

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 09 de marzo 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

Comenzamos la semana en un contexto marcado por un fuerte aumento de la incertidumbre geopolítica tras la escalada del conflicto en Oriente Medio. Los ataques entre EEUU, Israel e Irán han tensionado de forma significativa los mercados energéticos, llevando el precio del barril de Brent hasta el entorno de los 100 dólares y generando un repunte de las expectativas de inflación a corto plazo.

En este contexto, las curvas de gobierno europeas han registrado movimientos de ventas, reflejando el ajuste de los inversores ante el riesgo de un shock energético que podría trasladarse a las lecturas de precios en los próximos meses. Con este telón de fondo, en el informe de esta semana analizamos las implicaciones macroeconómicas del conflicto en Oriente Medio, centrándonos especialmente en su posible impacto sobre la inflación, el crecimiento y la política monetaria del BCE.

GRÁFICO 1: El precio del crudo ha repuntado más de un 30% desde el estallido del conflicto, el gas más de un 85%

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

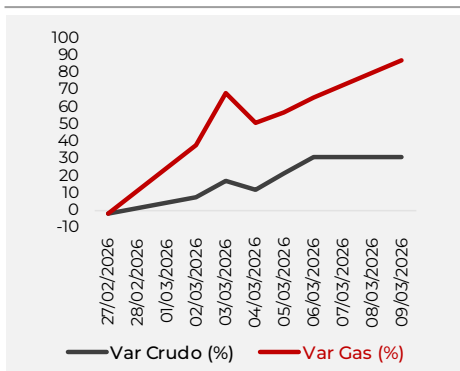
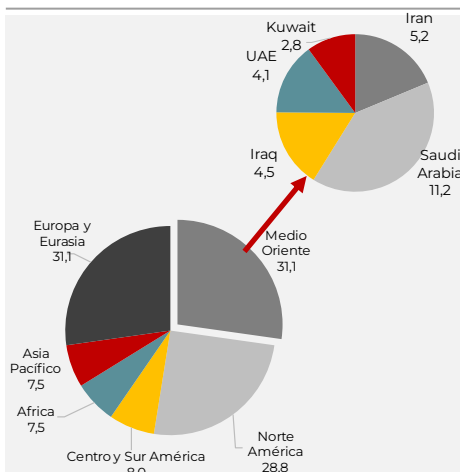


GRÁFICO 2: Irán produce entorno al 5% del crudo a nivel global

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La escalada geopolítica dispara los precios de la energía

La escalada del conflicto en Oriente Medio ha pasado a ocupar el centro del escenario macrofinanciero tras el ataque conjunto de EEUU e Israel sobre Irán y la posterior respuesta de Teherán. Este episodio ha provocado un fuerte aumento de la incertidumbre geopolítica y una reacción inmediata en los mercados de materias primas, con un repunte significativo de los precios del petróleo y del gas. De hecho, el barril de Brent ha escalado hasta situarse actualmente por encima de los 100 dólares, mientras que el gas europeo también ha registrado movimientos muy intensos en los últimos días (gráfico 1).

Este comportamiento no resulta sorprendente si se tiene en cuenta la relevancia energética de la región. Y es que, Irán produce en torno a 5% del crudo a nivel global (gráfico 2) y posee la segunda mayor reserva de gas del mundo, solo por detrás de Rusia, lo que convierte al país en un actor clave dentro del equilibrio energético global.

En este contexto, cualquier interrupción potencial de su producción o de sus exportaciones tiene capacidad para tensionar los mercados energéticos a nivel global.

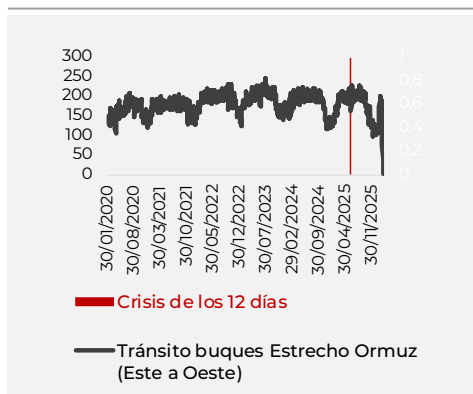
El Estrecho de Ormuz: un cuello de botella para el mercado energético

