

RESUMEN DE MERCADO

martes, 22 de abril de 2025

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

DEUDA

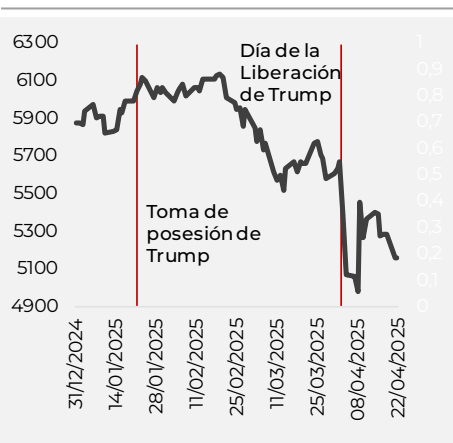
- Cambios de ratings de gobierno
- Estimaciones de flujos primarios de gobierno
- Calendario de revisión de rating soberanos
- Qué ha pasado en deuda privada
- Cambios de ratings de deuda privada

Después de la bajada de tipos anunciada por el BCE la semana pasada, las miradas empiezan a centrarse en lo que podrá hacer la Fed en los próximos meses, especialmente después de los comentarios de Trump exigiendo recortes inmediatos de tipos con el fin de evitar una posible desaceleración económica y calificando a Powell de “Mr. Too Late” al considerar que no está actuando con la celeridad necesaria.

Así, en las últimas semanas, los mercados han incrementado sus expectativas de bajadas agresivas de tipos por parte de la Reserva Federal, llegando a anticipar más de 100 puntos básicos de recortes en 2025 cuando durante los primeros dos meses del año tan sólo se descontaban dos acciones por parte del Banco Central. No obstante, el actual entorno macroeconómico, caracterizado por elevada inflación, bajo desempleo y alta incertidumbre derivada de las políticas de la Administración Trump, sugiere que una flexibilización monetaria de esa magnitud es poco probable.

En este informe analizamos por qué los datos macroeconómicos aún no reflejan plenamente el impacto del shock arancelario promovido por Trump, además de ver qué respuesta cabe esperar por parte de la Fed.

GRÁFICO 1: S&P 500 experimenta una importante caída desde la toma de posesión de Trump como Presidente
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



¿Qué ha pasado?

La enorme incertidumbre desencadenada por Trump como consecuencia de sus políticas económicas, especialmente en materia arancelaria, ha generado una importante respuesta en los mercados, con el S&P 500 descendiendo, en acumulado, casi un 20% desde la toma de posesión del Presidente a finales de enero, siendo especialmente intenso el escalabro provocado por el anuncio de los aranceles recíprocos en el Día de la Liberación (ver gráfico 1)

Por ello, durante la semana pasada los mercados empezaron a incorporar en mayor medida la idea de la famosa “Put de la Fed”, es decir, de una bajada sustancial de tipos con el fin de respaldar a los mercados financieros durante caídas importantes. Así, el mercado llegó a anticipar más de 100 puntos básicos de recortes para este año, en comparación con apenas 50 puntos básicos que se descontaban en los dos primeros meses del año, extremo que a día de hoy consideramos poco probable que se produzca.

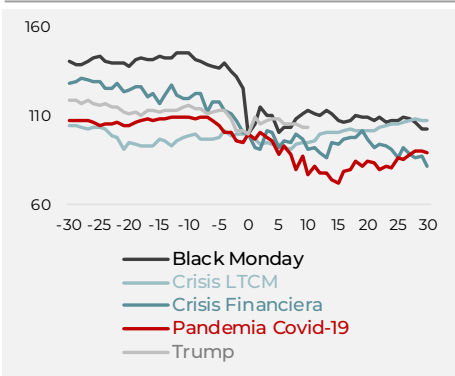
Los datos macro denominados como “duros” siguen sin favorecer recortes agresivos por parte de la Fed

Con el fin de intentar predecir cuál podrá ser la actuación de la Fed, comparamos la situación actual con acontecimientos pasados que también generaron caídas bursátiles intensas y

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: Caída del equity actual, comparada con crisis anteriores que desencadenaron recortes de la Fed

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El día 0 es el que tomamos como base 100 del índice y es el momento en el que la Fed baja tipos por primera vez en cada una de las crisis analizadas.

