

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 02 de febrero 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

GRÁFICO 1: Las estimaciones de EPS de cara a los próximos años es muy superior en empresas Tecnológicas vinculadas a la IA

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

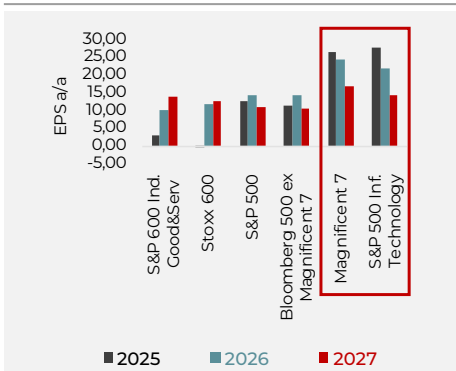
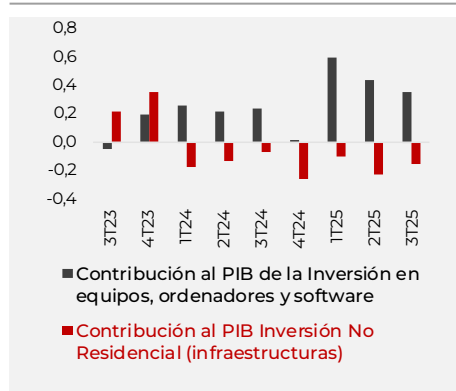


GRÁFICO 2: La inversión empresarial en IA supone un impulso relevante para el PIB de EEUU, que compensa el deterioro en Inversión en infraestructuras

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La atención de los mercados ha vuelto a centrarse en la inteligencia artificial tras la publicación, durante la semana pasada, de la primera tanda de resultados de las grandes compañías tecnológicas en EEUU. Estas cifras han reavivado el debate en torno a la sostenibilidad de las elevadas previsiones de crecimiento que el mercado descuenta para el sector, en un contexto de valoraciones exigentes y fuerte concentración del crecimiento de beneficios. Por el momento, los resultados en EEUU han sido, en términos generales, mejores de lo esperado, lo que ha permitido mantener la narrativa de la IA como uno de los principales motores del crecimiento económico y bursátil.

No obstante, esta lectura positiva convive con una divergencia cada vez más marcada entre el sector tecnológico (especialmente la actividad ligada a la IA), y el resto de la economía. De hecho, la brecha en crecimiento y en generación de beneficios es ya muy amplia y todo apunta a que se mantendrá elevada durante los próximos años (gráfico 1), a medida que la inversión en IA continúe concentrándose en un número reducido de compañías y sectores. En este contexto, el riesgo no reside tanto en un deterioro inmediato de los fundamentales, sino en la elevada sensibilidad del mercado a cualquier señal que ponga en cuestión la capacidad del sector para seguir cumpliendo unas expectativas especialmente exigentes.

La IA como motor de crecimiento y foco creciente de riesgo de valoración

La inteligencia artificial se ha consolidado como uno de los principales impulsores del crecimiento a nivel global y, en particular, como el gran catalizador de la inversión y de los beneficios empresariales en EEUU. El fuerte aumento del capex en centros de datos, semiconductores e infraestructuras digitales ha sustentado tanto el dinamismo macro (gráfico 2) como el excelente comportamiento de los mercados de renta variable en los últimos trimestres. Sin embargo, los resultados empresariales publicados recientemente por algunas compañías del sector han vuelto a hacer resurgir las dudas sobre la sostenibilidad de las valoraciones.

El problema no es tanto la viabilidad estructural de la IA, sino el desfase entre inversión y retorno y la elevada concentración del crecimiento de beneficios en un número muy reducido de compañías. Este riesgo se ve reforzado por el hecho de que el capex de las grandes tecnológicas sigue aumentando de forma muy significativa, hasta el punto de absorber una parte cada vez mayor de su capacidad de generación de caja. De acuerdo con las estimaciones actuales, el gasto en inversión de las grandes plataformas tecnológicas (Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft y Oracle) podría situarse en 2026 por encima del 70% del flujo de caja operativo (gráfico 3 de la página siguiente), una dinámica

