

## RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 16 de febrero de 2026

### INDICE

#### RESUMEN DE MERCADO

##### MERCADOS GLOBALES

- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

##### DEUDA

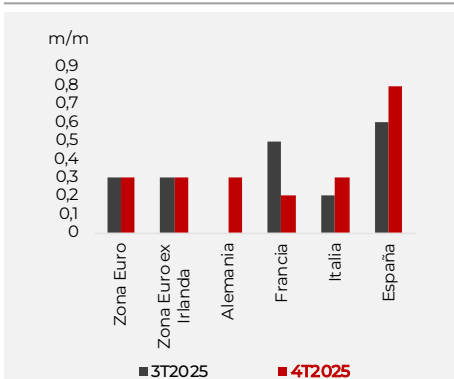
- Cambios de ratings de gobierno
- Estimaciones de flujos primarios de gobierno
- Calendario de revisión de rating soberanos
- Qué ha pasado en deuda privada
- Cambios de ratings de deuda privada

La Zona Euro ha comenzado el año con un tono macro algo más constructivo de lo previsto. En este sentido, el PIB del cuarto trimestre de 2025 sorprendió al alza, aportando cierto alivio tras varios trimestres de crecimiento anémico. Sin embargo, más allá del titular, el trasfondo sigue siendo frágil ya que los niveles de actividad continúan lejos de la tendencia pre-pandemia, las divergencias entre economías son evidentes y el impulso público sigue siendo el principal sostén del crecimiento.

En este contexto, y con un BCE en pausa, el foco del mercado se desplaza desde la política monetaria hacia la sostenibilidad fiscal. El verdadero debate ya no es tanto si habrá más recortes, sino qué países serán capaces de estabilizar su deuda en un entorno de tipos estructuralmente más altos y crecimiento moderado. Ahí es donde el análisis de esta semana cobra especial relevancia.

GRÁFICO 1: El PIB de la Zona Euro crece aunque de forma moderada, con gran divergencia entre economías

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

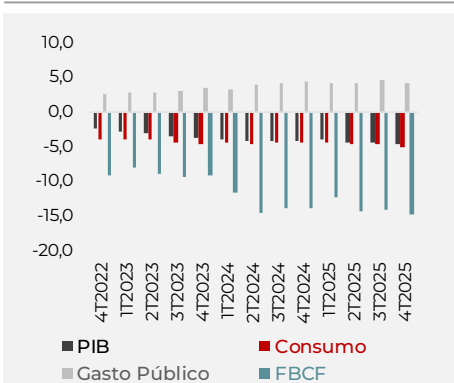


#### Zona Euro: crecimiento moderado y todavía insuficiente

El PIB del 4T.25 avanzó un +0,3% trimestral, lo que en términos anualizados sitúa el crecimiento en el entorno del +1,2%, un ritmo coherente con el crecimiento potencial estimado para la región. Sin embargo, conviene no sobreaccionar al dato. El nivel de actividad sigue claramente por debajo de la tendencia que mostraba la economía europea antes de la pandemia, por lo que la recuperación sigue siendo incompleta y la capacidad de generar crecimiento autónomo continúa limitada. De esta forma, más que un cambio de régimen, nos encontramos ante una mejora coyuntural.

GRÁFICO 2: Dentro de la demanda interna de la UME, tan sólo el gasto público se mantiene por encima de su tendencia pre-pandemia

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



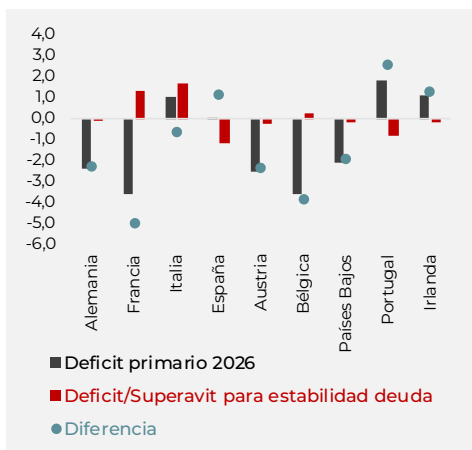
Además, las divergencias internas persisten. España mantiene un elevado grado de dinamismo, apoyada en servicios, turismo y ejecución de fondos europeos. En contraste, Alemania y Francia presentan registros más contenidos (gráfico 1). Sin entrar en contracción, sus economías trasladan una sensación de estancamiento, especialmente en el sector industrial.

