

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 26 de enero de 2026

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

La semana pasada estuvo marcada por sesiones de elevada volatilidad en los mercados de deuda soberana, con Japón como principal foco de atención. El fuerte repunte de las TIRs de los bonos de gobierno japoneses, especialmente en los tramos más largos de la curva, puso de relieve la creciente sensibilidad de los mercados a los riesgos fiscales y políticos en un contexto de normalización monetaria y menor soporte por parte de los bancos centrales. Así, la deuda pública dejó de comportarse como un activo refugio tradicional, reforzando la vulnerabilidad de los tramos largos de las curvas soberanas (gráfico 1).

De esta forma, consideramos que este movimiento no debe interpretarse como un fenómeno aislado, sino como una señal relevante para la renta fija global, en un entorno caracterizado por mayores necesidades de financiación pública y una Term Premium que tiende a reaparecer. En este semanal analizamos qué ha ocurrido en Japón, cuáles son las claves políticas y macroeconómicas detrás del tensionamiento de su curva soberana, y qué implicaciones se derivan de este episodio para las curvas de gobierno europeas.

GRÁFICO 1: La deuda pública se comportó como un activo de riesgo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

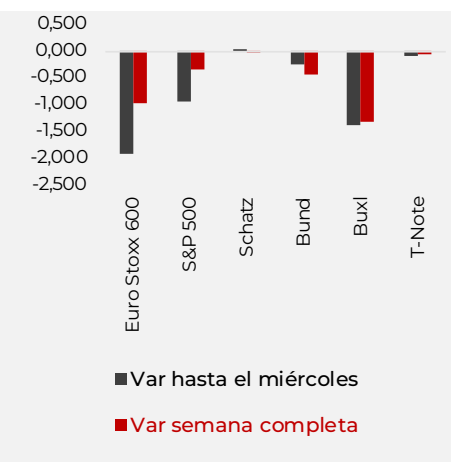
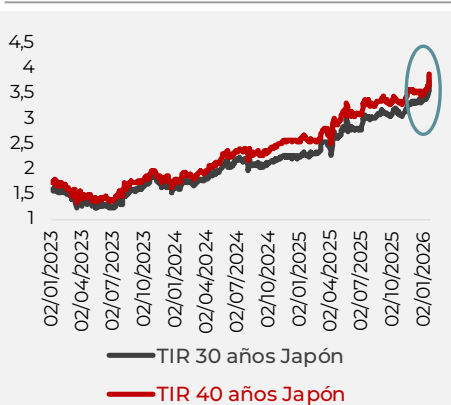


GRÁFICO 2: Fuerte repunte del ultra-largo en Japón

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



¿Por qué este fuerte tensionamiento?

El fuerte repunte de las rentabilidades de la curva soberana japonesa registrado la semana pasada, especialmente en los tramos ultra-largos, con la TIR a 30 y 40 años en máximos históricos (gráfico 2), se desencadenó por una combinación de factores políticos, fiscales y estructurales.

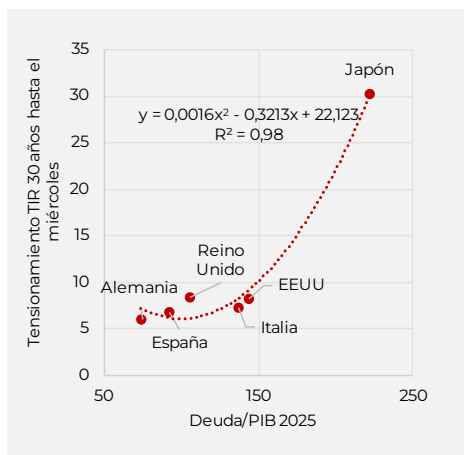
El principal catalizador de dicho movimiento fue el anuncio de la primera ministra Sanae Takaichi de su intención de convocar elecciones anticipadas, lo que reactivó el debate sobre recortes del IVA a los alimentos, una propuesta largamente defendida por Takaichi. Este giro político fue interpretado por el mercado como una señal de política fiscal más expansiva y por ello de riesgo de deterioro presupuestario, en un contexto especialmente sensible. En este sentido, cabe recordar que Banco Central de Japón ya no actúa como comprador de deuda soberana nacional, al haber dejado atrás el control de la curva y encontrarse en un proceso de normalización monetaria, mientras que los inversores domésticos se muestran cada vez más reacios a absorber duración en el tramo largo.

El resultado ha sido un aumento abrupto de la prima por plazo (term premium) y un episodio de elevada volatilidad en el extremo largo de la curva. En este sentido, el movimiento recordó a los episodios de tensión vividos en Reino Unido durante el mandato de Liz Truss: no tanto por un problema inmediato de solvencia, sino porque el mercado penaliza con rapidez cualquier percepción de deterioro fiscal en economías con elevados niveles de deuda, especialmente cuando la

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: Las economías con mayores niveles de deuda fueron las más penalizadas

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



capacidad de absorción de duración es limitada y la liquidez en los tramos largos es reducida. De hecho, durante el pico de volatilidad registrado en los mercados entre lunes y martes, las curvas que mostraron un peor comportamiento fueron precisamente aquellas con mayores niveles de deuda (gráfico 3).

¿Cuál es la situación política en Japón?

