

RESUMEN DE MERCADO

lunes, 30 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

El anuncio a finales de la semana pasada de la extensión del ultimátum a Irán por parte de Donald Trump hasta el 6 de abril ha tenido un impacto muy limitado en los mercados financieros, reflejando un cambio relevante en la percepción de los inversores. En este sentido, a pesar de que el anuncio provocó inicialmente una caída del precio del petróleo, este movimiento se revirtió en cuestión de minutos (gráfico 1), con el Brent regresando rápidamente a niveles previos. Esta reacción sirvió para poner de manifiesto la pérdida de credibilidad de los mensajes políticos en un contexto marcado por continuos cambios de tono por parte de la Casa Blanca.

De esta forma, el mercado parece haber dejado de reaccionar a eventos puntuales y comienza a descontar un escenario más persistente, en un conflicto que ya dura más de un mes y que es probable que se siga prolongando en el tiempo, mientras que sus efectos se consolidan.

GRÁFICO 1: El impacto de los mensajes de la Casa Blanca en el mercado, en cuanto al conflicto con Irán, empiezan a perder fuerza

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



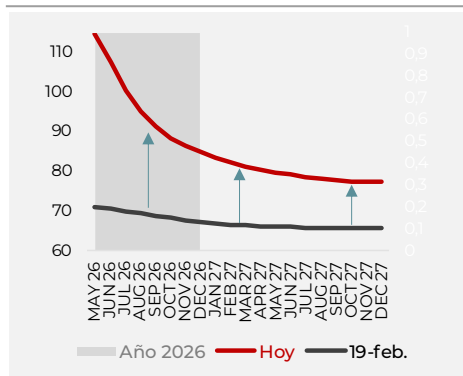
De shock puntual a régimen de precios energéticos elevados

En este sentido, el cambio más relevante en los últimos días ha sido el paso de un shock geopolítico percibido como transitorio a un escenario en el que los precios de la energía permanecen elevados durante más tiempo. A diferencia de episodios anteriores, donde los repuntes del petróleo tendían a revertirse con relativa rapidez, el mercado empieza a incorporar la posibilidad de un impacto más duradero.

La evolución de la curva de futuros del crudo apunta en esta dirección (gráfico 2), reflejando niveles de precios más altos no solo en el corto plazo, sino también a lo largo de los próximos trimestres. Este comportamiento sugiere que los inversores ya no se preguntan cuándo caerá el petróleo, sino durante cuánto tiempo permanecerá en niveles elevados.

GRÁFICO 2: Los futuros del crudo empiezan a reflejar precios más altos no sólo para 2026 sino también para 2027

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Un cambio de régimen macro: inflación al alza, crecimiento a la baja

Este cambio en la dinámica del precio de la energía tiene implicaciones macroeconómicas relevantes, ya que modifica la naturaleza del shock al que se enfrentan las diferentes economías. Si en una primera fase el foco estaba en el repunte de la inflación y sus implicaciones para la política monetaria, el escenario actual empieza a incorporar de forma más explícita el impacto negativo en materia de crecimiento.

En este contexto, el riesgo de un deterioro de la actividad económica gana peso. De este modo, el entorno macroeconómico se desplaza desde un escenario relativamente benigno, en el que el repunte de precios se percibía como transitorio, hacia una situación más compleja caracterizada por

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: El encarecimiento del gas se traslada a los precios de la electricidad con un retardo de 6 meses

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

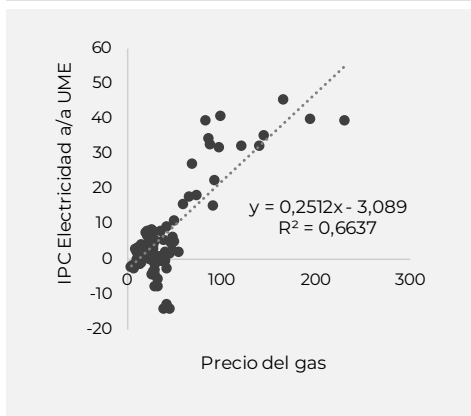


GRÁFICO 4: Entorno al 30% del suministro mundial de etileno podría verse afectado.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



la coexistencia de presiones inflacionistas y un crecimiento más débil, rompiendo el equilibrio favorable que había predominado en los últimos trimestres.

