales: i) En este sentido, una caída de las importaciones derivada de este incremento arancelario se traduciría en menores ingresos fiscales ii) además una política comercial restrictiva como la que plantea Trump incrementa el riesgo de recesión, lo que podría reducir aún más los ingresos públicos y aumentar el gasto gubernamental debido a los estabilizadores automáticos.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 4: China lleva tiempo reduciendo su dependencia de EEUU

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En este contexto, la política monetaria también se ve afectada, con la Reserva Federal probablemente recortando tipos, aunque de una forma moderada con el fin de contener un aumento de la inflación a largo plazo debido a los aranceles.

Europa: El impacto en Europa es mixto. Por un lado, las empresas europeas se benefician de la pérdida de competitividad de China en el mercado estadounidense, lo que favorece sus exportaciones. Por otro lado, el aumento de los aranceles estadounidenses a China y a otros socios comerciales genera incertidumbre en los mercados europeos, afectando las expectativas de crecimiento económico. En materia de inflación los efectos son complejos, con una presión inflacionaria más baja debido al aumento de la oferta de productos chinos, que se verían mitigados por factores estructurales, como la demografía y la descarbonización que seguirán ejerciendo presión al alza en el largo plazo.

China: China es probablemente la economía más afectada por las políticas de Trump ya que los aranceles planteados afectan directamente a las exportaciones del gigante asiático, reduciendo las perspectivas de crecimiento. En este sentido, la guerra comercial podría acelerar la tendencia de China a buscar mercados alternativos fuera de EEUU, tal y como lleva a haciendo desde la primera administración Trump en 2017 (ver gráfico 4).

Conclusión:

1. La guerra comercial reactivada por la Administración Trump ha generado comportamientos inusuales en los mercados, con rupturas de correlaciones históricas, especialmente entre el S&P 500 y los bonos del Tesoro estadounidense. Esto sugiere que los inversores están empezando a cuestionar la fiabilidad de los Treasuries como activo refugio en escenarios de alta incertidumbre.
2. La falta de consistencia en los anuncios de aranceles — con múltiples giros en pocos días— ha creado un entorno extremadamente volátil para los mercados globales.
3. Lejos de cumplir con el objetivo de reducir el déficit fiscal y comercial, las políticas de Trump podrían tener el efecto contrario.
4. Mientras Europa podría beneficiarse parcialmente de la pérdida de competitividad de China, también enfrenta un entorno más incierto que puede frenar su crecimiento. China, en cambio, es la más perjudicada, ya que la ofensiva arancelaria afecta directamente a su capacidad exportadora, empujando al país a acelerar su estrategia de diversificación comercial hacia otros mercados.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

FECHA	PAÍS	EVENTO
2025		
15-20 de abril	Global	Reunión de Primavera del FMI y Banco Mundial
17 de abril	UME	Anuncio tipos BCE
28 de abril	Canadá	Elecciones anticipadas
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	Previsiones de primavera de la Comisión Europea
18 de mayo	Portugal	Elecciones anticipadas
12/13 de mayo	UME	Reuniones del Eurogrupo y el Ecofin
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
19/20 de junio	UME	Reuniones del Eurogrupo y el Ecofin
24/26 de junio	UME	Cumbre de la OTAN
26/27 de junio	UME	Cumbre de la UE - Jefes de Estado o de Gobierno
1 de julio	Dinamarca	Dinamarca asume la presidencia del Consejo de la UE durante el 25.25
30 de junio	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
16 de septiembre	UME	Países Bajos: Prinsjesdag - borrador del presupuesto de 2026
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
Antes del 15 de octubre	UME	Presupuestos de la UE: plazo para presentar los borradores de los presupuestos de 2026 a la Comisión de la UE
17/19 de octubre	UME	Reuniones Anuales del FMI/Banco Mundial
23/24 de octubre	UME	Cumbre de la UE
29 de octubre	EEUU	Anuncio tipos Fed
30 de octubre	UME	Anuncio tipos BCE
6 de noviembre	Reino Unido	Anuncio tipos BoE e Informe de Política Monetaria
Principios de noviembre	UME	Previsiones de invierno de la Comisión Europea
Principios de noviembre	Alemania	Estimación fiscal (2025-2023)
Principios de noviembre	Alemania	Previsiones económicas del Consejo de Asesores Económicos