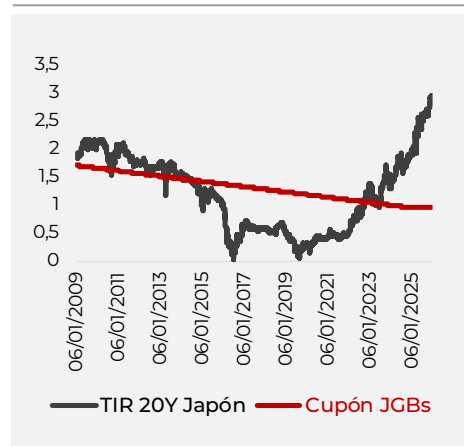
Desde el punto de vista político, Japón se encuentra en una fase de transición delicada. Aunque el partido gobernante mantiene la mayoría en la Cámara Baja, ésta es ajustada y convive con una fragmentación interna, en el que persiste la tensión entre el ala fiscalmente ortodoxa y el bloque más expansionista.

Desde su llegada al poder, Takaichi había moderado inicialmente su discurso fiscal, presionada por la debilidad del yen y el repunte de las rentabilidades soberanas. Sin embargo, los acontecimientos recientes pueden interpretarse como un intento de recuperar su agenda original de estímulo, basada en recortes fiscales y apoyo directo a la demanda, con el objetivo de reforzar su legitimidad política antes de enfrentarse a mayores resistencias internas y externas.

La convocatoria de elecciones anticipadas para el 8 de febrero, anunciada la semana pasada, responde precisamente a esa lógica. La primera ministra busca aprovechar su todavía elevado nivel de aprobación y la fragmentación de la oposición para lograr una mayoría más amplia y estable, que le permita gobernar con mayor margen de maniobra y reducir la influencia de los sectores más conservadores en materia fiscal. No obstante, se trata de una apuesta arriesgada, ya que el calendario electoral interfiere con el proceso presupuestario y aumenta la probabilidad de recurrir a un presupuesto provisional, introduciendo incertidumbre adicional sobre la financiación y la emisión de deuda.

GRÁFICO 4: El cupón medio de los JGBs se mantiene en niveles bajos

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Visión macro de Japón: deuda elevada, pero sin un escenario claramente negativo

A pesar de la elevada sensibilidad del mercado a los anuncios fiscales, el escenario macroeconómico de Japón dista de ser abiertamente negativo. Y es que, aunque la deuda pública supera ampliamente el 250% del PIB, varios factores mitigan los riesgos a corto y medio plazo.

En primer lugar, el crecimiento nominal se ha acelerado tras la pandemia, lo que ha permitido estabilizar, e incluso reducir, la ratio de deuda sobre PIB desde los máximos alcanzados en 2020.

En segundo lugar, el coste medio de financiación del Tesoro japonés sigue siendo extraordinariamente bajo, con un cupón medio algo inferior al 1% (gráfico 4), lo que mantiene los pagos por intereses contenidos en torno al 1,0-1,5% del PIB, niveles

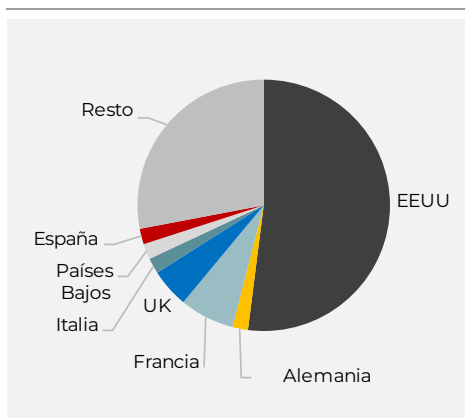
RESUMEN DE MERCADO

sensiblemente inferiores a los observados en EEUU, Reino Unido o la Zona Euro (4.9%, 3.1% y 2.0% respectivamente).

Además, el déficit primario se mantiene relativamente controlado y, en ausencia de un giro fiscal muy agresivo, no apunta a una dinámica explosiva de deuda. Por último, el BoJ conserva margen de actuación para intervenir si los movimientos en la curva se vuelven desordenados, lo que introduce un cierto anclaje implícito en los tramos largos. En este sentido, interpretamos el episodio reciente más como un ajuste de primas y una llamada de atención del mercado que como el inicio de una crisis estructural de la deuda japonesa.

GRÁFICO 5: Los inversores japoneses son grandes tenedores de Treasuries y deuda francesa

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



¿Qué implicaciones tiene en las curvas de gobierno europeas?

Como vimos durante la semana pasada, las implicaciones de este episodio trascienden claramente el ámbito japonés y afectan de forma directa a las curvas de gobierno europeas. Durante décadas, Japón ha actuado como un ancla global de tipos bajos y como una fuente estructural de demanda para activos de duración, incluidos Bunds y otros soberanos core europeos.

En este sentido, el fuerte aumento de las rentabilidades de los bonos japoneses a largo plazo puede afectar a las curvas europeas a través de dos mecanismos concretos:

1. El primero es el canal de repatriación mediante el cual unos mayores rendimientos domésticos aumentan el atractivo relativo de la deuda japonesa para los inversores locales, incentivando potenciales flujos de vuelta desde activos extranjeros (Treasuries y, en menor medida, deuda soberana europea, con especial impacto en mercados como el francés), donde la base inversora japonesa es más relevante (gráfico 5).