RESUMEN DE MERCADO

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

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

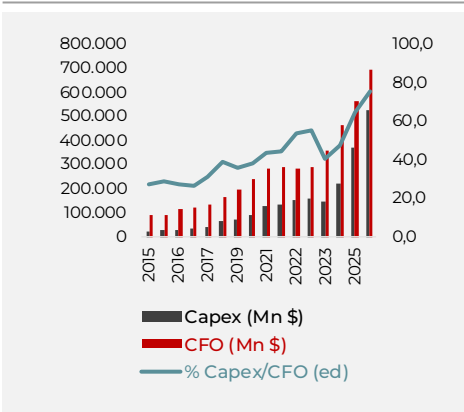


GRÁFICO 4: A diferencia de la UME, EEUU presenta un grado de actividad bastante por encima de su tendencia

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

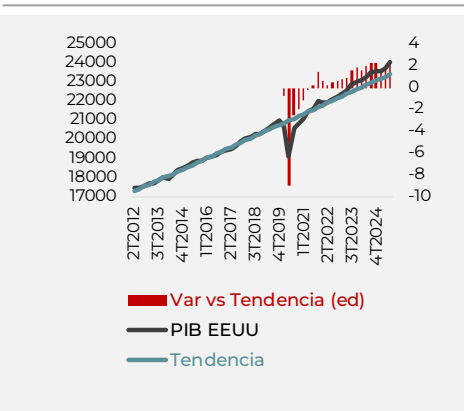
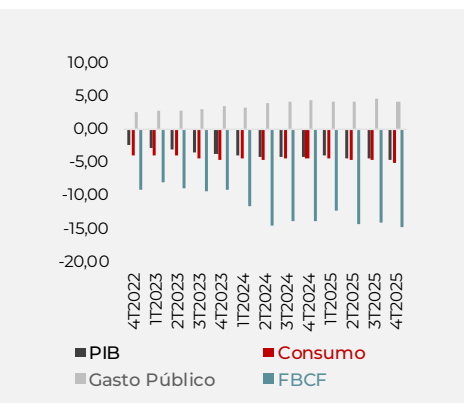


GRÁFICO 5: Dentro de la demanda interna, tan sólo el gasto público se mantiene por encima de su tendencia pre-pandemia

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



que pone de relieve cómo la expansión de la IA está siendo intensiva en capital y exige un elevado esfuerzo financiero. En un entorno de tipos de interés que ya no es extraordinariamente acomodaticio, este nivel de exigencia deja poco margen de error. Cualquier señal de ralentización en la demanda, presión sobre márgenes o aumento de costes, especialmente energéticos, puede traducirse en correcciones abruptas en el equity, con potenciales efectos de arrastre sobre la confianza y las condiciones financieras. Desde el punto de vista de la renta fija, este contexto refuerza la idea de que el actual soporte al crecimiento es más volátil que en ciclos anteriores, al descansar en decisiones de inversión privada y no en el respaldo directo de la política monetaria.

EEUU crece impulsado por la IA, Europa avanza con mayor dificultad

Este ciclo de inversión en inteligencia artificial está acentuando una divergencia clara entre EE.UU. y Europa. En EE.UU., el consumo y el crecimiento siguen mostrando una notable resiliencia (gráfico 4), apoyados en un fuerte efecto riqueza derivado de unos mercados de renta variable en máximos históricos y en la capacidad del sector tecnológico para seguir atrayendo capital. La IA actúa aquí como un sustituto parcial del estímulo monetario, sosteniendo la actividad en un contexto de política monetaria restrictiva.

Europa, en cambio, avanza a un ritmo mucho más moderado. El crecimiento sigue siendo débil y depende en mayor medida del impulso fiscal, especialmente en Alemania, mientras que la inversión privada continúa rezagada. De hecho, desde la pandemia, el único componente de la demanda agregada que supera su nivel tendencial ha sido únicamente el gasto público que es el principal sostén de la economía (gráfico 5). Hay que tener en cuenta que el tejido empresarial europeo tiene una exposición mucho menor a la IA, lo que limita su capacidad para capturar los beneficios de este nuevo motor de crecimiento. A ello se suman riesgos externos como la evolución del comercio global y un entorno geopolítico que sigue generando incertidumbre. El resultado es una brecha creciente en crecimiento potencial y en expectativas de beneficios entre ambas economías, con implicaciones para los flujos de capital y la asignación de activos.