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	1,774	1,777	2,185	2,082
		5 años	2,091	2,11	2,502	2,154
		10 años	2,523	2,613	2,876	2,367
	Francia	2 años	1,971	1,974	2,341	2,27
		5 años	2,558	2,577	2,889	2,722
	EEUU	10 años	3,281	3,399	3,568	3,195
		2 años	3,9244	3,7629	4,017	4,2416
		5 años	4,098	3,8658	4,0893	4,382
	10 años	4,433	4,1835	4,3121	4,569	
Periféricos	España	2 años	1,992	2,046	2,366	2,253
		5 años	2,484	2,558	2,813	2,58
		10 años	3,224	3,345	3,501	3,061
	Irlanda	5 años	2,328	2,416	2,717	2,257
		10 años	2,88	3,021	3,146	2,643
	Italia	2 años	2,112	2,152	2,456	2,422
		5 años	2,892	2,986	3,037	2,865
	Portugal	10 años	3,703	3,866	3,999	3,522
		2 años	1,859	1,911	2,212	2,247
5 años		2,372	2,478	2,695	2,243	
	10 años	3,111	3,238	3,378	2,848	

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-22.172	-24.85	-12.45	-11.1
		5 años	-15.095	-16.825	-2.2	-9.2
		10 años	0.485	0.85	12.72	0.5
	EEUU- Swap	2 años	27.735	32.915	18.82	17.135
		5 años	43.451	45.88	32.48	37.075
		10 años	58.86	59.585	45.98	53.79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	1.99572	2.0255	2.3095	2.193
		5 años	2.24195	2.27825	2.524	2.246
		10 años	2.51815	2.6045	2.7488	2.362
	Curva Swap USD	2 años	3.64705	3.43375	3.8288	4.07025
		5 años	3.66349	3.407	3.7645	4.01125
		10 años	3.8439	3.58765	3.8523	4.0311

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	19,7	19,7	15,6	18,8
		5 años	46,7	46,7	38,7	56,8
		10 años	75,8	78,6	69,2	82,8
Periféricos vs Alemania	España-Alemania	2 años	21,8	26,9	18,1	17,1
		5 años	39,3	44,8	31,1	42,6
		10 años	70,1	73,2	62,5	69,4
	Irlanda-Alemania	5 años	23,7	30,6	21,5	10,3
		10 años	35,7	40,8	27	27,6
	Italia-Alemania	2 años	33,8	37,5	27,1	34
5 años		80,1	87,6	53,5	71,1	
10 años		118	125,3	112,3	115,5	
Portugal-Alemania	2 años	8,5	13,4	2,7	16,5	
	5 años	28,1	36,8	19,3	8,9	
	10 años	58,8	62,5	50,2	48,1	
Otros	Alemania-EEUU	2 años	-215,04	-198,6	-183	-215,96
		5 años	-200,7	-175,6	-159	-222,8
		10 años	-190,95	-157,1	-144	-220,2
	España-Italia	2 años	-12	-10,6	-9	-16,9
		5 años	-40,8	-42,8	-22,4	-28,5
		10 años	-47,9	-52,1	-49,8	-46,1

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

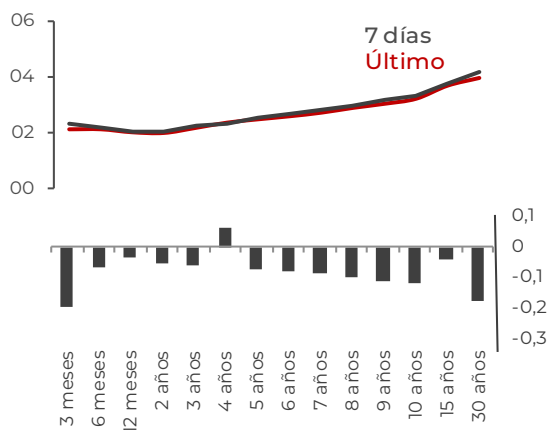
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	131,04	130,36	127,23	132,55
	T Bond	110,2	112,06	110,64	108,75
	Bono italiano	118,98	117,77	116,17	119,66
	Bono español	122,79	123,14	120,26	125,05
Divisas	Dólar / Euro	1,1319	1,0932	1,0879	1,0349
	Libra / Dólar	1,3138	1,273	1,2935	1,2519
	Libra / Euro	1,161	1,1645	1,1887	1,2097
	Yen / Dólar	143,79	147,94	148,64	157,37
	Yen / Euro	162,73	161,73	161,69	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,8255	0,8585	0,8851	0,9078
	Franco Suizo / Euro	1,0702	1,0655	1,0385	1,0644
Commodities	Brent	65,83	67,94	71,20	74,11
	West Texas	62,40	63,04	67,49	72,50
	Oro	3,209,1	2,970,6	2,984,2	2,624,4
	Plata	32,17	29,74	33,80	28,84
	Platino	953,7	905,9	1,025,0	922,3