Un elemento clave es que buena parte del crecimiento observado tiene un componente público significativo y es que el gasto público continúa desempeñando un papel central en el sostenimiento de la actividad. De hecho, si analizamos la composición de la demanda interna en la Zona Euro, vemos que el gasto público es la única partida que se mantiene por encima de su tendencia pre-pandemia, es decir, el gasto público sigue siendo el principal impulsor de la actividad (gráfico 2). Esto plantea una cuestión de fondo: si el crecimiento depende en gran medida del sector público, ¿qué margen real existe para corregir los desequilibrios fiscales sin deteriorar la actividad?

## RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: La mayoría de las economías de la Zona Euro tendrían que hacer una corrección presupuestaria mucho más relevante en 2026 para contener la deuda

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



### Desequilibrios fiscales: el ajuste necesario es mayor del que se podrá llevar a cabo

Este entorno de crecimiento moderado convive con niveles de endeudamiento elevados en una parte relevante de la Zona Euro. En este sentido, planteamos un ejercicio sencillo con el que buscamos estimar cuál debería ser el saldo primario en este 2026 para estabilizar la ratio Deuda/PIB de cada una de las principales economías y compararlo con las previsiones de consenso existentes a día de hoy (gráfico 3).

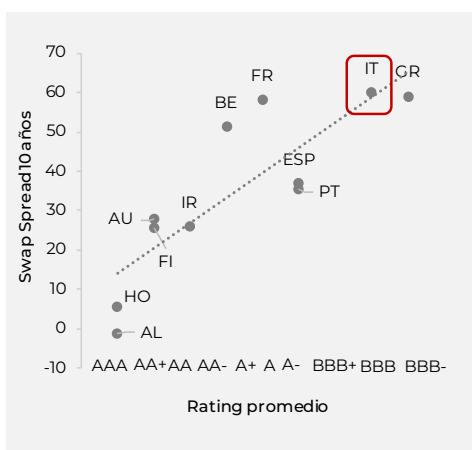
La conclusión es la siguiente: en buena parte de las economías analizadas, el esfuerzo fiscal necesario para estabilizar la deuda es superior al que actualmente recogen las estimaciones de déficit. Es decir, el ajuste que se estima se puede llevar a cabo a lo largo de este año en el escenario central es insuficiente.

En este sentido, Francia es el caso más exigente. La economía necesitaría un giro fiscal significativo para frenar la dinámica de deuda. Alemania, Austria, Bélgica y Países Bajos también presentan una brecha relevante entre el saldo primario necesario y el proyectado, especialmente si el crecimiento no sorprende al alza.

En el lado más favorable se sitúan varios países periféricos. Portugal y Grecia, tras años de consolidación, muestran una posición relativamente más sólida en términos de dinámica primaria. Por su parte, España, aunque mantiene un déficit total elevado, presenta un comportamiento primario más equilibrado de lo que podría sugerir el titular agregado. Por último, Italia ocupa una posición intermedia ya que mantiene superávit primario, pero todavía insuficiente para iniciar una senda clara de reducción de su ratio de deuda. Es precisamente por esta combinación de mejora relativa y vulnerabilidad estructural por lo que el caso italiano merece un análisis más detallado. La evolución de sus métricas fiscales no solo es relevante desde el punto de vista macro, sino que está siendo especialmente determinante en la formación de precios en mercado, condicionando tanto la evolución de sus spreads como el debate en torno a su calificación crediticia.

GRÁFICO 4: El mercado no cotiza a Italia como A

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



### Italia: mejora gradual, pero con el lastre de la deuda

Italia continúa mostrando una mejora progresiva de sus fundamentales. El mantenimiento del superávit primario y una cierta estabilidad política han contribuido a una percepción más constructiva por parte del mercado. El debate sobre una eventual aproximación al territorio "single-A" vuelve a estar sobre la mesa (gráfico 4).

