SEMANAL RENTA FIJA

Inverseguros

RESUMEN DE MERCADO

martes, 09 de diciembre 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 Fed está más lejos de alcanzar su mandato en materia de precios que de empleo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

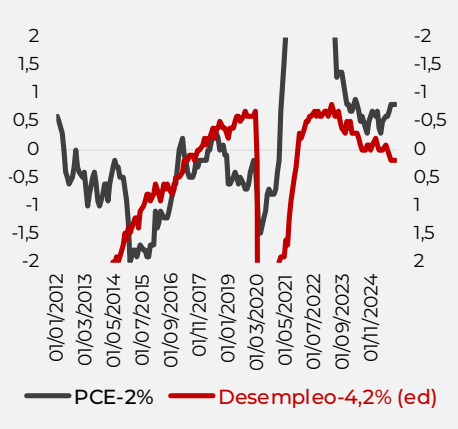
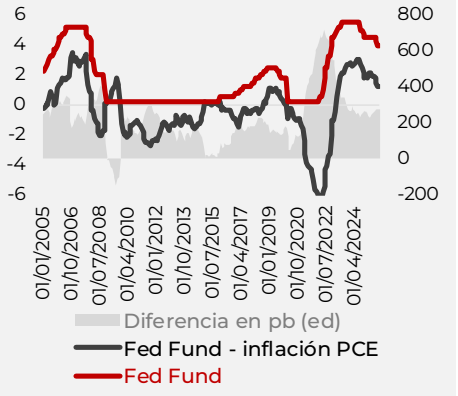


GRÁFICO 2: Hay margen para recortes adicionales de tipos, aunque limitados

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La Reserva Federal se enfrenta esta semana a una reunión del FOMC en un entorno especialmente complejo. Por un lado, el ritmo de creación de empleo se ha reducido de forma notable en comparación con los últimos años. Por otro, la inflación permanece claramente por encima del objetivo del 2%, con el componente de servicios aún en niveles elevados. Además, el cierre de gobierno ha impedido la publicación de indicadores clave como nóminas, ventas minoristas o referencias de precios, lo que limita la visibilidad del Comité y aumenta la incertidumbre.

En este informe analizaremos esta situación y nuestras expectativas de cara a la actuación de la Fed esta semana. Desde nuestro punto de vista, los riesgos inflacionistas continúan siendo más elevados que los derivados de la desaceleración del crecimiento, lo que debería llevar a la Autoridad Monetaria a avanzar en recortes de tipos muy graduales, manteniendo durante algún tiempo una postura monetaria restrictiva. En cualquier caso, esperamos que la Reserva Federal anuncie un nuevo recorte de 25 puntos básicos esta semana, situando el Fed Fund en el 3.75% y dejando un margen reducido para actuaciones adicionales a corto plazo.

¿Qué ha pasado este año?

A lo largo de 2025, la Reserva Federal ha tenido que navegar entre dos riesgos contrapuestos dentro de su doble mandato.

1. Por un lado, la desaceleración de la actividad, vinculada tanto al shock arancelario como al menor dinamismo del mercado laboral, apuntaba a la necesidad de iniciar recortes, especialmente partiendo desde niveles especialmente elevados como el 4.50% de comienzos de año.
2. Por otro lado, las presiones inflacionistas, alimentadas por la gradual traslación de los aranceles a precios finales y por la persistencia de la inflación de servicios, sugerían mantener o incluso endurecer la política monetaria.

En este contexto, el FOMC adoptó un enfoque dependiente de la "distancia" de cada variable respecto a su objetivo y del tiempo estimado para corregirla. A día de hoy, la mayor desviación sigue situándose en el frente inflacionista (gráfico 1), lo que justificaría un mantenimiento prolongado de los tipos en niveles elevados. Aun así, en Jackson Hole, Powell reconoció que los riesgos a la baja para la actividad estaban aumentando, lo que abrió la puerta a los recortes de septiembre y octubre.