Para el periodo actual se toma en consideración el periodo comprendido entre el 25 de febrero de 2025 y el cierre de ayer.

GRÁFICO 3: Niveles de inflación más elevados que en otros momentos históricos...

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

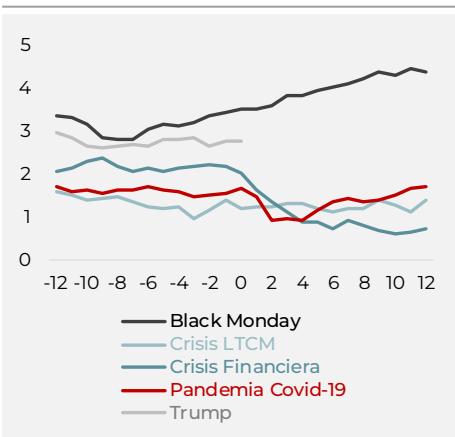
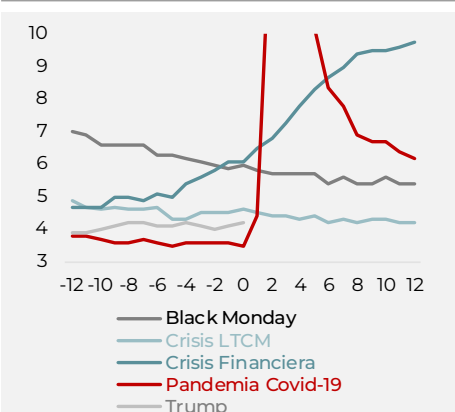


GRÁFICO 4: ...Junto con niveles de desempleo muy bajos

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



PCE Core y Tasa de paro de los 12 meses anteriores y posteriores al primer recorte de tipos llevado a cabo por la Fed en cada crisis analizada.

Para el periodo actual se toma en consideración los datos mensuales desde marzo de 2024 hasta marzo 2025.

que además motivaron la intervención de la Reserva Federal, como fueron el Black Monday en 1987, la Crisis de LTCM en 1998 (hedge fund altamente apalancado que colapsó poniendo en riesgo el sistema financiero), la Gran crisis Financiera de 2008 o la pandemia del Covid en 2020. Sin embargo, observamos que el contexto macro actual difiere notablemente del existente en dichos momentos históricos en los que se produjeron recortes de tipos.

Así, tal y como se observa en el gráfico 2, en el que aparece el movimiento experimentado por el S&P 500 en los 30 días previos y los 30 posteriores al primer recorte de tipos por parte de la Fed derivados de los mencionados acontecimientos, vemos que las caídas experimentadas por el equity **oscilaron** entre el 5% y el 40%, estando así el descenso actual del 20% dentro del rango.

Sin embargo, si analizamos las principales variables macro tenidas en cuenta por parte de la Fed para salvaguardar su doble mandato como son: el PCE core y tasa de paro, vemos que la situación actual difiere notablemente de cualquiera de los acontecimientos comentados anteriormente. Y es que actualmente, los niveles de inflación se mantienen persistentemente elevados respecto a la mayor parte de los eventos analizados mientras que, al mismo tiempo, la tasa de paro se sitúa en niveles muy bajos próximos al pleno empleo (ver gráficos 3 y 4). La unión de ambos factores hace que un recorte de tipos agresivo por parte de la Fed sea complicado a día de hoy.

¿Por qué los “hard data” aún no reflejan el impacto de las políticas de Trump?

A diferencia de los índices de confianza conocidos hasta la fecha que ya han experimentado un considerable deterioro en los últimos meses (gráfico 5 de la página siguiente), los datos denominados como “duros” no apoyan una bajada de tipos y es poco probable que den una señal clara en este sentido en el corto plazo.

Así, aunque es de esperar que el shock arancelario de Trump genere un considerable repunte de la inflación y el desempleo, extremo que se verá reforzado por los despidos en el marco del DOGE (Departamento de Eficiencia Gubernamental de Trump), lo cierto es que los datos “duros” tardarán en recoger el efecto completo. Uno de los principales motivos de este retraso es el hecho de que muchas empresas, anticipando los aranceles o reaccionando a la incertidumbre política, aceleraron sus importaciones o acumularon inventarios.

