

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 09 de junio de 2025

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

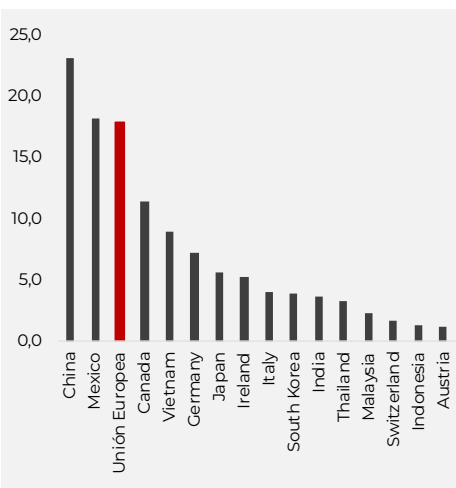
- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

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 UE supone el 18% del déficit comercial de EEUU

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Desde que Trump retomó una política comercial más agresiva, la UE se ha convertido en uno de los principales objetivos de sus medidas proteccionistas, afectando directamente a sectores clave como el acero, el aluminio y la industria automotriz.

Este escenario de tensiones comerciales ha derivado en la imposición de contramedidas europeas y en negociaciones complejas que, de prolongarse, podrían incidir negativamente en el comercio internacional, el crecimiento económico y la evolución de los mercados de deuda soberana y corporativa en la región.

En este informe analizamos los aranceles impuestos por EEUU a la UE, el estado actual de las negociaciones y las perspectivas de resolución de este conflicto.

¿Qué aranceles existen actualmente contra la UE?

Ya en campaña electoral, Trump siempre defendió que uno de sus objetivos, si alcanzaba la presidencia, era el de revertir los déficits comerciales que EEUU mantenía con diversas economías, siendo una de las que se encontraba especialmente bajo el punto de mira, la Unión Europea. De hecho, la misma representa el 18% del total del déficit comercial estadounidense al cierre de 2024 (gráfico 1).

Por ello, Trump, ha adoptado una postura más dura con Europa y ha impuesto diversos aranceles que están afectando de forma importante a la UE:

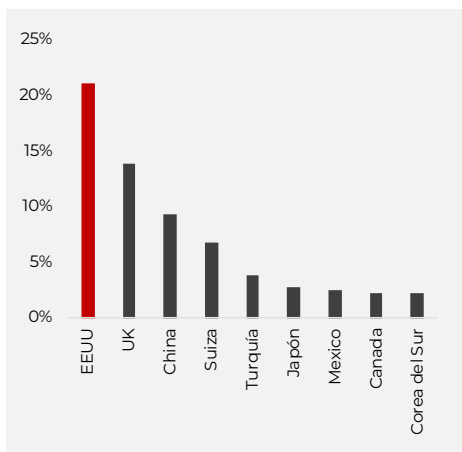
1. Aranceles al Acero y Aluminio: Desde el 12 de marzo de 2025 entró en vigor un arancel del 25% aplicado a las importaciones de acero y aluminio europeos que, posteriormente, a partir del pasado 4 de junio se endureció hasta alcanzar el 50%.
2. Vehículos y piezas de automóvil: Desde el 3 de abril, se ha impuesto un arancel del 25% a los automóviles terminados y, desde el 2 de mayo, a las piezas de automóviles como motores y cajas de cambios.
3. Aranceles generales ("recíprocos"): Desde el 9 de abril, se han aplicado aranceles adicionales del 10% a la mayoría de los demás bienes. Se exceptúan algunos productos como los farmacéuticos y los combustibles fósiles. El arancel adicional más alto, del 20%, volverá a aplicarse a partir del 9 de julio si no hay acuerdo.

Estos aranceles reducen la competitividad de los productos de la UE en el mercado estadounidense y, por tanto, afectan negativamente a las economías de los estados miembros. Al fin y al cabo, Estados Unidos es el mercado más importante fuera

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: EEUU es el mercado más importante para la UE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



de Europa para las empresas europeas. De esta forma, aproximadamente un 20% del comercio exterior europeo se ve potencialmente afectado por las medidas proteccionistas de Trump (gráfico 2).

Por ello, la Comisión Europea, dirigida por la presidenta Ursula von der Leyen, está bajo presión para negociar una reducción significativa o incluso la eliminación de estos aranceles.

¿Están estancadas las negociaciones?