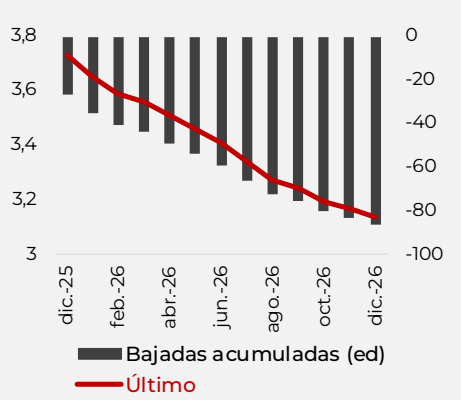
¿Tienen sentido estos recortes? Creemos que sí, en la medida en que el tipo real (Fed Funds menos PCE) continúa en niveles históricamente elevados (gráfico 2), indicando que la política monetaria sigue siendo muy restrictiva. No obstante, esta

RESUMEN DE MERCADO

posición deja ya poco margen para seguir normalizando tipos sin comprometer el proceso desinflacionista.

GRÁFICO 3: El mercado descuenta recortes de casi 100 pb para el conjunto de 2026, hasta el 3%

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



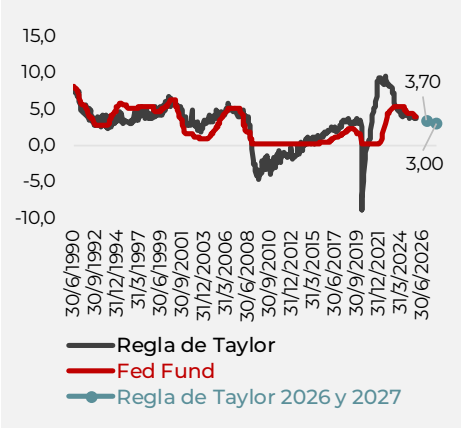
¿Qué esperamos para la reunión de esta semana?

Las actas de la última reunión del FOMC reflejan la creciente división dentro del Comité, ya que "muchos" miembros preferirían mantener tipos en diciembre, mientras que "varios" verían apropiado un nuevo recorte. Dado que "muchos" tiene más peso que "varios" en la jerga de la Fed, la balanza se inclina ligeramente hacia una pausa.

Aun así, pensamos que la Fed terminará aprobando un recorte de 25 pb esta semana, el tercero consecutivo, para situar el Fed Fund en el 3.50–3.75%. Y es que el mercado descuenta esta decisión (gráfico 3) con una probabilidad cercana al 90% y la Fed no ha tratado de corregir esa expectativa. Lo más probable es que Powell acompañe el anuncio con un tono algo más hawkish, enfatizando que el listón para nuevos recortes es ahora más exigente y que el ritmo de actuación será más prudente.

GRÁFICO 4: Las previsiones de la Fed de septiembre y un r* del 1% justificarían recortes selectivos, con un tipo de llegada en el 3% de cara a 2027

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



¿Qué esperamos para las próximas reuniones de 2026?

De cara a los próximos trimestres, seguimos pensando que el margen para nuevos recortes es limitado y que el sesgo de riesgo continúa dominado por la inflación. En este sentido, en un intento de aproximar el nivel "coherente" del Fed Fund planteamos una regla de Taylor alimentada con las últimas proyecciones para 2026 publicadas por el FOMC en septiembre relativas a inflación subyacente y desempleo, junto con un tipo de interés real neutral (r*) del 1,0%, en línea con el promedio post -pandemia, en un contexto de déficit estructural elevado y mayor intensidad inversora asociada a la transición tecnológica.

Bajo estos parámetros, el Fed Fund teórico se situaría cerca del 3,70%, por encima tanto de las previsiones oficiales como del nivel implícito que descuentan actualmente los mercados (gráfico 4). De esta forma, esto sugiere que, tras el recorte de esta semana, el entorno macro no justificaría un ciclo de relajación mucho mayor. Y es que, la inflación permanecerá previsiblemente por encima del 2% durante el próximo 2026 debido al efecto rezagado de los aranceles y a la persistencia de la inflación de servicios, mientras que la actividad sigue mostrando resiliencia apoyada en un gasto público elevado, la inversión en IA y unas condiciones financieras todavía holgadas.

En este contexto, esperamos que la Fed pueda aproximarse al 3,50% a finales de 2026, siendo la convergencia hacia el 3,00% que descuenta actualmente el mercado más verosímil en 2027 y no antes.