Más allá de la propia producción iraní, uno de los elementos que explica la fuerte reacción de los mercados es el papel estratégico del Estrecho de Ormuz. Este enclave constituye uno de los principales puntos de tránsito del comercio energético mundial, ya que por él circula más del 20% del transporte marítimo global de petróleo y gas.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: El impacto de la guerra sobre el estrecho de Ormuz está siendo mucho más significativo que en contextos de crisis anteriores

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En el momento actual, el tránsito de buques por la zona se ha reducido prácticamente a cero, lo que supone un contexto considerablemente más complejo que el observado en episodios recientes de tensión en la región. Por ejemplo, durante la denominada “crisis de los 12 días” del año pasado el flujo de buques se redujo de forma puntual (gráfico 3), pero el estrecho nunca llegó a paralizarse completamente. De hecho, la situación actual, refleja la mayor disrupción en las rutas de transporte energético desde la pandemia, lo que explica el fuerte repunte de la prima de riesgo geopolítico incorporada en los precios del petróleo.

Disrupciones logísticas y riesgo de interrupción de la oferta

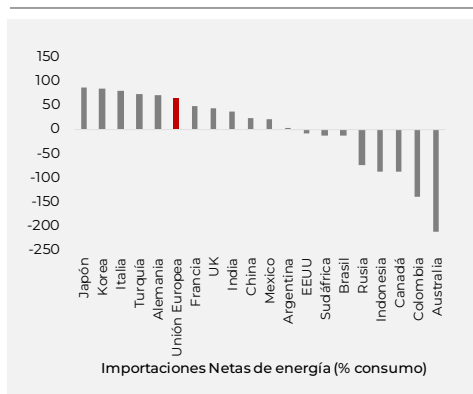
Otro aspecto relevante de esta crisis es la aparición de disrupciones logísticas en la cadena de suministro energético. En una fase inicial, la interrupción del tráfico marítimo puede mitigarse parcialmente mediante el uso de infraestructuras de almacenamiento o el redireccionamiento de flujos hacia rutas alternativas. Sin embargo, estas soluciones presentan limitaciones físicas que reducen su capacidad de absorción.

De hecho, los datos disponibles sugieren que la capacidad media de almacenamiento en los países productores del Golfo permitiría absorber este tipo de disrupciones durante un periodo relativamente limitado de apenas dos o tres semanas. A partir de ese momento, si el bloqueo logístico persistiera, los productores podrían verse obligados a reducir su nivel de producción, como ya están haciendo Irak, Kuwait o Emiratos Árabes, lo que traslada el impacto desde el ámbito logístico hacia un problema efectivo de oferta global.

Por tanto, la duración del conflicto se convierte en un factor clave a la hora de evaluar el impacto potencial sobre los mercados energéticos y sobre la economía global.

GRÁFICO 4: Economías importadoras Netas de energía serían las más penalizadas ante una extensión de la crisis actual

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Impacto potencial sobre inflación y crecimiento en la Zona Euro

Antes de analizar el impacto macroeconómico del shock energético, conviene recordar que la Unión Europea se encuentra entre las regiones más vulnerables a este tipo de perturbaciones. A diferencia de economías con abundantes recursos energéticos, como Canadá o EEUU, Europa es una importadora neta de energía, lo que implica una elevada exposición a las fluctuaciones en los precios internacionales del petróleo y del gas. De hecho, en torno al 60% de la energía consumida en la Unión Europea procede de importaciones netas, lo que refleja una dependencia estructural de los mercados energéticos globales. En este contexto, las economías europeas aparecen, junto con Japón o Turquía, entre las más expuestas a un shock energético como el derivado del conflicto en Oriente Medio (gráfico 4).

RESUMEN DE MERCADO

En este sentido, en Zona Euro, el aumento de los precios energéticos podría traducirse en un repunte de las tasas de inflación durante los próximos meses, especialmente si el petróleo se mantiene en niveles cercanos a los actuales. En este sentido, bajo un escenario como el actual de precios del crudo en el entorno de los 100 \$ el barril, la inflación podría situarse en niveles superiores al 3% a finales de año.

Al mismo tiempo, el encarecimiento de la energía actuaría como un lastre para el crecimiento económico, al reducir la renta real de los hogares y aumentar los costes de producción de las empresas. En el caso de la economía de la Zona Euro, nuestras estimaciones plantearían que el impacto negativo sobre el crecimiento podría situarse en unas cinco décimas de PIB bajo un escenario de precios energéticos elevados como los actuales, lo que supondría un lastre más que relevante.