Las negociaciones comerciales entre Washington y Bruselas se encuentran en un estado delicado, marcado por el estancamiento y la desconfianza, pese a algunos esfuerzos recientes por alcanzar una solución. Tras la imposición unilateral de aranceles por parte de EEUU, ambas potencias acordaron abrir un periodo de diálogo, incluyendo una tregua temporal de 90 días, con el objetivo de alcanzar un acuerdo antes de mediados de 2025. Sin embargo, el progreso ha sido limitado. De hecho, Trump ha manifestado su frustración por la lentitud de las conversaciones redoblando la presión con el anuncio de imponer aranceles del 50% a casi todas las importaciones desde la UE si no se logra un pacto antes del 9 de julio de este año.

Las dificultades para un entendimiento se explican en parte por diferencias políticas y sensibilidades internas dentro de la UE. Y es que Washington exige que Europa reduzca su superávit comercial y elimine barreras comerciales, incluyendo algunas de carácter no arancelario. En este sentido, Trump ha criticado en numerosas ocasiones el IVA europeo por considerarlo una traba injusta a las importaciones estadounidenses. Más espinosa aún es la demanda estadounidense de un mayor acceso al mercado agrícola europeo, que choca con la férrea oposición política en Europa, siendo Francia uno de los principales escollos para Trump en este sentido.

Así, la UE no está dispuesta a ceder en estos temas que consideran líneas rojas, pero sí ha mostrado disposición a hacer concesiones en otras áreas. De hecho ha ofrecido a EEUU un acuerdo de arancel "cero a cero" para bienes industriales, incluyendo automóviles, por el que ambas partes eliminarían todos los aranceles industriales, atendiendo a la demanda de Trump de rebajar el arancel europeo del 10% a los automóviles. Sin embargo, hasta el momento, el Presidente ha rechazado esta propuesta por considerarla insuficiente.

Por otro lado, EEUU está insistiendo en mantener un arancel general mínimo del 10%, incluso si se logra un acuerdo parcial. En este sentido, la UE, a diferencia del Reino Unido, no está dispuesta a aceptar aranceles unilaterales de EEUU sin reciprocidad, ya que quiere negociar en pie de igualdad, en línea con lo que está haciendo China con EEUU. Esto complica

RESUMEN DE MERCADO

aún más las negociaciones, ya que para la UE aceptar ese arancel sería visto como un retroceso en su soberanía comercial.

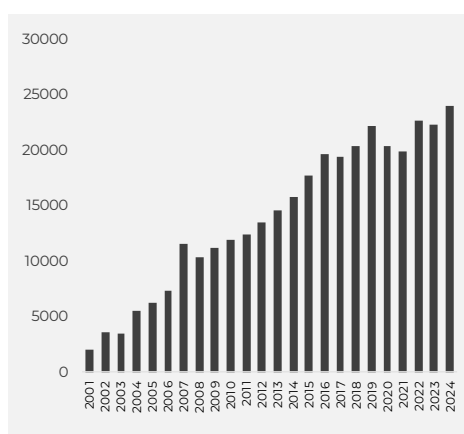
¿Cómo podría la UE responder a los aranceles de EEUU?

Ante el estancamiento de las negociaciones y el aumento de las tensiones comerciales, la Unión Europea ha reactivado una serie de contramedidas arancelarias para responder a los aranceles estadounidenses. Estas medidas que, inicialmente se aplicaron en 2018 y se ampliaron en 2021, afectaron a productos emblemáticos como motocicletas, vaqueros y whisky bourbon, y se suspendieron temporalmente en 2021 a la espera de un acuerdo negociado. Sin embargo, en abril de 2025, Bruselas levantó la moratoria y reactivó por completo este paquete de medidas, en respuesta a los aranceles estadounidenses sobre el acero y el aluminio, gravando productos estadounidenses por un total de 6.400 millones de euros. Además, la Comisión Europea aprobó posteriormente una nueva ronda de aranceles por valor de 21.000 millones de euros, con productos estratégicos, incluyendo carne, productos plásticos y textiles, seleccionados para maximizar el impacto político en EEUU.

Más allá de estas acciones inmediatas, la UE ha preparado un conjunto de posibles aranceles adicionales por valor de hasta 95.000 millones de euros, listos para activarse si EEUU aplica nuevas subidas arancelarias. Estas medidas incluirían sectores clave como la industria aeronáutica, automoción y productos tecnológicos.