Crédito europeo: macro floja, pero un entorno todavía favorable para el carry

A pesar de un contexto macroeconómico europeo que sigue siendo modesto, el entorno para los mercados de crédito continúa siendo constructivo. Los diferenciales se mantienen contenidos (gráfico 6 de la página siguiente), apoyados en una combinación de crecimiento bajo pero positivo, una inflación

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 6: Los spreads de crédito se encuentran actualmente cerca de mínimos desde enero de 2022

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

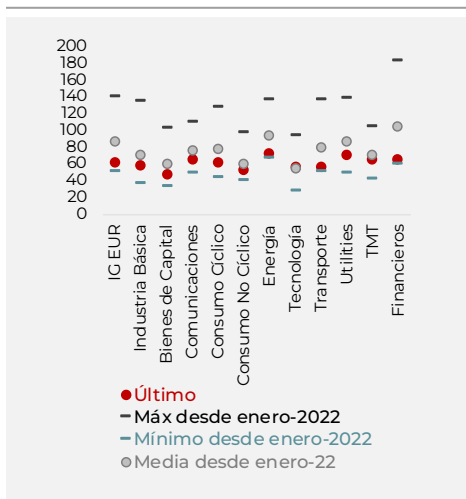
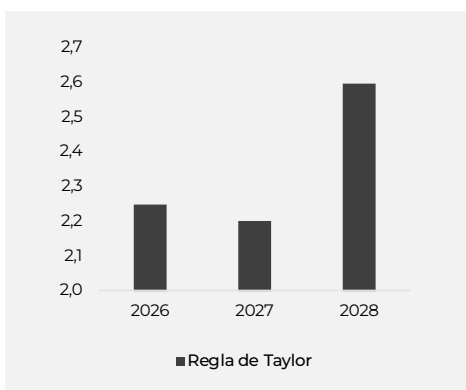


GRÁFICO 7: Una Regla de Taylor con las proyecciones del BCE, nos daría un tipo objetivo en el 2,5% en 2028

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



contenida y, sobre todo, una política monetaria que previsiblemente permanecerá estable durante todo el año. De hecho, una Regla de Taylor alimentada con un tipo de interés real neutral en el 0% y las proyecciones macro del staff técnico del BCE publicadas en diciembre, el escenario central apunta a tipos oficiales sin cambios en todo 2026, con la siguiente actuación de política monetaria sesgada al alza, aunque no antes de finales de 2027 o incluso principios de 2028 (gráfico 7). Este anclaje de los tipos a corto plazo reduce de forma significativa el riesgo de repricing abrupto en crédito y refuerza la visibilidad del carry.

En este contexto, el crédito europeo sigue ofreciendo una combinación atractiva de rentabilidad y estabilidad para el inversor institucional en renta fija. La ausencia de presiones inflacionistas relevantes y la prudencia del BCE limitan el riesgo de ampliaciones significativas de diferenciales, incluso en un escenario de crecimiento débil. Además, la mejora gradual de las condiciones financieras y el menor coste marginal de financiación frente a los picos de 2023–2024 continúan apoyando los fundamentales crediticios, especialmente en emisores con modelos de negocio defensivos y estructuras de capital conservadoras.

Desde una perspectiva sectorial, este entorno favorece a los sectores menos expuestos al ciclo global y a la volatilidad de beneficios. Los bancos destacan como uno de los segmentos mejor posicionados, beneficiándose de unos márgenes de intereses aún elevados, una capitalización sólida y una calidad de activos que, por ahora, no muestra señales de deterioro significativo. También las utilities reguladas y los emisores ligados a infraestructuras presentan un perfil atractivo, al combinar flujos de caja predecibles con una elevada visibilidad regulatoria, además de beneficiarse del impulso inversor en redes y transición energética.

Por el contrario, seguimos mostrando mayor cautela en segmentos más cíclicos o intensivos en capital, como industria pesada, químicas o consumo discrecional, especialmente en aquellos casos con elevada exposición a la demanda externa o a un entorno de comercio internacional más incierto.

Conclusiones:

1. La IA sigue siendo uno de los principales soportes del crecimiento en EEUU, pero con un nivel de expectativas elevado, lo que incrementa la sensibilidad del mercado a cualquier decepción en resultados o márgenes.
2. La divergencia entre EEUU y Europa se mantiene, con una economía estadounidense impulsada por la inversión en IA frente a una Europa de crecimiento más débil y mayor dependencia del gasto público.