PENDIENTES

PERIFÉRICOS		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	31,7	33,3	31,7	7,2
		5-10	43,2	50,3	37,4	21,3
		2-10	74,9	83,6	69,1	28,5
	EEUU	2-5	17,36	10,29	7,23	14,04
		5-10	33,45	31,77	22,28	18,7
		2-10	50,81	42,06	29,51	32,74
Periféricos	España	2-5	49,2	51,2	44,7	32,7
		5-10	74	78,7	68,8	48,1
		2-10	123,2	129,9	113,5	80,8
	Italia	2-5	78	83,4	58,1	44,3
		5-10	81,1	88	96,2	65,7
		2-10	159,1	171,4	154,3	110

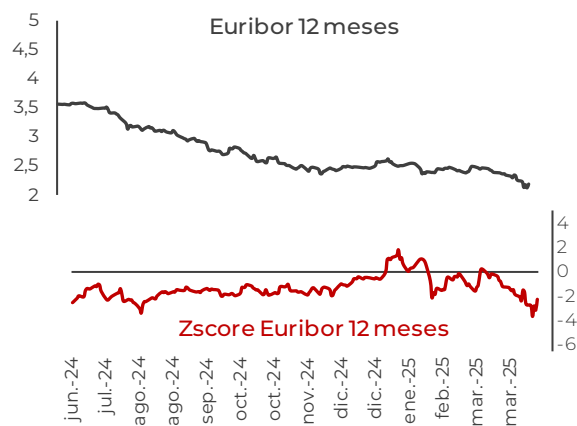
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



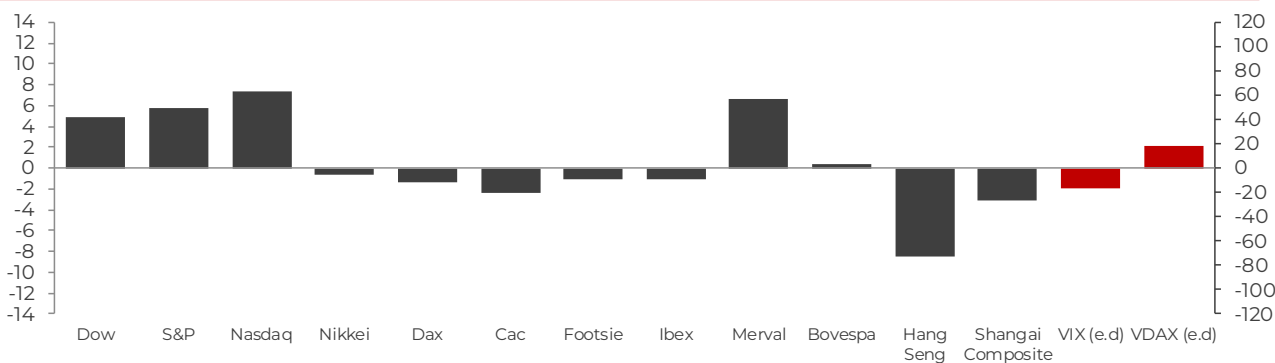
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

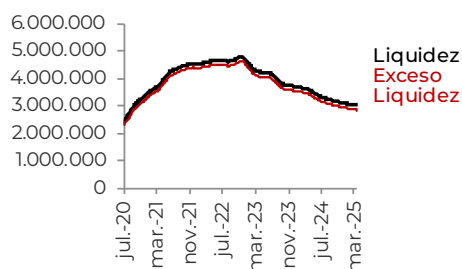
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	8,9	↓	9,99	7,94
Liquidez Total (kMn€)	2.968,7	↓	2.980,7	3.013,1
Exceso Liquidez (kMn€)	2.802,3	↓	2.814,3	2.846,3
Balance BCE (kMn€)	6.338,2	↑	6.247,0	6.228,4
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,127	↓	2,161	2,322
€STR 12m (%)	2,458	↓	2,543	2,680
Euribor 3m (%)	2,279	↓	2,323	2,553
Euribor 12m (%)	2,167	↓	2,235	2,449