Esto ha generado un efecto amortiguador temporal, que se espera vaya agotándose progresivamente durante la segunda mitad de 2025 y que mientras dure, hará que los precios al consumidor y los niveles de producción puedan mantenerse

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: Las encuestas de confianza como la de la Universidad de Michigan ya muestran un importante deterioro

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

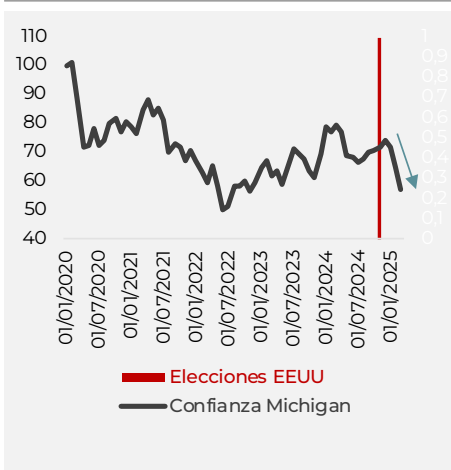
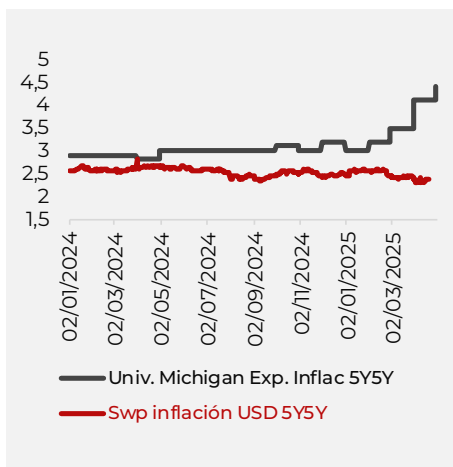


GRÁFICO 6: Las expectativas de inflación a largo plazo de las encuestas muestra un importante repunte respecto a otros indicadores de mercado

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



estables, retrasando el traspaso del shock arancelario a los datos reales de inflación y actividad.

Por otra parte, las decisiones de inversión y contratación no se ajustan de forma instantánea a los cambios en el entorno económico ya que las empresas suelen tener compromisos contractuales que les impide ajustes inmediatos. Así, el capex y los recortes de plantilla suelen ocurrir con retraso, lo que hace que el componente de inversión del PIB del 1T.2025, que conoceremos la semana que viene, tenga especial relevancia.

¿Qué hará la Fed?

La Reserva Federal aún no ha terminado su lucha contra la inflación, que sigue por encima del objetivo del 2%. En este contexto, un nuevo shock inflacionista derivado de los aranceles podría desanclar las expectativas de inflación, es decir, hacer que los mercados dejen de confiar en que la Fed vaya a controlar la inflación, lo que sería peligroso ya que las expectativas influyen directamente en las decisiones económicas, por lo que salarios, precios e inversiones pueden empezar a ajustarse anticipadamente a una inflación más elevada, alimentando el problema.

En este sentido, los últimos datos planteados por la Universidad de Michigan mostraron un importante repunte de las expectativas de inflación a 5 años situándose en el 4.4% en el mes de abril, su nivel más alto en 30 años. Aunque Powell trató de calmar a los mercados diciendo que las expectativas siguen bien ancladas en otros indicadores, como los swaps de inflación 5Y5Y que se mantienen en el entorno del 2.4%, existe una correlación positiva entre este último indicador y las expectativas de los consumidores de la Universidad de Michigan, lo que incrementa el riesgo en este sentido (gráfico 6).

Por tanto, si la Fed decidiera bajar tipos demasiado pronto, podría alimentar esas expectativas de inflación a largo plazo, lo que podría obligarla, más adelante, a tomar medidas mucho más drásticas para restaurar la credibilidad y volver al objetivo del 2%. De esta forma, es de esperar que la Reserva Federal, optará por mantener tipos en los niveles actuales hasta disponer de señales más firmes en los datos reales.

Conclusiones

1. Las expectativas de recortes agresivos por parte de la Fed han aumentado en los mercados debido a la presión política de Trump y la caída del S&P 500, aunque el contexto macroeconómico actual (inflación todavía elevada y bajo desempleo) hace poco probable una relajación monetaria significativa.