El efecto de segunda ronda: del petróleo a toda la cadena productiva

Más allá del impacto directo sobre el precio del petróleo, el verdadero riesgo macro reside en la potencial materialización de efectos de segunda ronda a lo largo de toda la cadena productiva. El encarecimiento del crudo y, especialmente, del gas no sólo refleja un shock de oferta energética, sino que actúa como canal de transmisión al conjunto de la economía. En particular, en el mercado Europeo el repunte del gas se traslada de forma rápida al precio de la electricidad -al ser el combustible marginal en muchos mercados europeos- elevando los costes de producción de forma generalizada (gráfico 3). Este impacto es especialmente relevante en sectores como el químico, que actúan como materias primas básicas para una gran parte de la industria global. En este sentido, la interrupción del flujo energético a través del estrecho de Ormuz no sólo supone un shock de precios, sino también un shock de oferta, al retirar del mercado una parte significativa de la producción global de crudo, gas y derivados químicos.

Este segundo canal es especialmente relevante porque el Golfo no es sólo un productor energético, sino también un hub clave de la industria química global. De hecho, el bloqueo de la región podría afectar hasta a un 30% de la capacidad mundial de etileno -uno de los principales bloques de construcción de la industria química- y a una parte significativa de sus derivados, como el polietileno (gráfico 4). Dado que estos productos están presentes en sectores tan diversos como automoción, construcción, alimentación o bienes de consumo, cualquier disrupción en su suministro tiene un efecto multiplicador sobre el conjunto de la economía.

El resultado es una combinación especialmente negativa: aumento de costes y restricciones de oferta. Y es que, en un entorno de crecimiento débil como el actual, esto limita la capacidad de las empresas para trasladar estos incrementos a precios finales, presionando márgenes en muchos sectores.

En definitiva, el shock energético deja de ser un fenómeno sectorial para convertirse en un shock sistémico que empieza en el petróleo, se extiende al gas y la electricidad, y termina impactando en los precios de bienes intermedios, generando presiones inflacionistas más amplias y potencialmente más duraderas.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: Durante la semana pasada las rentabilidades reales han empezado a liderar el repunte de las TIRs nominales

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

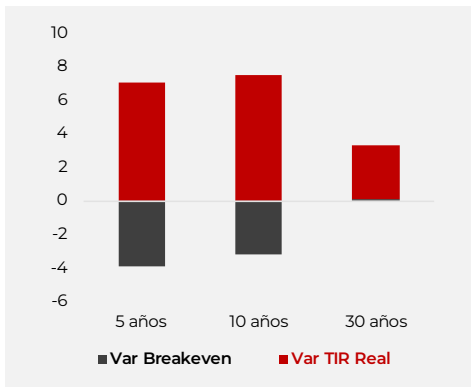
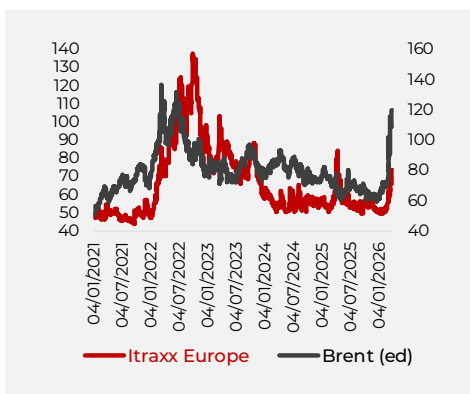


GRÁFICO 6: Los spreads de crédito no han recogido todavía el impacto del repunte del crudo en materia de actividad

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Implicaciones en renta fija: más presión en tipos y vulnerabilidad en crédito

Desde la perspectiva de los mercados de renta fija, este nuevo entorno se traduce en una mayor incertidumbre y en un deterioro del binomio inflación-crecimiento. Tras una primera reacción en la que el repunte de las rentabilidades estuvo impulsado principalmente por el componente inflacionista, durante la semana pasada el ajuste pasó a estar liderado por el aumento de las rentabilidades reales (ver gráfico 5), reflejando factores adicionales como el incremento de la prima de riesgo, las expectativas de mayor emisión y un cuestionamiento creciente del papel de los activos libres de riesgo como refugio.

