

RESUMEN DE **MERCADO**

martes, 29 de abril de 2025

ÍNDICE

RESUMEN DE MERCADO

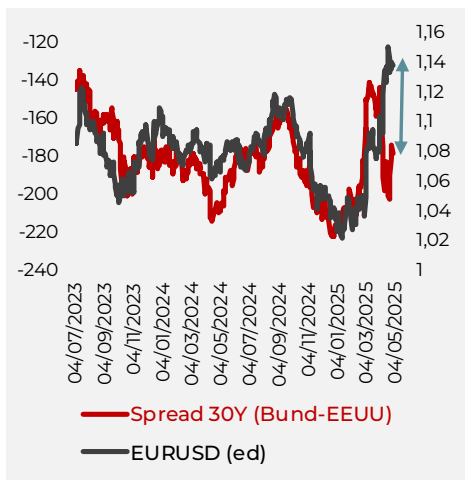
MERCADOS GLOBALES

- 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

GRAFICO 1. La ampliación de diferenciales entre Alemania y EEUU no se ha traducido en fortaleza del dólar
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Cerramos una semana en la que se ha observado cierta relajación en las tensiones comerciales a nivel global, estando actualmente las miradas centradas fundamentalmente en EEUU y China. Así, es de esperar que se intente alcanzar algún tipo de acuerdo beneficioso para ambas partes, si bien es cierto que las negociaciones serán muy complicadas, pudiendo volver a ver idas y venidas en las próximas semanas y con ello nuevos incrementos de la volatilidad en los mercados.

En este sentido, la situación de “calma tensa” que acabamos de comentar sirvió para dar cierto aire a los inversores, observándose un comportamiento más favorable en los activos de riesgo, aunque sin una corrección total de las dinámicas “anómalas” registradas en las semanas anteriores.

Un ejemplo de ello es el debilitamiento del dólar estadounidense en este contexto de ampliación de diferenciales entre la deuda soberana de Alemania y EEUU. Y es que, a pesar del aumento en las rentabilidades de los Treasuries, los flujos de capital no han respaldado a la moneda estadounidense, lo que sugiere un cambio en la percepción de los inversores internacionales sobre su atractivo relativo.

Debilitamiento del dólar en un contexto de ampliación de diferenciales entre Alemania y EEUU....

El contexto geopolítico adquirió una nueva dimensión tras los anuncios, por parte de Donald Trump, de sus famosos “aranceles recíprocos”, dando lugar a dinámicas complejas y anómalas en los mercados que reflejaban la incertidumbre y volatilidad derivada de sus políticas comerciales.

En este sentido, a día de hoy la Casa Blanca ha ido relajando sus posturas respecto a la gran mayoría de sus socios comerciales siendo actualmente su relación con China el principal foco de incertidumbre. Así, la idea que se planteó la semana pasada de reducir los aranceles estadounidenses al gigante asiático a la mitad, aunque se trata de un paso en la buena dirección, lo cierto es que tampoco implica una solución, ya que gravámenes del orden del 50%-60% continúan siendo claramente punitivos. En cualquier caso, este escenario algo más benigno, sirvió para mostrar unos desarrollos más favorables en los activos de riesgo, corrigiendo parcialmente algunas de las dinámicas anómalas observadas en las semanas anteriores, si bien es cierto que la corrección no fue ni mucho menos total.

De hecho, destacó especialmente la caída simultánea registrada por el dólar y los Treasuries, donde la moneda estadounidense continuó perdiendo terreno respecto al euro, rompiendo correlaciones que habían sido más que válidas a lo largo de los últimos años. De hecho, tal y como podemos observar en el gráfico 1, la fuerte ampliación del spread entre Alemania y EEUU a 30 años no se ha traducido en una fortaleza del dólar, sino que ambas variables se han movido en sentido totalmente contrario.

