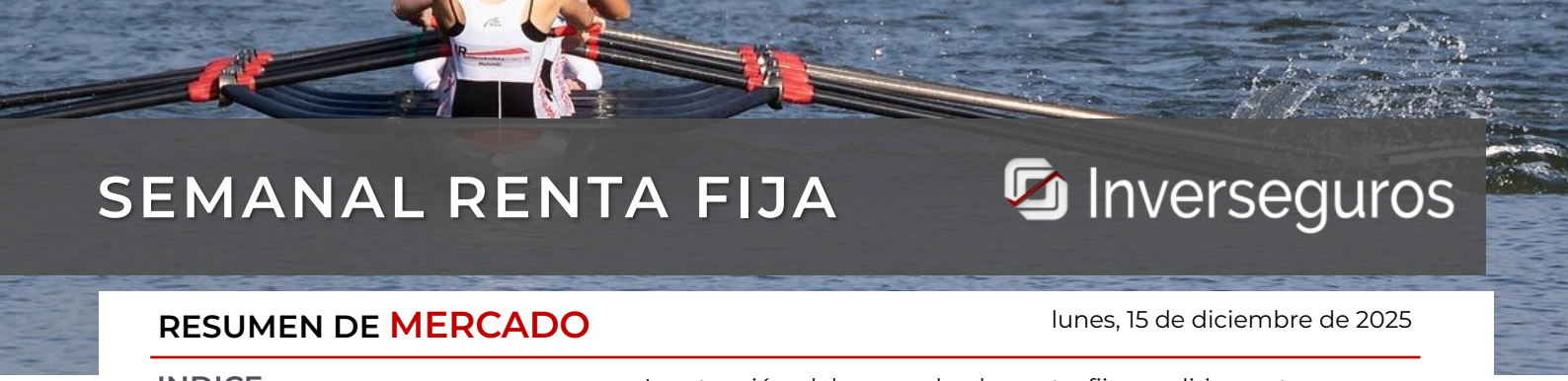


SEMANAL RENTA FIJA

Inverseguros

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 15 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: **El PIB de la UME se ha mantenido resiliente a lo largo de 2025**

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

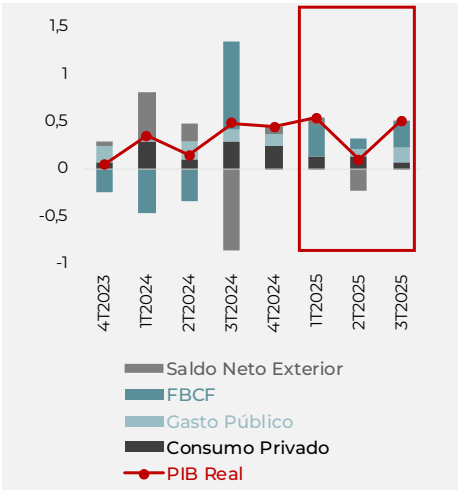
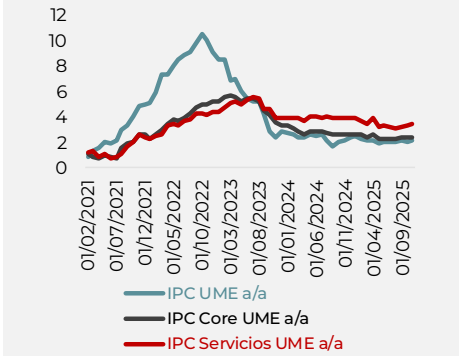


GRÁFICO 2: **El IPC de servicios se mantiene elevado aunque compatible con una referencia core en el 2% en 2026**

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La atención del mercado de renta fija se dirige esta semana hacia la reunión del Consejo de Gobierno del BCE del próximo jueves 18 de diciembre. Tras la decisión de la Fed de la semana pasada, que mantuvo un tono más dovish de lo esperado pese a la división interna del FOMC, la cuestión clave es si el BCE optará por matizar las expectativas de mercado o, por el contrario, reforzará la idea de estabilidad prolongada en los tipos.

Crecimiento e inflación: sin señales que justifiquen un giro hawkish del BCE

Las principales variables macroeconómicas de la Zona Euro no muestran, a día de hoy, cambios sustanciales que justifiquen un endurecimiento adicional de la política monetaria.

