

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 16 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: Los spreads de crédito IG ampliaron de forma importante en sólo una semana

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

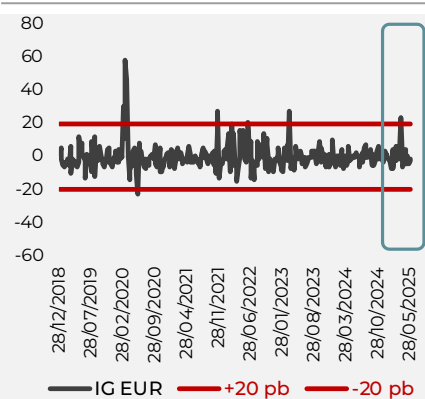
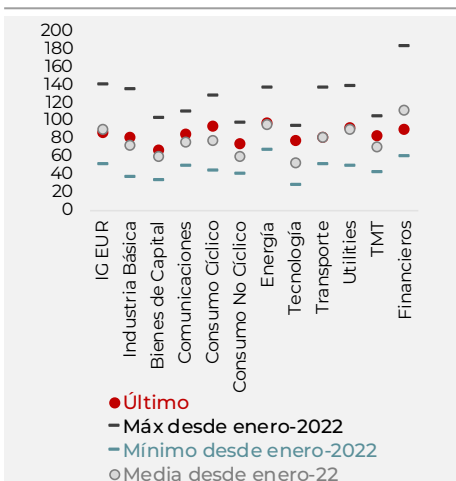


GRÁFICO 2: Situación de los spreads de crédito IG EUR

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Las idas y venidas de la administración Trump en materia arancelaria, con el anuncio en un primer momento de fuertes tarifas a un elevado número de economías y la posterior decisión de suspender buena parte de las mismas durante 90 días para dar pie a negociaciones, ha generado importantes movimientos en los mercados de crédito.

A pesar del optimismo que sucedió al anuncio de la mencionada moratoria de Trump, el contexto global sigue marcado por una elevada incertidumbre, tanto desde el punto de vista económico como geopolítico.

En el informe de esta semana queremos analizar la situación actual de este mercado, viendo la evolución reciente de los spreads de crédito, y planteando perspectivas para el resto del año.

Evolución reciente de los spreads de crédito

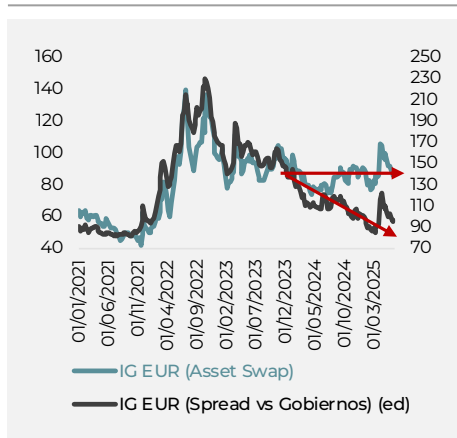
El anuncio el 2 de abril, por parte del presidente Donald Trump, de un aumento masivo de aranceles marcó un punto de inflexión en la política comercial estadounidense. Dichas medidas supusieron la aplicación de un arancel "base" del 10% sobre todas las importaciones de EEUU, con incrementos adicionales para numerosos países considerados como actores comerciales "desleales". Ante dicha noticia la reacción de los mercados financieros fue muy relevante, donde el crédito corporativo IG en Euros no fue una excepción, registrando un tensionamiento de más de 20 puntos básicos en apenas cinco días, lo que supuso un comportamiento muy poco usual (gráfico 1). Posteriormente, la decisión de suspender temporalmente la aplicación de parte de los nuevos aranceles (dejando el 10% base y el 25% que ya existían al acero, aluminio y automóviles) generó cierta recuperación, hasta volver a situarse en niveles más próximos al promedio.