Sin embargo, en el mercado de crédito la reacción ha sido, por el momento, más contenida (gráfico 6). Aunque los diferenciales han registrado cierta ampliación en las últimas semanas, estos siguen sin reflejar plenamente escenarios más adversos, lo que sugiere que, por ahora, el mercado de crédito está descontando el shock más como un fenómeno energético que como un deterioro pleno del ciclo. En este sentido, los spreads continúan mostrando vulnerabilidad ante posibles revisiones al alza de los riesgos.

Este cambio en la composición del movimiento refuerza la idea de que los activos tradicionalmente considerados libres de riesgo están dejando de comportarse como tales en episodios de estrés, al no ofrecer ya una cobertura clara frente a shocks inflacionistas y geopolíticos.

En conjunto, el mercado parece encontrarse en una fase de transición, en la que se ha abandonado la idea de un shock puntual, pero todavía no se ha ajustado completamente a un escenario de mayor persistencia. Esta situación se traduce en una elevada sensibilidad a los titulares y en episodios de volatilidad recurrentes.

De este modo, la evolución del conflicto en las próximas semanas será clave para determinar si el mercado termina de incorporar un escenario más adverso o si, por el contrario, se abre la puerta a una estabilización.

Conclusiones

1. Parece que el mercado empieza a dejar de interpretar el conflicto como un shock transitorio y comienza a descontar un escenario de precios energéticos elevados durante más tiempo, con implicaciones macro más persistentes.
2. El impacto del shock energético trasciende el canal inflacionista y empieza a trasladarse al crecimiento, configurando un entorno más complejo caracterizado por la coexistencia de presiones inflacionistas y deterioro de la actividad.

RESUMEN DE MERCADO

3. Los efectos de segunda ronda ganan relevancia, con el encarecimiento del gas y la electricidad ganando capacidad de extenderse a toda la cadena productiva y generando presiones sobre márgenes empresariales y riesgos inflacionistas más amplios.

4. En renta fija, el ajuste empieza a estar liderado por las rentabilidades reales, reflejando un aumento de la prima de riesgo y cuestionando el papel de los activos libres de riesgo como cobertura, mientras que el crédito todavía no descuenta plenamente un escenario más adverso.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
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	BCE: decisión de política monetaria (con proyecciones)
15 de septiembre	Países Bajos	Países Bajos: Prinsjesdag (presupuesto 2027)
16 de septiembre	EEUU	Decisión de política monetaria del FOMC, incluidas las proyecciones económicas
17 de septiembre	Reino Unido	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
3 de octubre	Letonia	Elecciones parlamentarias
Antes del 15 de octubre	UME	Fecha límite presupuestos UE 2027
Mediados de octubre	UME	Reuniones anuales FMI/Banco Mundial
28 de octubre	EEUU	Anuncio de tipos Fed
29 de octubre	UME	Anuncio de tipos BCE
3 de noviembre	EEUU	Elecciones de medio mandato en EEUU
5 de noviembre	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE e informe de Política Monetaria
Principios de noviembre	Alemania	Estimación fiscal (2026-2031)