RESUMEN DE **MERCADO**

GRAFICO 2. Evolución del Dólar/Euro en lo que va de año
Fuente: Bloomberg e Inverseguros

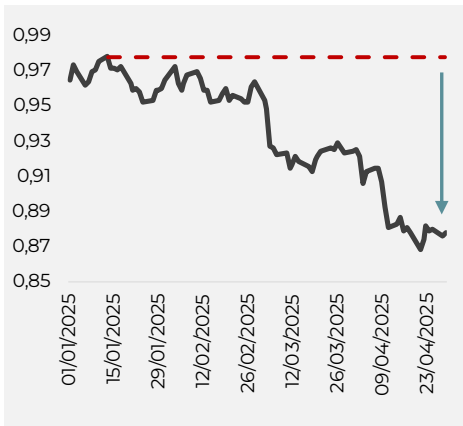


GRAFICO 3. EEUU es de las economías a nivel global con un mayor déficit sobre PIB...
Fuente: Bloomberg e Inverseguros

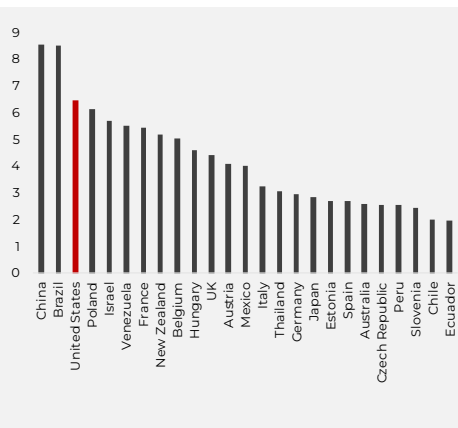
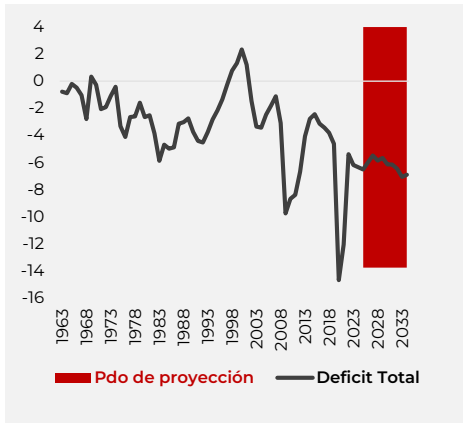


GRAFICO 4 Siendo las proyecciones de la CBO de niveles en el entorno del 6% en los próximos 10 años
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Este hecho, pone de manifiesto cómo el atractivo relativo de los Treasuries frente a los Bunds se ha reducido para los inversores internacionales por lo que las mayores rentabilidades que ofrecen actualmente los bonos estadounidenses no están sirviendo de reclamo para que los inversores demanden dólares en mayor medida, lo que sorprende, especialmente dado el escenario de elevada incertidumbre a nivel global en el que nos encontramos.

Este debilitamiento del atractivo de los Treasuries también refleja un cuestionamiento, por parte del mercado, del estatus de refugio del dólar. Así, la moneda estadounidense ha perdido, en lo que llevamos de año, alrededor de un 10% desde su punto más alto en enero (gráfico 2), y su prima como divisa de reserva comienza a ser cuestionada, existiendo ciertos elementos que alimentan las dudas.

Los desequilibrios fiscales de EEUU agravan el problema...

Históricamente, los inversores toleraban los desequilibrios fiscales de EEUU ya que confiaban en su liderazgo económico, extremo, se está empezando a poner en duda.

Por ello, el elevado déficit fiscal al que se enfrenta EEUU resulta difícil de justificar. De hecho, a día de hoy, si nos fijamos en los datos publicados recientemente por el FMI en su "Fiscal Monitor" observamos que el déficit fiscal estadounidense a cierre de 2024 se encuentra entre los más elevados a nivel global (gráfico 3), siendo el mismo del -6.5% del PIB, con una previsión por parte del CBO de cara a los próximos 10 años de que se mantendrá en niveles similares (gráfico 4).