De esta forma, tras el mencionado tensionamiento, derivado del anuncio de los aranceles recíprocos de Trump en el día de la Liberación, el comportamiento posterior de los diferenciales ha sido de corrección, situándose, a día de hoy, en niveles muy ajustados desde un punto de vista histórico. De hecho, si analizamos la situación de los diferentes índices sectoriales IG (gráfico 2), observamos que se encuentran cotizando en niveles muy similares a la media contabilizada desde 2022 que podríamos plantear como un contexto de cierta normalidad una vez dejada atrás la pandemia. De esta forma, aunque no esperamos que los diferenciales alcancen los máximos de estos últimos tres años que se registraron con el estallido de la guerra de Ucrania, podemos plantear que existe margen para una ampliación en el corto y medio plazo.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: Spread contra Swap se mantiene estable mientras que frente a gobierno no para de bajar

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En este sentido, la combinación de noticias negativas sobre aranceles, la incertidumbre del mercado respecto a las represalias, además de las recientes tensiones geopolíticas entre Israel e Irán junto con unas valoraciones muy exigentes (tanto en crédito como en renta variable), nos llevan a pensar que los diferenciales podrían seguir ampliando en las próximas semanas.

El atractivo de la renta fija privada sigue siendo reducido, especialmente frente a gobiernos

El tensionamiento registrado por las curvas soberanas, ante la expectativa de una mayor necesidad de emisión de deuda derivada de unos desequilibrios públicos que ya se han convertido en la tónica habitual de las principales economías desarrolladas, ha convivido con un escenario de crédito bastante estable, llevando al spread IG vs gobiernos a alcanzar niveles muy bajos (gráfico 3).

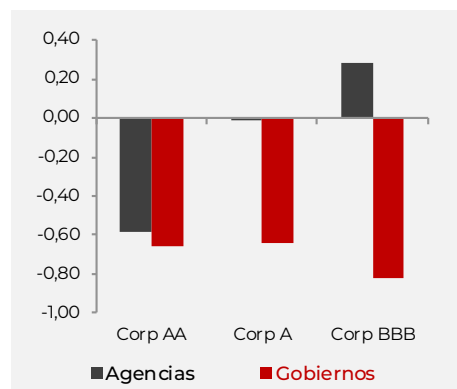
Así, podemos ver cómo dichas referencias han alcanzado mínimos de los últimos años, siendo ello especialmente evidente en el pasado más reciente (gráfico 4). En este contexto, podemos llegar a concluir que el atractivo relativo de la renta fija privada se ha visto reducido de forma bastante evidente, siendo ello claro en el apartado IG EUR, pero también pudiendo extrapolarlo en cierta medida al HY EUR.

Este efecto también se puede observar en la comparativa entre corporates y agencia. En este sentido, analizando el comportamiento de los activos por rating observamos que los AA serían los que tienen actualmente un menor atractivo, al cotizar por debajo de su media histórica en -0.6 desviaciones típicas. Por otro lado, los corporates A se encontrarían prácticamente en sus niveles promedio y los BBB ligeramente por encima de dicho benchmark (+0.3 desviaciones típicas) (gráfico 5).

De esta forma, el escaso atractivo del crédito IG en EUR respecto a gobiernos y en menor medida respecto a agencia, traslada el riesgo de generar un efecto crowding out, en el que la demanda potencial de dichos activos se redirige hacia la deuda soberana como consecuencia de la mayor rentabilidad y menor riesgo relativo que ofrece. Además, dicho efecto podría verse incrementado por el menor consumo de capital que plantea la deuda de gobierno respecto a la deuda corporativa, especialmente relevante a medida que se reduce la calidad crediticia de los activos (ver tabla 1 de la página siguiente).

GRÁFICO 5: Z-score spread corporates vs gobiernos y agencias por rating

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Perspectivas a corto y medio plazo

En el corto plazo es de esperar cierta estabilización en los spreads si bien es cierto que, con riesgo de ver una reapertura de diferenciales, coincidiendo con eventos como la cumbre de

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 6: Consumo de capital sobre RWA

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

Consumo de capital sobre RWA						
	AAA to AA-	A+ to A-	BBB+ to BBB-	BB+ to BB-	B+ a B-	Below B-
Adm Centrales UME en Euros	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Entidades de crédito con rating						
Vto hasta 3 meses	20%	20%	20%	50%	50%	150%
Vto más de 3 meses	20%	50%	50%	100%	100%	150%
Corporates	20%	50%	100%	100%	150%	150%
Bonos garantizados	10%	20%	20%	50%	50%	100%

la OTAN y el fin del período de gracia de 90 días impuesto por Trump para llevar a cabo conversaciones con sus socios comerciales.