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,694	2,575	1,998	2,122
		5 años	2,817	2,711	2,239	2,448
		10 años	3,098	3,005	2,643	2,855
	Francia	2 años	2,895	2,768	2,123	2,324
		5 años	3,246	3,113	2,534	2,854
		10 años	3,834	3,711	3,218	3,564
	EEUU	2 años	3,8893	3,8519	3,3749	3,473
		5 años	4,0369	3,9656	3,5017	3,7252
		10 años	4,398	4,342	3,9375	4,167
Periféricos	España	2 años	2,856	2,717	2,115	2,268
		5 años	3,118	2,986	2,49	2,64
		10 años	3,635	3,515	3,062	3,288
	Irlanda	2 años	2,892	2,794	2,323	2,498
		5 años	3,365	3,276	2,911	3,014
		10 años	3,893	3,794	3,323	3,498
	Italia	2 años	2,989	2,832	2,156	2,202
		5 años	3,442	3,245	2,583	2,849
		10 años	4,06	3,877	3,271	3,551
Portugal	2 años	2,783	2,646	2,035	2,078	
	5 años	3,05	2,923	2,425	2,488	
	10 años	3,58	3,457	3,001	3,15	

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	20,1	19,3	12,5	20,2
		5 años	42,9	40,2	29,5	40,6
		10 años	73,6	70,6	57,5	70,9
	España-Alemania	2 años	14,2	14,2	11,7	14,6
Periféricos vs Alemania		5 años	30,1	27,5	25,1	19,2
		10 años	53,7	51	41,9	43,3
	Irlanda-Alemania	5 años	7,5	8,3	8,4	5
		10 años	26,7	27,1	26,8	15,9
Italia-Alemania		2 años	29,5	25,7	15,8	8
		5 años	62,5	53,4	34,4	40,1
		10 años	96,2	87,2	62,8	69,6
	Portugal-Alemania	2 años	8,9	7,1	3,7	-4,4
Otros		5 años	23,3	21,2	18,6	4
		10 años	48,2	45,2	35,8	29,5
	Alemania-EEUU	2 años	-119,53	-127,7	-138	-135,1
		5 años	-121,99	-125,5	-126	-127,72
España-Italia		10 años	-129,99	-133,7	-129	-131,2
		2 años	-15,3	-11,5	-4,1	6,6
		5 años	-32,4	-25,9	-9,3	-20,9
		10 años	-42,5	-36,2	-20,9	-26,3

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	124,58	125,45	129,21	126,55
	T Bond	110,39	110,92	113,81	112,44
	Bono italiano	115,01	116,4	121,93	119,26
	Bono español	119,96	121,5	124,87	121,87
Divisas	Dólar / Euro	1,1494	1,1602	1,1707	1,1736
	Libra / Dólar	1,3238	1,3424	1,3416	1,3452
	Libra / Euro	1,1518	1,157	1,146	1,1462
	Yen / Dólar	159,63	158,45	157,36	156,83
	Yen / Euro	183,46	183,83	184,23	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7998	0,7871	0,7783	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,088	1,0952	1,0975	1,0799
	Brent	120,31	116,24	70,83	62,45
	West Texas	102,54	99,84	67,34	57,90
	Oro	45,36,0	4,426,4	5,306,8	4,322,0
	Plata	71,14	69,59	87,96	71,30
	Platino	1,922,2	1,885,7	2,399,0	2,069,7

SWAP SPREAD

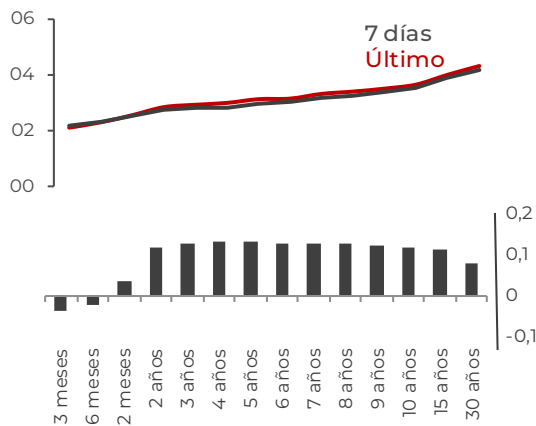
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-23,45	-20,23	-23,595	-14,3
		5 años	-16,775	-13,3	-19	-12,5
		10 años	-6,6	-3,71	-9,04	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	22,83	23,89	11,305	20,835
		5 años	39,24	38,25	21,51	32,545
		10 años	53,065	53,28	37,69	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,9285	2,7773	2,23395	2,265
		5 años	2,98475	2,844	2,429	2,573
		10 años	3,164	3,03871	2,7334	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,661	3,613	3,26185	3,26465
		5 años	3,6445	3,5831	3,2866	3,39975
		10 años	3,86725	3,8092	3,5606	3,7295