RESUMEN DE **MERCADO**

3. Los riesgos macro se concentran más en un ajuste de expectativas que en un deterioro de fundamentales, lo que favorece a la renta fija frente a activos más expuestos a repricing.
4. La estabilidad esperada de los tipos del BCE en 2026 ancla el crédito europeo, con la siguiente actuación de política monetaria previsiblemente retrasada hasta finales de 2027 o 2028.
5. El crédito europeo sigue ofreciendo un perfil atractivo de carry, especialmente en sectores defensivos como bancos, utilities e infraestructuras, frente a una mayor cautela en sectores cíclicos.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
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
8 de febrero	Japón	Elecciones generales
16/17 de febrero	UME	Reunión Eurogrupo/Ecofin
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)
8 de marzo	Alemania	Elecciones regionales en Baden-Wuerttemberg
9/10 de marzo	UME	Reunión Eurogrupo/Ecofin
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
22 de marzo	Eslovenia	Elecciones parlamentarias
25 de marzo	UME	BCE: Watchers Conference en Francfort
13/19 de abril	UME	Reuniones de primavera del FMI/Banco Mundial
23/24	UME	Cumbre informal líderes UE
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
4/5 de mayo	UME	Reunión Eurogrupo/Ecofin
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
11/12 de junio	UME	Reunión Eurogrupo/Ecofin
17 de junio	EEUU	Anuncio de tipos Fed
18 de junio	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE
18/19 de junio	UME	Cumbre de la UE – Jefes de Estado o de Gobierno
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	2,098	2,103	2,139	2,122
		5 años	2,429	2,465	2,476	2,448
		10 años	2,85	2,867	2,9	2,855
	Francia	2 años	2,223	2,25	2,335	2,324
		5 años	2,734	2,749	2,889	2,854
		10 años	3,437	3,437	3,611	3,564
	EEUU	2 años	3,5163	3,59	3,4733	3,473
		5 años	3,7742	3,8193	3,7427	3,7252
		10 años	4,216	4,2113	4,1907	4,167
Periféricos	España	2 años	2,218	2,239	2,293	2,268
		5 años	2,565	2,592	2,677	2,64
		10 años	3,218	3,229	3,339	3,288
	Irlanda	5 años	2,462	2,502	2,52	2,498
		10 años	3,112	3,14	3,058	3,014
		Italia	2 años	2,156	2,183	2,24
	5 años	2 años	2,754	2,775	2,89	2,849
		10 años	3,468	3,466	3,613	3,551
		Portugal	2 años	2,12	2,131	2,105
5 años	2,606		2,627	2,523	2,488	
10 años	3,207		3,226	3,202	3,15	

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	12,5	14,7	19,6	20,2
	5 años	30,5	28,4	41,3	40,6	
	10 años	58,7	57	71,1	70,9	
	España-Alemania	2 años	12	13,6	15,4	14,6
Periféricos vs Alemania	5 años	13,6	12,7	20,1	19,2	
	10 años	36,8	36,2	43,9	43,3	
	Irlanda-Alemania	5 años	3,3	3,7	4,4	5
	10 años	26,2	27,3	15,8	15,9	
Italia-Alemania	2 años	5,8	8	10,1	8	
	5 años	32,5	31	41,4	40,1	
	10 años	61,8	59,9	71,3	69,6	
	Portugal-Alemania	2 años	2,2	2,8	-3,4	-4,4
Otros	5 años	17,7	16,2	4,7	4	
	10 años	35,7	35,9	30,2	29,5	
	Alemania-EEUU	2 años	-141,83	-148,7	-133	-135,1
	5 años	-134,52	-135,4	-127	-127,72	
España-Italia	10 años	-136,56	-134,4	-129	-131,2	
	2 años	6,2	5,6	5,3	6,6	
	5 años	-18,9	-18,3	-21,3	-20,9	
	10 años	-25	-23,7	-21,4	-26,3	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	128,11	127,95	127,11	127,57
	T Bond	112	111,83	112,2	112,44
	Bono italiano	121,06	121,1	119,61	120,18
	Bono español	124,09	123,4	122,92	122,94
Divisas	Dólar / Euro	1,1865	1,1879	1,1719	1,1736
	Libra / Dólar	1,3705	1,3688	1,3456	1,3452
	Libra / Euro	1,1551	1,1523	1,1484	1,1462
	Yen / Dólar	154,76	153,97	156,84	156,83
	Yen / Euro	183,63	182,9	183,84	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7756	0,7762	0,7924	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0866	1,0845	1,077	1,0739
	Brent	72,72	68,08	62,42	62,45
	West Texas	66,11	62,00	58,40	57,90
	Oro	4,750,6	5,101,0	4,332,3	4,332,0
	Plata	82,90	117,16	72,82	71,30
	Platino	2,094,9	2,878,1	2,137,0	2,044,2