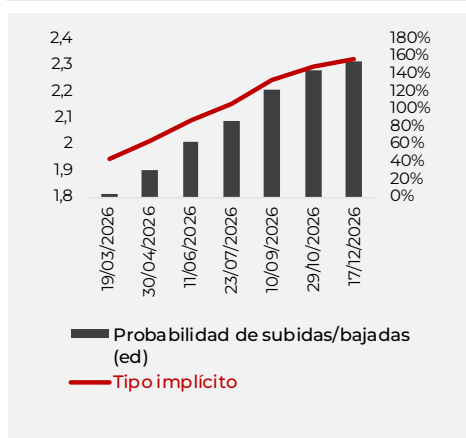
Un escenario con elevada incertidumbre

En cualquier caso, conviene subrayar que el impacto macroeconómico final dependerá en gran medida de la duración del conflicto y de la evolución de los mercados energéticos en los próximos meses. Episodios de tensión geopolítica como el actual suelen generar reacciones muy intensas en los mercados en las fases iniciales, incorporando una prima de riesgo geopolítico significativa en los precios de las materias primas.

Sin embargo, si las tensiones se moderasen o las interrupciones logísticas resultasen temporales, parte de este repunte de los precios energéticos podría revertirse con relativa rapidez. Por el contrario, una prolongación del conflicto o una interrupción sostenida del tránsito por el Estrecho de Ormuz tendría implicaciones mucho más significativas tanto para la inflación como para el crecimiento global.

GRÁFICO 5: Los mercados empiezan a descontar un recorte de tipos por parte del BCE ya en septiembre

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

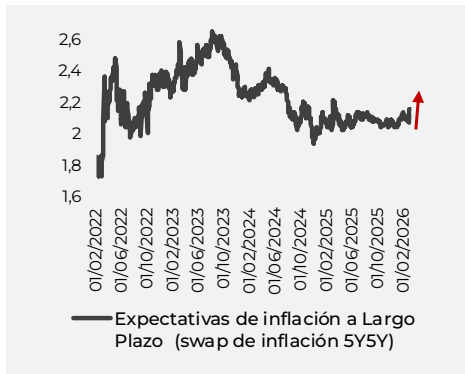


En este contexto, la respuesta del BCE dependerá en gran medida de la naturaleza y duración del shock energético. Si el encarecimiento del petróleo y del gas resulta transitorio, lo más probable es que la autoridad monetaria opte por “mirar a través” del repunte de la inflación, evitando reaccionar a un shock de oferta que escapa al control de la política monetaria y que, además, tiende a actuar como un lastre para la actividad económica. Sin embargo, si el conflicto se prolongase y los precios de la energía se estabilizasen en niveles elevados, el BCE podría enfrentarse a un entorno mucho más complejo, caracterizado por una combinación de inflación persistente y crecimiento débil. En este contexto, los mercados ya han comenzado a ajustar sus expectativas de política monetaria y actualmente descuentan la posibilidad de una subida de tipos en la reunión de septiembre (gráfico 5). No obstante, por el momento las expectativas de inflación a largo plazo permanecen relativamente ancladas en el entorno del 2,2%, lo que sugiere que los inversores continúan interpretando este

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 6: Las expectativas de inflación a largo plazo permanecen ancladas

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



shock como un fenómeno de carácter principalmente transitorio (gráfico 6). Si estas expectativas comenzasen a repuntar de forma más significativa, el BCE podría verse obligado a adoptar una postura más restrictiva con el objetivo de evitar un desanclaje de las expectativas de inflación a medio y largo plazo.

Conclusiones:

1. La escalada del conflicto en Oriente Medio ha tensionado los mercados energéticos, con el Brent en el entorno de los 100 dólares, en un contexto marcado por la fuerte disrupción del tránsito por el Estrecho de Ormuz.
2. La Zona Euro es especialmente vulnerable a este shock, al ser una economía importadora neta de energía, lo que aumenta el riesgo de repunte de la inflación y deterioro del crecimiento.
3. El BCE probablemente mirará a través del shock si es temporal, aunque el mercado ya descuenta la posibilidad de una subida de tipos en septiembre ante el aumento de las expectativas de inflación a corto plazo.
4. Las expectativas de inflación a largo plazo permanecen ancladas en torno al 2,2%, pero un repunte sostenido obligaría al BCE a adoptar una postura más restrictiva.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
Marzo	EEUU	Fed: Audiencias semestrales ante el Congreso
Marzo	China	Congreso Nacional del Pueblo (votación del plan quinquenal 2026-2030)
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
15 de septiembre	Países Bajos	Prinsjesdag – borrador del presupuesto 2027
16 de septiembre	EEUU	Decisión de política monetaria del FOMC, incluidas las proyecciones económicas
17 de septiembre	EEUU	Decisión de tipos de interés del Banco de Inglaterra
20 de septiembre	Alemania	elecciones regionales en Berlín y Mecklemburgo-Pomerania Occidental
Finales de septiembre	UME	Lagarde testificará ante el comité del Parlamento de la UE