A partir de ahí el deterioro del entorno geopolítico (tensiones entre Irán e Israel, posible incremento en las tensiones comerciales si no se alcanzan acuerdos) puede hacer que los spreads amplíen de forma importante, animado por un contexto en el que es de esperar que empiecen a aflorar los temores de inflación en EEUU como consecuencia de la política comercial proteccionista de Trump, que a fin de cuentas plantea un contexto de aranceles mucho más elevados de los existentes antes de comenzar esta crisis.

Conclusiones:

1. La incertidumbre derivada de las tensiones comerciales y geopolíticas actuales, como los aranceles de Trump, ha generado un aumento en la volatilidad de los spreads de crédito, con un riesgo potencial de ampliación de los mismos en el corto y medio plazo.
2. A pesar del fuerte tensionamiento tras el anuncio de los aranceles, los spreads de crédito han vuelto a niveles más ajustados, similares a los promedios de los últimos años. Sin embargo, existen riesgos de que los diferenciales se amplíen nuevamente debido a factores como las tensiones comerciales, las tensiones geopolíticas y los temores de inflación.
3. La deuda corporativa está cara en términos absolutos, pero especialmente respecto a gobiernos, donde los diferenciales entre ambas referencias se encuentran en mínimos de los últimos años.
4. Existe un riesgo de crowding out de la deuda corporativa a favor de la soberana, que actualmente ofrece unas rentabilidades más elevadas con un consumo de capital más reducido

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
19 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
27 de junio	EEUU	La Fed publica los resultados de las pruebas de resistencia
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
3 de julio	UME	Cuentas de política monetaria del BCE (reunión del 5 de junio)
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
21/23 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	1.881	1.864	1.855	2.082
		5 años	2.171	2.156	2.155	2.154
		10 años	2.573	2.567	2.59	2.367
	Francia	2 años	2.195	2.158	1.983	2.27
		5 años	2.732	2.682	2.526	2.722
		10 años	3.286	3.241	3.263	3.195
	EEUU	2 años	3.9769	4.0034	3.9995	4.2416
		5 años	4.04	4.0821	4.0928	4.382
		10 años	4.440	4.4738	4.477	4.569
Periféricos	España	2 años	2.06	2.014	2.051	2.253
		5 años	2.499	2.449	2.484	2.58
		10 años	3.188	3.145	3.214	3.061
	Irlanda	5 años	2.358	2.326	2.324	2.257
		10 años	2.888	2.867	2.88	2.643
	Italia	2 años	2.115	2.09	2.091	2.422
		5 años	2.753	2.731	2.781	2.865
	Portugal	10 años	3.508	3.487	3.596	3.522
		2 años	1.928	1.873	1.926	2.247
		5 años	2.408	2.35	2.385	2.243
		10 años	3.074	3.038	3.094	2.848

SWAP SPREAD

SWAP SPREAD			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-14,6	-14,275	-15,676	-11,1
		5 años	-11,03	-10,175	-9,035	-9,2
		10 años	-1,63	-0,67	5,72	0,5
	EEUU- Swap	2 años	26,118	25,693	24,165	17,135
		5 años	39,785	39,488	39,571	37,075
		10 años	57,415	56,37	56,853	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,027	2,00675	2,0176	2,193
		5 años	2,2813	2,25775	2,24535	2,246
		10 años	2,5893	2,5737	2,5328	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,71572	3,74647	3,75785	4,07025
		5 años	3,64215	3,68722	3,69709	4,01125
		10 años	3,86615	3,9101	3,90847	4,0311