SWAP SPREAD

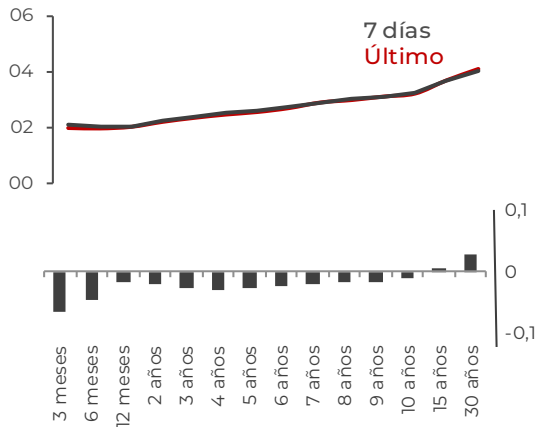
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-13,84	-16,07	-12,97	-14,3
		5 años	-9,075	-9,2	-11,903	-12,5
		10 años	-1,85	-2,705	-6,3	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	20,486	20,49	20,072	20,835
		5 años	31,854	30,505	31,305	32,545
		10 años	43,86	40,73	42,41	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,2364	2,2637	2,2687	2,265
		5 años	2,51975	2,557	2,59503	2,573
		10 años	2,8685	2,89405	2,963	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,31144	3,3851	3,27258	3,26465
		5 años	3,45566	3,51425	3,42965	3,39975
		10 años	3,777	3,804	3,7666	3,7295

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	33,1	36,2	33,7	32,6
		5-10	42,1	40,2	42,4	40,7
		2-10	75,2	76,4	76,1	73,3
	EEUU	2-5	25,79	22,93	26,94	25,22
		5-10	44,14	39,2	44,8	44,18
		2-10	69,93	62,13	71,74	69,4
España	2-5	34,7	35,3	38,4	37,2	
	5-10	65,3	63,7	66,2	64,8	
	2-10	100	99	104,6	102	
Periféricos	Italia	2-5	59,8	59,2	65	64,7
		5-10	71,4	69,1	72,3	70,2
		2-10	131,2	128,3	137,3	134,9

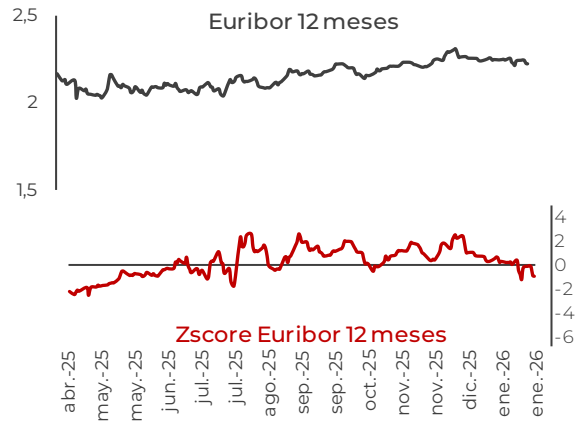
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



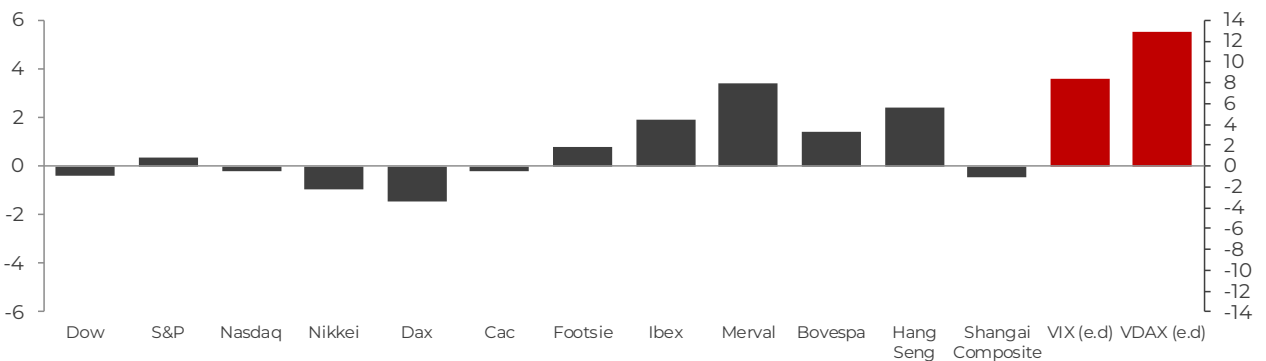
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	12,5	↑	10,71	24,96
LTRO (kMn €)	2,50	↓	5,711	5,71
Liquidez Total (kMn€)	2.618,4	↓	2.629,1	2.645,3
Exceso Liquidez (kMn€)	2.448,8	↓	2.459,5	2.476,4
Balance BCE (kMn€)	6.278,4	↓	6.280,7	6.137,1
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,931	↓	1,932	1,936
€STR 12m (%)	2,751	↓	2,766	2,838
Euribor 3m (%)	2,031	↓	2,038	2,016
Euribor 12m (%)	2,226	↓	2,243	2,250

