

## RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 20 de abril de 2026

### INDICE

#### RESUMEN DE MERCADO

##### MERCADOS GLOBALES

- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

##### DEUDA

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

GRÁFICO 1: Los spreads IG han vuelto prácticamente a niveles pre-guerra de Irán

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

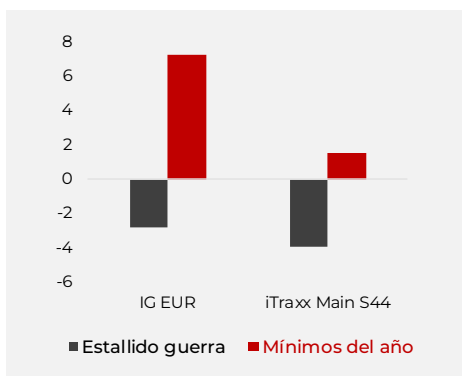
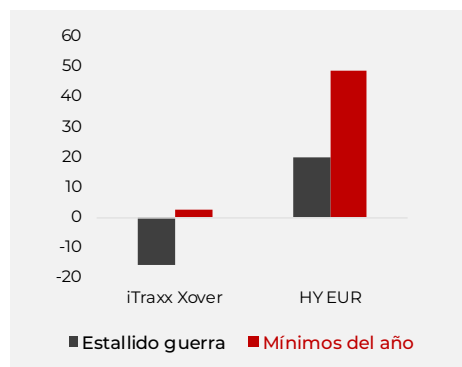


GRÁFICO 2: Los spreads HY también han corregido buena parte del tensionamiento

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En las últimas semanas, los mercados de renta fija han mostrado una progresiva estabilización, en un contexto en el que el flujo de noticias procedente del conflicto entre EEUU e Irán continúa siendo elevado, pero con un impacto cada vez más limitado sobre los activos financieros. Así, tras una fase inicial marcada por una fuerte reacción al alza en los precios de la energía y una ampliación significativa de los spreads de crédito, los inversores parecen haber transitado hacia un escenario de mayor complacencia, en el que el caso central no es ya una escalada inmediata del conflicto, sino una situación de tensión contenida con posibles avances hacia una tregua más prolongada.

No obstante, los acontecimientos del fin de semana, con episodios de apertura y posterior cierre del estrecho de Ormuz ante la falta de acuerdo entre EEUU e Irán, ponen de manifiesto la elevada volatilidad del escenario geopolítico y la dificultad de consolidar un escenario de desescalada sostenida.

Este cambio en la percepción del riesgo ha reducido de forma notable la sensibilidad del mercado a cada titular, favoreciendo una recuperación de los activos de riesgo y, en particular, una compresión relevante de los spreads de crédito, que en muchos casos han revertido completamente el movimiento observado tras el inicio del conflicto. Esta semana analizamos esta situación, en un entorno caracterizado por una aparente normalización en los precios de los activos financieros que convive con un riesgo geopolítico aún latente.

### Spreads: recuperación rápida y valoración exigente

En este contexto, el crédito ha experimentado una evolución especialmente constructiva, con una compresión de spreads que sitúa nuevamente las valoraciones en niveles cercanos -e incluso inferiores en algunos segmentos- a los previos al inicio del conflicto (gráfico 1 y 2).

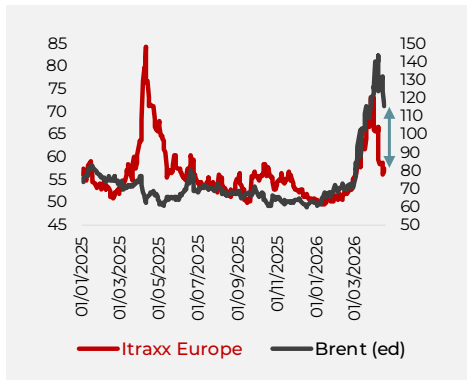
Esta dinámica responde, en gran medida, a la mejora en el sentimiento de mercado ante la menor probabilidad de escenarios extremos, así como al atractivo relativo que siguen ofreciendo las TIRes en términos absolutos. Sin embargo, desde un punto de vista de valoración, el movimiento plantea ciertas dudas.