En suma, esperamos un ciclo de relajación monetaria más lento y menos profundo de lo que descuenta actualmente el

RESUMEN DE MERCADO

mercado, por lo que la Fed recortará, sí, pero sin prisa ya que el escenario macroeconómico respalda que la política monetaria permanezca en terreno restrictivo durante buena parte de 2026.

Conclusiones:

1. Esperamos un recorte de 25 pb esta semana, hasta 3,50–3,75%, pese a la creciente división interna en el FOMC y a que una parte relevante del Comité preferiría pausar.
2. Los riesgos inflacionistas continúan dominando, con el componente de servicios manteniéndose en niveles elevados además de los efectos rezagados de los aranceles, por lo que es de esperar que la Fed mantenga una postura restrictiva durante buena parte de 2026.
3. La regla de Taylor apunta a un Fed Funds teórico cercano al 3,70%, significativamente por encima de lo que descuentan los mercados, lo que limita el margen para recortes agresivos.
4. La resiliencia de la actividad —apoyada en estímulo fiscal, inversión en IA y condiciones financieras relativamente holgadas— reduce la urgencia de acelerar el ciclo de relajación monetaria.
5. Prevemos un ciclo de recortes más lento y menos profundo: la Fed podría cerrar 2026 en torno al 3,50%, y solo en 2027 sería plausible converger hacia el 3,00%.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2025		
10 de diciembre	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro
11/12 de diciembre	UME	Reunión del Eurogrupo/Ecofín
18 de diciembre	Reino Unido	Anuncio de tipos del BoE
18 de diciembre	UME	Anuncio de tipos del BCE y proyecciones macro
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
1 de enero	UME	Bulgaria se une a la Zona Euro
28 de enero	EEUU	Anuncio de tipos de la Fed
5 de febrero	Reino Unido	Anuncio de tipos del BoE y publicación del Informe de Política Monetaria
5 de febrero	UME	Anuncio de tipos del BCE
Mediados de febrero	UME	Comparecencia de Lagarde en el Parlamento Europeo
Marzo	EEUU	Fed: Audiencias semestrales ante el Congreso
Marzo	China	Congreso Nacional del Pueblo (votación del plan quinquenal 2026-2030)
18 de marzo	EEUU	Anuncio de tipos del FOMC y proyecciones macro
19 de marzo	Reino Unido	Anuncio de tipos del BoE
19 de marzo	UME	Anuncio de tipos del BCE y proyecciones macro
22 de marzo	Alemania	Elecciones regionales en Renania-Palatinado
25 de marzo	UME	Conferencia del BCE y sus Observadores, en Fráncfort
marzo (por confirmar)	UME	Eslovenia: elecciones parlamentarias
13/19 de abril	UME	Reuniones de primavera del FMI/Banco Mundial
29 de abril	EEUU	Anuncio de tipos de la Fed
30 de abril	Reino Unido	Anuncio de tipos del BoE y publicación del Informe de Política Monetaria
30 de abril	UME	Anuncio de tipos BCE
2026 (sin fecha)	UME	BCE: revisión de los parámetros clave del marco operativo
Mayo (por confirmar)	UME	Francia: elecciones locales (1ª vuelta)
Mediados de mayo	UME	Alemania: estimación fiscal (2026-2030)
Mediados de mayo	UME	Previsiones de primavera de la Comisión Europea
15 de mayo	EEUU	Expira el segundo mandato de Powell
31 de mayo	UME	Vence el mandato del miembro del consejo del BCE Luis de Guindos
11 de junio	UME	Anuncio de tipos del BCE y proyecciones macro
17 de junio	EEUU	Anuncio de tios Fed
18 de junio	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE
Finales de junio	UME	Foro del BCE sobre Banca Central (Sintra)
1 de julio	UME	Consejo de la UE: Irlanda asume la presidencia durante el 2° semestre de 2026
Mediados de julio	EEUU	Fed: testimonio semestral del presidente ante el Congreso
23 de julio	UME	Anuncio de tipos BCE
29 de julio	EEUU	Anuncio de tipos Fed