2. El segundo canal es el de competencia por rentabilidades. El aumento de las TIRes en Japón convierte a los JGBs de largo plazo en una alternativa más atractiva también para inversores internacionales, especialmente cuando el diferencial frente a Bunds o incluso frente a OATs se vuelve positivo en términos cubiertos a divisa. Esto reduce el colchón de demanda internacional sobre la deuda europea de largo plazo en un momento especialmente delicado, marcado por una mayor emisión neta y la ausencia de compras netas por parte del Banco Central Europeo.

En conjunto, interpretamos el movimiento japonés no como un shock aislado, sino como una señal de que la prima por plazo global está reapareciendo de forma más estructural. Para Europa, esto se traduce en un sesgo más alcista en los tramos largos de las curvas soberanas y en un mayor riesgo de steepening estructural, especialmente en el segmento ultra-largo, lo que sigue planteando que incrementar la duración de las carteras en el contexto actual no resulta una estrategia especialmente atractiva.

RESUMEN DE MERCADO

Conclusiones:

1. El episodio japonés ha sido una llamada de atención del mercado más que el inicio de una crisis estructural, penalizando con rapidez cualquier percepción de deriva fiscal en un contexto de normalización monetaria y menor capacidad de absorción de duración en el tramo largo.
2. La elevada deuda pública japonesa no implica, por sí sola, un escenario macro negativo a corto plazo, gracias al crecimiento nominal, al bajo coste medio de financiación y a unos pagos por intereses todavía contenidos, lo que limita los riesgos inmediatos de sostenibilidad.
3. La volatilidad en los tramos ultra-largos de los JGB pone de manifiesto el regreso de la prima por plazo a nivel global, reduciendo el papel tradicional de la duración larga como activo refugio en episodios de estrés.
4. Para Europa, el principal riesgo reside en los canales de repatriación y competencia por rentabilidades, que pueden debilitar la demanda internacional de deuda soberana de largo plazo, especialmente en un entorno de mayor emisión y ausencia de compras netas del BCE.
5. De cara a los próximos meses, el sesgo para las curvas soberanas europeas sigue siendo de mayor steepening estructural, con una especial vulnerabilidad en los tramos largos, aunque sin señales de estrés sistémico en diferenciales periféricos en el escenario central.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
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
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 tipos 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 2º 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 de tipos BoE e informe de Política Monetaria
Finales agosto 2026	EEUU	Foro económico de la Fed, Jackson Hole
6 de septiembre	Alemania	Elecciones regionales en Sajonia-Anhalt

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,108	2,08	2,142	2,122
		5 años	2,467	2,436	2,464	2,448
		10 años	2,87	2,839	2,862	2,855
	Francia	2 años	2,249	2,249	2,338	2,324
		5 años	2,749	2,787	2,861	2,854
		10 años	3,438	3,5	3,562	3,564
EEUU	2 años	3,5921	3,586	3,479	3,473	
	5 años	3,814	3,8152	3,6958	3,7252	
	10 años	4,209	4,2229	4,1277	4,167	
Periféricos	España	2 años	2,24	2,223	2,292	2,268
		5 años	2,592	2,585	2,652	2,64
		10 años	3,23	3,228	3,289	3,288
	Irlanda	5 años	2,501	2,475	2,512	2,498
		10 años	3,146	3,126	3,034	3,014
		Italia	2 años	2,189	2,182	2,27
Portugal	5 años	2,777	2,773	2,873	2,849	
	10 años	3,467	3,469	3,553	3,551	
	5 años	2,135	2,098	2,099	2,078	
10 años	2,63	2,607	2,5	2,488		
10 años	3,23	3,221	3,152	3,15		

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	14,1	16,9	19,6	20,2
	5 años	28,2	35,1	39,7	40,6	
	10 años	56,8	66,1	70	70,9	
	España-Alemania	2 años	13,2	14,3	15	14,6
Periféricos vs Alemania	5 años	12,5	14,9	18,8	19,2	
	10 años	36	38,9	42,7	43,3	
	Irlanda-Alemania	5 años	3,4	3,9	4,8	5
	10 años	27,6	28,7	17,2	15,9	
Italia-Alemania	2 años	8,1	10,2	12,8	8	
	5 años	31	33,7	40,9	40,1	
	10 años	59,7	63	69,1	69,6	
	Portugal-Alemania	2 años	2,7	1,8	-4,3	-4,4
Otros	5 años	16,3	17,1	3,6	4	
	10 años	36	38,2	29	29,5	
	Alemania-EEUU	2 años	-148,41	-150,6	-134	-135,1
	5 años	-134,7	-137,9	-123	-127,72	
España-Italia	10 años	-133,94	-138,4	-127	-131,2	
	2 años	51	41	2,2	6,6	
	5 años	-18,5	-18,8	-22,1	-20,9	
	10 años	-23,7	-24,1	-26,4	-26,3	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	127,9	128,22	127,46	127,57
	T Bond	111,83	111,75	112,58	112,44
	Bono italiano	121,01	121,06	120,05	120,18
	Bono español	123,4	123,73	122,68	122,94
Divisas	Dólar / Euro	1,1841	1,1646	1,1772	1,1736
	Libra / Dólar	1,3651	1,3431	1,3497	1,3452
	Libra / Euro	1,1529	1,1533	1,1467	1,1462
	Yen / Dólar	154,15	158,03	156,57	156,83
	Yen / Euro	182,53	184,05	184,24	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7785	0,7974	0,7895	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0848	1,0768	1,0761	1,0739
	Brent	68,08	67,61	63,55	62,45
	West Texas	62,00	60,54	59,30	57,90
	Oro	5,084,5	4,676,3	4,533,2	4,322,0
	Plata	110,13	94,64	79,27	71,30
	Platino	2,867,1	2,322,7	2,491,1	2,044,2