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,403	2,089	2,078	2,122
		5 años	2,572	2,327	2,406	2,448
		10 años	2,893	2,712	2,84	2,855
	Francia	2 años	2,589	2,212	2,201	2,324
		5 años	2,977	2,627	2,719	2,854
		10 años	3,592	3,291	3,443	3,564
EEUU	2 años	3,6043	3,4752	3,4851	3,473	
	5 años	3,7674	3,6103	3,7446	3,7252	
	10 años	4,173	4,0345	4,2021	4,167	
Periféricos	España	2 años	2,572	2,21	2,197	2,268
		5 años	2,884	2,577	2,541	2,64
		10 años	3,415	3,135	3,211	3,288
	Irlanda	5 años	2,659	2,378	2,429	2,498
		10 años	3,198	2,979	3,109	3,014
	Italia	2 años	2,665	2,255	2,216	2,202
5 años		3,083	2,684	2,726	2,849	
10 años		3,706	3,356	3,451	3,551	
Portugal	2 años	2,482	2,124	2,117	2,078	
	5 años	2,81	2,504	2,589	2,488	
	10 años	3,357	3,073	3,197	3,15	

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado		
Core	Francia-Alemania	2 años	18,6	12,3	12,3	20,2	
		5 años	40,5	30	31,3	40,6	
		10 años	69,9	57,9	60,3	70,9	
	España-Alemania	2 años	16,9	12,1	11,9	14,6	
Periféricos vs Alemania	Francia	5 años	31,2	25	13,5	19,2	
			10 años	52,2	42,3	37,1	43,3
		Irlanda-Alemania	5 años	8,7	5,1	2,3	5
		10 años	30,5	26,7	26,9	15,9	
	Italia-Alemania	2 años	26,2	16,6	13,8	8	
		5 años	51,1	35,7	32	40,1	
10 años		81,3	64,4	61,1	69,6		
Portugal-Alemania	2 años	7,9	3,5	3,9	-4,4		
	5 años	23,8	17,7	18,3	4		
	10 años	46,4	36,1	35,7	29,5		
Otros	Alemania-EEUU	2 años	-120,13	-138,6	-141	-135,1	
		5 años	-119,54	-128,3	-134	-127,72	
		10 años	-128,01	-132,3	-136	-131,2	
	España-Italia	2 años	-9,3	-4,5	-1,9	6,6	
		5 años	-19,9	-10,7	-18,5	-20,9	
		10 años	-29,1	-22,1	-24	-26,3	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	126,66	128,61	127,29	126,55
	T Bond	112,11	113,08	112,19	112,44
	Bono italiano	118,01	121,29	120,36	119,26
	Bono español	123,17	125,94	124,04	122,94
Divisas	Dólar / Euro	1,156	1,1707	1,1909	1,1736
	Libra / Dólar	1,3345	1,3416	1,3672	1,3452
	Libra / Euro	1,1545	1,146	1,1481	1,1462
	Yen / Dólar	158,47	157,36	155,96	156,83
	Yen / Euro	183,18	184,23	185,74	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7792	0,7783	0,7675	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,1103	1,0975	1,0942	1,0739
	Brent	94,31	70,83	71,07	62,45
	West Texas	92,28	67,71	64,30	57,90
	Oro	5,0859	5,3068	5,0463	4,3320
	Plata	83,16	87,96	82,64	71,30
	Platino	2,1078	2,3149	2,1165	2,0442