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2 años	2,179	2,05	1,99	2,082
		5 años	2,497	2,345	2,256	2,154
		10 años	2,875	2,749	2,666	2,367
	Francia	2 años	2,392	2,276	2,224	2,27
		5 años	2,916	2,808	2,759	2,722
		10 años	3,601	3,49	3,463	3,195
	EEUU	2 años	3,5939	3,508	3,5616	4,2416
		5 años	3,7657	3,6553	3,6838	4,382
		10 años	4,176	4,0865	4,0966	4,569
Periféricos	España	2 años	2,194	2,095	2,056	2,253
		5 años	2,71	2,574	2,537	2,58
		10 años	3,352	3,224	3,185	3,061
	Irlanda	5 años	2,562	2,412	2,36	2,257
		10 años	3,066	2,952	2,896	2,643
	Italia	2 años	2,324	2,2	2,182	2,422
		5 años	2,893	2,738	2,701	2,865
		10 años	3,583	3,465	3,433	3,522
	Portugal	2 años	2,172	2,008	1,941	2,247
		5 años	2,553	2,409	2,361	2,243
		10 años	3,205	3,065	3,031	2,848

DIFERENCIALES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Francia-Alemania	2 años	21,3	22,6	23,4	18,8
		5 años	41,9	46,3	50,3	56,8
		10 años	72,6	74,1	79,7	82,8
Periféricos vs Alemania	España-Alemania	2 años	1,5	4,5	6,6	17,1
		5 años	21,3	22,9	28,1	42,6
		10 años	47,7	47,5	51,9	69,4
	Irlanda-Alemania	5 años	6,5	6,7	10,4	10,3
		10 años	19,1	20,3	23	27,6
	Italia-Alemania	2 años	14,5	15	19,2	34
		5 años	39,6	39,3	44,5	71,1
		10 años	70,8	71,6	76,7	115,5
	Portugal-Alemania	2 años	-0,7	-4,2	-4,9	16,5
		5 años	5,6	6,4	10,5	8,9
		10 años	33	31,6	36,5	48,1
Otros	Alemania-EEUU	2 años	-141,49	-145,8	-157	-215,96
		5 años	-126,87	-131	-143	-222,8
		10 años	-130,11	-133,8	-143	-220,2
	España-Italia	2 años	-13	-10,5	-12,6	-16,9
		5 años	-18,3	-16,4	-16,4	-28,5
		10 años	-23,1	-24,1	-24,8	-46,1

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	127,3	128,53	129,41	131,62
	T Bond	112,2	112,89	112,86	108,75
	Bono italiano	119,37	120,4	120,73	118,08
	Bono español	122,47	124,31	124,58	123,09
Divisas	Dólar / Euro	1,1645	1,1607	1,1561	1,0349
	Libra / Dólar	1,3339	1,3194	1,3179	1,2519
	Libra / Euro	1,1455	1,1367	1,14	1,2097
	Yen / Dólar	156,4	155,95	153,96	157,37
	Yen / Euro	182,12	181,01	177,98	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,8055	0,804	0,8048	0,9078
	Franco Suizo / Euro	1,066	1,0715	1,0749	1,0644
Commodities	Brent	63,68	64,42	63,79	74,11
	West Texas	59,38	59,62	60,20	72,50
	Oro	4.187,9	4.193,9	4.001,3	2.624,4
	Plata	58,25	58,04	48,32	28,84
	Platino	1.657,0	1.650,2	1.549,1	944,3

SWAP SPREAD

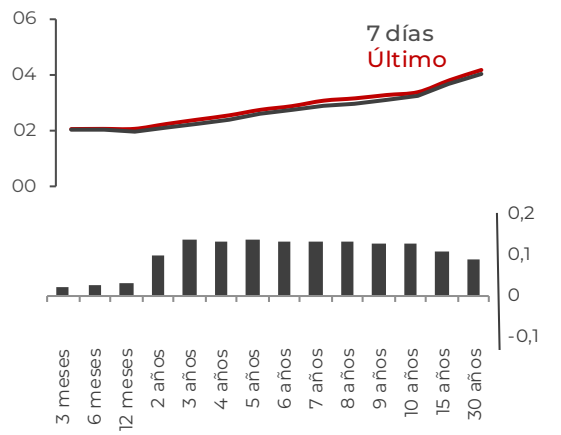
			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-13,6	-13,72	-16,2	-11,1
		5 años	-10,92	-10,2	-11,923	-9,2
		10 años	-3,995	-4,02	-1,5	0,5
	EEUU- Swap	2 años	25,695	25,211	24,267	17,135
		5 años	34,96	34,635	33,631	37,075
		10 años	46,11	46,435	47,21	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,315	2,1872	2,152	2,193
		5 años	2,6062	2,447	2,37523	2,246
		10 años	2,91495	2,7892	2,681	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,33695	3,25589	3,31893	4,07025
		5 años	3,4161	3,30895	3,34749	4,01125
		10 años	3,715	3,62215	3,6245	4,0311