En particular, el hecho de que los spreads hayan descontado prácticamente en su totalidad el escenario más benigno limita el potencial adicional de estrechamiento en el corto plazo. Al mismo tiempo, la asimetría de riesgos comienza a ser menos favorable, en la medida en que cualquier deterioro del entorno -ya sea por una reintensificación del conflicto o por un mayor impacto macroeconómico del shock energético- podría traducirse en un ajuste relativamente rápido de las primas de riesgo.

## RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: El mercado no descuenta una normalización rápida del petróleo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



De este modo, el mercado de crédito parece haber transitado desde una fase de corrección inicial hacia un punto en el que las valoraciones reflejan un escenario relativamente optimista, con un margen de error cada vez más reducido.

### Fundamentales: un deterioro gradual aún no reflejado en precios

Más allá del comportamiento de los spreads, el análisis de los fundamentales apunta a un entorno algo más complejo de lo que actualmente descuenta el mercado.

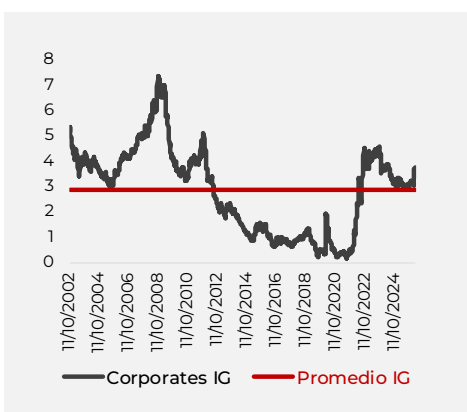
En este sentido, aunque el impacto inicial del conflicto se ha canalizado principalmente a través del encarecimiento de las materias primas energéticas, la persistencia de este shock en el tiempo introduce el riesgo de un deterioro progresivo de la actividad económica. Así, mientras el tráfico en el estrecho de Ormuz siga sin normalizarse plenamente, el daño económico continuará acumulándose (gráfico 3).

Este proceso puede materializarse a través de distintos canales. Por un lado, el aumento de los costes energéticos tiende a presionar los márgenes empresariales, especialmente en aquellos sectores con menor capacidad de trasladar precios. Por otro, el encarecimiento de la energía actúa como un impuesto sobre el consumo, reduciendo la renta disponible de los hogares. Finalmente, los riesgos sobre las cadenas de suministro -especialmente en un contexto en el que Oriente Medio tiene un papel relevante no solo en energía, sino también en determinados inputs industriales- pueden amplificar el impacto sobre la actividad.

En este contexto, si el shock energético se prolonga, es razonable esperar que comience a trasladarse de forma más generalizada al conjunto de la economía, incrementando el riesgo de efectos de segunda ronda y configurando un entorno macroeconómico más exigente para el crédito.

GRÁFICO 4: El carry sigue siendo el principal soporte del crédito.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



### Soportes técnicos a corto plazo, pero con menor recorrido

Frente a este deterioro potencial de los fundamentales, los factores técnicos continúan proporcionando un soporte relevante al mercado en el corto plazo.

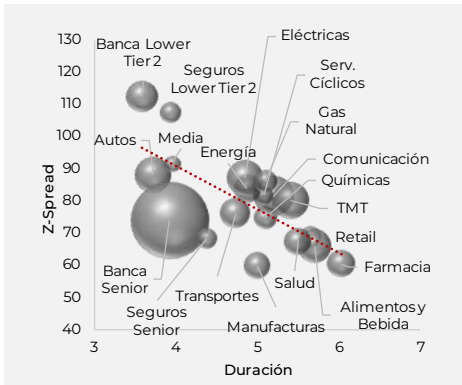
En particular, el nivel actual de rentabilidades -con el crédito IG ofreciendo rentabilidades en el entorno del 3.5% (gráfico 4)- sigue resultando atractivo para los inversores. En este sentido, en un entorno en el que no se materializan noticias claramente negativas, el carry vuelve a convertirse en un elemento suficiente para sostener la demanda.

Adicionalmente, la dinámica de mercado primario ha mostrado una resiliencia notable. A pesar del episodio de volatilidad asociado al conflicto, la actividad emisora no se ha interrumpido de forma significativa, lo que sugiere que el eventual exceso de

## RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: Aumenta la dispersión entre sectores

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



oferta acumulado es limitado y puede ser absorbido de manera relativamente ordenada.