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	31,4	29,4	12,8	18,8
		5 años	56,1	52,6	37,1	56,8
		10 años	71,3	67,4	67,3	82,8
España vs Alemania	España-Alemania	2 años	17,9	15	19,6	17,1
		5 años	32,8	29,3	32,9	42,6
		10 años	61,5	57,8	62,4	69,4
Periféricos vs Alemania	Irlanda-Alemania	5 años	18,7	17	16,9	10,3
		10 años	31,5	30	29	27,6
	Italia-Alemania	2 años	23,4	22,6	23,6	34
		5 años	58,2	57,5	62,6	71,1
Portugal-Alemania		10 años	93,5	92	100,6	115,5
		2 años	4,7	0,9	7,1	16,5
		5 años	23,7	19,4	23	8,9
		10 años	50,1	47,1	50,4	48,1
Alemania-EEUU		2 años	-209,59	-213,9	-214	-215,96
		5 años	-186,9	-192,6	-194	-222,8
		10 años	-186,73	-190,7	-189	-220,2
Otros	España-Italia	2 años	-5,5	-7,6	-4	-16,9
		5 años	-25,4	-28,2	-29,7	-28,5
		10 años	-32	-34,2	-38,2	-46,1

PENDIENTES

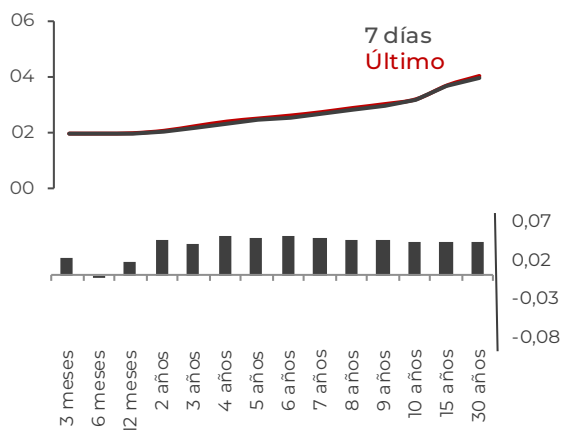
PERIFÉRICOS		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	29	29,2	30	7,2
	EEUU	5-10	40,2	41,1	43,5	21,3
		2-10	69,2	70,3	73,5	28,5
		2-5	6,31	7,87	9,33	14,04
	5-10	40,03	39,17	38,42	18,7	
	2-10	46,34	47,04	47,75	32,74	
Periféricos	España	2-5	43,9	43,5	43,3	32,7
	Italia	5-10	68,9	69,6	73	48,1
		2-10	112,8	113,1	116,3	80,8
		2-5	63,8	64,1	69	44,3
	Periféricos	5-10	75,5	75,6	81,5	65,7
		2-10	139,3	139,7	150,5	110

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	130,35	130,3	130,22	132,35
	T Bond	110,44	110,16	110,33	108,75
	Bono italiano	120,58	120,62	119,74	119,27
	Bono español	122,05	123,67	122,19	124,04
	Dólar / Euro	1,1583	1,1425	1,1163	1,0349
Divisas	Libra / Dólar	1,3588	1,3559	1,3283	1,2519
	Libra / Euro	1,1731	1,1868	1,1898	1,2097
	Yen / Dólar	144,2	144,4	145,7	157,37
	Yen / Euro	167,02	164,97	162,64	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,812	0,821	0,8376	0,9078
	Franco Suizo / Euro	1,0631	1,0662	1,0694	1,0644
Commodities	Brent	75,19	68,17	66,15	74,11
	West Texas	73,32	65,18	64,27	72,50
	Oro	3.415,4	3.337,7	3.203,7	2.624,4
	Plata	36,36	36,63	32,29	28,84
	Platino	1.237,3	1.214,5	990,2	922,3