GRÁFICO 3: Déficit comercial de servicios de UE con EEUU

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El último escalón en las represalias sería la utilización de Instrumento Anti-Coerción, que sólo se aplicarían en caso de que las negociaciones fracasasen. Se trata de medidas mucho más agresivas que podrían implicar restricciones a empresas estadounidenses, incluyendo limitaciones en el acceso al mercado europeo y posibles impuestos adicionales a empresas tecnológicas y de proveedores estadounidenses de servicios online. En este sentido, la UE podría centrar la atención en el sector servicios estadounidense, lo que además ayudaría a corregir el déficit comercial que la Unión arrastra en este apartado y que al cierre de 2024 ascendía a más de 24.000 millones de euros (gráfico 3).

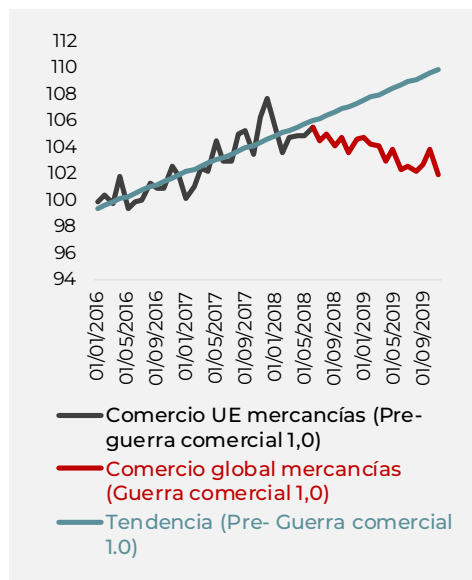
¿Cuál es el escenario más probable?

A día de hoy seguimos pensando que es más probable que se logre algún tipo de acuerdo entre la UE y EEUU que una escalada similar a la que se ha producido entre China y EEUU. En última instancia, Trump se ve a sí mismo como un “hacedor de tratos” y, además, EEUU tiene mucho que perder en una guerra comercial con la UE. No obstante, si se produjera una escalada, la UE probablemente impondría rápidamente contramedidas arancelarias centrándose también en gravar a las grandes tecnológicas estadounidenses.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 4: En 2018 el comercio de la UE sintió el impacto de la guerra arancelaria entre EEUU y China

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En cualquier caso, cuanto más se extienda esta situación, el coste potencial de la misma será mayor. Sin ir más lejos, la guerra comercial que tuvo lugar durante buena parte del 2018 y el inicio del 2019, entre EEUU y China acabó por suponer una ralentización bastante evidente del comercio tanto a nivel global como de la UE, situándose claramente por debajo de su línea de tendencia de largo plazo (gráfico 4), extremo que se podría reproducir en las circunstancias actuales.

Conclusiones

1. La reciente escalada arancelaria entre EEUU y la UE representa una amenaza potencial para la estabilidad del comercio internacional y podría ralentizar el crecimiento de las exportaciones europeas, afectando indirectamente las expectativas de crecimiento del PIB en la eurozona.
2. La UE ha respondido de forma escalonada con contramedidas arancelarias selectivas, reforzando su capacidad de presión negociadora, aunque sin llegar aún a medidas de máxima agresividad como el uso del Instrumento Anti-Coerción.
3. A pesar de la retórica agresiva y las medidas arancelarias impuestas, el escenario más probable sigue siendo la búsqueda de un acuerdo entre ambas partes, debido a la interdependencia económica y al interés mutuo de evitar un impacto negativo en el comercio y en los mercados de deuda.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2025		
15/17 de junio	Global	Reunión del G7 en Canadá
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 de junio	EEUU	Powell testificará ante el comité de la Cámara de Representantes
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 25.25
3 de julio	UME	Cuentas de política monetaria del BCE (reunión del 5 de junio)
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
10 de diciembre	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro
18 de diciembre	Reino Unido	Anuncio tipos BoE
18/19 de diciembre	UME	Cumbre de la UE - Jefes de Estado o de Gobierno
2026		
1 de enero	UME	Consejo de la UE: Chipre asume la presidencia durante H1 2026
28 de enero	EEUU	Anuncio tipos Fed
2 de enero	UME	Anuncio tipos BCE
Finales de febrero de 2026	EEUU	Fed - Finaliza el segundo mandato de Powell