RESUMEN DE **MERCADO**

2. A diferencia de crisis pasadas que sí motivaron recortes de tipos, el entorno actual no presenta debilidad en los datos macro "duros", por lo que la Fed no tiene justificación sólida para intervenir con fuerza, pese a la caída bursátil.
3. El impacto de los aranceles de Trump aún no se refleja plenamente en los indicadores reales debido a factores como la acumulación de inventarios por parte de las empresas y la rigidez en decisiones de inversión y empleo, lo cual retrasa los efectos en inflación y actividad económica.
4. La Fed teme que una bajada prematura de tipos desancle las expectativas de inflación, alimentando un ciclo inflacionista que requeriría medidas mucho más severas en el futuro, por lo que probablemente mantendrá los tipos actuales hasta tener evidencia más clara del deterioro económico.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

FECHA	PAÍS	EVENTO
2025		
28 de abril	Canadá	Elecciones anticipadas
30 de abril	Alemania	El SPD publica los resultados de la votación en línea sobre el acuerdo de coalición
7 de mayo	EEUU	Anuncio tipos Fed
8 de mayo	Reino Unido	Anuncio tipos BoE e Informe de Política Monetaria
Mediados de mayo	UME	Previsiones de primavera de la Comisión Europea
12/13 de mayo	UME	Reuniones del Eurogrupo y el Ecofin
15 de mayo	Alemania	Estimación fiscal (2025-2029)
18 de mayo	Portugal	Elecciones anticipadas
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
30 de junio	UME	Foro económico del BCE en Sintra (incluye resultados de la revisión estratégica del BCE)
1 de julio	Dinamarca	Dinamarca asume la presidencia del Consejo de la UE durante el 2S.25
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	Previsiones económicas del Consejo de Asesores Económicos

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	1,67	1,766	2,132	2,082
		5 años	1,994	2,09	2,404	2,154
		10 años	2,458	2,534	2,765	2,367
	Francia	2 años	1,869	1,955	2,285	2,27
		5 años	2,459	2,564	2,8	2,722
		10 años	3,221	3,295	3,464	3,195
	EEUU	2 años	3,7937	3,8449	3,9481	4,2416
		5 años	3,9854	3,9856	4,003	4,382
		10 años	4,409	4,333	4,2462	4,569
Periféricos	España	2 años	1,891	2	2,324	2,253
		5 años	2,385	2,487	2,74	2,58
		10 años	3,155	3,24	3,407	3,061
	Irlanda	5 años	2,229	2,323	2,623	2,257
		10 años	2,82	2,895	3,054	2,643
	Italia	2 años	2,001	2,116	2,402	2,422
		5 años	2,784	2,895	2,932	2,865
	Portugal	10 años	3,634	3,716	3,88	3,522
		2 años	1,772	1,856	2,193	2,247
5 años		2,273	2,378	2,629	2,243	
	10 años	3,038	3,127	3,286	2,848	

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-21,88	-19,96	-12,8	-11,1
		5 años	-15,6	-12,6	-4,39	-9,2
		10 años	-2,29	1,54	8,875	0,5
	EEUU- Swap	2 años	31,285	28,39	12,59	17,135
		5 años	46,1	42,909	24,761	37,075
		10 años	62,74	57,149	39,99	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	1,8888	1,9656	2,26	2,193
		5 años	2,15	2,216	2,4479	2,246
		10 años	2,4809	2,5186	2,67625	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,48085	3,561	3,8222	4,07025
		5 años	3,5244	3,55651	3,75539	4,01125
		10 años	3,7812	3,76151	3,8463	4,0311

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	19,9	18,9	15,3	18,8
		5 años	46,5	47,4	39,6	56,8
		10 años	76,3	76,1	69,9	82,8
España-Alemania		2 años	22,1	23,4	19,2	17,1
		5 años	39,1	39,7	33,6	42,6
		10 años	69,7	70,6	64,2	69,4
Irlanda-Alemania		5 años	23,5	23,3	21,9	10,3
		10 años	36,2	36,1	28,9	27,6
	Italia-Alemania	2 años	33,1	35	27	34
Periféricos vs Alemania		5 años	79	80,5	52,8	71,1
		10 años	117,6	118,2	111,5	115,5
	Portugal-Alemania	2 años	10,2	9	6,1	16,5
		5 años	27,9	28,8	22,5	8,9
		10 años	58	59,3	52,1	48,1
	Alemania-EEUU	2 años	-212,37	-207,9	-182	-215,96
		5 años	-199,14	-189,6	-160	-222,8
		10 años	-195,06	-179,9	-148	-220,2
	España-Italia	2 años	-11	-11,6	-7,8	-16,9
		5 años	-39,9	-40,8	-19,2	-28,5
		10 años	-47,9	-47,6	-47,3	-46,1