Sin embargo, el principal condicionante sigue siendo el nivel absoluto de deuda, en el entorno del 138% del PIB. Aunque la dinámica primaria es positiva, el stock acumulado limita el margen de maniobra y exige mantener superávits elevados

## RESUMEN DE MERCADO

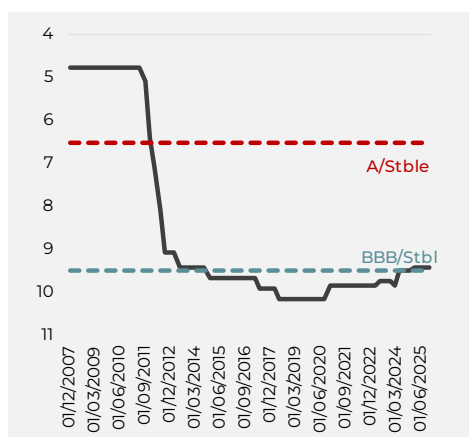
TABLA 1: Fechas de revisiones de rating a Italia

Fuente: Agencias e Inverseguros

Fecha	Agencia
13-mar.-26	Fitch
27-mar.-26	Moody's
15-may.-26	S&P
11-sep.-26	Fitch
25-sep.-26	Moody's
13-nov.-26	S&P

GRÁFICO 5: El rating medio de Italia se encuentra en proceso de mejora

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



durante un periodo prolongado para estabilizar la ratio de deuda.

Desde el punto de vista de mercado, esta dualidad es clave. Italia ya no es percibida como el eslabón débil sistémico que fue en el pasado, pero tampoco puede considerarse plenamente equiparable a emisores con ratios de deuda más contenidos. La compresión de spreads observada en los últimos trimestres responde al reconocimiento de la mejora estructural, pero el margen adicional dependerá de la credibilidad fiscal y del entorno global de tipos.

En este sentido, consideramos que el listón de las agencias de rating para mejorar la calificación actual de Italia se encuentra en un nivel exigente. A día de hoy S&P sería la agencia con mayores probabilidades de mejorar la calificación del país transalpino al plantear una calificación BBB+ y panorama positivo. En cualquier caso, dada las métricas de deuda que acabamos de comentar no esperamos mejoras en las próximas revisiones que están previstas para mayo y noviembre. No obstante, en los próximos meses es probable que el mercado continúe centrado en el reciente impulso favorable y que la especulación en torno a una posible mejora de rating siga presente. De esta manera, aunque todavía vemos cierto margen adicional de compresión en la prima de riesgo, los fundamentales actuales no justifican reducciones significativas adicionales.

### Conclusiones:

1. El crecimiento de la Zona Euro ha sorprendido positivamente, pero sigue lejos de la tendencia pre-pandemia y depende en buena medida del impulso fiscal.
2. La mayoría de economías necesitaría un ajuste primario superior al previsto para estabilizar su deuda, con Francia como caso más exigente.
3. La periferia no es homogénea: algunos países presentan una dinámica fiscal más sólida, pero Italia, aunque mejora, sigue condicionada por su elevado stock de deuda.
4. Con el BCE en pausa, el foco del mercado se desplaza hacia la sostenibilidad fiscal, aumentando la relevancia de las primas fiscales en el tramo largo.
5. El entorno sigue siendo consistente con un sesgo de steepening estructural y con una mayor discriminación entre emisores soberanos.

## MERCADOS GLOBALES

### AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
<b>2026</b>		
16/17 de febrero	UME	Reunión Eurogrupo/Ecofin
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
19/20 de marzo	UME	Cumbre de la UE – Jefes de Estado o de Gobierno
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 de abril	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
10 de septiembre	UME	Decisión de política monetaria del BCE con proyecciones del personal, organizada por el Bundesbank

## MERCADOS GLOBALES

### MERCADOS

#### RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,041	2,078	2,111	2,122
		5 años	2,335	2,406	2,453	2,448
		10 años	2,749	2,84	2,835	2,855
	Francia	2 años	2,158	2,201	2,278	2,324
		5 años	2,64	2,719	2,823	2,854
		10 años	3,334	3,443	3,518	3,564
	EEUU	2 años	3,4076	3,4851	3,586	3,473
		5 años	3,6038	3,7446	3,8152	3,7252
		10 años	4,048	4,2021	4,2229	4,167
Periféricos	España	2 años	2,156	2,197	2,237	2,268
		5 años	2,475	2,541	2,587	2,64
		10 años	3,121	3,211	3,22	3,288
	Irlanda	5 años	2,366	2,429	2,497	2,498
		10 años	3,02	3,109	3,116	3,014
		Italia	2 años	2,164	2,216	2,203
	5 años	2,652	2,726	2,782	2,849	
		10 años	3,351	3,451	3,454	3,551
		Portugal	2 años	2,082	2,117	2,122
5 años	2,516		2,589	2,613	2,488	
10 años	3,108		3,197	3,213	3,15	

#### DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	11,7	12,3	16,7	20,2
	5 años	30,5	31,3	37	40,6	
	10 años	58,5	60,3	68,3	70,9	
	España-Alemania	2 años	11,5	11,9	12,6	14,6
Periféricos vs Alemania	5 años	14	13,5	13,4	19,2	
	10 años	37,2	37,1	38,5	43,3	
	Irlanda-Alemania	5 años	3,1	2,3	4,4	5
	10 años	27,1	26,9	28,1	15,9	
Italia-Alemania	2 años	12,3	13,8	9,2	8	
	5 años	31,7	32	32,9	40,1	
	10 años	60,2	61,1	61,9	69,6	
	Portugal-Alemania	2 años	4,1	3,9	1,1	-4,4
Otros	5 años	18,1	18,3	16	4	
	10 años	35,9	35,7	37,8	29,5	
	Alemania-EEUU	2 años	-136,66	-140,7	-148	-135,1
	5 años	-126,88	-133,9	-136	-127,72	
España-Italia	10 años	-129,93	-136,2	-139	-131,2	
	2 años	-0,8	-1,9	3,4	6,6	
	5 años	-17,7	-18,5	-19,5	-20,9	
	10 años	-23	-24	-23,4	-26,3	

#### FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	129,2	128,31	128,14	127,57
	T Bond	113,22	112,19	111,75	112,44
	Bono italiano	122,16	121,28	120,97	120,18
	Bono español	124,91	124,04	123,35	122,94
Divisas	Dólar / Euro	1,1868	1,1909	1,1898	1,1736
	Libra / Dólar	1,3656	1,3672	1,338	1,3452
	Libra / Euro	1,1507	1,1481	1,1536	1,1462
	Yen / Dólar	153,33	155,96	158,12	156,83
	Yen / Euro	181,97	185,74	183,42	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,769	0,7675	0,803	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0958	1,0942	1,0736	1,0739
	Brent	70,12	71,07	68,39	62,45
	West Texas	63,49	64,30	62,22	57,90
	Oro	5,0125	5,0463	4,5961	4,3220
	Plata	77,25	82,64	90,13	71,30
	Platino	2,0529	2,1165	2,3227	2,0442

#### SWAP SPREAD

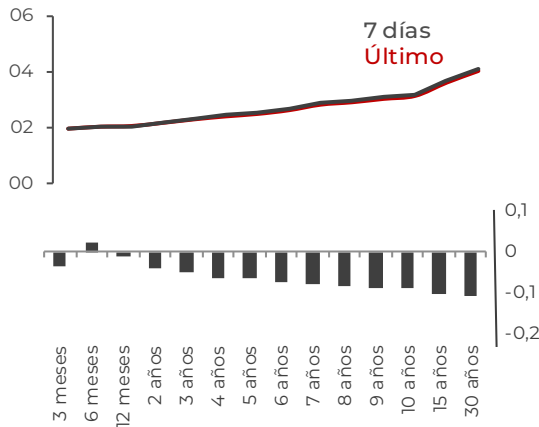
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-14,075	-12,95	-15,255	-14,3
	5 años	-8,965	-8,3	-8,9	-12,5	
	10 años	-1,11	-0,975	-2,185	-6,8	
	EEUU-Swap	2 años	21,374	19,697	26,704	20,835
Curva Swap	5 años	32,745	31,585	37,641	32,545	
	10 años	46,275	45,77	46,226	43,75	
	Curva Swap EUR	2 años	2,18175	2,2075	2,26355	2,265
	5 años	2,42465	2,489	2,542	2,573	
Curva Swap USD	10 años	2,7601	2,84975	2,85685	2,923	
	2 años	3,19386	3,28813	3,31896	3,26465	
	5 años	3,27635	3,42875	3,43879	3,39975	
	10 años	3,58555	3,7444	3,76064	3,7295	

#### PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	29,4	32,8	34,2	32,6
	5-10	41,4	43,4	38,2	40,7	
	2-10	70,8	76,2	72,4	73,3	
	EEUU	2-5	19,62	25,95	22,92	25,22
Periféricos	5-10	44,45	45,75	40,77	44,18	
	2-10	64,07	71,7	63,69	69,4	
	España	2-5	31,9	34,4	35	37,2
	5-10	64,6	67	63,3	64,8	
Italia	2-10	96,5	101,4	98,3	102	
	2-5	48,8	51	57,9	64,7	
	5-10	69,9	72,5	67,2	70,2	
	2-10	118,7	123,5	125,1	134,9	

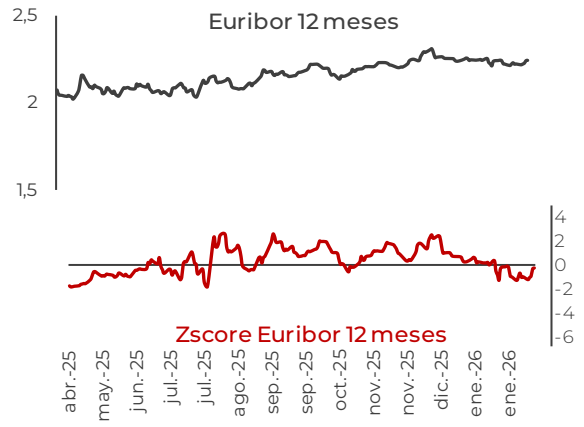
### Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



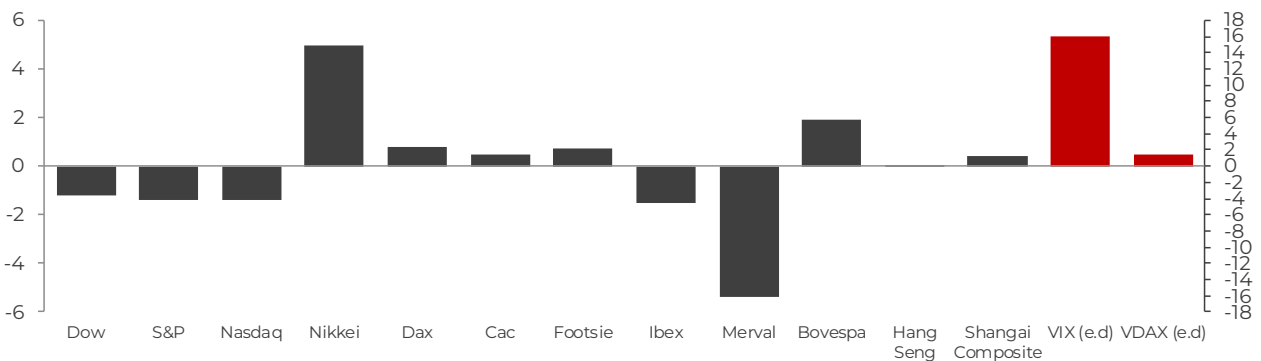
### Evolución EURIBOR 12 meses.

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
<b>CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA</b>				
MRO (kMn €)	8,5	↓	9,22	24,96
LTRO (kMn €)	2,50	↓	5,711	5,71
Liquidez Total (kMn€)	2.601,8	↓	2.602,9	2.650,7
Exceso Liquidez (kMn€)	2.430,4	↓	2.433,2	2.482,8
Balance BCE (kMn€)	6.256,0	↓	6.290,0	6.355,7
<b>TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA</b>				
€STR 3m (%)	1,931	↓	1,935	1,934
€STR 12m (%)	2,649	↓	2,741	2,732
Euribor 3m (%)	1,999	→	1,999	2,016
Euribor 12m (%)	2,248	↑	2,227	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. (%)

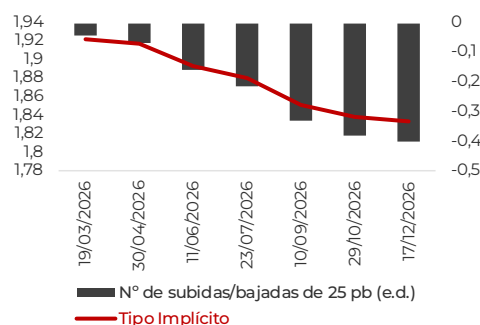
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
<b>BCE</b>				
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	2,03	↓	-0,05	-0,14
<b>Reserva Federal</b>				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,01	↓	-0,15	-0,26

#### Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

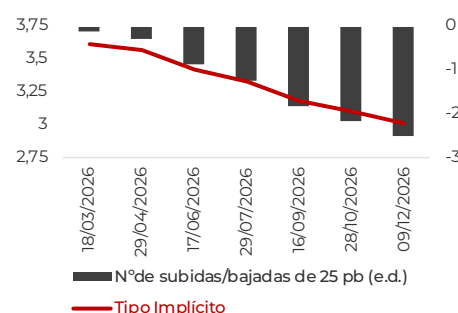
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
19/03/2026	-0,041	-4,1	-0,01	1,923
30/04/2026	-0,067	-2,6	-0,017	1,917
11/06/2026	-0,161	-9,3	-0,04	1,894
23/07/2026	-0,213	-5,2	-0,053	1,881
10/09/2026	-0,329	-11,7	-0,082	1,851
29/10/2026	-0,383	-5,4	-0,096	1,838
17/12/2026	-0,4	-1,6	-0,1	1,834



#### 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	-0,103	-10,3	-0,026	3,613
29/04/2026	-0,305	-20,2	-0,076	3,563
17/06/2026	-0,859	-55,4	-0,215	3,424
29/07/2026	-1,265	-40,6	-0,316	3,323
16/09/2026	-1,828	-56,3	-0,457	3,182
28/10/2026	-2,165	-33,8	-0,541	3,097
09/12/2026	-2,508	-34,3	-0,627	3,012



## 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.

### 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)
17/02/2026	AL	mar-28	6,0	AL	11,5		11,5
17/02/2026	FIN	sep-35	0,8	FR	13,5		13,5
17/02/2026	FIN	abr-41	0,8	IT			
18/02/2026	AL	feb-36	5,5	ES	5,9		5,9
19/02/2026	ES	may-29	1,5	AU			
19/02/2026	ES	may-31	2,4	BE			
19/02/2026	ES	abr-36	2,0	PB			
19/02/2026	FR	sep-29	4,5	PO			
19/02/2026	FR	feb-31	4,5	FIN	1,5		1,5
19/02/2026	FR	nov-32	4,5	GR			
				IRL			
				UE			
<b>TOTAL</b>			<b>32,4</b>	<b>TOTAL</b>	<b>32,4</b>		<b>32,4</b>

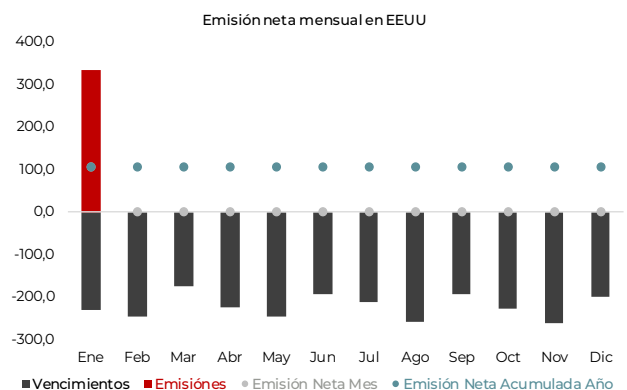
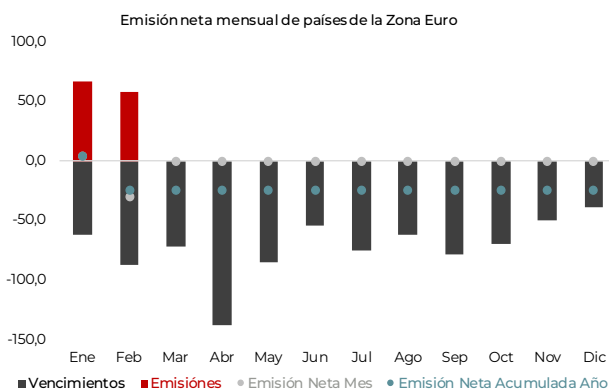
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRí y SPGBEÍ)

#### 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)
18/02/2026	EEUU	20 años	16	EEUU	25		25
19/02/2026	EEUU	30 años	9				
<b>TOTAL</b>			<b>25</b>	<b>TOTAL</b>	<b>25</b>		<b>25</b>

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	<b>20-feb.-26</b>	<b>DBRS</b>	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	<b>20-feb.-26</b>	<b>Moody's</b>	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	<b>20-feb.-26</b>	<b>Fitch</b>	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