La actividad económica ha mostrado una resiliencia algo mayor de la prevista en los últimos trimestres (gráfico 1), pero este mejor comportamiento se explica en buena medida por factores transitorios, como el adelantamiento de exportaciones ante los aranceles estadounidenses o un mayor dinamismo puntual del consumo. De hecho, el BCE, en sus últimas proyecciones macro del mes de septiembre, espera una cierta moderación del crecimiento en el corto plazo, especialmente a finales de este año y principios de 2026, antes de que la economía vuelva a ganar tracción de forma más gradual. En este contexto, el crecimiento sigue siendo compatible con una política monetaria en terreno neutral, pero no con un endurecimiento adicional.

En materia de inflación, el panorama es igualmente consistente con un enfoque de cautela. La inflación general se sitúa en niveles cercanos al objetivo del 2%, mientras que la inflación subyacente continúa mostrando una desaceleración progresiva, aunque irregular, especialmente en el componente de servicios (gráfico 2). Si bien este último sigue siendo más persistente de lo esperado, no hay evidencias claras de una reaceleración sostenida de las presiones inflacionistas. Además, factores como la moderación salarial gradual, la debilidad del ciclo industrial y los riesgos desinflacionistas asociados a un mayor flujo de bienes desde China siguen actuando como contrapeso.

En suma, el cuadro macroeconómico actual no respalda la necesidad de un cambio de sesgo hawkish por parte del Consejo de Gobierno, sino más bien la continuidad de una estrategia de “esperar y ver”.

Tipos de interés: un periodo prolongado de estabilidad antes de cualquier subida

A la luz de este entorno macro, nuestra expectativa central es que el BCE mantenga los tipos de interés en los niveles actuales durante un periodo prolongado. El tipo de depósito en el 2%

RESUMEN DE MERCADO

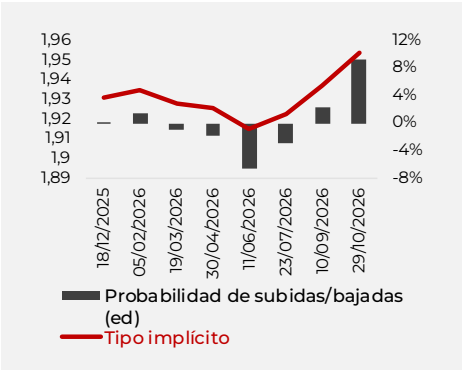
parece situarse en una zona que el propio Consejo considera "adecuada" para asegurar la convergencia de la inflación al objetivo sin generar un endurecimiento innecesario de las condiciones financieras. En este sentido, consideramos que el BCE necesitaría evidencias claras de que su política está desalineada antes de actuar y, en estos momentos, no se cumplen las condiciones ni para retomar recortes ni para iniciar un ciclo de subidas.

De esta forma, consideramos que las recientes declaraciones de Isabel Schnabel, en las que se mostraba cómoda con que el mercado empiece a descontar que el próximo movimiento podría ser una subida, deben interpretarse más como un intento de evitar una relajación excesiva de las condiciones financieras que como una señal de acción inminente. De hecho, incluso los miembros tradicionalmente más hawkish han insistido en que cualquier ajuste al alza requeriría una confirmación clara de una reaceleración del crecimiento y de nuevas presiones inflacionistas, algo que no esperamos que se materialice en el corto plazo.

En este sentido, consideramos que la Autoridad Monetaria mantenga tipos estables en el 2% durante 2026, con la posibilidad de subidas solo en una fase más avanzada del ciclo, previsiblemente a partir de 2027, y de forma muy gradual. En cualquier caso, a día de hoy, el mercado ya descarta prácticamente cualquier posibilidad de recortes en un horizonte temporal razonable, asignando incluso una probabilidad por ahora reducida (gráfico 3) a una política más restrictiva hacia finales de 2026.

GRÁFICO 3: **El mercado ha empezado a plantear un tono más hawkish para finales de 2026**

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Proyecciones macro del BCE y tono esperado de Lagarde en la reunión del 18 de diciembre

De cara a la reunión del próximo jueves, el foco estará puesto en las nuevas proyecciones macroeconómicas del staff del BCE y en cómo estas se reflejan en el mensaje de Lagarde.