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	1,84	1,789	1,785	2,082
		5 años	2,116	2,083	2,099	2,154
		10 años	2,517	2,524	2,562	2,367
	Francia	2 años	2,134	2,092	1,93	2,27
		5 años	2,634	2,609	2,49	2,722
		10 años	3,18	3,188	3,265	3,195
	EEUU	2 años	4,0055	3,9366	3,891	4,2416
		5 años	4,0856	4,0034	4,0007	4,382
		10 años	4,478	4,4399	4,3785	4,569
Periféricos	España	2 años	1,979	1,952	1,976	2,253
		5 años	2,396	2,387	2,445	2,58
		10 años	3,085	3,107	3,206	3,061
	Irlanda	5 años	2,287	2,249	2,324	2,257
		10 años	2,814	2,814	2,9	2,643
	Italia	2 años	2,049	2,006	2,044	2,422
		5 años	2,68	2,678	2,766	2,865
	Portugal	10 años	3,426	3,5	3,609	3,522
		2 años	1,849	1,812	1,832	2,247
5 años		2,302	2,28	2,331	2,243	
	10 años	2,986	2,991	3,084	2,848	

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-15	-15,56	-16,76	-11,1
		5 años	-10,955	-10,845	-10,5	-9,2
		10 años	-1,41	0,85	5,68	0,5
	EEUU- Swap	2 años	25,945	25,193	25,4	17,135
		5 años	40,152	38,84	40,72	37,075
		10 años	57,872	57,151	57,55	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	1,99	1,9446	1,9526	2,193
		5 años	2,22555	2,19145	2,204	2,246
		10 años	2,5311	2,5155	2,5052	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,74605	3,68467	3,637	4,07025
		5 años	3,68408	3,615	3,5935	4,01125
		10 años	3,89908	3,86839	3,803	4,0311

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	29,4	30,3	14,5	18,8
		5 años	51,8	52,6	39,1	56,8
		10 años	66,3	66,4	70,3	82,8
España-Alemania		2 años	13,9	16,3	19,1	17,1
		5 años	28	30,4	34,6	42,6
		10 años	56,8	58,3	64,4	69,4
Irlanda-Alemania		5 años	17,1	16,6	22,5	10,3
		10 años	29,7	29	33,8	27,6
	Italia-Alemania	2 años	20,9	21,7	25,9	34
Periféricos vs Alemania		5 años	56,4	59,5	66,7	71,1
		10 años	90,9	97,6	104,7	115,5
	Portugal-Alemania	2 años	0,9	2,3	4,7	16,5
		5 años	18,6	19,7	23,2	8,9
		10 años	46,9	46,7	52,2	48,1
	Alemania-EEUU	2 años	-216,55	-214,8	-211	-215,96
		5 años	-196,96	-192	-190	-222,8
		10 años	-196,08	-191,6	-182	-220,2
	España-Italia	2 años	-7	-5,4	-6,8	-16,9
		5 años	-28,4	-29,1	-32,1	-28,5
		10 años	-34,1	-39,3	-40,3	-46,1

PENDIENTES

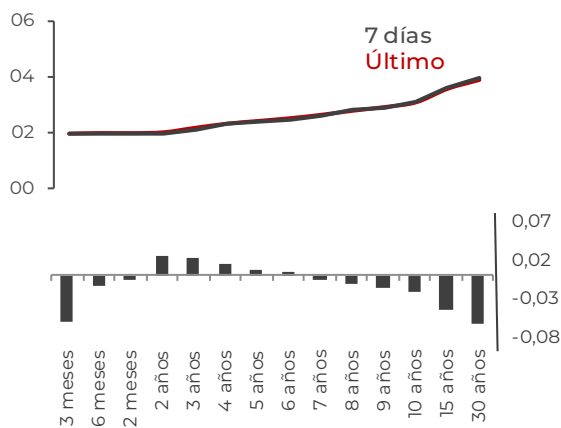
DEPENDIENTES		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	27,6	29,4	31,4	7,2
		5-10	40,1	44,1	46,3	21,3
		2-10	67,7	73,5	77,7	28,5
	EEUU	2-5	8,01	6,68	10,97	14,04
		5-10	39,22	43,65	37,78	18,7
		2-10	47,23	50,33	48,75	32,74
Periféricos	España	2-5	41,7	43,5	46,9	32,7
		5-10	68,9	72	76,1	48,1
		2-10	110,6	115,5	123	80,8
	Italia	2-5	63,1	67,2	72,2	44,3
		5-10	74,6	82,2	84,3	65,7
		2-10	137,7	149,4	156,5	110