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

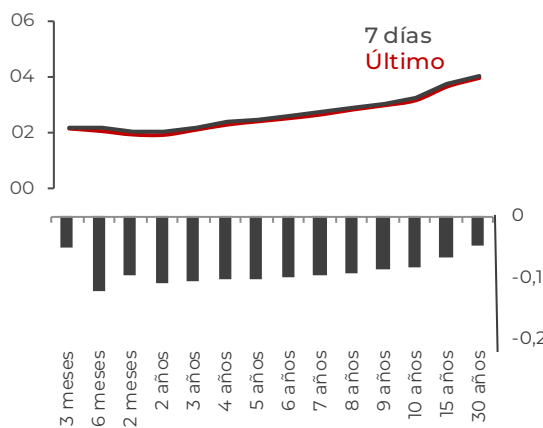
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	131,77	130,98	128,48	132,55
	T Bond	110,67	110,75	111,09	108,75
	Bono italiano	119,68	118,1	117,34	119,66
	Bono español	123,91	122,63	120,41	125,05
	Dólar / Euro	1,1504	1,1274	1,0788	1,0349
	Libra / Dólar	1,3374	1,3212	1,2911	1,2519
	Libra / Euro	1,1626	1,1719	1,1968	1,2097
	Yen / Dólar	140,41	143,1	150,61	157,37
	Yen / Euro	161,53	161,33	162,47	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,8099	0,821	0,8836	0,9078
Divisas	Franco Suizo / Euro	1,0734	1,0803	1,0489	1,0644
	Brent	68,12	65,83	72,37	74,11
	West Texas	63,98	63,32	69,51	72,50
	Oro	3,455,9	3,221,5	3,022,2	2,624,4
	Plata	32,57	32,25	33,03	28,84
	Platino	974,4	957,5	991,6	922,3

PENDIENTES

DEPENDIENTES		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2-5	32,4	32,4	27,2
		5-10	46,4	44,4	36,1
		2-10	78,8	76,8	63,3
	EEUU	2-5	19,17	14,07	5,49
		5-10	42,32	34,74	24,32
		2-10	61,49	48,81	29,81
España	2-5	49,4	48,7	41,6	
	5-10	77	75,3	66,7	
	2-10	126,4	124	108,3	
Periféricos	Italia	2-5	78,3	77,9	
		5-10	85		
		2-10	163,3		
				821	

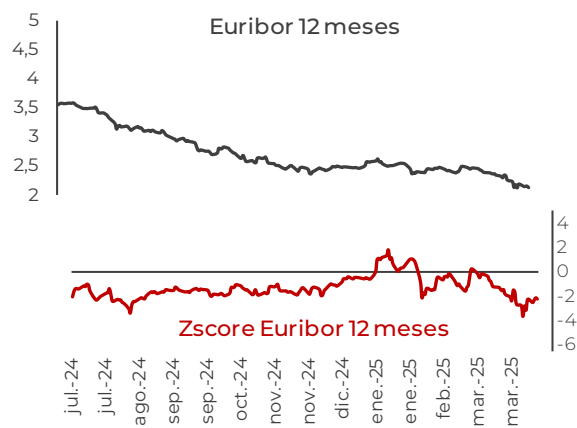
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