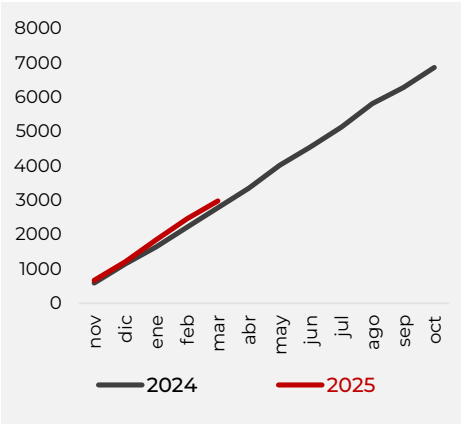
... a lo que se le suman las políticas de Trump

Aunque la administración Trump prometió recortar el gasto público a través del DOGE (Departamento de Eficiencia Gubernamental) en 2 billones de dólares, lo cierto es que los recortes reales anunciados hasta la fecha son muy reducidos. De hecho, las cifras oficiales, apuntan a una reducción del gasto de tan sólo 160.000 millones, muy lejos por lo tanto de lo prometido, que además, cada día parece más difícil de alcanzar, especialmente si tenemos en cuenta que se trata de un departamento que debería dejar de funcionar en los próximos meses, según declaraciones del propio Musk.

Además, el gasto público mensual del año fiscal 2025, cuyo último registro corresponde al mes de marzo, se encuentra un 7% por encima de los datos contabilizados el año pasado (gráfico 5 de la página siguiente), mientras que los ingresos fiscales podrían caer como consecuencia de la desaceleración económica y de los recortes de impuestos fruto de las políticas implementadas por Trump. De esta forma, en vez de corregir los desequilibrios, las políticas actuales los están empeorando.

RESUMEN DE **MERCADO**

GRAFICO 5 El gasto público del Tesoro estadounidense hasta marzo 2025 supera en un 7% el del año anterior
Fuente: Bloomberg e Inverseguros



De esta forma, los bonos alemanes se sitúan como alternativa para los inversores que buscan seguridad y estabilidad. La combinación de menores expectativas de inflación en la Zona Euro, un euro más fuerte y la continuidad de una política monetaria acomodaticia por parte del BCE están haciendo de los Bunds un destino atractivo para los flujos internacionales. Aunque el apetito por estos activos ha incrementado, no se observan señales de escasez de papel, lo que sugiere que parte de los movimientos también están siendo impulsados por estrategias especulativas en futuros y repos. En este sentido, el BCE parece tener aún cierto margen para bajar tipos, lo que podría proporcionar un impulso adicional a la deuda europea en los próximos meses.

Conclusiones

1. El debilitamiento del dólar frente al euro, a pesar del aumento de los diferenciales de tipos a largo plazo a favor de EEUU, refleja una pérdida de atractivo de los activos estadounidenses como refugio seguro.
2. Las políticas fiscales expansivas y los escasos avances en los compromisos de reducción del gasto agravan los desequilibrios estructurales en EEUU, restando credibilidad a su posición macroeconómica.
3. La combinación de un euro más fuerte, expectativas de inflación contenidas en la Zona Euro y la postura acomodaticia del BCE ha reforzado la demanda de Bunds como alternativa más estable y segura.
4. Los movimientos recientes en los mercados de deuda sugieren no sólo flujos estructurales, sino también un componente especulativo creciente.

MERCADOS GLOBALES / **AGENDA CRÍTICA**

	PAÍS	EVEN TO
2025		
30 de abril	Alemania	El SPD publica los resultados de la votación en línea sobre el acuerdo de coalición
6 de mayo	Alemania	Bundestag vota sobre la cancillería de Merz
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
23 de octubre	Alemania	Estimación fiscal (2025-2029)
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	1,739	1,696	2,02
		5 años	2,044	2,019	2,32
		10 años	2,502	2,472	2,727
	Francia	2 años	1,898	1,88	2,166
		5 años	2,463	2,487	2,721
		10 años	3,23	3,241	3,434
	EEUU	2 años	3,7705	3,7623	3,9119
		5 años	3,8941	3,9749	3,9791
		10 años	4,266	4,4106	4,2494
	España	2 años	1,939	1,916	2,198

SWAP SPREAD

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-181	-21949	-15,55
		5 años	-12,112	-15,7	-7,115
		10 años	2,35	-2,3	7,42
	EEUU-Swap	2 años	26,795	32,21	20,15
		5 años	40,695	48,488	34,735
		10 años	55,522	63,509	50,114
	Curva Swap EUR	2 años	1,92	1,90549	2,1755
		5 años	216,512	2,176	2,39115
		10 años	2,4785	2,495	2,6528
	Curva Swap USD	2 años	3,50255	3,4402	3,7104