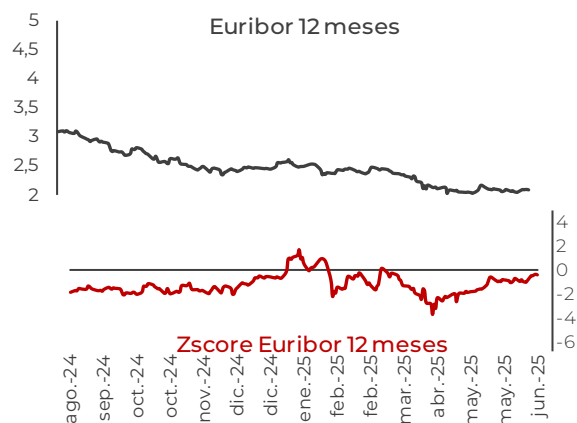
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



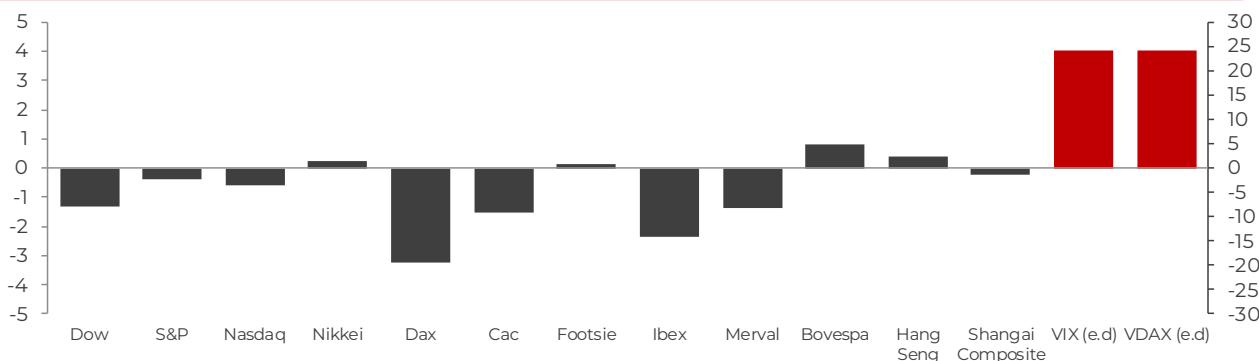
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

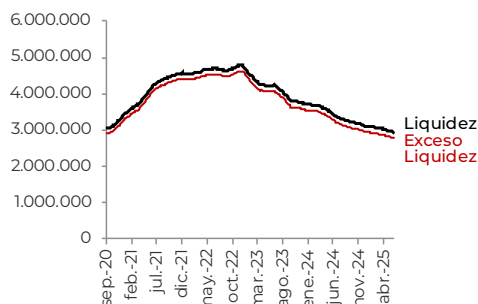
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	6,2	↓	7,44	10,64
Liquidez Total (kMn€)	2.870,3	↓	2.877,4	2.949,5
Exceso Liquidez (kMn€)	2.703,3	↓	2.710,3	2.782,2
Balance BCE (kMn€)	6.243,2	↓	6.274,5	6.344,9
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,911	↓	1,917	2,017
€STR 12m (%)	2,446	↓	2,509	2,524
Euribor 3m (%)	1,953	↓	1,960	2,124
Euribor 12m (%)	2,090	↑	2,051	2,024

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. (%)

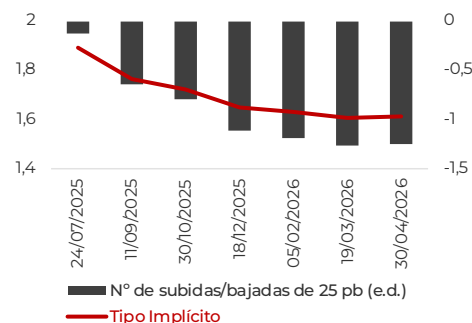
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	1,80	↓	-0,08	-0,14
Reserva Federal				
Fed Fund	4,50	→	4,50	4,5
Fed Discount	4,50	→	4,50	4,5
OIS 1Y1Y	3,34	↑	0,00	-0,14