SWAP SPREAD

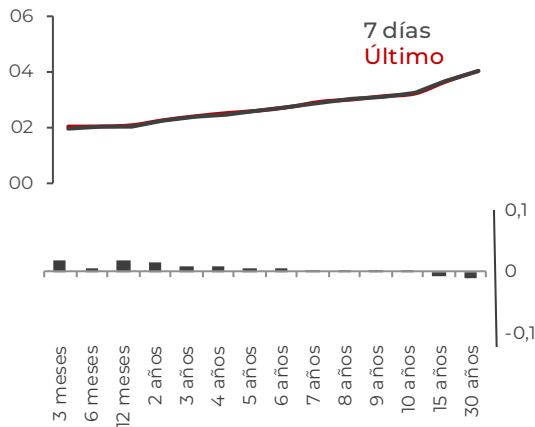
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-15,9	-16,6	-14,3	-14,3
		5 años	-9,385	-9,6	-13,1	-12,5
		10 años	-2,815	-2,69	-7,4	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	20,766	20,93	20,797	20,835
		5 años	30,115	30,716	31,117	32,545
		10 años	40,24	41,21	42,106	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,267	2,246	2,285	2,265
		5 años	2,56085	2,532	2,595	2,573
		10 años	2,89815	2,8659	2,936	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,38444	3,3767	3,27103	3,26465
		5 años	3,51285	3,50804	3,38463	3,39975
		10 años	3,807	3,8108	3,70664	3,7295

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	35,9	35,6	32,2	32,6
		5-10	40,3	40,3	39,8	40,7
		2-10	76,2	75,9	72	73,3
	EEUU	2-5	22,19	22,92	21,68	25,22
		5-10	39,54	40,77	43,19	44,18
		2-10	61,73	63,69	64,87	69,4
España	2-5	35,2	36,2	36	37,2	
	5-10	63,8	64,3	63,7	64,8	
	2-10	99	100,5	99,7	102	
Periféricos	Italia	2-5	58,8	59,1	60,3	64,7
		5-10	69	69,6	68	70,2
		2-10	127,8	128,7	128,3	134,9

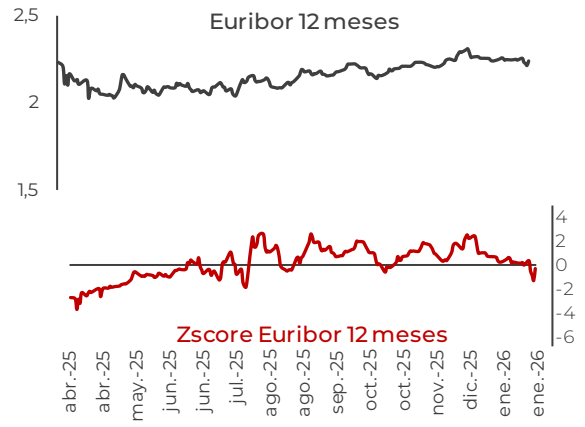
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



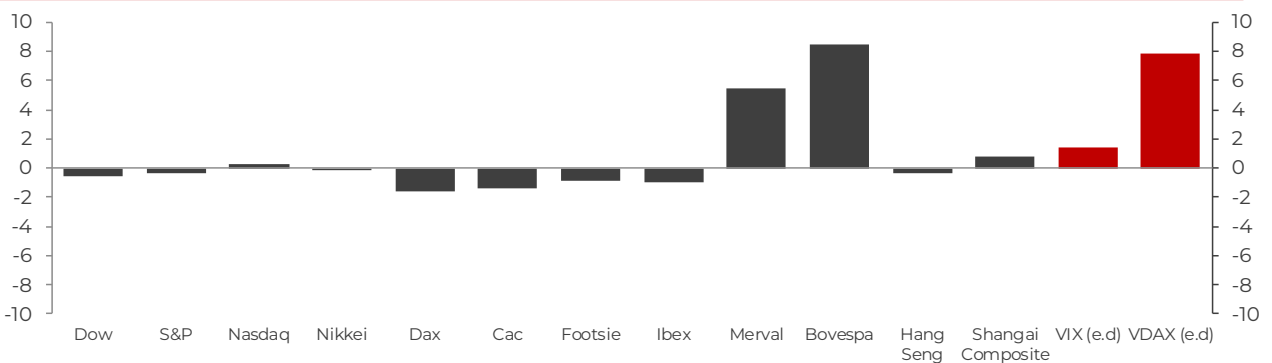
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	10,7	↓	10,86	14,16
LTRO (kMn €)	5,71	↑	3,576	2,46
Liquidez Total (kMn€)	2.629,1	↓	2.639,4	2.643,1
Exceso Liquidez (kMn€)	2.459,5	↓	2.469,7	2.474,2
Balance BCE (kMn€)	6.280,7	↓	6.291,2	6.139,7
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,933	↓	1,933	1,939
€STR 12m (%)	2,772	↑	2,743	2,807
Euribor 3m (%)	2,038	↑	2,033	2,018
Euribor 12m (%)	2,243	↓	2,248	2,265