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	130.94	130.93	130.56	132.35	
	T Bond	110.16	110.47	110.81	108.75	
	Bono italiano	121.31	120.72	119.68	119.27	
	Bono español	123.67	125.02	123.86	125.05	
	Dólar / Euro	1.1424	1.1419	1.125	1.0349	
Divisas	Libra / Dólar	1.3567	1.3523	1.3306	1.2519	
	Libra / Euro	1.1876	1.1843	1.1825	1.2097	
	Yen / Dólar	144.09	142.93	145.37	157.37	
	Yen / Euro	164.61	163.21	163.53	162.89	
	Franco Suizo / Dólar	0.8195	0.8181	0.8313	0.9078	
	Franco Suizo / Euro	1.0681	1.0705	1.069	1.0644	
	Commodities	Brent	68.17	63.91	62.71	74.11
		West Texas	65.18	61.41	59.76	72.50
		Oro	3.324,3	3.371,9	3.325,0	2.624,4
Plata		36.34	34.51	32.72	28.84	
Platino		1.219,2	1.063,2	1.001,6	922,3	

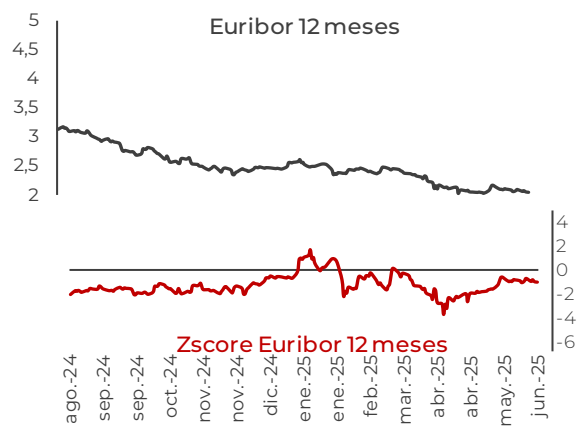
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



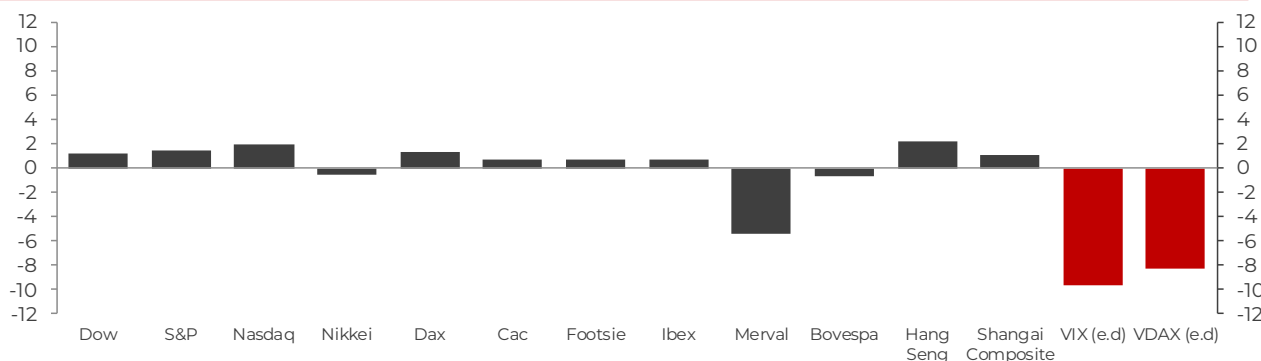
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

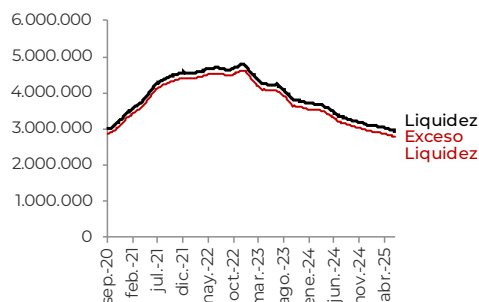
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	7,4	↓	10,69	15,61
Liquidez Total (kMn€)	2.870,2	↑	2.870,0	2.948,3
Exceso Liquidez (kMn€)	2.703,0	↑	2.702,9	2.781,2
Balance BCE (kMn€)	6.274,5	↓	6.294,0	6.349,4
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,911	↓	1,924	1,996
€STR 12m (%)	2,480	↑	2,455	2,448
Euribor 3m (%)	1,959	↓	1,995	2,143
Euribor 12m (%)	2,041	↓	2,090	2,045

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. (%)