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	12,3	13,6	24,1	32,6
		5-10	28,1	29,4	40,4	40,7
		2-10	40,4	43	64,5	73,3
	EEUU	2-5	14,76	11,37	12,68	25,22
		5-10	36,1	37,64	43,58	44,18
		2-10	50,86	49,01	56,26	69,4
Periféricos	España	2-5	28,2	26,9	37,5	37,2
		5-10	51,7	52,9	57,2	64,8
		2-10	79,9	79,8	94,7	102
	Italia	2-5	45,3	41,3	42,7	64,7
		5-10	61,8	63,2	68,8	70,2
		2-10	107,1	104,5	111,5	134,9

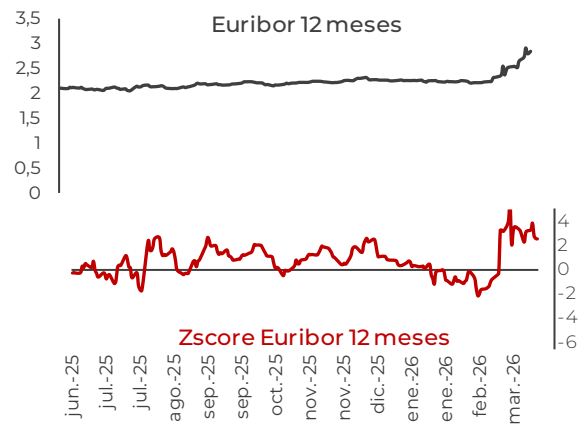
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



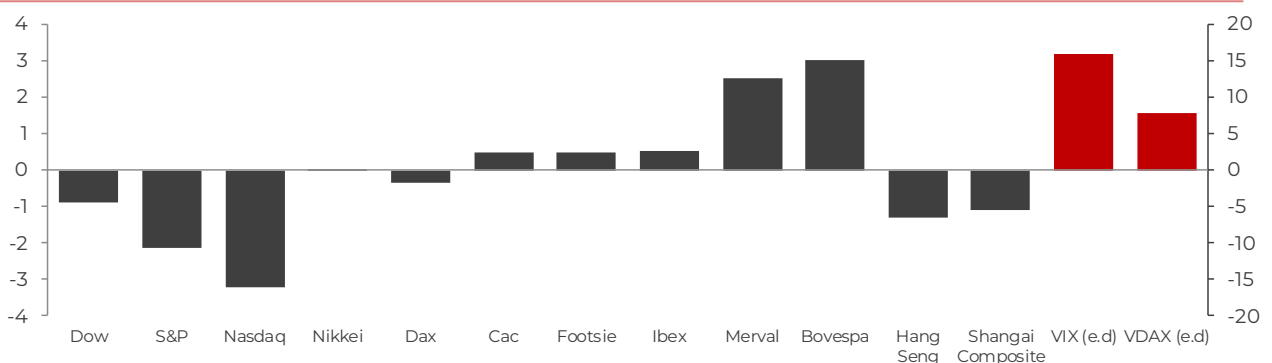
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	17,1	↑	10,8	12,83
LTRO (kMn €)	2,65	↑	2,502	5,71
Liquidez Total (kMn€)	2.538,9	↑	2.535,3	2.571,9
Exceso Liquidez (kMn€)	2.367,1	↑	2.363,9	2.401,0
Balance BCE (kMn€)	6.155,3	↓	6.168,3	6.247,4
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,057	↓	2,062	1,938
€STR 12m (%)	3,029	↑	2,905	2,618
Euribor 3m (%)	2,127	↑	2,111	2,013
Euribor 12m (%)	2,860	↑	2,658	2,222