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. (%)

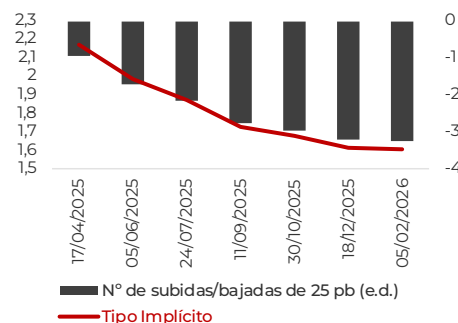
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,65	↓	2,90	2,90
BCE Tipo Depósito	2,5	↓	2,8	2,8
BCE Tipo Marginal	2,90	↓	3,15	3,15
Eonia 1Y1Y	1,78	↓	-0,01	-0,38
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,39	↑	0,20	-0,23

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

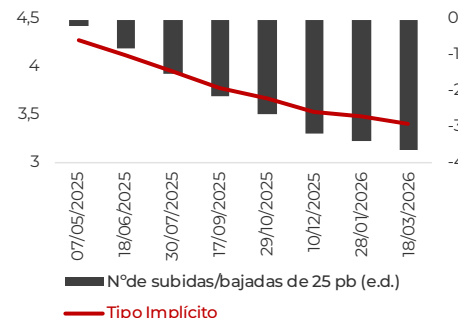
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
17/04/2025	-0,952	-95,2	-0,238	2,175
05/06/2025	-1,697	-74,5	-0,424	1,989
24/07/2025	-2,167	-47	-0,542	1,871
11/09/2025	-2,747	-58	-0,687	1,726
30/10/2025	-2,946	-19,8	-0,736	1,677
18/12/2025	-3,198	-25,2	-0,799	1,614
05/02/2026	-3,241	-4,3	-0,81	1,603



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
07/05/2025	-0,2	-20	-0,05	4,276
18/06/2025	-0,81	-61	-0,203	4,124
30/07/2025	-1,515	-70,5	-0,379	3,948
17/09/2025	-2,173	-65,8	-0,543	3,783
29/10/2025	-2,655	-48,2	-0,664	3,663
10/12/2025	-3,191	-53,6	-0,798	3,528
28/01/2026	-3,395	-20,4	-0,849	3,477
18/03/2026	-3,681	-28,6	-0,92	3,406



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Italia	S&P	BBB+	STBL	BBB	STBL

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

S&P afirma Outlook negativo a Hungría (BBB-)

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANTAL

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)
15/04/2025	AL	abr-30	4,5	AL	7,0		7,0
15/04/2025	FIN	sep-34	0,8	FR	12,0		12,0
15/04/2025	FIN	abr-45	0,8	IT			
16/04/2025	AL	ago-52	1,3	ES			
16/04/2025	AL	ago-56	1,3	AU			
17/04/2025	FR	sep-28	4,0	BE			
17/04/2025	FR	feb-31	4,0	PB			
17/04/2025	FR	nov-32	4,0	PO			
				FIN	1,5		1,5
				GR			
				IRL			
				UE			
TOTAL			20,5	TOTAL	20,5		20,5

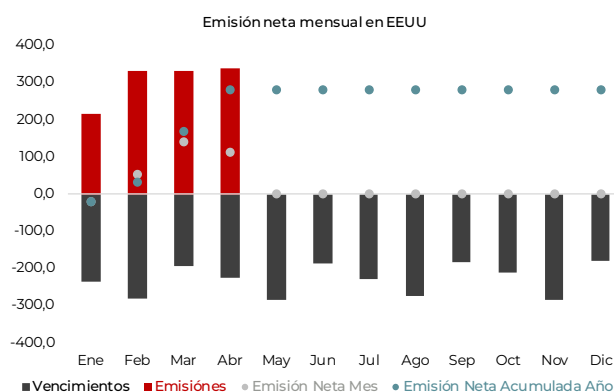
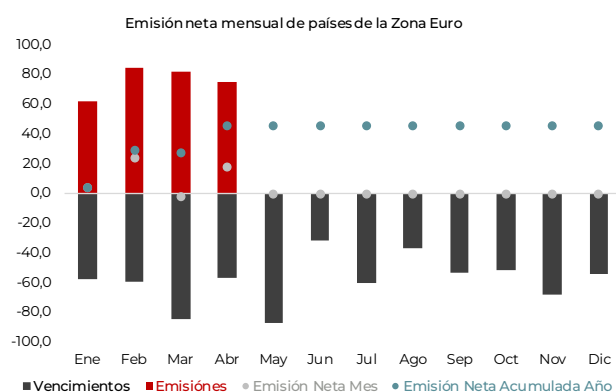
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