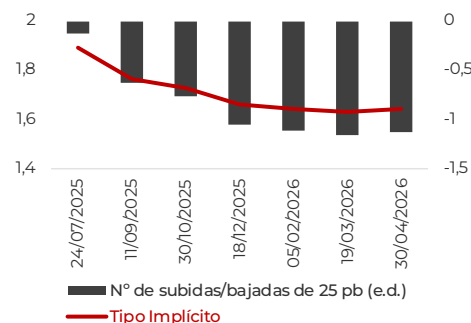
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,15	↓	2,40	2,40
BCE Tipo Depósito	2,0	↓	2,3	2,3
BCE Tipo Marginal	2,40	↓	2,65	2,65
Eonia 1Y1Y	1,83	↑	0,07	0,05
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,43	↑	0,10	0,12

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

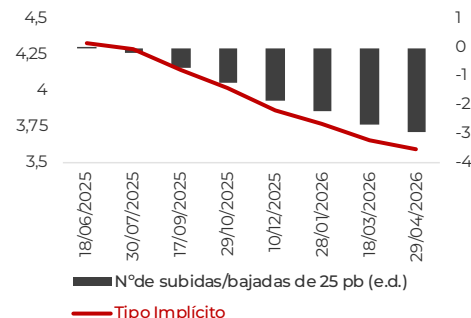
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
24/07/2025	-0,124	-12,4	-0,031	1,891
11/09/2025	-0,627	-50,2	-0,157	1,765
30/10/2025	-0,771	-14,4	-0,193	1,729
18/12/2025	-1,054	-28,3	-0,263	1,659
05/02/2026	-1,109	-5,5	-0,277	1,645
19/03/2026	-1,151	-4,2	-0,288	1,634
30/04/2026	-1,125	2,6	-0,281	1,641



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
18/06/2025	0,001	0,1	0	4,329
30/07/2025	-0,165	-16,5	-0,041	4,288
17/09/2025	-0,725	-56	-0,181	4,147
29/10/2025	-1,245	-52	-0,311	4,017
10/12/2025	-1,868	-62,3	-0,467	3,862
28/01/2026	-2,225	-35,7	-0,556	3,773
18/03/2026	-2,687	-46,2	-0,672	3,657
29/04/2026	-2,965	-27,8	-0,741	3,588



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Austria	Fitch	AA	STBL	AA+	NEG
Austria	DBRS	AAA	NEG	AAA	STBL
Eslovenia	S&P	AA	STBL	AA-	STBL

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

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)
10/06/2025	PB	jul-35	2,5	AL	5,3	17,5	-12,3
10/06/2025	AL	abr-30	4,0	FR			
10/06/2025	FIN	sep-34	0,8	IT	8,0		8,0
10/06/2025	FIN	abr-55	0,8	ES			
11/06/2025	AL	feb-35	1,3	AU			
11/06/2025	PO	jun-35	0,6	BE			
11/06/2025	PO	jun-40	0,6	PB	2,5		2,5
12/06/2025	IT	jun-28	2,7	PO	1,3		1,3
12/06/2025	IT	jul-32	2,7	FIN	1,5		1,5
12/06/2025	IT	oct-54	2,7	GR			
				IRL			
				UE			
TOTAL			18,5	TOTAL	18,5	17,50	1,0

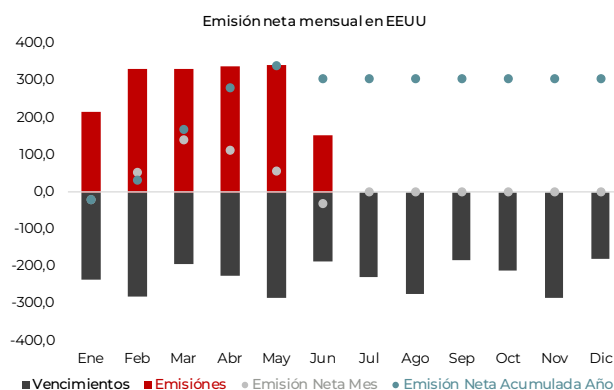
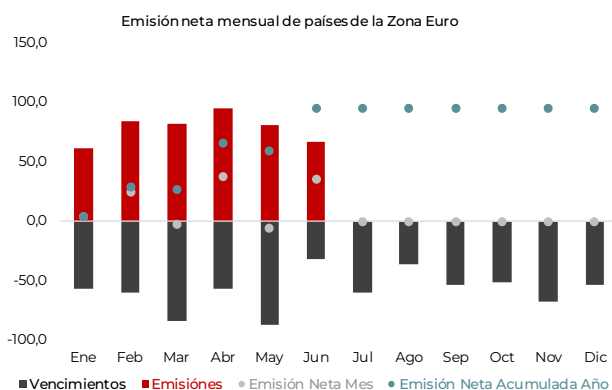
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBR y SPGBE)