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Francia-Alemania	2 años	15,9	19,4	14,6
		5 años	41,9	46,8	40,1
		10 años	72,8	76,9	70,7
	España-Alemania	2 años	20	23	17,8
		5 años	36	39,1	34
		10 años	66	69,9	63,4
	Irlanda-Alemania	5 años	22,9	23,7	23
		10 años	35,7	36	28,4
	Italia-Alemania	2 años	28,5	34,1	26,4
		5 años	72,1	78,4	54,1

PENDIENTES

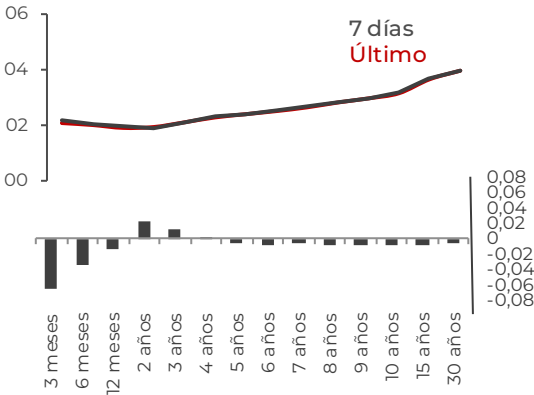
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2-5	30,5	33,3	30
		5-10	45,8	45,3	40,7
		2-10	76,3	78,6	70,7
	EEUU	2-5	12,36	21,26	6,72
		5-10	37,2	43,57	27,03
		2-10	49,56	64,83	33,75
	España	2-5	46,5	49,4	46,2
		5-10	75,8	76,1	70,1
		2-10	122,3	125,5	116,3
	Italia	2-5	74,1	77,6	57,7

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	131,28	131,71	128,84	132,55
	T Bond	111,48	110,81	111,2	108,75
	Bono italiano	119,92	119,65	117,66	119,66
	Bono español	124,52	123,59	121,23	125,05
Divisas	Dólar / Euro	1,1351	1,1509	1,0828	1,0349
	Libra / Dólar	1,3338	1,3379	1,294	1,2519
	Libra / Euro	1,1751	1,1624	1,1954	1,2097
	Yen / Dólar	143,48	140,84	149,84	157,37
	Yen / Euro	162,87	162,1	162,25	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,8299	0,8071	0,8808	0,9078
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0617	1,0765	1,0483	1,0644
	Brent	67,49	68,12	73,53	74,11
	West Texas	64,56	65,58	70,31	72,50
	Oro	3,286,3	3,414,7	3,085,1	2,624,4
	Plata	32,97	32,65	34,13	28,84
	Platino	984,1	967,1	996,1	922,3

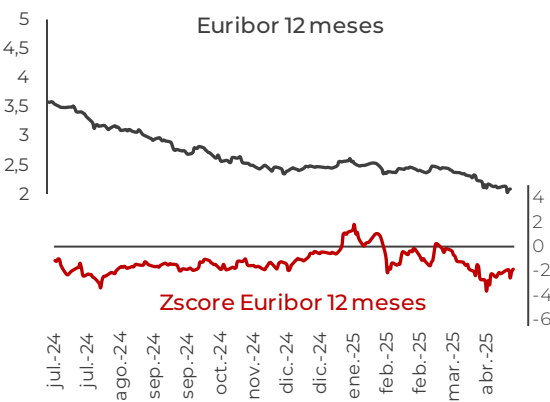
Curva de Tipos España.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