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

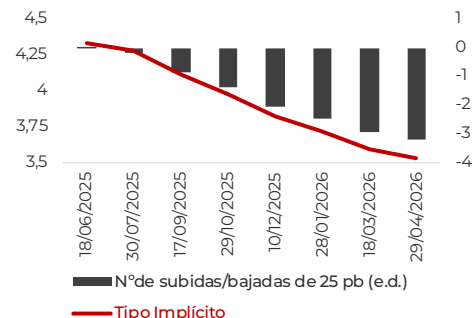
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
24/07/2025	-0,134	-13,4	-0,033	1,89
11/09/2025	-0,644	-51	-0,161	1,763
30/10/2025	-0,799	-15,5	-0,2	1,724
18/12/2025	-1,108	-30,9	-0,277	1,647
05/02/2026	-1,18	-7,2	-0,295	1,629
19/03/2026	-1,26	-8	-0,315	1,609
30/04/2026	-1,246	1,5	-0,311	1,612



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	0,002	0,2	0	4,329
30/07/2025	-0,184	-18,6	-0,046	4,283
17/09/2025	-0,873	-68,9	-0,218	4,11
29/10/2025	-1,404	-53,1	-0,351	3,977
10/12/2025	-2,049	-64,5	-0,512	3,816
28/01/2026	-2,454	-40,5	-0,614	3,715
18/03/2026	-2,955	-50,1	-0,739	3,59
29/04/2026	-3,224	-26,9	-0,806	3,523



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Kingdom of Belgium	Fitch	A+	STBL	AA-	STBL
Region de Bruxelles-Capitale	Fitch	A+	NEG	A+	STBL
Republic of Azerbaijan	Fitch	BBB	STBL	BBB-	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

Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
17/06/2025	AL	abr-29	1,0
17/06/2025	AL	feb-33	0,5
18/06/2025	AL	ago-46	1,0
18/06/2025	AL	ago-54	1,5
19/06/2025	ES	jul-30	2,0
19/06/2025	ES	abr-33	2,0
19/06/2025	ES	oct35	2,0
19/06/2025	FR	sep-28	4,0
19/06/2025	FR	feb-30	4,0
19/06/2025	FR	feb-31	4,0

TOTAL **22,0**

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)

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	4,0		4,0
FR	12,0		12,0
IT			
ES	6,0		6,0
AU			
BE			
PB			
PO			
FIN			
GR			
IRL			
UE			

TOTAL **22,0** **22,0**

EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA

Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
16/06/2025	EEUU	20 años	13.000
17/06/2025	EEUU	5 años	23.000

TOTAL **36.000**

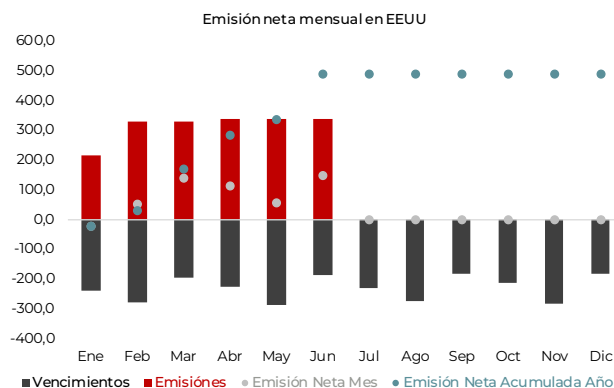
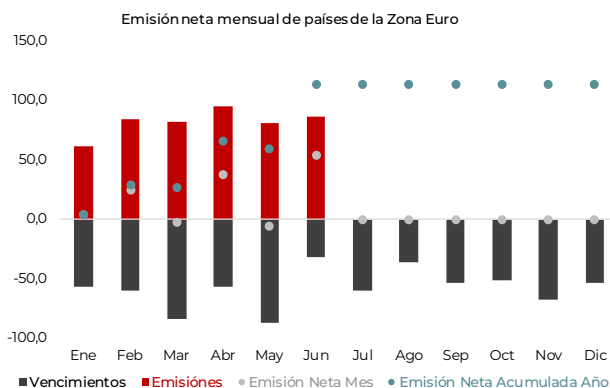
VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	36.000		36.000