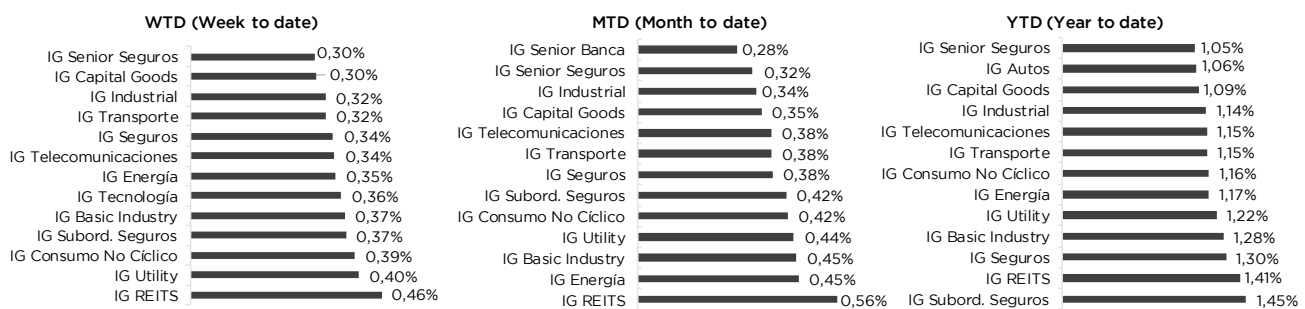
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
<b>Rating</b>											
<b>IG Corporates</b>	77	2	4	-1	3,11%	-1,50%	-0,97%	-3,79%	0,32%	0,35%	1,11%
AAA	46	1	0	-1	3,42%	-2,24%	-2,42%	-2,63%	0,72%	0,69%	1,28%
AA	50	3	4	1	2,96%	-0,56%	0,02%	-1,91%	0,35%	0,34%	1,11%
A	70	2	4	-1	3,25%	-1,57%	-1,00%	-3,34%	0,33%	0,32%	1,12%
BBB	89	2	3	-1	3,45%	-1,39%	-1,10%	-3,46%	0,30%	0,33%	1,16%
<b>HY Corporates</b>	271	10	14	6	5,44%	1,10%	1,20%	-1,25%	-0,10%	-0,04%	0,66%
BB	181	7	7	5	4,30%	0,40%	0,46%	-1,50%	0,02%	0,16%	0,83%
B	337	15	35	25	6,56%	2,47%	3,66%	3,15%	-0,37%	-0,42%	-0,02%
CCC	950	30	-65	-104	12,38%	2,05%	-8,28%	-10,64%	-0,31%	-0,68%	1,85%
<b>Sectores</b>											
IG Bancos	78	2	4	-1	3,03%	-1,60%	-0,58%	-3,48%	0,28%	0,28%	1,01%
IG Seguros	94	2	3	-3	3,32%	-1,44%	-1,22%	-4,35%	0,34%	0,38%	1,30%
IG REITS	87	1	1	-5	3,25%	-2,00%	-1,86%	-5,11%	0,46%	0,56%	1,41%
IG Industrial	72	3	4	-1	3,21%	-1,18%	-0,76%	-3,40%	0,32%	0,34%	1,14%
IG Utility	85	2	2	-1	3,73%	-1,59%	-1,82%	-3,24%	0,40%	0,44%	1,22%
IG Basic Industry	71	2	1	-5	3,07%	-1,80%	-2,00%	-5,72%	0,37%	0,45%	1,28%
IG Capital Goods	62	3	4	0	2,98%	-1,15%	-1,00%	-3,80%	0,30%	0,35%	1,09%
IG Telecomunicaciones	80	4	5	1	3,21%	-1,02%	-0,71%	-3,17%	0,34%	0,38%	1,15%
IG Consumo Cíclico	79	4	5	-3	3,09%	-0,86%	-0,38%	-4,48%	0,20%	0,22%	1,05%
IG Autos	82	5	6	-5	3,07%	-0,57%	-0,09%	-4,88%	0,15%	0,18%	1,06%
IG Consumo No Cíclico	65	2	3	-1	3,08%	-1,63%	-1,30%	-3,82%	0,39%	0,42%	1,16%
IG Energía	84	2	1	-1	3,20%	-1,64%	-1,68%	-3,61%	0,35%	0,45%	1,17%
IG Tecnología	75	2	8	4	3,14%	-1,40%	0,84%	-1,74%	0,36%	0,23%	0,89%
IG Transporte	71	3	4	-1	3,08%	-1,47%	-1,06%	-3,80%	0,32%	0,38%	1,15%
<b>Pendiente</b>											
IG 1-3yr	57	2	4	-1	2,76%	-1,00%	-0,38%	-3,19%	0,09%	0,12%	0,64%
IG 3-5yr	76	2	3	-1	3,11%	-1,71%	-1,34%	-4,47%	0,23%	0,26%	1,05%
IG 5-7yr	90	2	4	-1	3,47%	-1,69%	-1,19%	-3,47%	0,36%	0,39%	1,37%
IG 7-10yr	95	2	3	-2	3,74%	-1,82%	-1,47%	-3,68%	0,53%	0,57%	1,67%
IG +10yr	94	3	3	0	4,68%	-1,87%	-1,19%	-1,99%	0,83%	0,65%	1,63%