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

Bancos Centrales. (%)

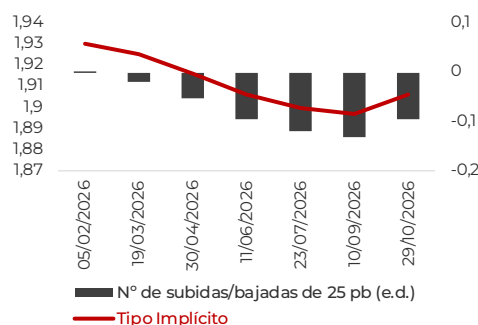
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,17	↑	0,03	-0,03
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,29	↑	0,02	0,15

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

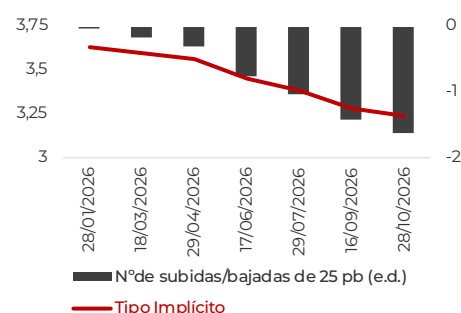
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
05/02/2026	0,001	0,1	0	1,93
19/03/2026	-0,019	-2	-0,005	1,925
30/04/2026	-0,054	-3,5	-0,013	1,916
11/06/2026	-0,095	-4,1	-0,024	1,906
23/07/2026	-0,12	-2,5	-0,03	1,9
10/09/2026	-0,132	-1,2	-0,033	1,897
29/10/2026	-0,095	3,7	-0,024	1,906



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
28/01/2026	-0,028	-2,8	-0,007	3,632
18/03/2026	-0,167	-13,9	-0,042	3,598
29/04/2026	-0,308	-14,1	-0,077	3,563
17/06/2026	-0,759	-45,1	-0,19	3,45
29/07/2026	-1,048	-28,9	-0,262	3,378
16/09/2026	-1,436	-38,9	-0,359	3,28
28/10/2026	-1,628	-19,1	-0,407	3,233



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

En **ROJO** modificación negativa, en **ACERO** positiva, en **GRIS** sin calificación anterior.
 Moody's afirma el outlook a Andorra International Bond en POS (Baal)

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANAL

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
26/01/2026	UE	oct-30	2,2	AL	12,0		12,0
26/01/2026	UE	dic-35	2,2	FR			
26/01/2026	UE	dic-40	2,2	IT	10,0		10,0
27/01/2026	IT	feb-28	3,0	ES			
27/01/2026	AL	mar-28	6,0	AU			
28/01/2026	AL	feb-36	6,0	BE			
28/01/2026	PO	oct-31	0,8	PB			
29/01/2026	PO	jun-35	0,8	PO	1,5		1,5
29/01/2026	IT	feb-31	3,5	FIN			
29/01/2026	IT	feb-36	3,5	GR			
				IRL			
				UE	6,5		6,5
TOTAL			30,0	TOTAL	30,0		30,0

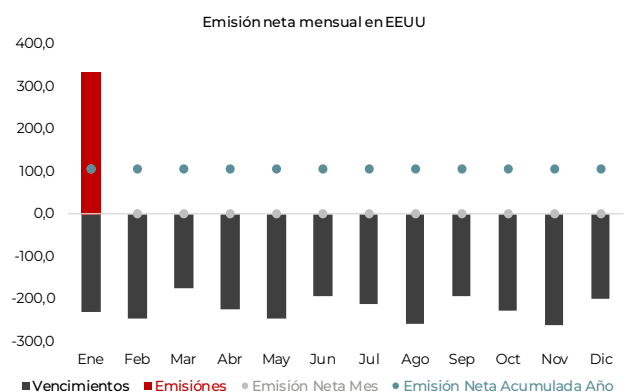
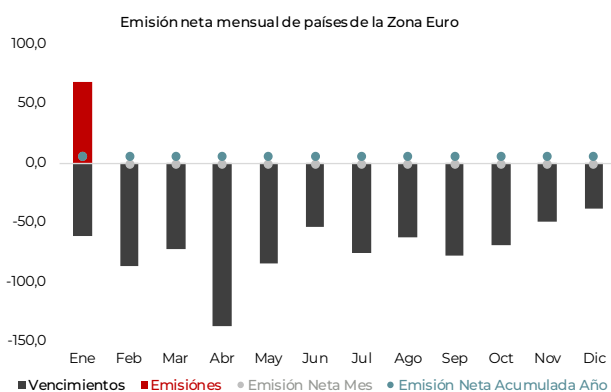
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRí y SPGBEÍ)

EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
26/01/2026	EEUU	2 años	69	EEUU	183		183
27/01/2026	EEUU	5 años	70				
29/01/2026	EEUU	7 años	44				
TOTAL			183	TOTAL	183		183

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		ALEMANIA		BÉLGICA		BULGARIA		CHIPRE	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
6-feb.-26	S&P	9-ene.-26	Fitch	23-ene.-26	DBRS	23-ene.-26	Moody's	6-feb.-26	Scope
13-feb.-26	Moody's	6-mar.-26	Scope	17-abr.-26	Moody's	20-feb.-26	DBRS	13-mar.-26	DBRS
13-mar.-26	Scope	13-mar.-26	Moody's	24-abr.-26	S&P	27-mar.-26	Fitch	8-may.-26	Fitch
5-jun.-26	DBRS	24-abr.-26	S&P	8-may.-26	Scope	15-may.-26	S&P	15-may.-26	S&P
5-jun.-26	Fitch	8-may.-26	DBRS	22-may.-26	Fitch	29-may.-26	Scope	29-may.-26	Moody's
7-ago.-26	S&P	15-may.-26	Fitch	24-jul.-26	DBRS	24-jul.-26	Moody's	7-ago.-26	Scope
14-ago.-26	Moody's	4-sep.-26	Scope	9-oct.-26	Moody's	14-ago.-26	DBRS	4-sep.-26	DBRS
4-sep.-26	Scope	18-sep.-26	Moody's	23-oct.-26	S&P	25-sep.-26	Fitch	6-nov.-26	Fitch
4-dic.-26	DBRS	23-oct.-26	S&P	6-nov.-26	Scope	13-nov.-26	S&P	13-nov.-26	S&P
4-dic.-26	Fitch	6-nov.-26	DBRS	20-nov.-26	Fitch	27-nov.-26	Scope	20-nov.-26	Moody's
		13-nov.-26	Fitch						

CROACIA		ESLOVAQUIA		ESLOVENIA		ESPAÑA		ESTONIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
6-mar.-26	Fitch	6-feb.-26	DBRS	27-feb.-26	Moody's	13-mar.-26	Fitch	16-ene.-26	Moody's
13-mar.-26	S&P	17-abr.-26	DBRS	6-mar.-26	Scope	13-mar.-26	S&P	6-feb.-26	Scope
20-mar.-26	Scope	24-abr.-26	S&P	27-mar.-26	Fitch	13-mar.-26	Scope	13-feb.-26	DBRS
27-mar.-26	DBRS	8-may.-26	Fitch	27-mar.-26	S&P	27-mar.-26	Moody's	24-abr.-26	Fitch
24-abr.-26	Moody's	22-may.-26	Scope	22-may.-26	DBRS	29-may.-26	DBRS	29-may.-26	S&P
31-jul.-26	Fitch	19-jun.-26	Moody's	28-ago.-26	Moody's	17-jul.-26	Moody's	17-jul.-26	Moody's
11-sep.-26	S&P	11-sep.-26	DBRS	4-sep.-26	Scope	11-sep.-26	Fitch	7-ago.-26	Scope
18-sep.-26	Scope	23-oct.-26	S&P	11-sep.-26	Fitch	11-sep.-26	S&P	14-ago.-26	DBRS
25-sep.-26	DBRS	30-oct.-26	Fitch	25-sep.-26	S&P	11-sep.-26	Scope	16-oct.-26	Fitch
9-oct.-26	Moody's	13-nov.-26	Scope	20-nov.-26	DBRS	30-oct.-26	DBRS	27-nov.-26	S&P

FINLANDIA		FRANCIA		GRECIA		IRLANDA		ITALIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
23-ene.-26	Fitch	6-mar.-26	Fitch	6-mar.-26	DBRS	23-ene.-26	Scope	30-ene.-26	S&P
30-ene.-26	Scope	20-mar.-26	DBRS	13-mar.-26	Moody's	20-feb.-26	Moody's	13-mar.-26	Fitch
20-mar.-26	DBRS	20-mar.-26	Scope	20-mar.-26	Scope	13-mar.-26	DBRS	27-mar.-26	Moody's
24-abr.-26	S&P	10-abr.-26	Moody's	24-abr.-26	S&P	20-mar.-26	S&P	17-abr.-26	DBRS
12-jun.-26	Moody's	29-may.-26	S&P	8-may.-26	Fitch	1-may.-26	Fitch	24-abr.-26	Scope
10-jul.-26	Scope	28-ago.-26	Fitch	4-sep.-26	DBRS	17-jul.-26	Scope	15-may.-26	S&P
17-jul.-26	Fitch	18-sep.-26	DBRS	18-sep.-26	Moody's	21-ago.-26	Moody's	11-sep.-26	Fitch
18-sep.-26	DBRS	18-sep.-26	Scope	18-sep.-26	Scope	11-sep.-26	DBRS	25-sep.-26	Moody's
23-oct.-26	S&P	23-oct.-26	Moody's	23-oct.-26	S&P	18-sep.-26	S&P	16-oct.-26	DBRS
4-dic.-26	Scope	27-nov.-26	S&P	6-nov.-26	Fitch	23-oct.-26	Fitch	23-oct.-26	Scope
11-dic.-26	Moody's							13-nov.-26	S&P