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)
16/04/2025	EEUU	20 años	13	EEUU	38		38
17/04/2025	EEUU	5 años	25				
TOTAL			38	TOTAL	38,0		38

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								

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	123	6	29	21	3,33%	0,02%	2,02%	4,65%	0,09%	-0,15%	0,00%
AAA	80	-1	20	23	3,39%	-0,84%	-0,48%	4,45%	-0,19%	-0,68%	-1,85%
AA	76	1	19	15	3,00%	-0,85%	-1,14%	1,89%	-0,12%	-0,20%	-0,42%
A	110	3	25	20	3,49%	-0,03%	1,20%	3,12%	-0,32%	-0,64%	-0,66%
BBB	141	8	31	25	3,82%	1,42%	2,91%	5,06%	-0,55%	-0,92%	-0,69%
HY Corporates	413	29	86	104	6,48%	3,19%	9,63%	13,66%	-0,49%	-1,90%	-1,04%
BB	288	19	77	84	5,06%	2,76%	11,90%	15,22%	-0,35%	-1,54%	-0,98%
B	483	42	130	147	7,25%	3,19%	14,52%	17,36%	-0,53%	-2,13%	-1,08%
CCC	1226	79	153	117	15,05%	5,51%	8,10%	6,62%	-1,76%	-4,80%	-1,85%

Sectores

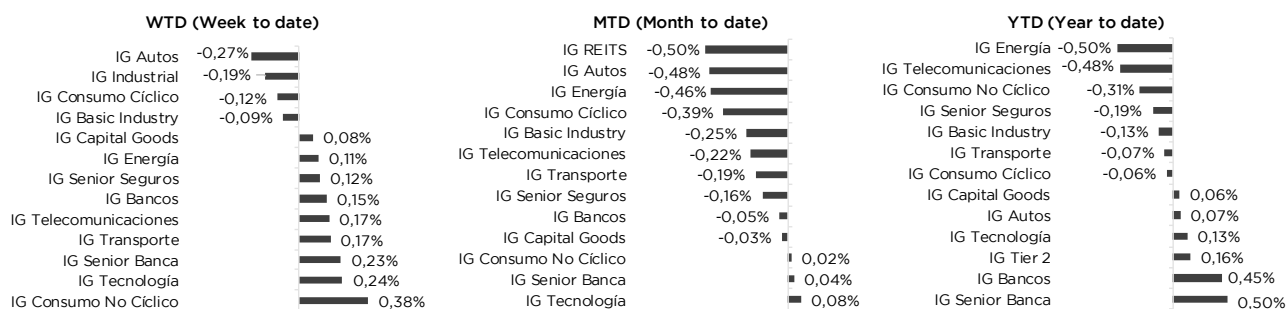
IG Bancos	125	4	28	19	3,28%	-0,52%	1,83%	3,10%	0,15%	-0,05%	0,45%
IG Seguros	160	15	40	34	3,76%	2,59%	5,04%	9,04%	-0,41%	-0,77%	-0,74%
IG REITS	141	21	29	28	3,55%	4,70%	1,79%	7,27%	-0,83%	-0,50%	-0,78%
IG Industrial	113	5	28	22	3,44%	0,29%	1,81%	4,80%	-0,19%	-0,53%	-0,64%
IG Utility	125	1	23	18	4,04%	0,30%	1,43%	3,16%	-0,77%	-1,25%	-1,31%
IG Basic Industry	112	9	30	16	3,25%	0,97%	2,25%	3,62%	-0,09%	-0,25%	-0,13%
IG Capital Goods	97	5	25	14	3,09%	-0,10%	0,56%	2,84%	0,08%	-0,03%	0,06%
IG Telecomunicaciones	120	4	29	24	3,36%	-0,37%	2,34%	6,85%	0,17%	-0,22%	-0,48%
IG Consumo Cíclico	133	10	34	23	3,42%	1,41%	3,64%	4,49%	-0,12%	-0,39%	-0,06%
IG Autos	141	13	36	23	3,45%	2,41%	4,44%	3,52%	-0,27%	-0,48%	0,07%
IG Consumo No Cíclico	101	2	24	18	3,18%	-1,28%	0,53%	4,86%	0,38%	0,02%	-0,31%
IG Energía	140	5	34	30	3,57%	-0,07%	4,08%	8,67%	0,11%	-0,46%	-0,50%
IG Tecnología	102	2	24	20	3,09%	-1,17%	0,20%	4,34%	0,24%	0,08%	0,13%
IG Transporte	114	2	29	19	3,26%	-0,90%	2,02%	4,62%	0,17%	-0,19%	-0,07%