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

Bancos Centrales. (%)

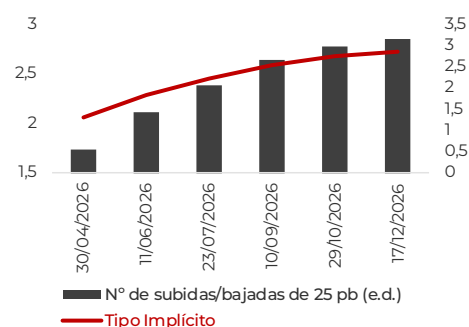
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,84	↑	0,17	0,73
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,58	↑	0,04	0,52

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

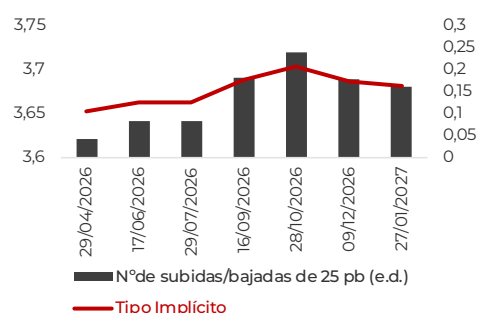
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
30/04/2026	0,548	54,8	0,137	2,07
11/06/2026	1,43	88,3	0,358	2,291
23/07/2026	2,068	63,7	0,517	2,45
10/09/2026	2,657	58,9	0,664	2,598
29/10/2026	2,988	33,1	0,747	2,68
17/12/2026	3,171	18,4	0,793	2,726



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
29/04/2026	0,041	4,1	0,01	3,653
17/06/2026	0,084	4,3	0,021	3,663
29/07/2026	0,081	-0,3	0,02	3,663
16/09/2026	0,182	10,1	0,046	3,688
28/10/2026	0,241	5,9	0,06	3,703
09/12/2026	0,178	-6,4	0,044	3,687
27/01/2027	0,161	-1,6	0,04	3,682



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)
31/03/2026	AL	mar-28	5,0	AL	9,0		9,0
01/04/2026	AL	nov-32	4,0	FR	12,5		12,5
02/04/2026	FR	nov-34	3,1	IT		17,5	-17,5
02/04/2026	FR	nov-35	3,1	ES			
02/04/2026	FR	jun-44	3,1	AU			
02/04/2026	FR	may-48	3,1	BE			
				PB			
				PO			
				FIN			
				GR			
				IRL			
				UE			
TOTAL			21,5	TOTAL	21,5	17,5	4,0

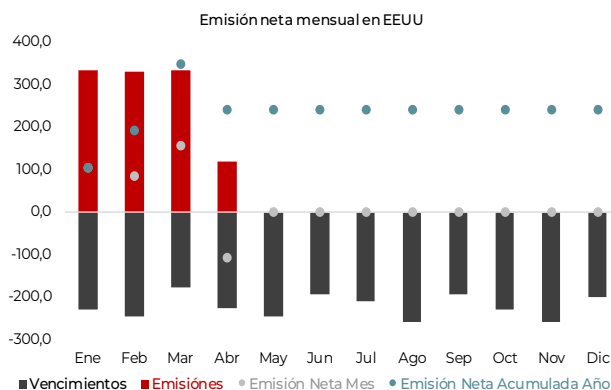
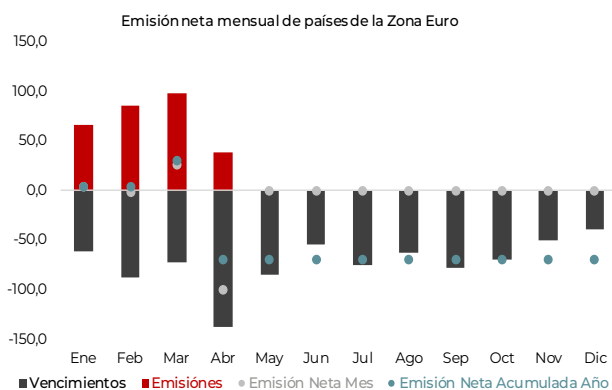
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