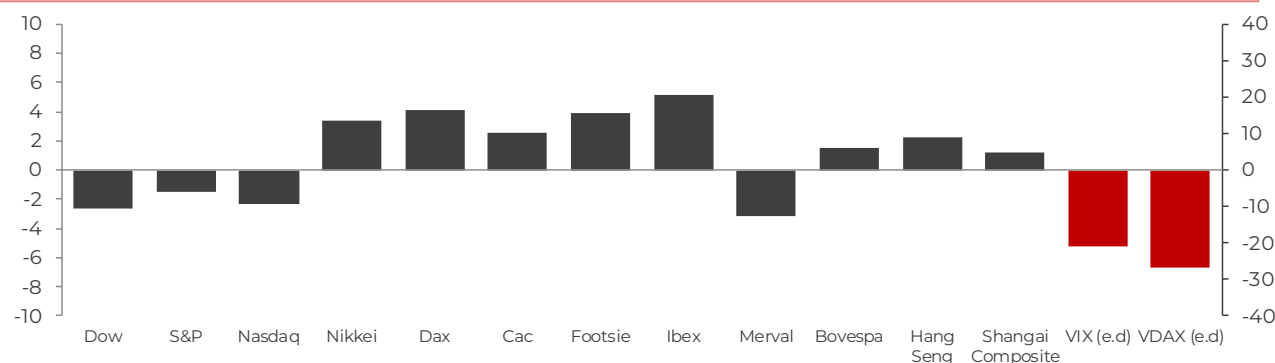
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

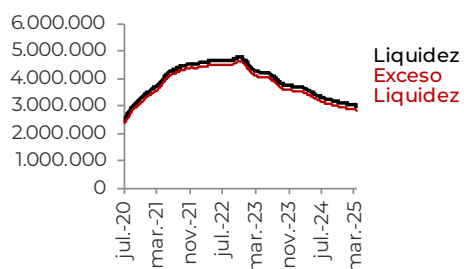
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	11,9	↑	8,85	6,61
Liquidez Total (kMn€)	2.949,5	↓	2.974,8	3.022,7
Exceso Liquidez (kMn€)	2.783,1	↓	2.808,4	2.856,3
Balance BCE (kMn€)	6.329,8	↓	6.338,2	6.296,1
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,062	↓	2,119	2,281
€STR 12m (%)	2,426	↓	2,461	2,596
Euribor 3m (%)	2,183	↓	2,265	2,456
Euribor 12m (%)	2,104	↑	2,099	2,439

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. (%)

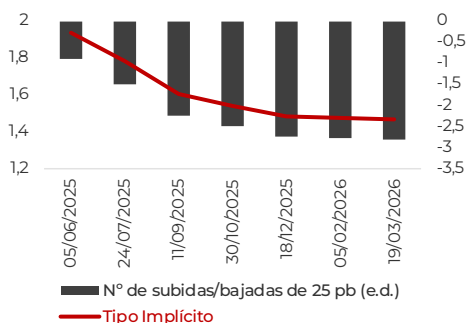
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,40	↓	2,65	2,65
BCE Tipo Depósito	2,3	↓	2,5	2,5
BCE Tipo Marginal	2,65	↓	2,90	2,90
Eonia 1Y1Y	1,66	↓	-0,09	-0,41
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,15	↓	-0,13	-0,45

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

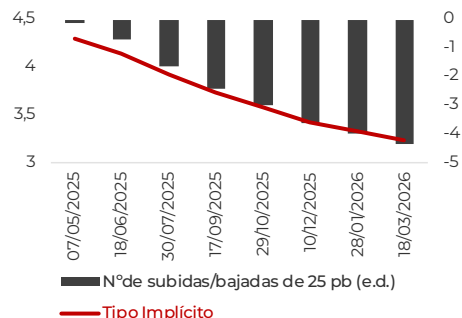
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
05/06/2025	-0,909	-90,9	-0,227	1,936
24/07/2025	-1,517	-60,8	-0,379	1,784
11/09/2025	-2,226	-70,9	-0,556	1,607
30/10/2025	-2,497	-27,1	-0,624	1,539
18/12/2025	-2,728	-23,2	-0,682	1,481
05/02/2026	-2,765	-3,7	-0,691	1,472
19/03/2026	-2,79	-2,5	-0,697	1,466



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	-0,136	-13,6	-0,034	4,295
18/06/2025	-0,732	-59,7	-0,183	4,146
30/07/2025	-1,665	-93,3	-0,416	3,913
17/09/2025	-2,415	-75	-0,604	3,725
29/10/2025	-3,025	-61	-0,756	3,573
10/12/2025	-3,648	-62,3	-0,912	3,417
28/01/2026	-4,005	-35,7	-1,001	3,328
18/03/2026	-4,37	-36,5	-1,092	3,236