Pendiente

IG 1-3yr	104	7	27	22	3,09%	0,24%	1,23%	-2,16%	-0,18%	-0,32%	0,52%
IG 3-5yr	127	6	30	24	3,48%	0,88%	2,68%	4,29%	-0,27%	-0,49%	0,11%
IG 5-7yr	134	5	27	21	3,74%	0,72%	2,11%	7,39%	-0,28%	-0,58%	-0,53%
IG 7-10yr	140	5	29	23	4,06%	0,70%	2,87%	9,78%	-0,40%	-0,95%	-1,69%
IG +10yr	127	1	21	23	5,02%	1,49%	2,06%	8,99%	-1,97%	-2,94%	-5,22%

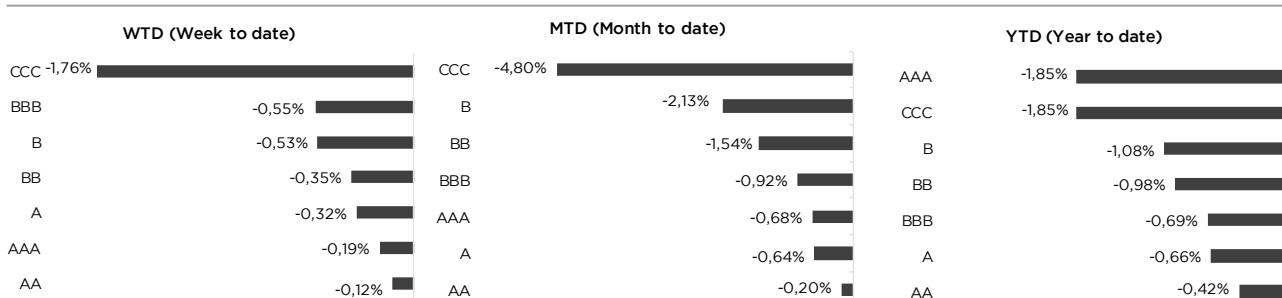
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

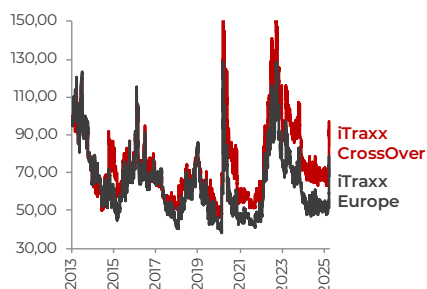


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

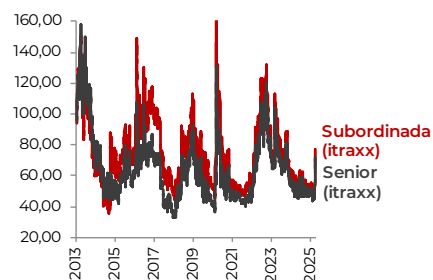
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Aeroporti di Roma SpA	S&P	BBB-	STBL	BBB	STBL
Holcim AG	Fitch	BBB+	STBL	BBB	REV.POS
Bright Food Singapore Holdings	Fitch	BBB	STBL	BBB+	-
Haleon Netherlands Capital BV	Moody's	A3	STBL	Baa1	STBL
Swedbank AB	Moody's	Aa2	STBL	Aa3	STBL
Swedbank AB (subordinada)	Moody's	Baa1	STBL	Baa2	STBL
Vallourec SACA	Fitch	BBB-	STBL	BB+	STBL

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

Moody's afirma el rating a Eesti Energia AS (Baa3/NEG), a Elis SA en (Baa3/STBL) y a JAB Holdings BV en (Baa1/NEG) y el outlook de Bank Millennium SA en POS y de mBank SA en STBL. Fitch pone outlook NEG (A-) a Volkswagen Bank GmbH ya a Volkswagen Financial Services AG.

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, S.A. y se facilita sólo a efectos informativos. Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. 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, S.A. 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, S.A.. 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, S.A., 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, S.A. 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.