No obstante, estos factores técnicos, si bien positivos, parecen en gran medida internalizados en los precios actuales, lo que limita su capacidad para seguir impulsando una compresión adicional de spreads en ausencia de nuevos catalizadores.

### Crédito: creciente dispersión sectorial en un entorno más exigente

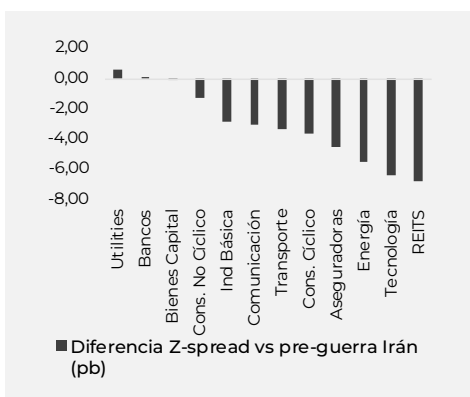
Uno de los elementos más relevantes en el momento actual es el aumento de la dispersión entre sectores, en un contexto en el que el impacto del shock energético y el deterioro potencial del entorno macroeconómico no se distribuyen de manera homogénea.

En este sentido, la evolución reciente del mercado pone de manifiesto que, más allá del movimiento agregado de los spreads, la clave pasa cada vez más por el posicionamiento relativo. Así, mientras algunos segmentos siguen mostrando una elevada resiliencia, otros comienzan a reflejar de forma más clara los riesgos asociados a un entorno de crecimiento más débil y costes elevados (gráfico 5).

Por un lado, los sectores de carácter más defensivo, como alimentación y bebidas o determinados segmentos vinculados al consumo básico, presentan un comportamiento relativamente sólido. Su capacidad para trasladar precios, junto con una menor sensibilidad al ciclo económico, les permite mantener una dinámica de fundamentales más estable incluso en un entorno de presión sobre márgenes.

GRÁFICO 6: Muchos sectores con spreads por debajo de niveles pre-guerra

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En esta misma línea, el sector de energía continúa mostrando fortaleza relativa en el corto y medio plazo, aunque este buen comportamiento ya se ha trasladado en gran medida a valoraciones, con una compresión significativa de spreads en el sector (gráfico 6). La persistencia de unos precios elevados del crudo sigue actuando como soporte para sus fundamentales, si bien limita en parte el potencial adicional en términos relativos, en un escenario en el que el mercado descarta, al menos por ahora, una normalización rápida de los precios energéticos.

Por el contrario, los sectores más cíclicos —como automóviles, químicas o construcción— presentan un perfil más vulnerable. Estos segmentos no solo son más sensibles a un eventual deterioro de la demanda, sino que además se ven directamente afectados por el encarecimiento de los inputs energéticos, lo que presiona de forma simultánea tanto ingresos como márgenes.

Por último, en el sector financiero, si bien los fundamentales siguen siendo sólidos en términos agregados, el atractivo relativo se ha reducido tras el comportamiento reciente. A ello se suma una mayor sensibilidad potencial a un deterioro del

## RESUMEN DE MERCADO

---

entorno macroeconómico y a las tensiones en segmentos como el private credit, lo que aconseja adoptar un enfoque más neutral en el momento actual.

### **Carry atractivo en un entorno de mayor selectividad**

A la luz de lo anterior, el posicionamiento en crédito exige un equilibrio cada vez más fino entre la búsqueda de rentabilidad y la gestión del riesgo.

Por un lado, el nivel absoluto de TIRes sigue ofreciendo un carry atractivo, especialmente en comparación con otros activos de renta fija, lo que justifica mantener exposición al crédito en carteras. Sin embargo, la combinación de unas valoraciones más ajustadas y un entorno macroeconómico con riesgos crecientes aconseja adoptar un enfoque más prudente.

En este sentido, consideramos que la estrategia más adecuada pasa por evitar una aproximación excesivamente direccional y priorizar la selectividad, favoreciendo emisores y sectores con mayor resiliencia en entornos de costes elevados y demanda más débil. Por el contrario, los segmentos más cíclicos y sensibles a la evolución de los precios de la energía o a disrupciones en las cadenas de suministro presentan un perfil de riesgo menos atractivo en el momento actual.