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

Bancos Centrales. (%)

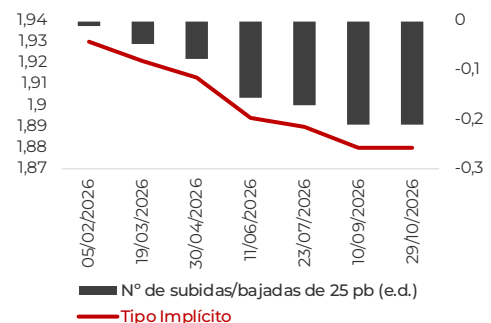
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,12	↓	-0,05	-0,08
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,19	↓	-0,10	0,04

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

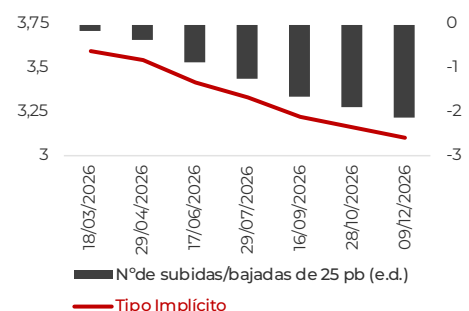
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
05/02/2026	-0,011	-1,1	-0,003	1,93
19/03/2026	-0,048	-3,7	-0,012	1,921
30/04/2026	-0,077	-2,9	-0,019	1,913
11/06/2026	-0,155	-7,7	-0,039	1,894
23/07/2026	-0,171	-1,7	-0,043	1,89
10/09/2026	-0,211	-4	-0,053	1,88
29/10/2026	-0,209	0,2	-0,052	1,88



Perspectiva de tipos de la Fed por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
18/03/2026	-0,163	-16,3	-0,041	3,595
29/04/2026	-0,355	-19,2	-0,089	3,547
17/06/2026	-0,867	-51,2	-0,217	3,419
29/07/2026	-1,235	-36,8	-0,309	3,328
16/09/2026	-1,668	-43,3	-0,417	3,219
28/10/2026	-1,915	-24,8	-0,479	3,158
09/12/2026	-2,149	-23,4	-0,537	3,099



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Italia	S&P	BBB+	POS	BBB+	STBL

En **ROJO** modificación negativa, en **ACERO** positiva, en **GRIS** sin calificación anterior.
Moody's afirma el Outlook de Israel (Baa1/STBL).

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)
03/02/2026	AL	feb-35	1,5	AL	5,5		5,5
04/02/2026	AL	nov-32	4,0	FR	13,5		13,5
05/02/2026	ES	mar-29	3,3	IT			
05/02/2026	ES	ene-33	2,8	ES	7,5		7,5
05/02/2026	ES	oct-35	1,4	AU			
05/02/2026	FR	may-35	3,4	BE			
05/02/2026	FR	nov-35	3,4	PB			
05/02/2026	FR	may-42	3,4	PO			
05/02/2026	FR	jun-49	3,4	FIN			
				GR			
				IRL			
				UE			
TOTAL			26,5	TOTAL	26,5		26,5