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

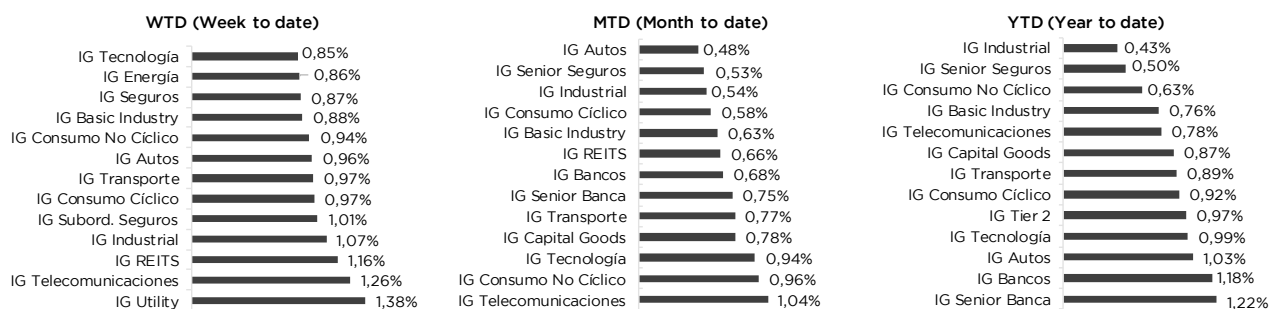
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

Rating	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
IG Corporates	112	-10	18	10	3,15%	-5,41%	-3,51%	-1,01%	0,88%	0,73%	0,88%
AAA	74	-7	13	16	3,26%	-4,06%	-4,52%	0,20%	1,25%	0,57%	-0,63%
AA	69	-7	12	9	2,86%	-4,63%	-5,71%	-2,83%	0,89%	0,69%	0,47%
A	101	-9	16	11	3,32%	-4,90%	-3,75%	-1,92%	1,08%	0,44%	0,41%
BBB	131	-10	21	16	3,64%	-4,77%	-2,01%	0,04%	1,09%	0,16%	0,39%
HY Corporates	383	-30	56	74	6,12%	-5,44%	3,66%	7,47%	1,10%	-0,82%	0,05%
BB	261	-27	50	58	4,73%	-6,53%	4,59%	7,69%	1,11%	-0,45%	0,12%
B	450	-32	98	114	6,91%	-4,63%	9,21%	11,92%	1,16%	-0,99%	0,07%
CCC	1.152	-74	79	43	14,24%	-5,36%	2,30%	0,91%	0,79%	-4,05%	-1,07%
Sectores											
IG Bancos	116	-9	19	10	3,10%	-5,34%	-3,60%	-2,40%	0,73%	0,68%	1,18%
IG Seguros	151	-9	31	25	3,59%	-4,52%	0,29%	4,11%	0,87%	0,10%	0,12%
IG REITS	128	-13	16	15	3,35%	-5,52%	-3,84%	1,34%	1,16%	0,66%	0,37%
IG Industrial	103	-10	17	11	3,26%	-5,16%	-3,45%	-0,61%	1,07%	0,54%	0,43%
IG Utility	117	-8	15	10	3,86%	-4,33%	-2,96%	-1,30%	1,38%	0,12%	0,05%
IG Basic Industry	103	-9	21	7	3,09%	-5,03%	-2,89%	-1,59%	0,88%	0,63%	0,76%
IG Capital Goods	89	-8	17	6	2,94%	-4,83%	-4,30%	-2,13%	0,81%	0,78%	0,87%
IG Telecomunicaciones	104	-16	14	8	3,13%	-6,83%	-4,65%	-0,45%	1,26%	1,04%	0,78%
IG Consumo Cíclico	119	-14	20	9	3,20%	-6,28%	-2,87%	-2,07%	0,97%	0,58%	0,92%
IG Autos	126	-15	22	8	3,22%	-6,70%	-2,56%	-3,42%	0,96%	0,48%	1,03%
IG Consumo No Cíclico	92	-9	15	9	3,02%	-5,09%	-4,59%	-0,48%	0,94%	0,96%	0,63%
IG Energía	131	-9	25	21	3,39%	-4,99%	-1,11%	3,24%	0,86%	0,39%	0,35%
IG Tecnología	92	-11	13	10	2,91%	-5,76%	-5,58%	-1,67%	0,85%	0,94%	0,99%
IG Transporte	103	-11	18	8	3,08%	-5,69%	-3,78%	-1,33%	0,97%	0,77%	0,89%
Pendiente											
IG 1-3yr	98	-7	21	15	2,94%	-4,73%	-3,56%	-6,79%	0,45%	0,13%	0,97%
IG 3-5yr	117	-10	20	15	3,29%	-5,34%	-2,81%	-1,28%	0,85%	0,36%	0,97%
IG 5-7yr	123	-11	16	10	3,54%	-5,31%	-3,32%	1,69%	1,23%	0,64%	0,69%
IG 7-10yr	128	-12	17	11	3,85%	-5,11%	-2,38%	4,17%	1,67%	0,71%	-0,05%
IG +10yr	119	-8	13	15	4,84%	-3,62%	-1,63%	5,05%	2,58%	-0,43%	-2,78%