Esperamos ligeras revisiones al alza en las previsiones de crecimiento, especialmente para 2025 y 2026, reflejando la mayor resiliencia mostrada por la demanda interna y algunos apoyos fiscales en inversión pública y defensa. No obstante, estas revisiones no alteran sustancialmente el perfil de crecimiento a medio plazo.

En el ámbito de la inflación, anticipamos que las nuevas proyecciones confirmen una inflación cercana al 2% a lo largo del horizonte de previsión, con posibles ajustes al alza en 2026 debido a la mayor persistencia del componente servicios. Sin embargo, la atención del mercado estará especialmente en las previsiones para 2027 y 2028, dado el retraso en la implementación del ETS2, la segunda fase del Sistema Europeo de Comercio de Emisiones. Esta extensión del sistema al transporte y a los edificios, cuya entrada en vigor estaba prevista

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 4: Las **proyecciones del BCE en cuanto a inflación general es de esperar que se revisen a la baja**

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

	Proyecciones Sep-25	Proyecciones Jun-26
12/2025	2,0	1,8
03/2026	1,6	1,4
06/2026	1,8	1,7
09/2026	1,6	1,7
12/2026	1,7	1,8
03/2027	1,8	2,0
06/2027	1,9	2,0
09/2027	2,0	2,1
12/2027	2,0	2,1

inicialmente para 2027 y que posteriormente se retrasó hasta 2028, supone un aumento regulatorio de los costes energéticos que el BCE incorpora en sus proyecciones de inflación a medio plazo. En este contexto, una inflación proyectada para 2027 que no se revise a la baja podría interpretarse como una señal ligeramente hawkish, al sugerir que el BCE identifica presiones inflacionistas subyacentes más allá de los efectos puramente regulatorios. Aun así, no esperamos que Lagarde valide explícitamente expectativas de subidas de tipos. Su discurso probablemente enfatizará que la política monetaria está "en un buen lugar", reiterando la dependencia de los datos y subrayando tanto los riesgos al alza como a la baja.

En conjunto, el mensaje debería reforzar la idea de estabilidad prolongada más que preparar al mercado para un giro inminente de la política monetaria.

Conclusiones:

1. El entorno macro de la Zona Euro sigue siendo consistente con una estrategia de cautela por parte del BCE, con un crecimiento moderado y una inflación que converge gradualmente hacia el objetivo, sin señales claras que justifiquen un giro hawkish en el corto plazo.
2. Esperamos que el BCE mantenga los tipos de interés estables en el 2% durante un periodo prolongado, previsiblemente a lo largo de 2026, con la posibilidad de subidas únicamente en una fase más avanzada del ciclo y de forma muy gradual.
3. Las declaraciones de tono más hawkish por parte de algunos miembros del Consejo, en particular Isabel Schnabel, deben interpretarse como un intento de evitar un relajamiento excesivo de las condiciones financieras, más que como una señal de acción inminente sobre los tipos.
4. De cara a la reunión del 18 de diciembre, el foco del mercado estará en las nuevas proyecciones macro del BCE, especialmente en las previsiones de inflación para 2027–2028 y en el tratamiento del impacto del ETS2, más que en cambios inmediatos de política monetaria.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2025		
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
30 de julio	Reino Unido	Anuncio te tipos BoE e informe de Política Monetaria
Finales agosto 2026	EEUU	Foro económico de la Fed, Jackson Hole

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2 años	2,155	2,159	2,036	2,082
		5 años	2,462	2,479	2,312	2,154
		10 años	2,842	2,862	2,72	2,367
	Francia	2 años	2,365	2,372	2,256	2,27
		5 años	2,876	2,899	2,776	2,722
		10 años	3,549	3,583	3,459	3,195
	EEUU	2 años	3,5119	3,575	3,6058	4,2416
		5 años	3,7243	3,7463	3,731	4,382
		10 años	4,167	4,1643	4,1483	4,569
Periféricos	España	2 años	2,306	2,185	2,103	2,253
		5 años	2,656	2,696	2,58	2,58
		10 años	3,282	3,334	3,227	3,061
	Irlanda	5 años	2,519	2,539	2,41	2,257
		10 años	3,027	3,05	2,944	2,643
	Italia	2 años	2,278	2,301	2,233	2,422
		5 años	2,824	2,866	2,751	2,865
		10 años	3,518	3,562	3,473	3,522
	Portugal	2 años	2,146	2,143	1,987	2,247
		5 años	2,517	2,531	2,405	2,243
		10 años	3,146	3,184	3,064	2,848