En definitiva, el mercado de crédito se encuentra en una fase en la que los factores técnicos siguen proporcionando soporte, pero en la que los fundamentales comienzan a deteriorarse de forma gradual. Este desacoplamiento introduce una asimetría creciente en términos de rentabilidad-riesgo, en la que el potencial adicional parece limitado frente a unos riesgos que, aunque no inmediatos, siguen claramente presentes.

### **Conclusiones:**

1. La rápida compresión de spreads de crédito sitúa las valoraciones en niveles exigentes, limitando el potencial adicional y generando una asimetría de riesgos menos favorable.
2. Mientras los factores técnicos (carry, flujos, primario) siguen dando soporte, el deterioro macro asociado al shock energético comienza a ganar peso de forma progresiva.
3. El entorno actual favorece sectores defensivos y ligados a energía, frente a segmentos más cíclicos y sensibles a costes, donde los riesgos sobre márgenes y demanda son más elevados.
4. El carry sigue siendo atractivo, pero el contexto exige un posicionamiento más prudente, evitando beta indiscriminada y priorizando calidad y resiliencia.

## MERCADOS GLOBALES

### AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
<b>2026</b>		
21 de abril	EEUU	Fed: Audiencia de confirmación de Kevin Warsh ante el comité del Senado
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
14/15 de mayo	China/ EEUU	Trump se reúne con Xi en Pekín
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
29 de agosto	Islandia	Referéndum sobre negociaciones de adhesión a la UE
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

## MERCADOS GLOBALES

### MERCADOS

#### RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,455	2,647	2,672	2,122
		5 años	2,641	2,786	2,777	2,448
		10 años	2,988	3,092	3,043	2,855
	Francia	2 años	2,599	2,813	2,848	2,324
		5 años	2,977	3,148	3,184	2,854
		10 años	3,615	3,749	3,755	3,564
EEUU	2 años	3,7226	3,7722	3,9001	3,473	
	5 años	3,8623	3,9097	4,0081	3,7252	
	10 años	4,262	4,2933	4,3796	4,167	
Periféricos	España	2 años	2,566	2,768	2,825	2,268
		5 años	2,859	3,026	3,071	2,64
		10 años	3,427	3,552	3,579	3,288
	Irlanda	2 años	2,663	2,822	2,861	2,498
		5 años	3,2	3,317	3,312	3,014
		10 años	3,2	3,317	3,312	3,014
	Italia	2 años	2,63	2,849	2,949	2,202
		5 años	3,06	3,256	3,347	2,849
		10 años	3,726	3,886	3,964	3,551
	Portugal	2 años	2,535	2,712	2,748	2,078
		5 años	2,816	2,967	3,008	2,488
		10 años	3,374	3,502	3,517	3,15

#### DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	14,4	16,6	17,6	20,2
		5 años	33,6	36,2	41,4	40,6
		10 años	62,7	65,7	71,2	70,9
		10 años	62,7	65,7	71,2	70,9
España-Alemania		2 años	11,1	12,1	15,3	14,6
		5 años	21,8	24	30,1	19,2
		10 años	43,9	46	53,6	43,3
		10 años	43,9	46	53,6	43,3
Irlanda-Alemania		2 años	2,2	3,6	9,1	5
		5 años	2,2	2,25	26,9	15,9
		10 años	2,2	2,25	26,9	15,9
		10 años	2,2	2,25	26,9	15,9
Italia-Alemania		2 años	17,5	20,2	27,7	8
		5 años	41,9	47	57,7	40,1
		10 años	73,8	79,4	92,1	69,6
		10 años	73,8	79,4	92,1	69,6
Portugal-Alemania		2 años	8	6,5	7,6	-4,4
		5 años	17,5	18,1	23,8	4
		10 años	38,6	41	47,4	29,5
		10 años	38,6	41	47,4	29,5
Alemania-EEUU		2 años	-126,76	-112,5	-123	-135,1
		5 años	-122,13	-112,4	-124	-127,72
		10 años	-127,38	-120,1	-134	-131,2
		10 años	-127,38	-120,1	-134	-131,2
España-Italia		2 años	-6,4	-8,1	-12,4	6,6
		5 años	-20,1	-23	-27,6	-20,9
		10 años	-29,9	-33,4	-38,5	-26,3
		10 años	-29,9	-33,4	-38,5	-26,3

#### FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	125,83	124,75	125,26	126,55
	T Bond	111,53	111,23	110,5	112,44
	Bono italiano	118,09	116,7	116,1	119,26
	Bono español	122,58	121,46	121,82	121,87
Divisas	Dólar / Euro	1,1766	1,1725	1,1572	1,1736
	Libra / Euro	1,3515	1,3474	1,3341	1,3452
	Libra / Dólar	1,1486	1,1491	1,1529	1,1462
	Yen / Dólar	158,91	159,53	159,23	156,83
	Yen / Euro	186,98	187,05	184,23	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7813	0,7859	0,788	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0877	1,0853	1,0968	1,0739
	Brent	98,95	125,88	103,04	62,45
	West Texas	85,76	99,38	97,59	57,90
	Oro	4,7979	4,7332	4,4924	4,3220
	Plata	79,54	75,36	67,95	71,30
	Platino	2,089,6	2,078,0	1,993,8	2,069,7

#### SWAP SPREAD

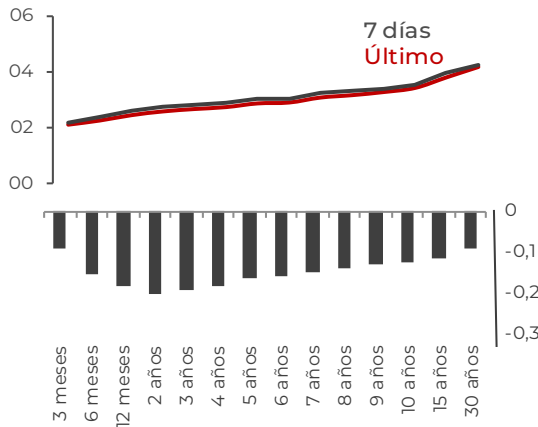
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-18,34	-15,675	-19,542	-14,3
		5 años	-12,06	-9,25	-14	-12,5
		10 años	-3,265	-1,977	-3,02	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	20,51	20,29	20,755	20,835
		5 años	34,443	34,879	37,795	32,545
		10 años	48,47	48,91	54,335	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,6384	2,80375	2,86742	2,265
		5 años	2,7616	2,8785	2,91	2,573
		10 años	3,02065	3,11177	3,0732	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,5175	3,5693	3,69255	3,26465
		5 años	3,51787	3,56091	3,63015	3,39975
		10 años	3,7771	3,8042	3,83625	3,7295

#### PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	18,6	13,9	9,8	32,6
		5-10	34,7	30,6	27,3	40,7
		2-10	53,3	44,5	37,1	73,3
	EEUU	2-5	13,97	13,75	10,8	25,22
		5-10	39,95	38,36	37,15	44,18
		2-10	53,92	52,11	47,95	69,4
España	2-5	29,3	25,8	24,6	37,2	
	5-10	56,8	52,6	50,8	64,8	
	2-10	86,1	78,4	75,4	102	
Periféricos	Italia	2-5	43	40,7	39,8	64,7
		5-10	66,6	63	61,7	70,2
		2-10	109,6	103,7	101,5	134,9

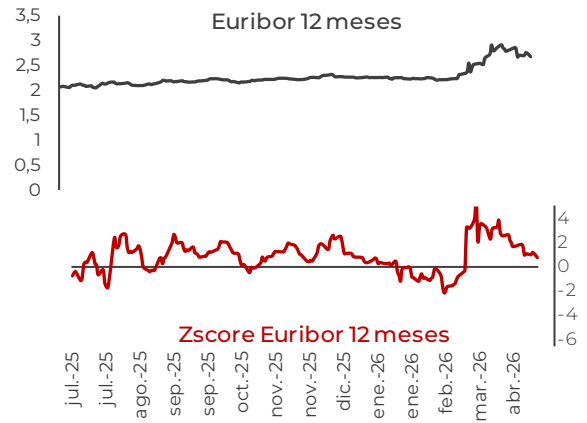
### Curva de Tipos Española.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