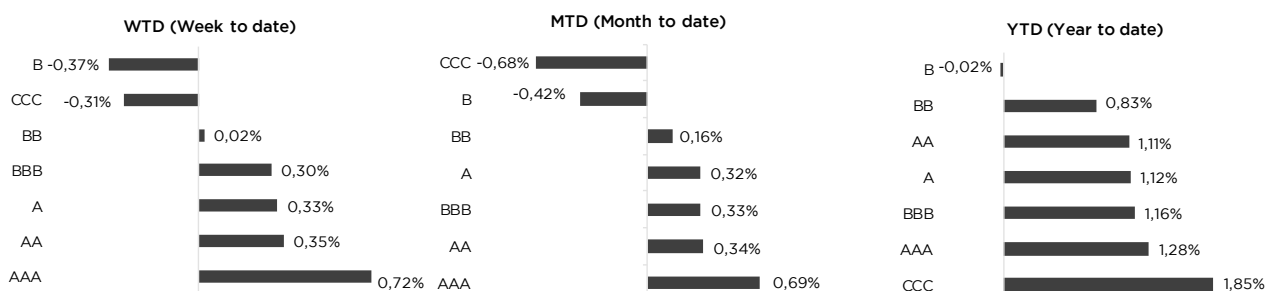
### Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

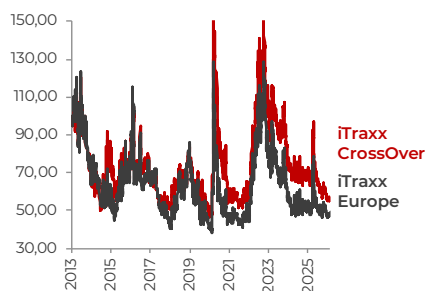


## DEUDA PRIVADA

### QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

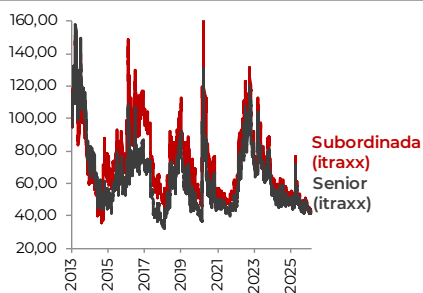
**Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)**

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
General Electric Co	Moody's	A2	POS	A3	STBL
Honeywell International Inc	Moody's	A2	REV.NEG	A2	STBL
Acquirente Unico SpA	S&P	BBB+	POS	BBB+	-
Cassa Depositi e Prestiti SpA	S&P	BBB+	POS	BBB+	-
AbbVie Inc	Moody's	A2	STBL	A3	STBL
Harley-Davidson Financial Services	S&P	A3	REV.NEG	A3	-
Stellantis NV	Moody's	Baa3	STBL	Baa2	STBL
Czechoslovak Group AS	Moody's	Baa3	STBL	Bal	STBL
Altria Group Inc	Fitch	BBB+	STBL	BBB	STBL

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

S&P afirma el outlook a Intesa Sanpaolo SpA (BBB+) a Autostrade per L'Italia A (BBB) y a UniCredit Bank GmbH (A-) en POS. Moody's afirma el rating a Phoenix Insurance Co (A3/NEG), a Hyundai Capital Services Inc (A3), a Carlsberg Breweries (Baa1/STBL), a Hemso Fastighets (A3/STBL), a a Export Development Canada (Aaa/STBL) y afirma el rating a Tennet Holding BV (Baa2).

## 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](mailto: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.