DIFERENCIALES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Francia-Alemania	2 años	21	21,3	22	18,8
		5 años	41,4	42	46,4	56,8
		10 años	70,7	72,1	73,9	82,8
Periféricos vs Alemania	España-Alemania	2 años	15,1	2,6	6,7	17,1
		5 años	19,4	21,7	26,8	42,6
		10 años	44	47,2	50,7	69,4
	Irlanda-Alemania	5 años	5,7	6	9,8	10,3
		10 años	18,5	18,8	22,4	27,6
	Italia-Alemania	2 años	12,3	14,2	19,7	34
		5 años	36,2	38,7	43,9	71,1
		10 años	67,6	70	75,3	115,5
	Portugal-Alemania	2 años	-0,9	-1,6	-4,9	16,5
		5 años	5,5	5,2	9,3	8,9
		10 años	30,4	32,2	34,4	48,1
Otros	Alemania-EEUU	2 años	-135,69	-141,6	-157	-215,96
		5 años	-126,23	-126,7	-142	-222,8
		10 años	-132,45	-130,2	-143	-220,2
	España-Italia	2 años	2,8	-11,6	-13	-16,9
		5 años	-16,8	-17	-17,1	-28,5
		10 años	-23,6	-22,8	-24,6	-46,1

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	127,6	127,29	128,95	131,62
	T Bond	112,38	112,25	112,53	108,75
	Bono italiano	119,97	119,43	120,49	118,08
	Bono español	122,48	123,09	123,82	122,06
Divisas	Dólar / Euro	1,1742	1,1639	1,1594	1,0349
	Libra / Dólar	1,3383	1,3324	1,317	1,2519
	Libra / Euro	1,1398	1,1448	1,1359	1,2097
	Yen / Dólar	155,07	155,75	155,16	157,37
	Yen / Euro	182,08	181,28	179,89	162,89
	Franco Suizo / Dólar	0,7961	0,8067	0,7957	0,9078
	Franco Suizo / Euro	1,0698	1,065	1,084	1,0644
Commodities	Brent	61,95	64,63	62,00	74,11
	West Texas	57,81	60,63	58,99	72,50
	Oro	4.343,1	4.195,0	4.084,1	2.624,4
	Plata	63,75	58,11	50,58	28,84
	Platino	1.797,6	1.660,4	1.565,2	944,3

SWAP SPREAD

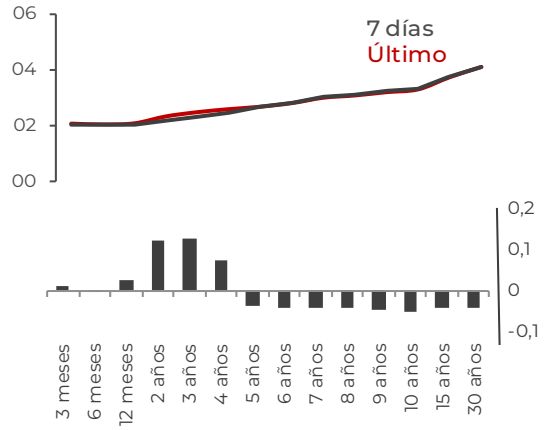
			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-13,8	-13,53	-16,4	-11,1
		5 años	-11,55	-11,075	-12,9	-9,2
		10 años	-6,305	-4,12	-3,805	0,5
	EEUU- Swap	2 años	22,17	24,4	27,18	17,135
		5 años	32,73	33,73	37,588	37,075
		10 años	45,64	44,57	50,76	53,79
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,293	2,2943	2,2	2,193
		5 años	2,5775	2,58975	2,441	2,246
		10 años	2,90505	2,9032	2,75805	2,362
	Curva Swap USD	2 años	3,2902	3,331	3,334	4,07025
		5 años	3,397	3,409	3,35512	4,01125
		10 años	3,7101	3,7186	3,6407	4,0311