LETONIA		LITUANIA		LUXEMBURGO		MALTA		PAISES BAJOS	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
16-ene.-26	Moody's	6-feb.-26	Scope	30-ene.-26	S&P	27-feb.-26	Fitch	16-ene.-26	Fitch
6-feb.-26	Scope	10-abr.-26	DBRS	13-feb.-26	Moody's	10-abr.-26	DBRS	13-feb.-26	Moody's
13-feb.-26	DBRS	17-abr.-26	Moody's	10-abr.-26	Scope	8-may.-26	Moody's	27-feb.-26	DBRS
24-abr.-26	Fitch	24-abr.-26	Fitch	24-abr.-26	DBRS	15-may.-26	Scope	13-mar.-26	Scope
29-may.-26	S&P	29-may.-26	S&P	24-abr.-26	Fitch	5-jun.-26	S&P	17-abr.-26	S&P
17-jul.-26	Moody's	7-ago.-26	Scope	31-jul.-26	S&P	21-ago.-26	Fitch	10-jul.-26	Fitch
7-ago.-26	Scope	9-oct.-26	DBRS	7-ago.-26	Moody's	9-oct.-26	DBRS	21-ago.-26	Moody's
14-ago.-26	DBRS	16-oct.-26	Moody's	9-oct.-26	Scope	30-oct.-26	Moody's	28-ago.-26	DBRS
16-oct.-26	Fitch	23-oct.-26	Fitch	23-oct.-26	DBRS	13-nov.-26	Scope	11-sep.-26	Scope
27-nov.-26	S&P	27-nov.-26	S&P	23-oct.-26	Fitch	4-dic.-26	S&P	16-oct.-26	S&P

PORTUGAL		REINO UNIDO		EFSF		ESM		UE	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
16-ene.-26	DBRS	20-feb.-26	Fitch	16-ene.-26	DBRS	16-ene.-26	DBRS	20-mar.-26	Moody's
27-feb.-26	S&P	13-mar.-26	Scope	16-ene.-26	Scope	16-ene.-26	Scope	27-mar.-26	Scope
6-mar.-26	Fitch	10-abr.-26	S&P	30-ene.-26	S&P	30-ene.-26	S&P	17-abr.-26	DBRS
3-abr.-26	Scope	15-may.-26	DBRS	17-abr.-26	Moody's	20-mar.-26	Moody's	25-sep.-26	Moody's
15-may.-26	DBRS	14-ago.-26	Fitch	12-jun.-26	Fitch	12-jun.-26	Fitch	25-sep.-26	Scope
22-may.-26	Moody's	11-sep.-26	Scope	12-jun.-26	Scope	12-jun.-26	Scope	16-oct.-26	DBRS

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

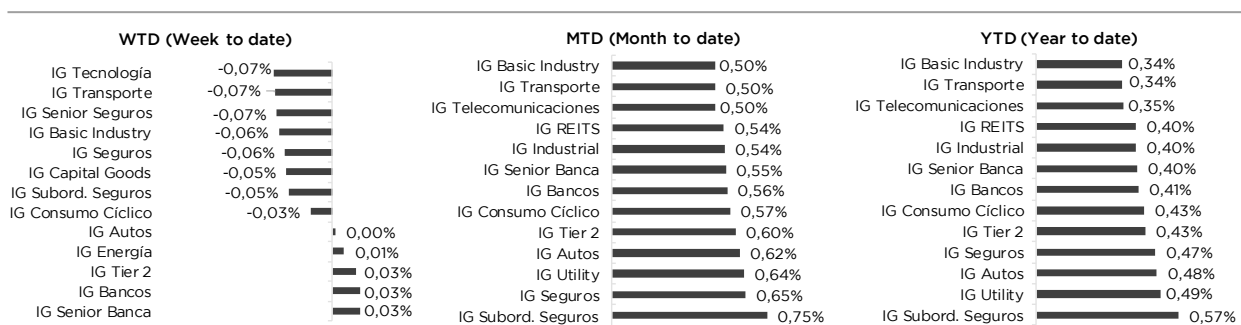
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