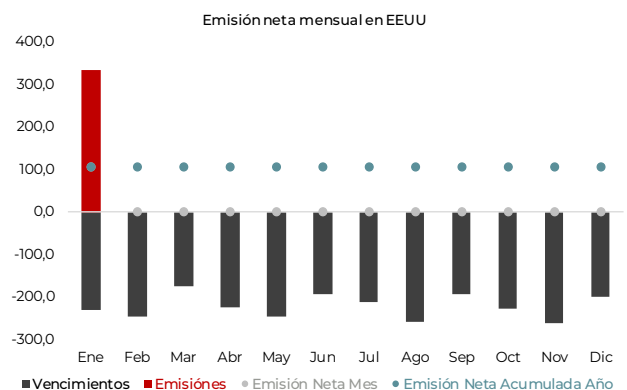
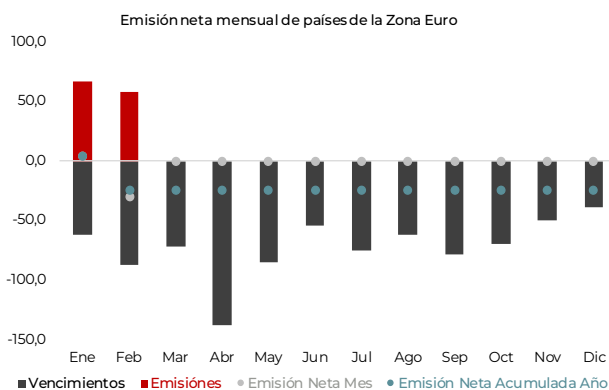
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
				EEUU			
TOTAL			0	TOTAL	0		0

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

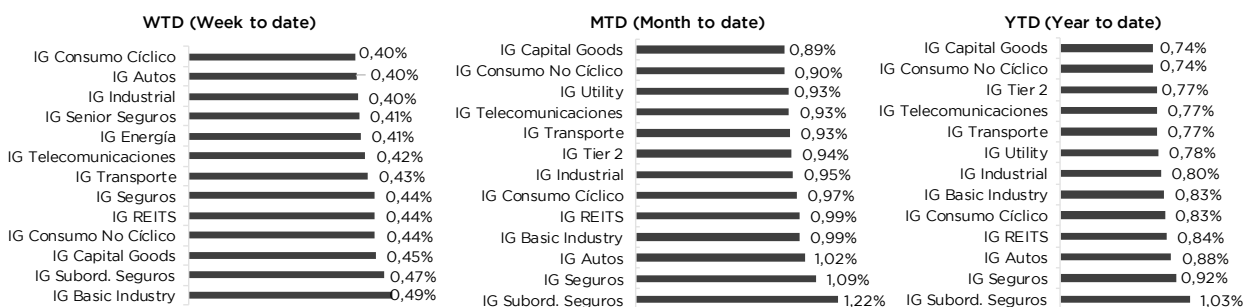
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
Rating											
IG Corporates	74	-1	-5	-5	3,14%	-2,25%	-3,46%	-2,85%	0,39%	0,91%	0,76%
AAA	46	0	-2	-1	3,51%	-1,14%	-0,68%	-0,22%	0,31%	0,77%	0,59%
AA	46	-1	-3	-3	2,96%	-2,06%	-2,54%	-1,92%	0,41%	0,91%	0,77%
A	66	-1	-5	-4	3,28%	-1,90%	-2,95%	-2,37%	0,35%	0,94%	0,80%
BBB	86	-1	-5	-5	3,49%	-1,80%	-2,95%	-2,39%	0,34%	0,97%	0,83%
HY Corporates	257	9	-7	-8	5,37%	0,55%	-2,34%	-2,42%	0,04%	0,81%	0,70%
BB	174	6	-1	-2	4,28%	-0,11%	-2,00%	-1,94%	0,12%	0,77%	0,67%
B	301	15	-11	-10	6,33%	1,53%	-0,49%	-0,49%	-0,17%	0,52%	0,40%
CCC	1,015	10	-32	-38	13,50%	0,30%	-2,26%	-2,57%	0,20%	2,71%	2,55%
Sectores											
IG Bancos	74	0	-6	-5	3,05%	-2,19%	-3,66%	-2,92%	0,32%	0,88%	0,73%
IG Seguros	90	-1	-7	-7	3,36%	-2,28%	-3,80%	-3,17%	0,44%	1,09%	0,92%
IG REITS	86	-1	-6	-6	3,31%	-2,23%	-3,75%	-3,32%	0,44%	0,99%	0,84%
IG Industrial	68	-1	-5	-5	3,24%	-2,09%	-3,22%	-2,67%	0,40%	0,95%	0,80%
IG Utility	84	-1	-2	-2	3,80%	-1,33%	-1,88%	-1,45%	0,29%	0,93%	0,78%
IG Basic Industry	70	-3	-7	-7	3,13%	-2,78%	-4,37%	-3,79%	0,49%	0,99%	0,83%
IG Capital Goods	58	-2	-5	-4	3,01%	-2,59%	-3,50%	-2,83%	0,45%	0,89%	0,74%
IG Telecomunicaciones	75	-1	-4	-4	3,23%	-2,06%	-3,01%	-2,48%	0,42%	0,93%	0,77%
IG Consumo Cíclico	74	-2	-9	-8	3,10%	-2,58%	-4,67%	-4,11%	0,40%	0,97%	0,83%
IG Autos	76	-3	-11	-11	3,07%	-2,83%	-5,38%	-4,79%	0,40%	1,02%	0,88%
IG Consumo No Cíclico	62	-1	-4	-4	3,12%	-2,21%	-3,16%	-2,55%	0,44%	0,90%	0,74%
IG Energía	82	-1	-2	-2	3,26%	-2,15%	-2,47%	-1,96%	0,41%	0,86%	0,71%
IG Tecnología	67	0	-4	-3	3,12%	-1,75%	-3,13%	-2,56%	0,32%	0,81%	0,66%
IG Transporte	68	-2	-5	-5	3,11%	-2,47%	-3,40%	-2,76%	0,43%	0,93%	0,77%
Pendiente											
IG 1-3yr	54	0	-5	-5	2,77%	-1,94%	-3,57%	-2,82%	0,18%	0,61%	0,52%
IG 3-5yr	72	-1	-5	-5	3,15%	-2,45%	-3,91%	-3,18%	0,36%	0,94%	0,79%
IG 5-7yr	86	-1	-5	-5	3,51%	-2,14%	-2,87%	-2,31%	0,50%	1,15%	0,98%
IG 7-10yr	92	-2	-6	-5	3,79%	-1,74%	-2,64%	-2,25%	0,54%	1,27%	1,09%
IG +10yr	91	-1	-3	-3	4,73%	-0,51%	-1,10%	-0,80%	0,25%	1,18%	0,97%