PENDIENTES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2-5	30,7	32	27,6	7,2
		5-10	38	38,3	40,8	21,3
		2-10	68,7	70,3	68,4	28,5
	EEUU	2-5	21,24	17,13	12,52	14,04
		5-10	44,22	41,8	41,73	18,7
		2-10	65,46	58,93	54,25	32,74
Periféricos	España	2-5	35	51,1	47,7	32,7
		5-10	62,6	63,8	64,7	48,1
		2-10	97,6	114,9	112,4	80,8
	Italia	2-5	54,6	56,5	51,8	44,3
		5-10	69,4	69,6	72,2	65,7
		2-10	124	126,1	124	110

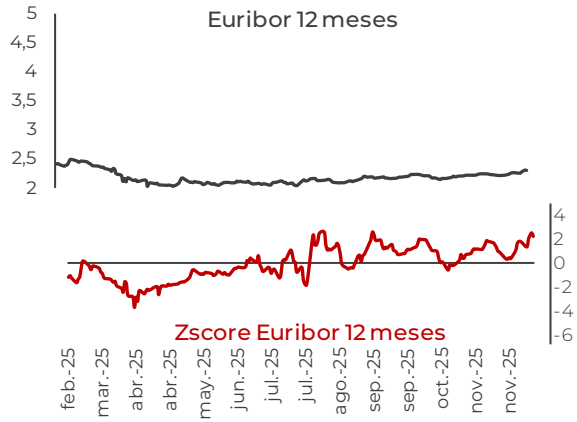
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



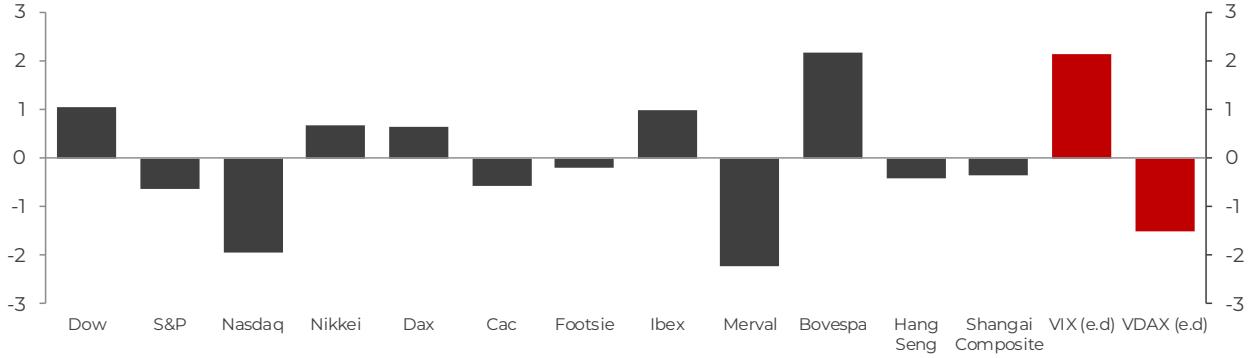
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	8,0	↓	8,92	10,55
LTRO (kMn €)	3,58	↑	2,462	5,12
Liquidez Total (kMn€)	2.633,1	↑	2.622,3	2.675,0
Exceso Liquidez (kMn€)	2.464,6	↑	2.453,8	2.506,5
Balance BCE (kMn€)	6.131,4	↓	6.143,7	6.183,3
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,937	↑	1,934	1,932
€STR 12m (%)	2,783	↓	2,793	2,655
Euribor 3m (%)	2,082	↑	2,075	2,048
Euribor 12m (%)	2,294	↑	2,254	2,224

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

Bancos Centrales. *(%)*

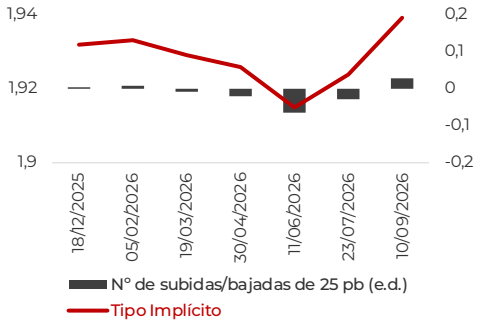
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,21	↓	-0,01	0,14
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	↓	4,00	4
Fed Discount	3,75	↓	4,00	4
OIS 1Y1Y	3,14	↓	-0,03	0,03