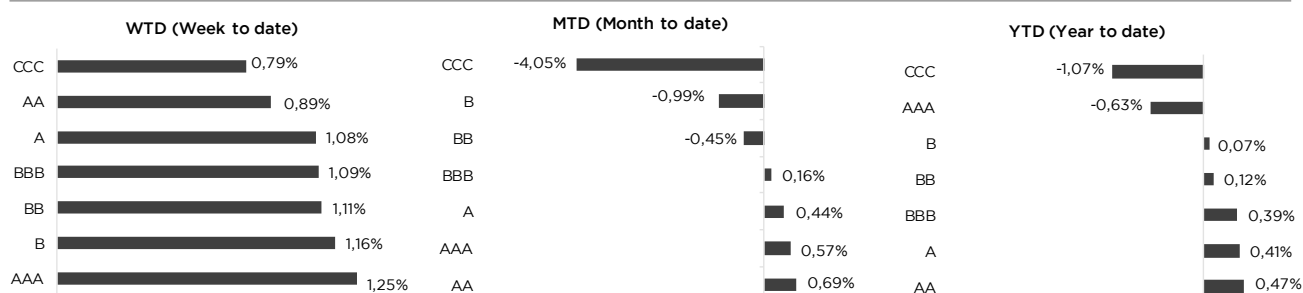
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

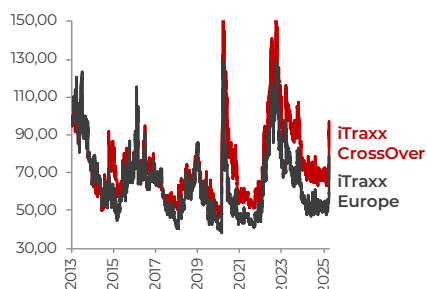


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

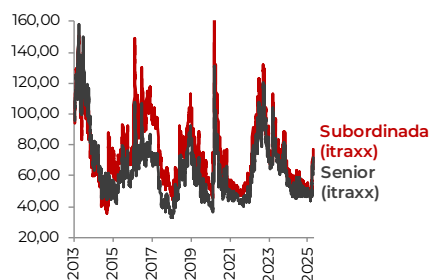
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
OTP Bank Nyrt	S&P	BBB	STBL	BBB-	STBL
Snam SpA	S&P	A-	NEG	BBB+	-
Terna	S&P	A-	STBL	BBB+	STBL
Banca Mediolanum SpA	S&P	BBB+	STBL	BBB	STBL
BPER Banca SPA	S&P	BBB	STBL	BBB-	STBL
Iccrea Banca SpA	S&P	BBB	STBL	BBB-	STBL
Intesa Sanpaolo SpA	S&P	BBB+	STBL	BBB	STBL
UniCredit SpA	S&P	BBB+	STBL	BBB	STBL
Autostrade per l'Italia SpA	S&P	BBB	STBL	BBB-	STBL
TenneT Holding BV	S&P	BBB+	STBL	A-	STBL
Acquirente Unico SpA	S&P	BBB+	STBL	BBB	STBL
AMCO Asset Management	S&P	BBB+	STBL	BBB	STBL

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

Moody's afirma el rating a Barry Callebaut Services NV (Baa3/NEG), a Mitsubishi Electric Corp (A2/STBL)

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.