PENDIENTES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2-5	31,8	29,5	26,6	7,2
		5-10	37,8	40,4	41	21,3
		2-10	69,6	69,9	67,6	28,5
	EEUU	2-5	17,18	14,73	12,22	14,04
		5-10	41,04	43,12	41,28	18,7
		2-10	58,22	57,85	53,5	32,74
Periféricos	España	2-5	51,6	47,9	48,1	32,7
		5-10	64,2	65	64,8	48,1
		2-10	115,8	112,9	112,9	80,8
	Italia	2-5	56,9	53,8	51,9	44,3
		5-10	69	72,7	73,2	65,7
		2-10	125,9	126,5	125,1	110

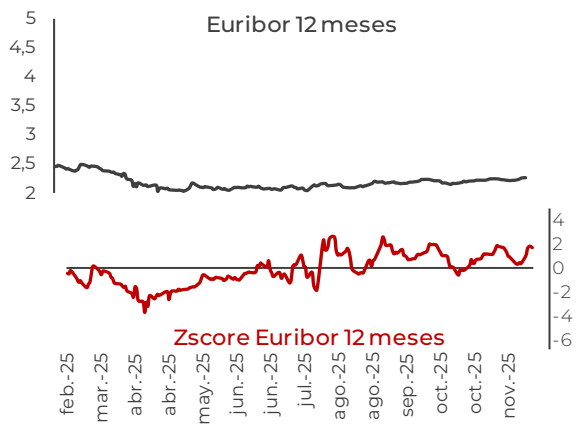
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



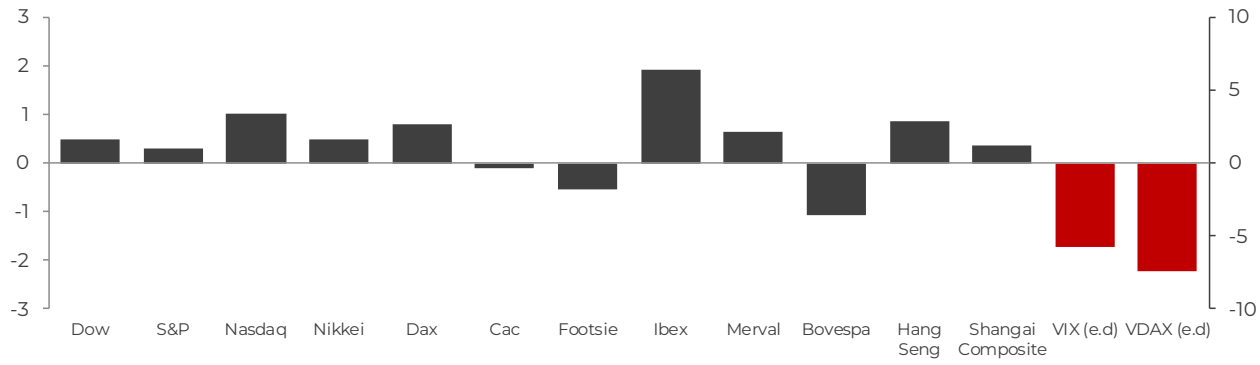
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	8,9	↓	12,07	13,52
LTRO (kMn €)	3,58	↑	2,462	5,12
Liquidez Total (kMn€)	2.627,0	↓	2.636,0	2.690,2
Exceso Liquidez (kMn€)	2.458,5	↓	2.467,5	2.521,7
Balance BCE (kMn€)	6.143,7	↓	6.152,4	6.204,1
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,935	↑	1,931	1,929
€STR 12m (%)	2,804	↑	2,681	2,591
Euribor 3m (%)	2,075	↑	2,060	1,990
Euribor 12m (%)	2,254	↑	2,209	2,212

MRO: Operaciones refinanciación 1 semana. Liquidez Total: Suma de Depósitos y Cuentas Corrientes en BCE; Exceso Liquidez: Liquidez Total menos Reservas Obligatorias