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

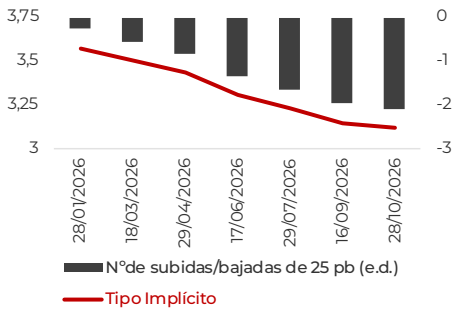
Fecha reunión	N° subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
18/12/2025	0,004	0,4	0,001	1,932
05/02/2026	0,01	0,5	0,002	1,933
19/03/2026	-0,009	-1,8	-0,002	1,929
30/04/2026	-0,021	-1,2	-0,005	1,926
11/06/2026	-0,064	-4,4	-0,016	1,915
23/07/2026	-0,029	3,6	-0,007	1,924
10/09/2026	0,03	5,9	0,008	1,939



Perspectiva de tipos de la Fed por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

Fecha reunión	N° subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
28/01/2026	-0,266	-26,6	-0,066	3,573
18/03/2026	-0,551	-28,5	-0,138	3,501
29/04/2026	-0,826	-27,5	-0,206	3,432
17/06/2026	-1,345	-52	-0,336	3,303
29/07/2026	-1,646	-30	-0,411	3,227
16/09/2026	-1,981	-33,5	-0,495	3,144
28/10/2026	-2,106	-12,5	-0,526	3,113



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)
TOTAL			**0,0**

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL			
FR			
IT			
ES			
AU			
BE			
PB			
PO			
FIN			
GR			
IRL			
UE			
TOTAL			

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

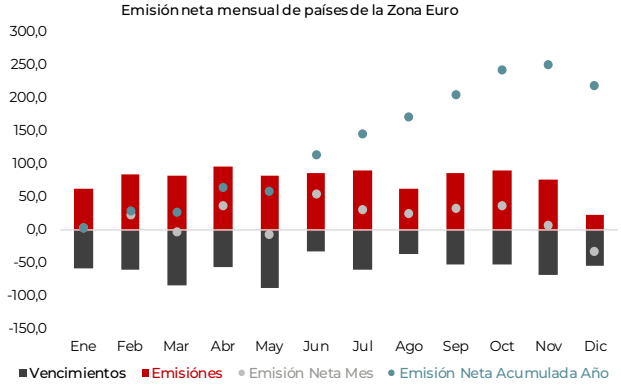
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
17/12/2025	EEUU	20 años	13
18/12/2025	EEUU	5 AÑOS	24
TOTAL			**37**

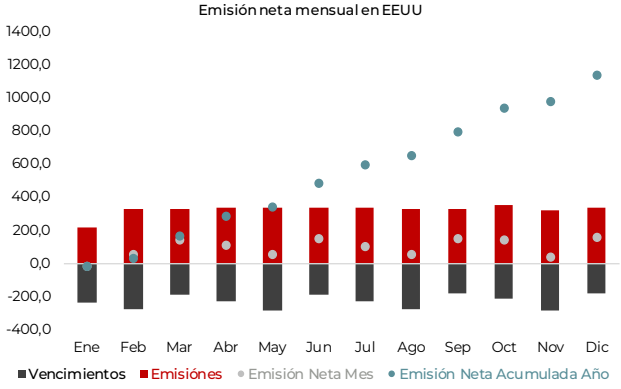
VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA

País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	37	39,999	-3
TOTAL	**37**	**40,00**	**-3**