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		157,662	-158
TOTAL			0	TOTAL	0	157,66	-158

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

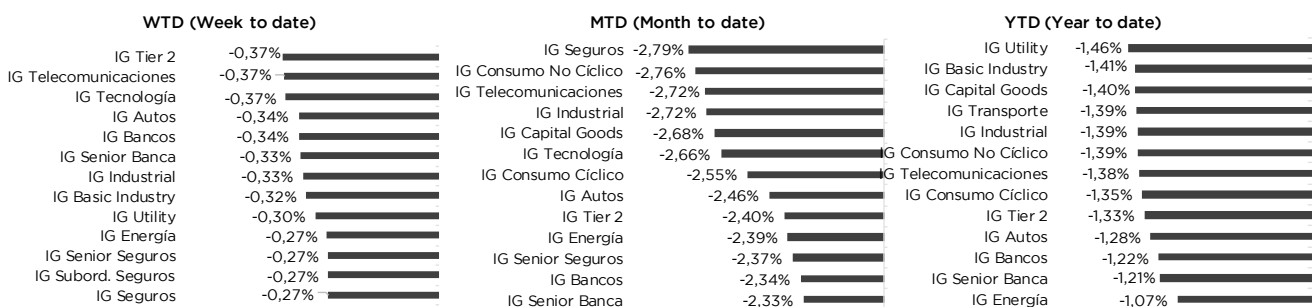
Comportamiento del crédito en EUR

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	96	4	13	18	3,82%	2,70%	23,18%	18,40%	-0,37%	-2,61%	-1,34%
AAA	56	1	5	8	3,93%	1,69%	16,05%	11,67%	-0,41%	-3,77%	-2,05%
AA	64	1	8	14	3,59%	1,61%	22,40%	18,88%	-0,27%	-2,59%	-1,31%
A	87	3	11	16	3,95%	1,96%	22,03%	17,48%	-0,28%	-2,62%	-1,36%
BBB	109	5	14	18	4,20%	2,28%	22,11%	17,52%	-0,31%	-2,61%	-1,34%
HY Corporates	318	9	39	53	6,36%	2,38%	17,14%	15,50%	-0,31%	-2,40%	-1,46%
BB	202	9	30	26	5,05%	3,09%	21,31%	15,65%	-0,34%	-2,40%	-1,26%
B	429	10	58	118	7,65%	1,84%	14,16%	20,20%	-0,23%	-2,48%	-2,12%
CCC	1,085	3	88	31	14,49%	0,63%	12,83%	4,60%	-0,27%	-1,98%	-0,90%
Sectores											
IG Bancos	98	5	13	18	3,79%	2,86%	24,53%	20,44%	-0,34%	-2,34%	-1,22%
IG Seguros	118	2	14	21	4,08%	1,99%	21,57%	17,54%	-0,27%	-2,79%	-1,53%
IG REITS	114	8	24	22	4,02%	3,58%	25,00%	17,18%	-0,61%	-3,48%	-1,75%
IG Industrial	89	3	12	16	3,90%	2,18%	21,90%	17,16%	-0,33%	-2,72%	-1,39%
IG Utility	100	4	9	14	4,41%	1,94%	19,28%	14,43%	-0,30%	-2,88%	-1,46%
IG Basic Industry	93	2	17	17	3,82%	2,20%	24,89%	17,37%	-0,32%	-2,88%	-1,41%
IG Capital Goods	80	5	13	18	3,67%	2,88%	23,77%	18,53%	-0,38%	-2,68%	-1,40%
IG Telecomunicaciones	93	3	8	14	3,85%	2,32%	20,15%	15,99%	-0,37%	-2,72%	-1,38%
IG Consumo Cíclico	101	5	17	19	3,86%	2,94%	24,97%	19,27%	-0,39%	-2,55%	-1,35%
IG Autos	108	6	20	21	3,89%	2,91%	26,39%	20,42%	-0,34%	-2,46%	-1,28%
IG Consumo No Cíclico	81	3	10	15	3,73%	2,35%	21,31%	16,38%	-0,38%	-2,76%	-1,39%
IG Energía	98	2	7	14	3,89%	2,09%	21,11%	17,11%	-0,27%	-2,39%	-1,07%
IG Tecnología	92	3	11	22	3,82%	2,45%	21,49%	19,33%	-0,37%	-2,66%	-1,61%
IG Transporte	89	4	14	17	3,76%	2,60%	23,52%	17,72%	-0,39%	-2,80%	-1,39%
Pendiente											
IG 1-3yr	74	4	13	16	3,59%	2,00%	29,65%	25,91%	-0,06%	-1,13%	-0,49%
IG 3-5yr	97	4	15	19	3,88%	2,39%	25,44%	19,33%	-0,25%	-2,36%	-1,25%
IG 5-7yr	109	4	12	18	4,16%	2,40%	20,54%	15,81%	-0,41%	-3,12%	-1,63%
IG 7-10yr	112	3	10	15	4,34%	2,19%	16,92%	11,74%	-0,56%	-3,76%	-1,89%
IG +10yr	106	1	7	12	5,17%	1,23%	12,53%	8,37%	-0,46%	-4,79%	-2,63%