Bancos Centrales. *(%)*

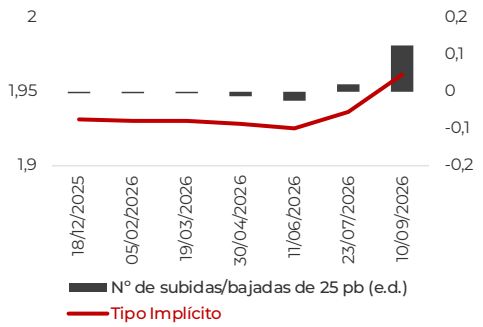
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
BCE				
BCE Tipo General	2,15	→	2,15	2,15
BCE Tipo Depósito	2,0	→	2,0	2,0
BCE Tipo Marginal	2,40	→	2,40	2,40
Eonia 1Y1Y	2,24	↑	0,19	0,24
Reserva Federal				
Fed Fund	4,00	→	4,00	4
Fed Discount	4,00	→	4,00	4
OIS 1Y1Y	3,20	↑	0,15	0,08

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

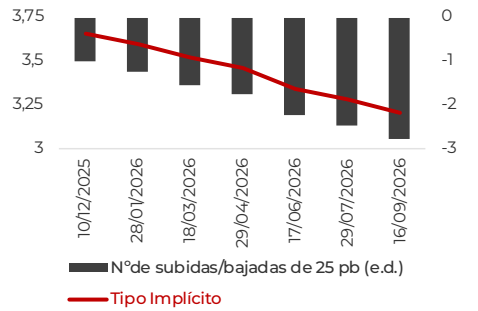
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
18/12/2025	-0,001	-0,1	0	1,931
05/02/2026	-0,002	-0,1	0	1,93
19/03/2026	-0,004	-0,2	-0,001	1,93
30/04/2026	-0,01	-0,6	-0,002	1,928
11/06/2026	-0,023	-1,3	-0,006	1,925
23/07/2026	0,022	4,4	0,005	1,936
10/09/2026	0,124	10,2	0,031	1,962



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
10/12/2025	-0,996	-99,6	-0,249	3,653
28/01/2026	-1,24	-24,4	-0,31	3,592
18/03/2026	-1,55	-31	-0,387	3,515
29/04/2026	-1,78	-23	-0,445	3,458
17/06/2026	-2,242	-46,2	-0,561	3,342
29/07/2026	-2,5	-25,8	-0,625	3,278
16/09/2026	-2,787	-28,7	-0,697	3,206



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

		ACTUAL		ANTERIOR	
	Agencia	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

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

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANAL

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA

Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
09/12/2025	AU	sep-32	0,6
11/12/2025	IT	ene-29	2,8
11/12/2025	IT	jul-32	2,8
11/12/2025	IT	oct-54	2,8
TOTAL			**8,9**

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL		19,0	-19,0
FR			
IT	8,3		8,3
ES			
AU	0,6		0,6
BE			
PB			
PO			
FIN			
GR			
IRL			
UE			
TOTAL	**8,9**	**19,0**	**-10,1**

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

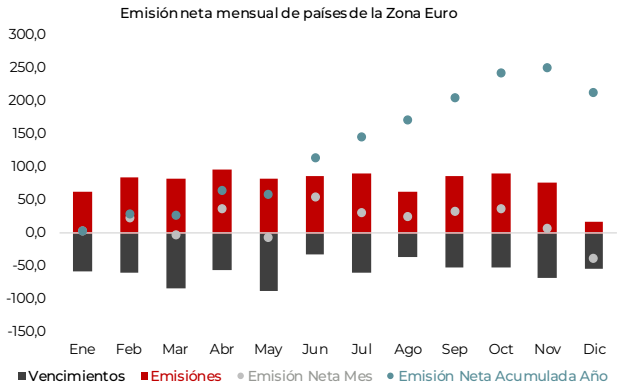
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
08/12/2025	EEUU	3 años	58
09/12/2025	EEUU	10 años	39
11/12/2025	EEUU	30 años	22
TOTAL			**119**