TOTAL **36000,0** **36000**

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

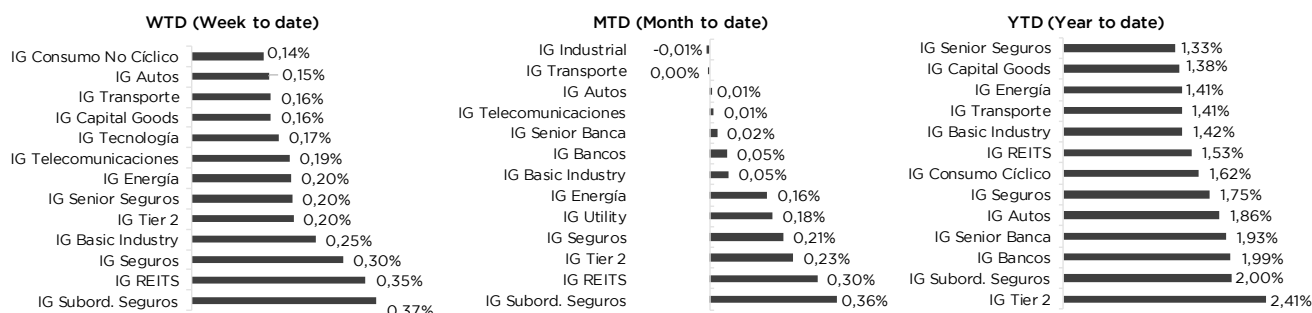
Comportamiento del crédito en EUR

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	97	1	-3	-5	3,13%	-0,76%	0,95%	-1,80%	0,17%	0,05%	1,58%
AAA	61	2	0	4	3,39%	-0,49%	0,31%	4,45%	0,11%	0,12%	0,28%
AA	61	1	0	1	2,90%	-0,98%	1,32%	-1,59%	0,08%	-0,11%	1,05%
A	87	1	-3	-3	3,29%	-0,99%	0,31%	-2,87%	0,09%	0,01%	1,33%
BBB	112	0	-4	-3	3,56%	-1,16%	-0,21%	-2,15%	0,13%	0,11%	1,58%
HY Corporates	307	6	-13	-2	5,62%	0,44%	-0,53%	-1,32%	0,03%	0,35%	2,66%
BB	206	6	-12	3	4,38%	0,41%	-1,06%	-0,36%	0,06%	0,39%	2,42%
B	326	9	-22	-10	6,06%	0,38%	-2,02%	-1,87%	0,05%	0,57%	3,43%
CCC	1.041	-57	-42	-68	13,52%	-3,58%	-1,05%	-4,21%	-0,30%	-1,12%	0,31%
Sectores											
IG Bancos	98	1	-3	-9	3,05%	-0,64%	1,04%	-4,15%	0,13%	0,05%	1,99%
IG Seguros	121	-1	-7	-5	3,42%	-1,27%	-0,30%	-0,75%	0,30%	0,21%	1,75%
IG REITS	109	-1	-6	-4	3,30%	-1,28%	-0,02%	-0,38%	0,35%	0,30%	1,53%
IG Industrial	90	0	-2	-1	3,25%	-0,96%	0,58%	-0,90%	0,12%	-0,01%	1,17%
IG Utility	105	0	-3	-2	3,84%	-1,21%	-0,58%	-1,87%	0,12%	0,18%	1,31%
IG Basic Industry	90	0	-3	-7	3,08%	-1,04%	0,71%	-1,90%	0,25%	0,05%	1,42%
IG Capital Goods	78	1	-1	-5	2,97%	-0,72%	1,48%	-1,38%	0,16%	-0,05%	1,38%
IG Telecomunicaciones	93	-1	-4	-2	3,15%	-1,15%	0,44%	-0,02%	0,19%	0,01%	1,16%
IG Consumo Cíclico	105	1	-1	-5	3,20%	-0,70%	1,61%	-2,15%	0,13%	-0,03%	1,62%
IG Autos	110	0	-1	-8	3,20%	-0,88%	1,51%	-4,07%	0,15%	0,01%	1,86%
IG Consumo No Cíclico	83	1	-1	0	3,07%	-0,60%	1,43%	1,16%	0,14%	-0,05%	0,96%
IG Energía	107	0	-7	-3	3,25%	-0,86%	-0,56%	-1,05%	0,20%	0,16%	1,41%
IG Tecnología	88	1	0	6	3,06%	-0,82%	1,98%	3,23%	0,17%	-0,01%	1,17%
IG Transporte	93	1	-2	-3	3,11%	-0,68%	1,05%	-0,26%	0,16%	0,00%	1,41%
Pendiente											
IG 1-3yr	78	-1	-4	-5	2,87%	-1,13%	0,47%	-9,14%	0,01%	-0,01%	1,67%
IG 3-5yr	99	0	-4	-4	3,22%	-1,21%	0,22%	-3,54%	0,09%	0,01%	1,89%
IG 5-7yr	110	1	-2	-3	3,52%	-1,05%	0,56%	1,04%	0,16%	0,00%	1,71%
IG 7-10yr	115	1	-3	-2	3,80%	-1,02%	-0,11%	2,91%	0,22%	0,08%	1,09%
IG +10yr	106	1	-2	2	4,73%	-1,11%	-1,11%	2,74%	0,22%	0,44%	-0,59%