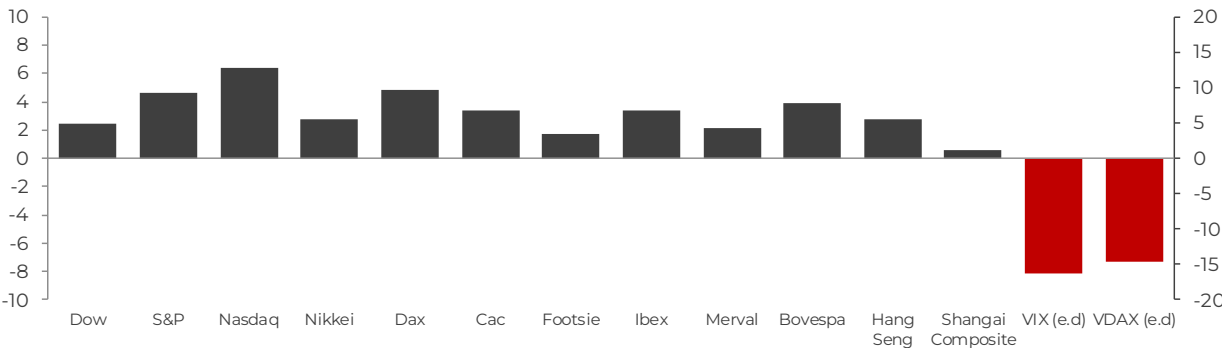
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



MERCADOS GLOBALES/ POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

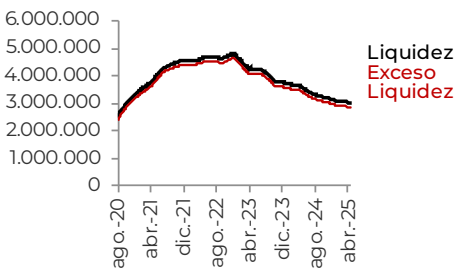
	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	14,2	↑	11,94	8,44
Liquidez Total (kMn€)	2.941,4	↓	2.949,5	3.019,2
Exceso Liquidez (kMn€)	2.774,3	↓	2.783,1	2.853,5
Balance BCE (kMn€)	6.329,3	↓	6.329,8	6.275,0

TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA

€STR 3m (%)	2,036	↓	2,064	2,224
€STR 12m (%)	2,420	↓	2,445	2,576
Euribor 3m (%)	2,174	↓	2,183	2,365
Euribor 12m (%)	2,082	↓	2,104	2,354

Liquidez Eurosistema. Millones Euros..

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Bancos Centrales. (%).

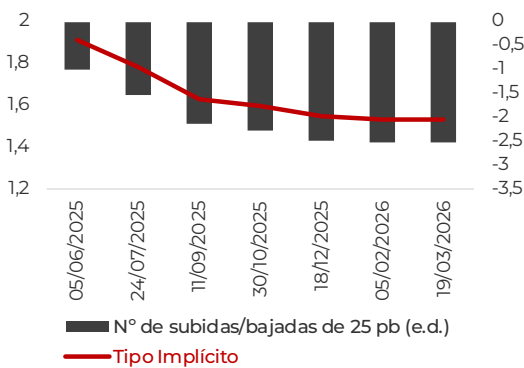
Fuente: Bloomberg e Inverseguros

	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	1,73	↑	0,03	-0,24
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,17	↑	0,04	-0,28

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

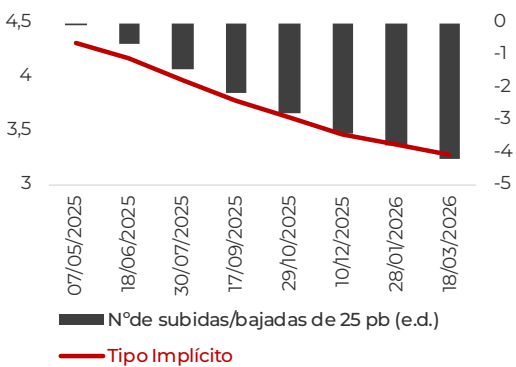
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
05/06/2025	-1,013	-101,3	-0,253	1,912
24/07/2025	-1,523	-51	-0,381	1,785
11/09/2025	-2,143	-62	-0,536	1,63
30/10/2025	-2,268	-12,5	-0,567	1,599
18/12/2025	-2,479	-21,1	-0,62	1,546
05/02/2026	-2,537	-5,8	-0,634	1,531
19/03/2026	-2,53	0,7	-0,632	1,533