Rating	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
IG Corporates	75	-2	-4	-4	3,21%	0,41%	-1,24%	-0,61%	-0,03%	0,52%	0,37%
AAA	46	0	-1	-1	3,55%	1,28%	0,46%	0,93%	-0,39%	0,46%	0,28%
AA	47	-1	-3	-2	3,03%	0,73%	-0,48%	0,14%	-0,10%	0,49%	0,36%
A	67	-2	-4	-3	3,35%	0,57%	-1,07%	-0,47%	-0,09%	0,59%	0,44%
BBB	87	-2	-4	-4	3,55%	0,59%	-1,18%	-0,60%	-0,08%	0,63%	0,49%
HY Corporates	247	-4	-17	-18	5,35%	-0,76%	-2,88%	-2,95%	0,12%	0,77%	0,66%
BB	167	-4	-7	-9	4,28%	-0,34%	-1,90%	-1,84%	0,13%	0,64%	0,54%
B	286	4	-26	-26	6,23%	-0,34%	-2,00%	-2,00%	-0,01%	0,70%	0,57%
CCC	1,005	-19	-42	-48	13,46%	-0,81%	-2,55%	-2,87%	0,60%	2,51%	2,35%
Sectores											
IG Bancos	75	-3	-6	-5	3,12%	0,15%	-1,50%	-0,74%	0,03%	0,56%	0,41%
IG Seguros	92	-2	-6	-5	3,44%	0,53%	-1,56%	-0,92%	-0,06%	0,65%	0,47%
IG REITS	87	-2	-5	-5	3,39%	0,58%	-1,56%	-1,11%	-0,07%	0,54%	0,40%
IG Industrial	70	-2	-4	-3	3,31%	0,61%	-1,15%	-0,59%	-0,09%	0,54%	0,40%
IG Utility	85	0	-1	-1	3,85%	1,05%	-0,56%	-0,11%	-0,22%	0,64%	0,49%
IG Basic Industry	72	-2	-4	-4	3,22%	0,55%	-1,64%	-1,04%	-0,06%	0,50%	0,34%
IG Capital Goods	60	-2	-3	-2	3,09%	0,55%	-0,94%	-0,25%	-0,05%	0,45%	0,29%
IG Telecomunicaciones	76	-1	-3	-3	3,30%	0,67%	-0,97%	-0,43%	-0,08%	0,50%	0,35%
IG Consumo Cíclico	76	-2	-7	-6	3,18%	0,41%	-2,15%	-1,57%	-0,03%	0,57%	0,43%
IG Autos	79	-2	-8	-8	3,16%	0,26%	-2,63%	-2,02%	0,00%	0,62%	0,48%
IG Consumo No Cíclico	63	-2	-3	-3	3,19%	0,50%	-0,97%	-0,35%	-0,08%	0,45%	0,29%
IG Energía	83	-3	-1	-1	3,33%	0,05%	-0,33%	0,20%	0,01%	0,45%	0,30%
IG Tecnología	66	-2	-4	-4	3,17%	0,50%	-1,40%	-0,82%	-0,07%	0,49%	0,33%
IG Transporte	69	-2	-4	-3	3,19%	0,58%	-0,95%	-0,30%	-0,07%	0,50%	0,34%
Pendiente											
IG 1-3yr	54	-2	-5	-5	2,82%	-0,11%	-1,67%	-0,90%	0,06%	0,43%	0,34%
IG 3-5yr	73	-2	-4	-4	3,23%	0,53%	-1,50%	-0,75%	0,00%	0,58%	0,43%
IG 5-7yr	87	-2	-4	-3	3,59%	0,77%	-0,74%	-0,17%	-0,07%	0,65%	0,48%
IG 7-10yr	94	-1	-4	-3	3,86%	0,98%	-0,92%	-0,52%	-0,18%	0,72%	0,54%
IG +10yr	92	0	-2	-2	4,76%	1,31%	-0,60%	-0,30%	-0,63%	0,92%	0,71%

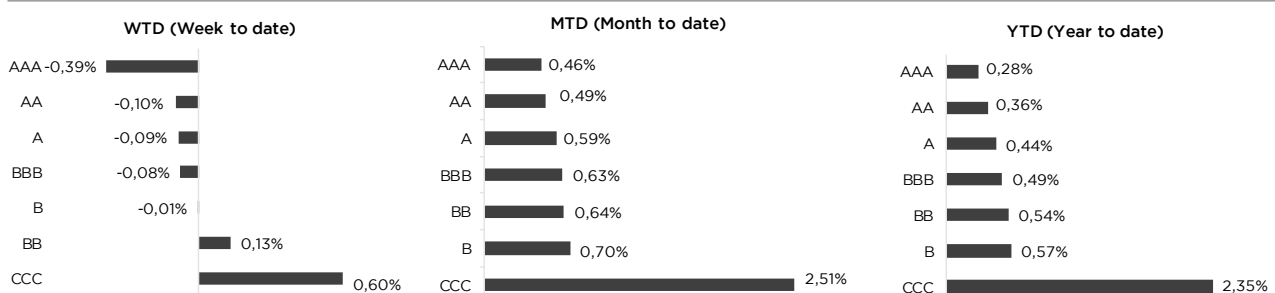
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

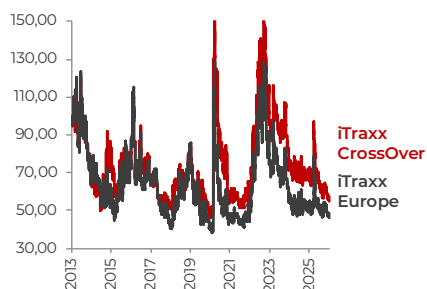


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

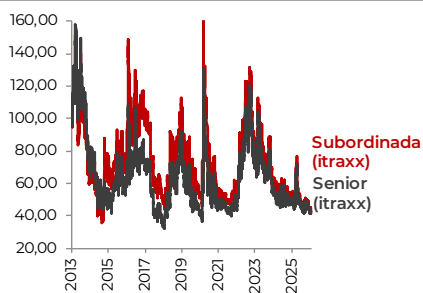
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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.
 Fitch afirma el outlook a Boston Scientific Corp en POS (A-)

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

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

Patricia Rubio (Soporte Advtvo)
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.