SWAP SPREAD

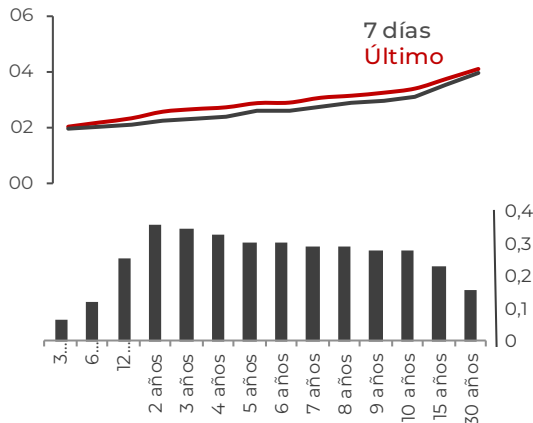
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-17,8	-14,495	-12,95	-14,3
		5 años	-14,1	-10,2	-8,3	-12,5
		10 años	-3,535	-2,14	-0,975	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	23,769	21,335	21,167	20,835
		5 años	38,24	32,37	32,902	32,545
		10 años	53,645	47,39	46,122	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,581	2,23395	2,2075	2,265
		5 años	2,713	2,429	2,489	2,573
		10 años	2,92835	2,7334	2,84975	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,36661	3,26185	3,27343	3,26465
		5 años	3,385	3,2866	3,41588	3,39975
		10 años	3,63665	3,5606	3,74088	3,7295

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	16,9	23,8	32,8	32,6
		5-10	32,1	38,5	43,4	40,7
		2-10	49	62,3	76,2	73,3
	EEUU	2-5	16,31	13,51	25,95	25,22
		5-10	40,57	42,42	45,75	44,18
		2-10	56,88	55,93	71,7	69,4
España	2-5	31,2	36,7	34,4	37,2	
	5-10	53,1	55,8	67	64,8	
	2-10	84,3	92,5	101,4	102	
Periféricos	Italia	2-5	41,8	42,9	51	64,7
		5-10	62,3	67,2	72,5	70,2
	2-10	104,1	110,1	123,5	134,9	

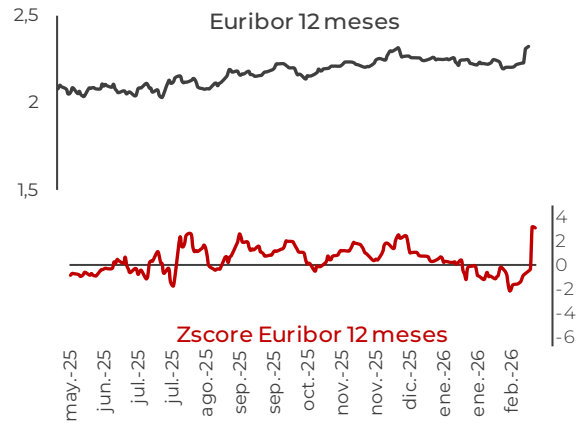
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



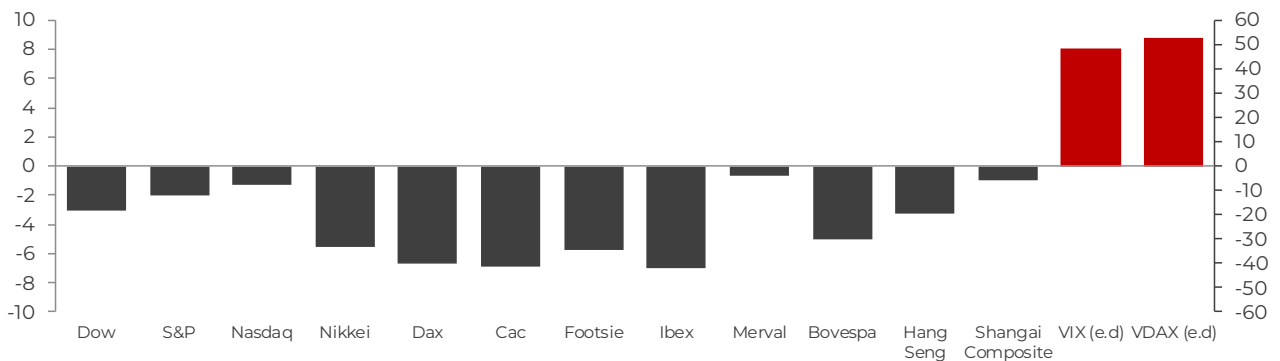
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	9,3	↓	12,83	9,22
LTRO (kMn €)	2,65	↑	2,502	5,71
Liquidez Total (kMn€)	2.560,9	↓	2.574,2	2.619,6
Exceso Liquidez (kMn€)	2.389,5	↓	2.402,9	2.450,0
Balance BCE (kMn€)	6.226,8	↓	6.234,5	6.286,1
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	1,979	↑	1,938	1,935
€STR 12m (%)	2,822	↑	2,618	2,741
Euribor 3m (%)	2,049	↑	2,013	1,999
Euribor 12m (%)	2,323	↑	2,222	2,227