Perspectiva de tipos de la Fed por parte del mercado.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
07/05/2025	-0,09	-9	-0,023	4,306
18/06/2025	-0,643	-55,3	-0,161	4,168
30/07/2025	-1,445	-80,2	-0,361	3,967
17/09/2025	-2,195	-75	-0,549	3,78
29/10/2025	-2,805	-61	-0,701	3,628
10/12/2025	-3,445	-64	-0,861	3,467
28/01/2026	-3,805	-36	-0,951	3,378
18/03/2026	-4,214	-40,9	-1,053	3,275



MERCADOS GLOBALES DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Comunidad Autonoma de Aragon	S&P	A-	STBL	BBB+	-
Bélgica	S&P	AA	NEG	AA	STBL
Eslovaquia	S&P	A+	NEG	A+	STBL

En ROJO modificación negativa, en ACERO positiva, en GRIS sin calificación anterior.
S&P afirma Outlook negativo a Bélgica (AA) y a Eslovaquia (A+)

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANAL 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)
28/04/2025	UE	oct-29	2,0	AL	2,0		2,0
28/04/2025	UE	dic-34	2,0	FR			
28/04/2025	UE	oct-38	2,0	IT	7,5		7,5
28/04/2025	BE	oct-34	0,8	ES			
28/04/2025	BE	jun-35	0,8	AU			
28/04/2025	BE	abr-39	0,8	BE	2,5		2,5
29/04/2025	IT	jul-30	3,5	PB			
29/04/2025	IT	oct-35	4,0	PO			
30/04/2025	AL	jul-44	0,5	FIN			
30/04/2025	AL	may-41	1,5	GR			
				IRL			
				UE	6,0		6,0
TOTAL			18,0	TOTAL		18,0	18,0

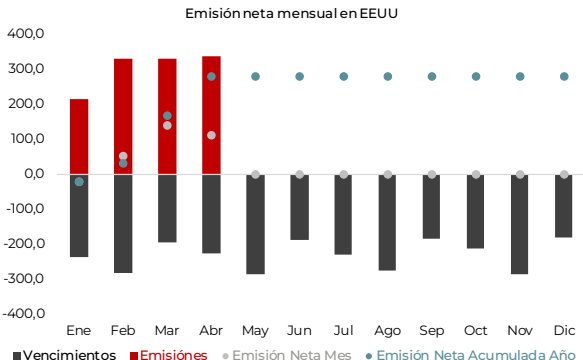
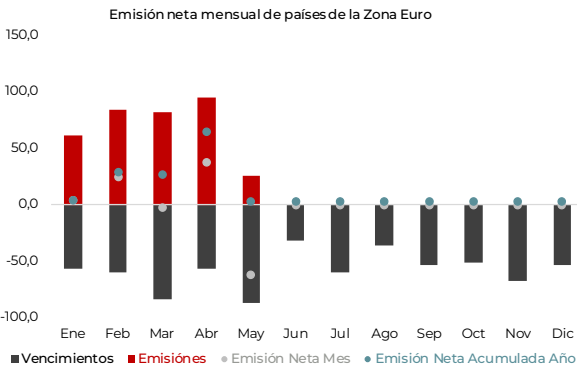
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEI)

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		124,994	-125
TOTAL			0	TOTAL		124,99	-125

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



MERCADOS GLOBALES **DEUDA PÚBLICA**

CALENDARIO DE REVISIÓN DE RATINGS 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				

MERCADOS GLOBALES DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
Rating											
IG Corporates	108	-5	14	6	3,12%	-0,86%	-4,34%	-1,86%	0,21%	0,93%	1,09%
AAA	71	-3	10	13	3,23%	-0,75%	-5,24%	-0,55%	0,28%	0,85%	-0,35%
AA	66	-3	9	5	2,85%	-0,60%	-6,28%	-3,41%	0,18%	0,88%	0,66%
A	97	-4	12	7	3,30%	-0,84%	-4,56%	-2,75%	0,29%	0,73%	0,71%
BBB	125	-6	16	10	3,59%	-1,31%	-3,29%	-1,27%	0,39%	0,56%	0,79%
HY Corporates	353	-30	26	43	5,88%	-3,90%	-0,38%	3,28%	0,91%	0,08%	0,96%
BB	238	-24	26	34	4,54%	-3,97%	0,43%	3,42%	0,80%	0,34%	0,92%
B	402	-48	49	66	6,54%	-5,42%	3,29%	5,86%	1,10%	0,10%	1,17%
CCC	1.107	-45	34	-2	13,82%	-3,01%	-0,78%	-2,13%	1,49%	-2,62%	0,40%