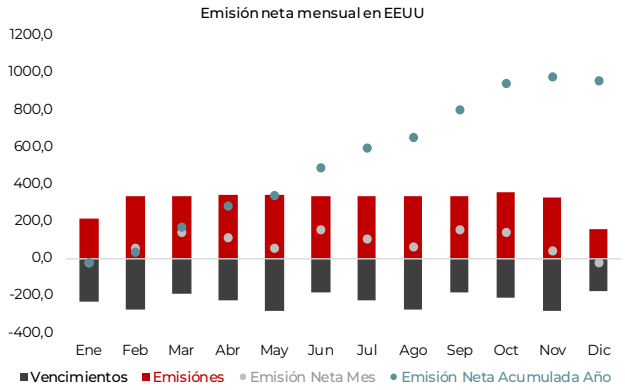
VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	119		119
TOTAL	**119**		**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					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**				

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

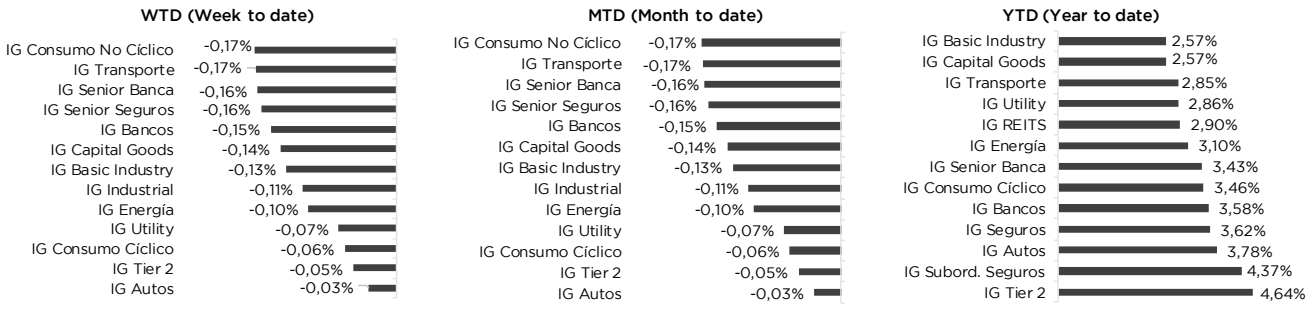
Comportamiento del crédito en EUR

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	77	-5	-5	-25	3,18%	1,26%	1,26%	-0,22%	-0,15%	-0,15%	3,07%
AAA	46	-3	-3	-12	3,45%	1,55%	1,55%	6,26%	-0,34%	-0,34%	0,87%
AA	48	-4	-4	-13	2,97%	1,02%	1,02%	0,75%	-0,16%	-0,16%	1,88%
A	69	-4	-4	-21	3,31%	1,30%	1,30%	-2,30%	-0,12%	-0,12%	2,57%
BBB	91	-5	-5	-25	3,53%	0,89%	0,89%	-3,04%	-0,06%	-0,06%	3,24%
HY Corporates	264	-8	-8	-45	5,46%	-0,19%	-0,19%	-4,14%	0,11%	0,11%	5,00%
BB	179	-7	-7	-25	4,33%	-0,15%	-0,15%	-1,47%	0,12%	0,12%	5,08%
B	305	-9	-9	-31	6,34%	-0,75%	-0,75%	2,65%	0,34%	0,34%	6,07%
CCC	1.059	28	28	-50	13,87%	3,46%	3,46%	-1,72%	-0,78%	-0,78%	-2,65%
Sectores											
IG Bancos	78	-4	-4	-28	3,09%	1,61%	1,61%	-2,82%	-0,15%	-0,15%	3,58%
IG Seguros	98	-5	-5	-28	3,44%	1,32%	1,32%	-0,16%	-0,19%	-0,19%	3,62%
IG REITS	91	-5	-5	-22	3,37%	1,57%	1,57%	1,93%	-0,22%	-0,22%	2,90%
IG Industrial	72	-5	-5	-19	3,27%	0,88%	0,88%	-0,15%	-0,11%	-0,11%	2,47%
IG Utility	86	-4	-4	-21	3,81%	1,06%	1,06%	-2,54%	-0,07%	-0,07%	2,86%
IG Basic Industry	76	-6	-6	-20	3,20%	1,05%	1,05%	2,07%	-0,13%	-0,13%	2,57%
IG Capital Goods	62	-6	-6	-20	3,05%	1,12%	1,12%	1,54%	-0,14%	-0,14%	2,57%
IG Telecomunicaciones	79	-5	-5	-17	3,26%	1,34%	1,34%	3,72%	-0,18%	-0,18%	2,40%
IG Consumo Cíclico	80	-7	-7	-30	3,17%	0,66%	0,66%	-3,18%	-0,06%	-0,06%	3,46%
IG Autos	84	-7	-7	-34	3,16%	0,59%	0,59%	-5,29%	-0,03%	-0,03%	3,78%
IG Consumo No Cíclico	64	-7	-7	-19	3,14%	0,85%	0,85%	3,51%	-0,17%	-0,17%	2,16%
IG Energía	84	-6	-6	-26	3,27%	1,20%	1,20%	-0,50%	-0,10%	-0,10%	3,10%
IG Tecnología	68	-4	-4	-14	3,13%	1,66%	1,66%	5,77%	-0,25%	-0,25%	2,12%
IG Transporte	74	-6	-6	-22	3,17%	1,12%	1,12%	1,47%	-0,17%	-0,17%	2,85%
Pendiente											
IG 1-3yr	57	-4	-4	-26	2,81%	0,23%	0,23%	-10,84%	0,04%	0,04%	2,89%
IG 3-5yr	77	-5	-5	-26	3,20%	1,61%	1,61%	-3,98%	-0,06%	-0,06%	3,43%
IG 5-7yr	90	-5	-5	-23	3,54%	1,36%	1,36%	1,65%	-0,17%	-0,17%	3,47%
IG 7-10yr	97	-5	-5	-19	3,82%	1,39%	1,39%	3,45%	-0,27%	-0,27%	2,72%
IG +10yr	94	-3	-3	-10	4,72%	0,94%	0,94%	2,59%	-0,20%	-0,20%	0,16%