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

Bancos Centrales. (%)

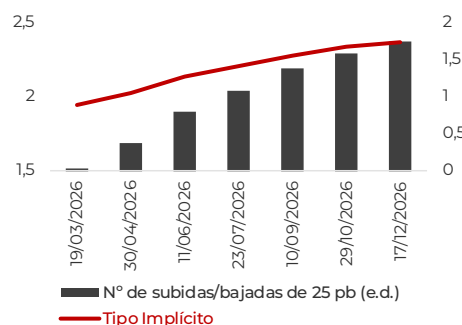
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,52	↑	0,41	0,44
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,22	↑	0,16	0,07

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

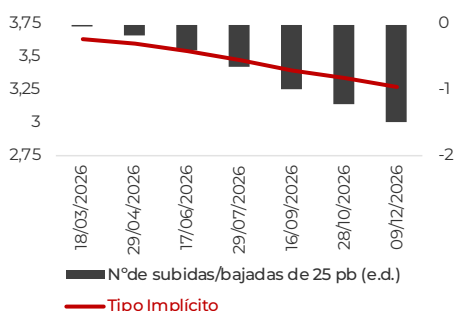
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
19/03/2026	0,033	3,3	0,008	1,944
30/04/2026	0,376	34,3	0,094	2,03
11/06/2026	0,795	41,9	0,199	2,134
23/07/2026	1,078	28,3	0,269	2,205
10/09/2026	1,387	30,9	0,347	2,282
29/10/2026	1,593	20,6	0,398	2,334
17/12/2026	1,742	14,9	0,435	2,371



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	-0,036	-3,6	-0,009	3,634
29/04/2026	-0,16	-12,4	-0,04	3,602
17/06/2026	-0,408	-24,8	-0,102	3,541
29/07/2026	-0,66	-25,2	-0,165	3,477
16/09/2026	-1,001	-34,1	-0,25	3,392
28/10/2026	-1,22	-21,9	-0,305	3,338
09/12/2026	-1,497	-27,6	-0,374	3,268



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Portugal	Fitch	A	POS	A	STBL

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)
10/03/2026	AU	sep-32	0,9	AL	10,0		10,0
10/03/2026	AU	feb-36	0,9	FR			
10/03/2026	AL	mar-28	5,0	IT	8,5		8,5
11/03/2026	AL	feb-36	5,0	ES			
11/03/2026	PO	oct-33	0,8	AU	1,8		1,8
11/03/2026	PO	jun-35	0,8	BE			
12/03/2026	IRL	jun-36	0,8	PB			
12/03/2026	IRL	oct-55	0,8	PO	1,5		1,5
12/03/2026	IT	mar-29	2,8	FIN			
12/03/2026	IT	mar-33	2,8	GR			
12/03/2026	IT	oct-41	2,8	IRL	1,5		1,5
				UE			
TOTAL			23,2	TOTAL	23,2		23,2

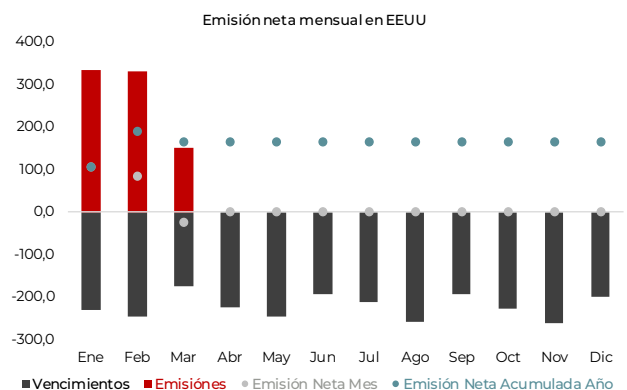
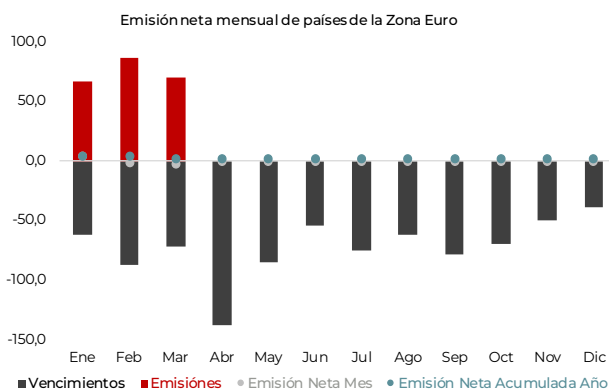
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