Sectores

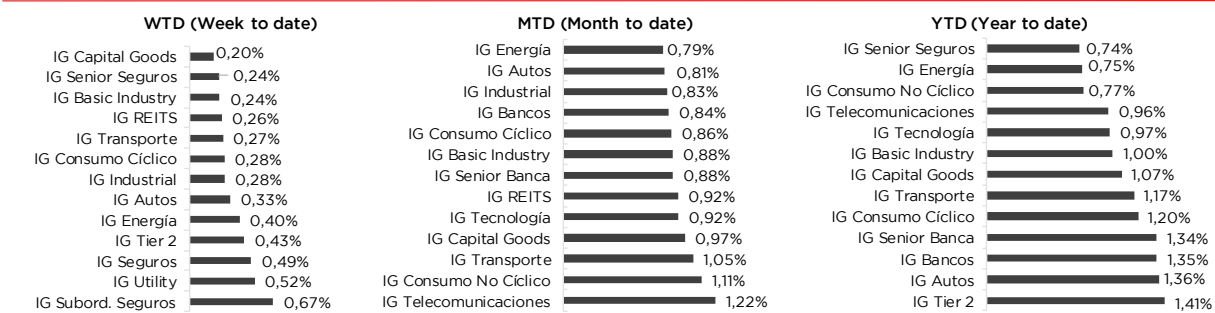
IG Bancos	112	-4	15	6	3,09%	-0,59%	-4,17%	-2,97%	0,16%	0,84%	1,35%
IG Seguros	141	-10	21	15	3,50%	-2,29%	-2,00%	1,73%	0,49%	0,59%	0,61%
IG REITS	124	-4	12	11	3,33%	-0,66%	-4,47%	0,67%	0,26%	0,92%	0,63%
IG Industrial	98	-5	13	7	3,23%	-1,02%	-4,43%	-1,63%	0,28%	0,83%	0,71%
IG Utility	113	-5	10	5	3,82%	-1,19%	-4,12%	-2,48%	0,52%	0,64%	0,57%
IG Basic Industry	98	-5	16	2	3,06%	-0,87%	-3,74%	-2,45%	0,24%	0,88%	1,00%
IG Capital Goods	85	-4	12	2	2,92%	-0,74%	-5,01%	-2,86%	0,20%	0,97%	1,07%
IG Telecomunicaciones	99	-4	9	4	3,11%	-0,83%	-5,45%	-1,28%	0,18%	1,22%	0,96%
IG Consumo Cíclico	113	-7	14	3	3,15%	-1,55%	-4,37%	-3,59%	0,28%	0,86%	1,20%
IG Autos	118	-8	14	0	3,16%	-1,91%	-4,41%	-5,26%	0,33%	0,81%	1,36%
IG Consumo No Cíclico	89	-3	12	6	3,01%	-0,36%	-4,94%	-0,84%	0,14%	1,11%	0,77%
IG Energía	123	-8	17	13	3,32%	-2,07%	-3,16%	1,11%	0,40%	0,79%	0,75%
IG Tecnología	91	0	12	9	2,93%	0,54%	-5,07%	-1,14%	-0,01%	0,92%	0,97%
IG Transporte	97	-6	11	1	3,03%	-1,39%	-5,11%	-2,70%	0,27%	1,05%	1,17%

Pendiente

IG 1-3yr	93	-5	16	10	2,92%	-0,68%	-4,21%	-7,42%	0,13%	0,26%	1,10%
IG 3-5yr	112	-5	15	9	3,25%	-1,32%	-4,08%	-2,57%	0,26%	0,62%	1,23%
IG 5-7yr	119	-5	11	6	3,50%	-1,26%	-4,53%	0,42%	0,35%	0,99%	1,04%
IG 7-10yr	123	-5	13	6	3,81%	-1,11%	-3,47%	3,01%	0,44%	1,15%	0,38%
IG +10yr	114	-5	8	10	4,77%	-1,32%	-2,93%	3,66%	1,06%	0,63%	-1,74%