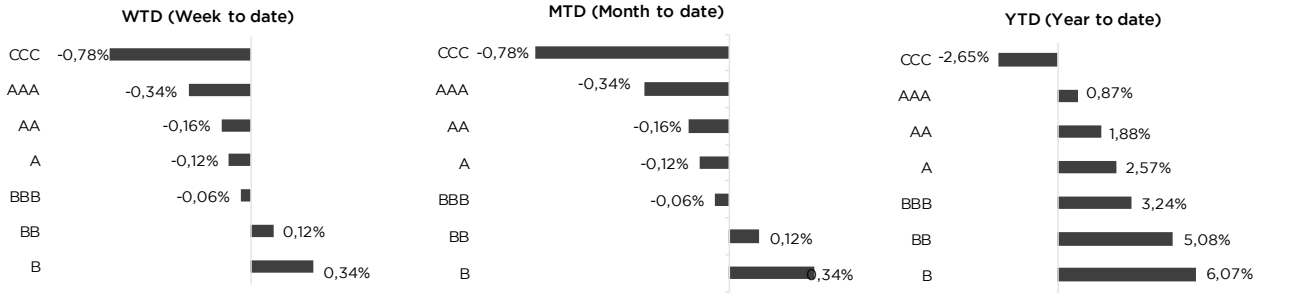
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

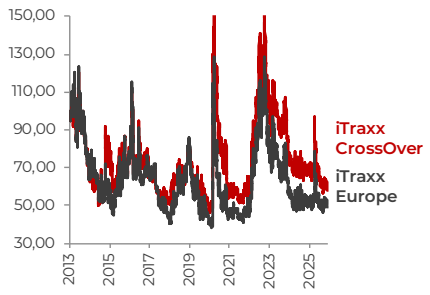
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



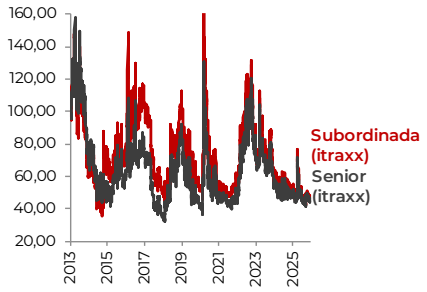
DEUDA PRIVADA

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

		ACTUAL		ANTERIOR	
	Agencia	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

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

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Directora de Análisis)
sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)
prubio@inverseguros.es

Calle 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.