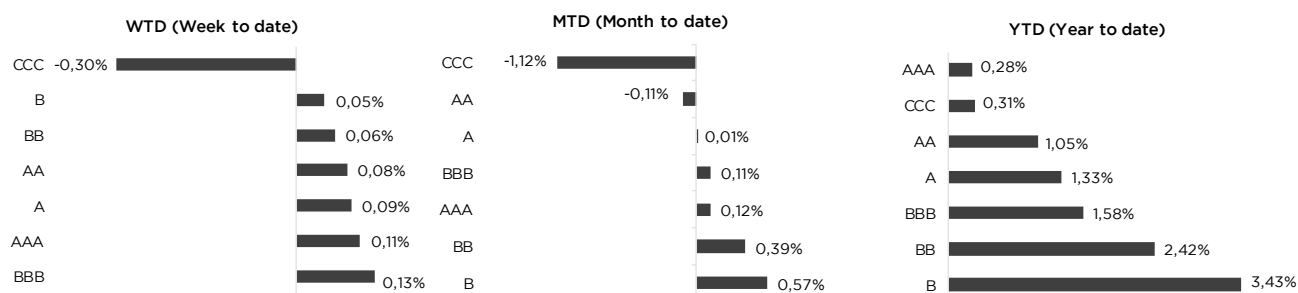
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

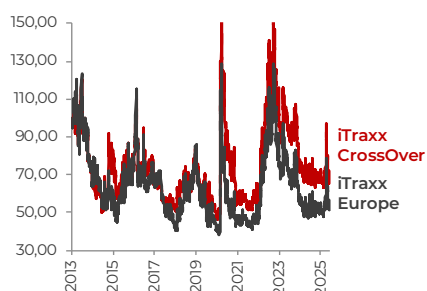


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

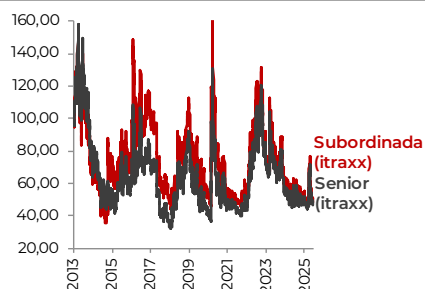
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
ArcelorMittal	S&P	BBB	STBL	BBB-	WD
El Corte Ingles SA	Fitch	BBB-	NEG	BBB-	WD
PVH Corp	Moody's	Baa3	STBL	WD	WD
Virgin Money UK PLC	Fitch	A	REV.POS	A-	STBL
Virgin Money UK PLC (subordinada)	Fitch	BBB	REV.POS	BBB	STBL
Warner Bros Discovery Inc	Fitch	BB+	REV. NEG	BBB	-
Tesco PLC	S&P	BBB	STBL	BBB-	STBL

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.