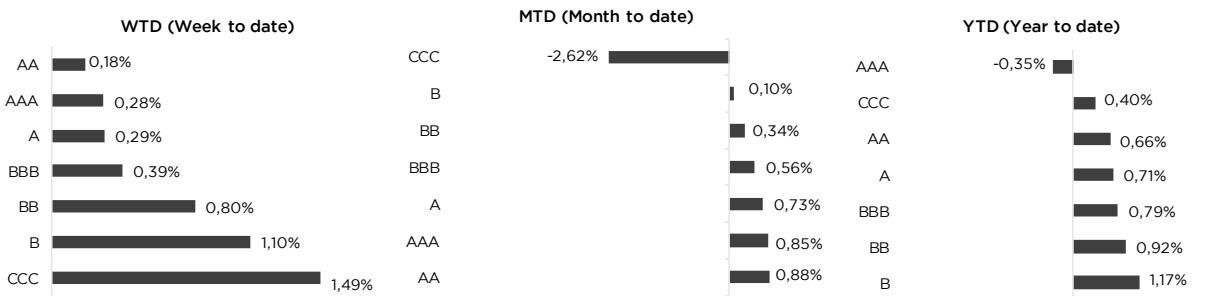
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



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

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

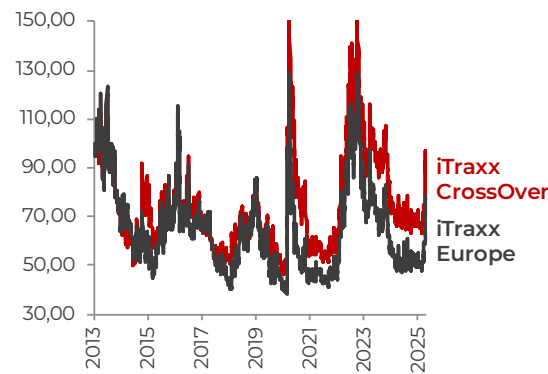


MERCADOS GLOBALES DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

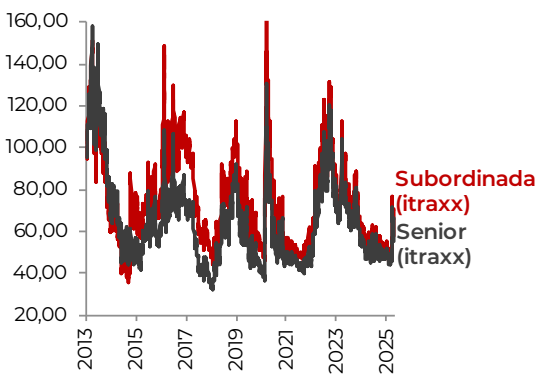
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Evolución índice iTraxx Senior y Subordinada. (pb)

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



CAMBIOS DE RATING DE DEUDA PRIVADA

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
mBank SA	Fitch	BBB+	STBL	BBB-	STBL
mBank SA (Deuda senior non preferred	Fitch	BBB	STBL	BB+	STBL
UniCredit Bank GmbH	S&P	A-	STBL	BBB+	STBL
UniCredit Bank Austria AG	S&P	A-	STBL	BBB+	STBL
Klepierre SA	Fitch	A	STBL	A-	STBL
Sartorius AG	S&P	BBB-	STBL	BBB	STBL
Altria	Moody's	A3	STBL	WD	WD
Bank99 AG	Moody's	Baa2	STBL	WD	WD
Landsbankinn HF	S&P	A-	STBL	BBB+	STBL

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

S&P afirma el rating a Rentokil Initial PLC (BBB/STBL) y a Barry Callebaut AG (BBB-/NEG) y el outlook de Barry Callebaut AG (BBB-) y a Dexia (BBB-) en NEG (BBB-) en NEG.

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Analista)
sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)
prubio@inverseguros.es



Calle del Dr. Fleming, 11 1º 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.