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)
10/03/2026	EEUU	3 años	58	EEUU	119		119
11/03/2026	EEUU	10 años	39				
12/03/2026	EEUU	30 años	22				
TOTAL			119	TOTAL	119		119

NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (T y TII)

EVOLUCIÓN EMISIÓN DE DEUDA NETA EN EL AÑO



DEUDA PÚBLICA

CALENDARIO DE REVISIÓN DE RATING SOBERANOS

FECHA PUBLICACIÓN RATINGS POR PAÍS Y AGENCIA

AUSTRIA		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	8-may.-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

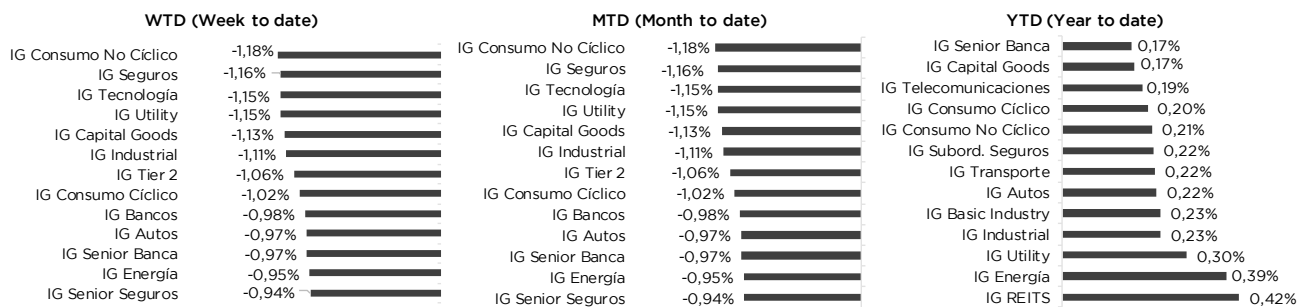
Comportamiento del crédito en EUR

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	84	1	1	5	3,38%	9,02%	9,02%	4,79%	-1,09%	-1,09%	0,20%
AAA	52	1	1	5	3,63%	7,37%	7,37%	3,32%	-1,81%	-1,81%	-0,05%
AA	56	0	0	7	3,21%	9,38%	9,38%	6,23%	-1,06%	-1,06%	0,25%
A	77	1	1	6	3,53%	9,00%	9,00%	4,94%	-1,06%	-1,06%	0,22%
BBB	96	1	1	6	3,74%	8,80%	8,80%	4,71%	-1,03%	-1,03%	0,26%
HY Corporates	288	10	10	23	5,74%	5,71%	5,71%	4,24%	-0,84%	-0,84%	0,11%
BB	172	0	0	-4	4,40%	5,82%	5,82%	0,88%	-0,75%	-0,75%	0,40%
B	396	24	24	84	7,05%	5,23%	5,23%	10,79%	-0,96%	-0,96%	-0,59%
CCC	1,087	90	90	33	14,15%	10,20%	10,20%	2,16%	-1,42%	-1,42%	-0,33%
Sectores											
IG Bancos	86	1	1	6	3,33%	9,61%	9,61%	6,01%	-0,98%	-0,98%	0,15%
IG Seguros	104	0	0	7	3,63%	8,11%	8,11%	4,53%	-1,16%	-1,16%	0,13%
IG REITS	92	2	2	0	3,50%	8,84%	8,84%	2,04%	-1,34%	-1,34%	0,42%
IG Industrial	79	1	1	6	3,48%	8,88%	8,88%	4,64%	-1,11%	-1,11%	0,23%
IG Utility	91	0	0	5	3,99%	7,98%	7,98%	3,59%	-1,15%	-1,15%	0,30%
IG Basic Industry	80	4	4	4	3,37%	10,16%	10,16%	3,52%	-1,26%	-1,26%	0,23%
IG Capital Goods	68	0	0	5	3,24%	9,17%	9,17%	4,55%	-1,13%	-1,13%	0,17%
IG Telecomunicaciones	85	-1	-1	6	3,46%	7,99%	7,99%	4,25%	-1,18%	-1,18%	0,19%
IG Consumo Cíclico	86	1	1	4	3,38%	9,35%	9,35%	4,36%	-1,02%	-1,02%	0,20%
IG Autos	90	2	2	3	3,38%	9,83%	9,83%	4,64%	-0,97%	-0,97%	0,22%
IG Consumo No Cíclico	71	0	0	6	3,34%	8,73%	8,73%	4,32%	-1,18%	-1,18%	0,21%
IG Energía	88	-3	-3	3	3,45%	7,57%	7,57%	4,01%	-0,95%	-0,95%	0,39%
IG Tecnología	83	1	1	12	3,42%	8,93%	8,93%	7,00%	-1,15%	-1,15%	-0,10%
IG Transporte	77	2	2	4	3,33%	9,29%	9,29%	4,15%	-1,21%	-1,21%	0,22%
Pendiente											
IG 1-3yr	62	0	0	3	3,07%	10,85%	10,85%	7,65%	-0,35%	-0,35%	0,30%
IG 3-5yr	84	2	2	7	3,42%	10,53%	10,53%	5,15%	-0,92%	-0,92%	0,21%
IG 5-7yr	98	1	1	7	3,76%	8,77%	8,77%	4,50%	-1,28%	-1,28%	0,25%
IG 7-10yr	103	1	1	6	3,98%	7,43%	7,43%	2,68%	-1,58%	-1,58%	0,33%
IG +10yr	101	1	1	7	4,89%	6,40%	6,40%	2,47%	-2,10%	-2,10%	0,12%