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)
10/06/2025	EEUU	3 años	58	EEUU	119		119
11/06/2025	EEUU	10 años	39				
12/06/2025	EEUU	30 años	22				
TOTAL			119	TOTAL	119,0		119

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						Fitch		
5-dic.-25	Fitch								

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

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

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

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

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

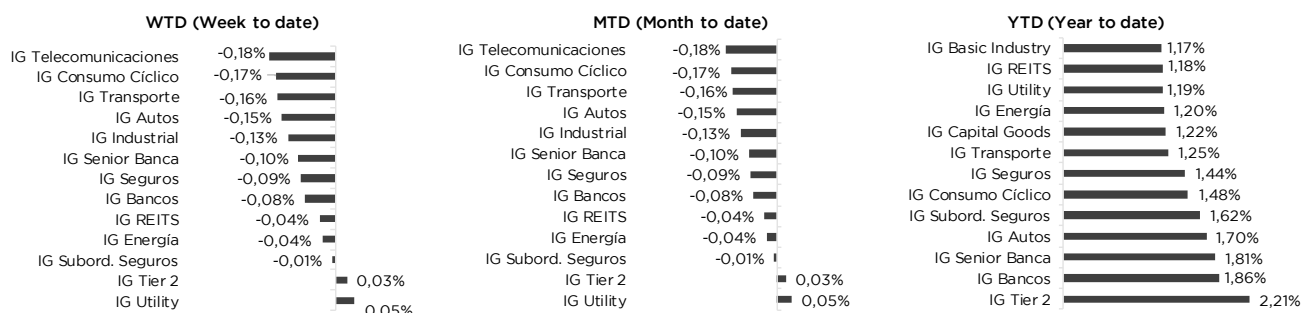
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
Rating											
IG Corporates	96	-4	-4	-5	3,15%	1,73%	1,73%	-1,04%	-0,13%	-0,13%	1,41%
AAA	59	-2	-2	2	3,41%	0,81%	0,81%	4,96%	0,01%	0,01%	0,18%
AA	60	-1	-1	0	2,93%	2,32%	2,32%	-0,61%	-0,20%	-0,20%	0,97%
A	86	-3	-3	-4	3,32%	1,31%	1,31%	-1,90%	-0,08%	-0,08%	1,24%
BBB	113	-4	-4	-3	3,60%	0,96%	0,96%	-1,00%	-0,02%	-0,02%	1,44%
HY Corporates	301	-19	-19	-8	5,60%	-0,97%	-0,97%	-1,75%	0,32%	0,32%	2,63%
BB	201	-17	-17	-3	4,36%	-1,46%	-1,46%	-0,76%	0,33%	0,33%	2,35%
B	317	-31	-31	-19	6,04%	-2,38%	-2,38%	-2,24%	0,53%	0,53%	3,39%
CCC	1,098	15	15	-10	14,02%	2,62%	2,62%	-0,65%	-0,82%	-0,82%	0,62%
Sectores											
IG Bancos	97	-4	-4	-10	3,07%	1,69%	1,69%	-3,53%	-0,08%	-0,08%	1,86%
IG Seguros	122	-5	-5	-4	3,46%	0,98%	0,98%	0,53%	-0,09%	-0,09%	1,44%
IG REITS	111	-5	-5	-2	3,34%	1,28%	1,28%	0,91%	-0,04%	-0,04%	1,18%
IG Industrial	90	-3	-3	-2	3,28%	1,56%	1,56%	0,06%	-0,13%	-0,13%	1,05%
IG Utility	105	-4	-4	-3	3,89%	0,63%	0,63%	-0,68%	0,05%	0,05%	1,19%
IG Basic Industry	90	-3	-3	-6	3,11%	1,77%	1,77%	-0,87%	-0,19%	-0,19%	1,17%
IG Capital Goods	77	-2	-2	-6	2,99%	2,22%	2,22%	-0,66%	-0,20%	-0,20%	1,22%
IG Telecomunicaciones	94	-3	-3	-2	3,18%	1,61%	1,61%	1,14%	-0,18%	-0,18%	0,96%
IG Consumo Cíclico	105	-2	-2	-5	3,22%	2,33%	2,33%	-1,46%	-0,17%	-0,17%	1,48%
IG Autos	110	-2	-2	-9	3,23%	2,41%	2,41%	-3,22%	-0,15%	-0,15%	1,70%
IG Consumo No Cíclico	82	-2	-2	-1	3,09%	2,05%	2,05%	1,77%	-0,19%	-0,19%	0,81%
IG Energía	106	-8	-8	-3	3,28%	0,29%	0,29%	-0,19%	-0,04%	-0,04%	1,20%
IG Tecnología	88	-1	-1	6	3,08%	2,82%	2,82%	4,08%	-0,19%	-0,19%	1,00%
IG Transporte	92	-3	-3	-4	3,13%	1,74%	1,74%	0,42%	-0,16%	-0,16%	1,25%
Pendiente											
IG 1-3yr	79	-3	-3	-4	2,90%	1,62%	1,62%	-8,10%	-0,01%	-0,01%	1,67%
IG 3-5yr	98	-4	-4	-4	3,26%	1,44%	1,44%	-2,37%	-0,09%	-0,09%	1,79%
IG 5-7yr	109	-3	-3	-4	3,56%	1,62%	1,62%	2,11%	-0,16%	-0,16%	1,54%
IG 7-10yr	114	-3	-3	-2	3,84%	0,91%	0,91%	3,97%	-0,14%	-0,14%	0,87%
IG +10yr	106	-2	-2	1	4,78%	0,00%	0,00%	3,89%	0,22%	0,22%	-0,81%