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

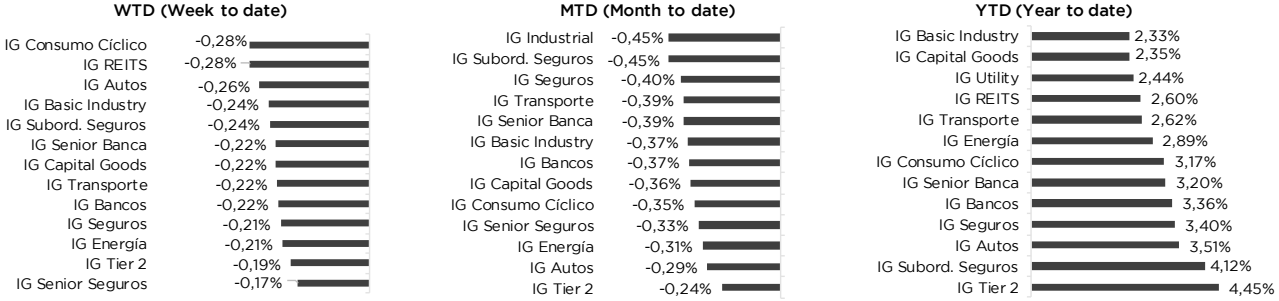
Comportamiento del crédito en EUR

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	78	0	-5	-24	3,25%	2,14%	3,43%	1,92%	-0,26%	-0,41%	2,80%
AAA	47	1	-2	-11	3,52%	2,03%	3,61%	8,41%	-0,63%	-0,97%	0,23%
AA	49	1	-4	-12	3,03%	2,24%	3,29%	3,01%	-0,38%	-0,54%	1,49%
A	70	1	-4	-20	3,37%	1,92%	3,25%	-0,43%	-0,35%	-0,47%	2,21%
BBB	91	0	-5	-25	3,59%	1,73%	2,63%	-1,37%	-0,31%	-0,37%	2,92%
HY Corporates	263	-1	-8	-46	5,53%	1,21%	1,02%	-2,97%	-0,08%	0,03%	4,91%
BB	179	0	-7	-25	4,40%	1,68%	1,53%	0,19%	-0,15%	-0,03%	4,92%
B	299	-6	-15	-37	6,35%	0,13%	-0,62%	2,78%	0,04%	0,38%	6,11%
CCC	1.055	-4	24	-54	13,93%	0,37%	3,85%	-1,35%	0,24%	-0,55%	-2,42%
Sectores											
IG Bancos	79	1	-3	-27	3,16%	2,33%	3,97%	-0,56%	-0,22%	-0,37%	3,36%
IG Seguros	97	-1	-6	-29	3,50%	1,64%	2,98%	1,48%	-0,21%	-0,40%	3,40%
IG REITS	91	0	-4	-21	3,44%	2,04%	3,64%	4,01%	-0,28%	-0,51%	2,60%
IG Industrial	72	0	-5	-19	3,34%	2,02%	2,91%	1,87%	-0,34%	-0,45%	2,12%
IG Utility	86	0	-4	-22	3,87%	1,39%	2,46%	-1,19%	-0,41%	-0,48%	2,44%
IG Basic Industry	76	0	-6	-21	3,27%	2,01%	3,08%	4,12%	-0,24%	-0,37%	2,33%
IG Capital Goods	62	-1	-7	-21	3,11%	1,85%	3,00%	3,42%	-0,22%	-0,36%	2,35%
IG Telecomunicaciones	79	0	-5	-17	3,33%	2,14%	3,51%	5,94%	-0,32%	-0,50%	2,07%
IG Consumo Cíclico	81	2	-5	-29	3,25%	2,46%	3,14%	-0,80%	-0,28%	-0,35%	3,17%
IG Autos	86	2	-5	-33	3,24%	2,54%	3,15%	-2,88%	-0,26%	-0,29%	3,51%
IG Consumo No Cíclico	65	1	-6	-18	3,21%	2,25%	3,12%	5,84%	-0,34%	-0,51%	1,81%
IG Energía	83	-1	-7	-27	3,32%	1,68%	2,90%	1,17%	-0,21%	-0,31%	2,89%
IG Tecnología	70	1	-3	-12	3,21%	2,47%	4,16%	8,38%	-0,37%	-0,61%	1,74%
IG Transporte	73	-1	-6	-22	3,22%	1,82%	2,97%	3,32%	-0,22%	-0,39%	2,62%
Pendiente											
IG 1-3yr	57	0	-4	-26	2,86%	1,75%	1,98%	-9,28%	-0,11%	-0,07%	2,77%
IG 3-5yr	77	0	-4	-25	3,27%	2,21%	3,85%	-1,86%	-0,26%	-0,31%	3,17%
IG 5-7yr	91	1	-4	-22	3,61%	2,02%	3,40%	3,70%	-0,37%	-0,54%	3,09%
IG 7-10yr	97	0	-4	-19	3,89%	1,85%	3,26%	5,36%	-0,49%	-0,75%	2,23%
IG +10yr	95	1	-2	-10	4,79%	1,35%	2,30%	3,97%	-0,89%	-1,08%	-0,73%