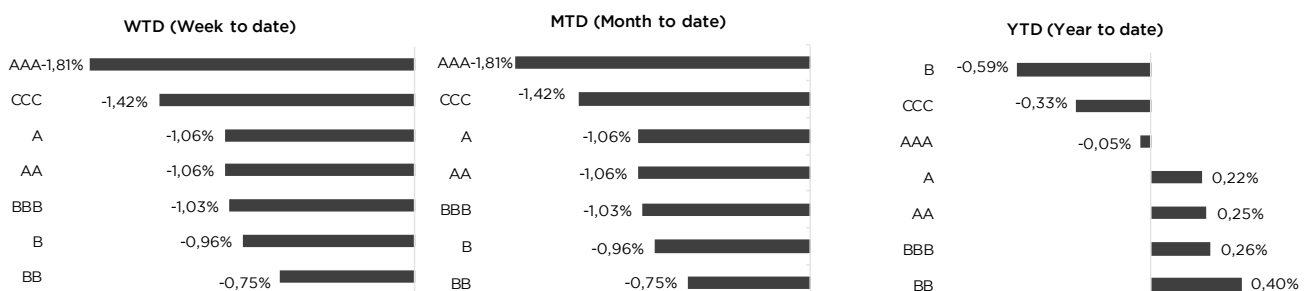
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

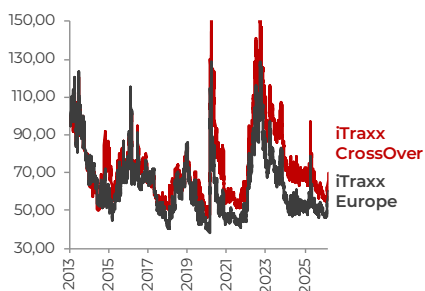


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

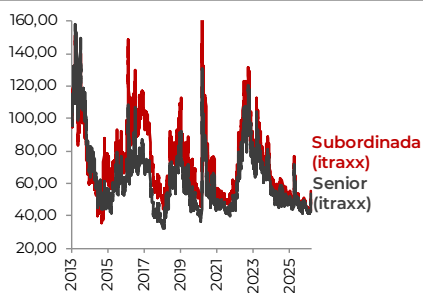
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
HYPONOE Landesbank	Moody´s	A2	STBL	WD	WD
Nova Ljubljanska Banka	Moody´s	A3	STBL	Baa1	WD
Vesteda Finance BV	S&P	BBB	REV. NEG	A-	-
Commonwealth Bank of Australia	Fitch	AA	STBL	AA-	-

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

S&P afirma Outlook NEG a SoftBank Group (BB+). Moody´s afirma rating a Baker Hughes Holdings (A3) y a Eurofins Scientific SE (Baa3/STBL).

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.