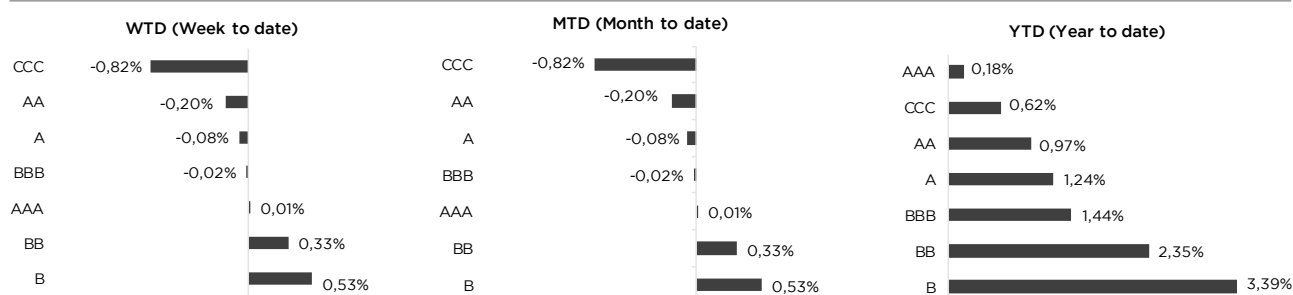
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

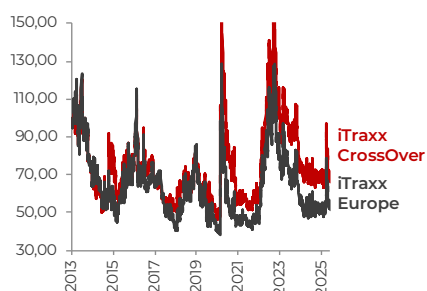


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

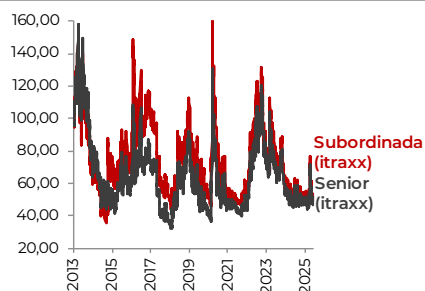
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Adidas AG	S&P	A	STBL	A-	STBL
Aedifica SA	S&P	BBB	REV. POS	BBB	STBL
Cofinimmo SA	S&P	BBB	REV. POS	BBB	STBL
Flowserve Corp	Moody's	Baa3	STBL	WD	WD
Mobico Group PLC	Moody's	BB+	REV. NEG	BBB-	STBL
Toyota Motor Finance Netherlands BV	Moody's	A1	STBL	WD	WD
Wells Fargo & Co	S&P	BBB+	POR	WD	WD

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

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.