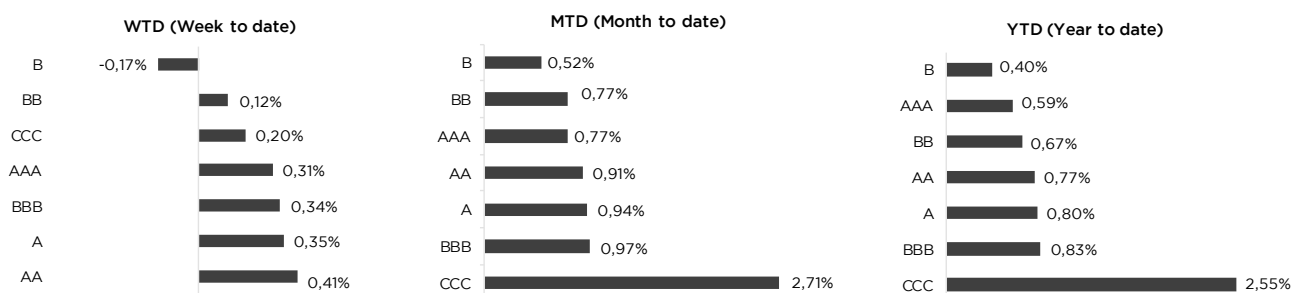
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

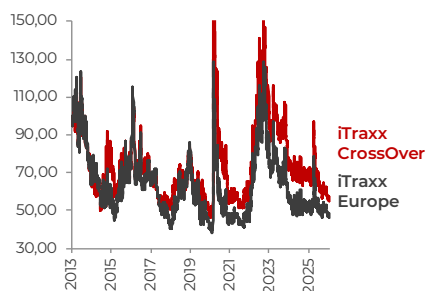


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

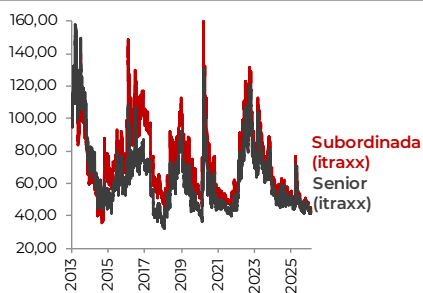
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Arbejdernes Landsbank AS	Moody's	A1	STBL	A2	REV. POS
SES SA	Fitch	BBB-	STBL	BBB	STBL
Smith & Nephew PLC	Fitch	BBB+	STBL	WD	WD
Verbund AG	S&P	A+	REV. NEG	A+	STBL

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 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.