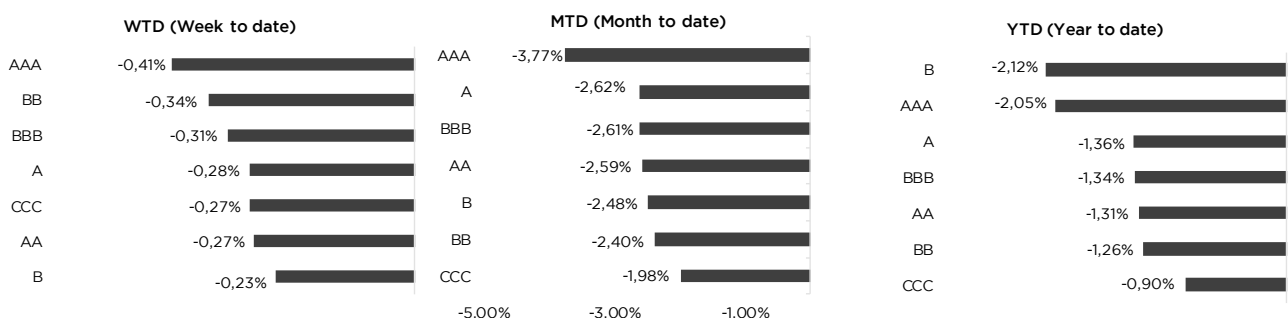
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

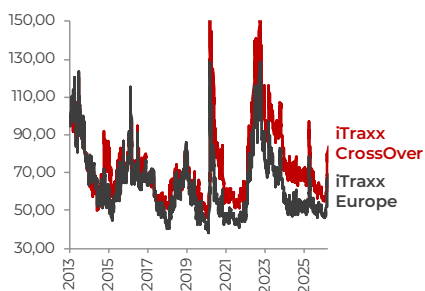


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

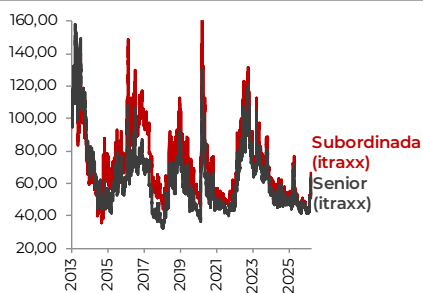
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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

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.