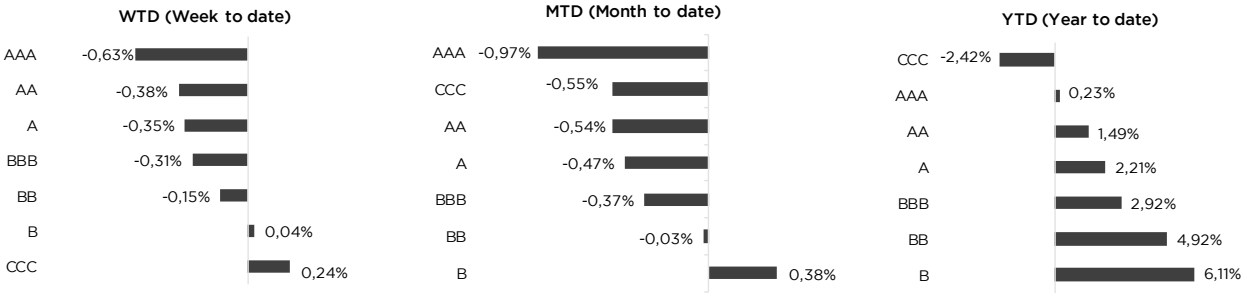
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

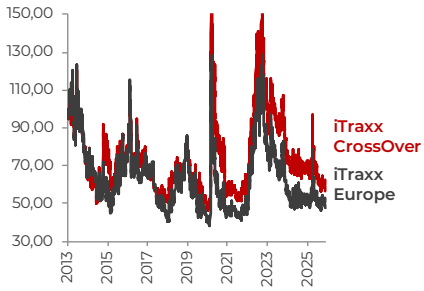
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



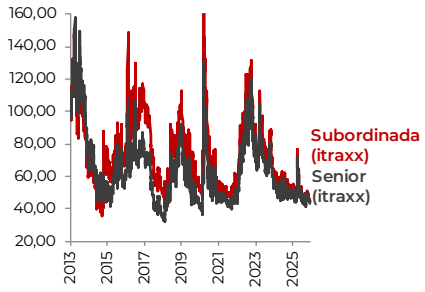
DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. *(pb)*
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



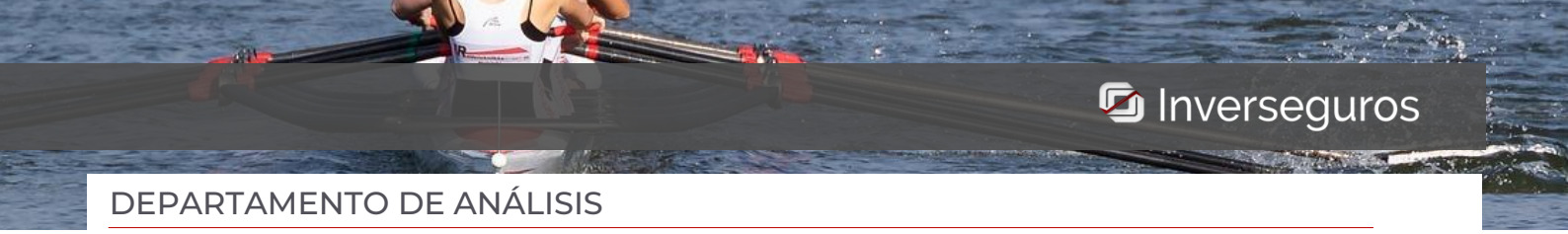
Evolución índice iTraxx Senior y Subordinada. *(pb)*
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



CAMBIOS DE RATING DE DEUDA PRIVADA

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

*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.