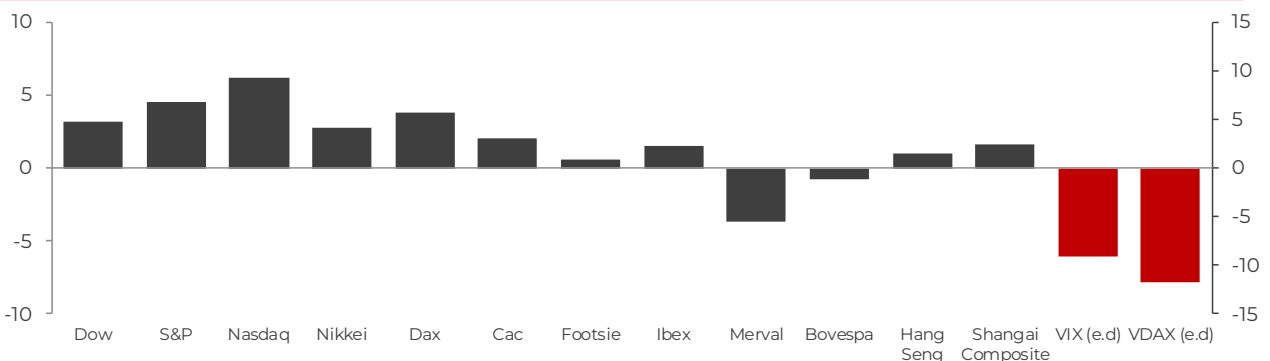
### Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	12,1	↑	11,9	10,23
LTRO (kMn €)	6,62	↑	2,648	2,65
Liquidez Total (kMn€)	2.460,4	↓	2.506,9	2.594,9
Exceso Liquidez (kMn€)	2.288,6	↓	2.335,1	2.423,5
Balance BCE (kMn€)	6.246,9	↓	6.253,4	6.183,0
<b>TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA</b>				
€STR 3m (%)	2,023	↓	2,078	2,073
€STR 12m (%)	2,901	↓	2,981	2,938
Euribor 3m (%)	2,204	↑	2,198	2,148
Euribor 12m (%)	2,685	↓	2,715	2,547

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

#### Bancos Centrales. (%)

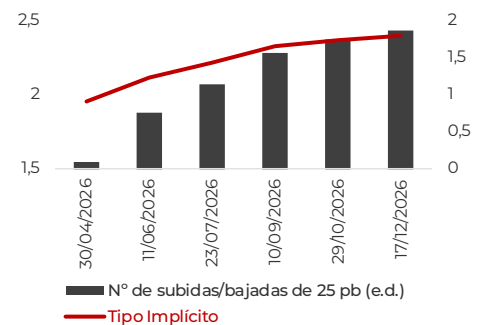
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,51	↓	-0,19	-0,29
<b>Reserva Federal</b>				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,40	↓	-0,06	-0,20

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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

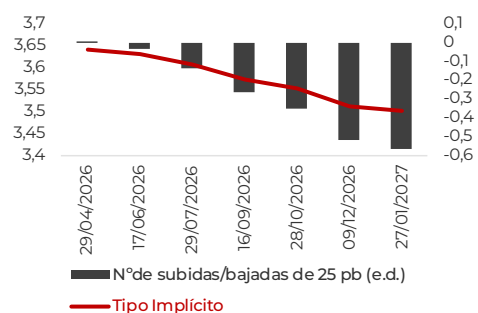
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
30/04/2026	0,101	10,1	0,025	1,959
11/06/2026	0,754	65,3	0,188	2,122
23/07/2026	1,15	39,6	0,288	2,221
10/09/2026	1,559	40,9	0,39	2,324
29/10/2026	1,744	18,5	0,436	2,37
17/12/2026	1,879	13,6	0,47	2,404



#### 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	0,005	0,5	0,001	3,642
17/06/2026	-0,034	-4	-0,009	3,633
29/07/2026	-0,135	-10	-0,034	3,608
16/09/2026	-0,265	-13	-0,066	3,575
28/10/2026	-0,355	-9	-0,089	3,552
09/12/2026	-0,516	-16,1	-0,129	3,512
27/01/2027	-0,565	-4,9	-0,141	3,5



## DEUDA PÚBLICA

### CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Junta de Andalucía	S&P	A	STBL	A-	-
Bélgica	Moody's	A1	STBL	Aa3	-

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			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
21/04/2026	AL	jun-28	6,0
21/04/2026	FIN	abr-29	0,8
21/04/2026	FIN	abr-45	0,8
22/04/2026	AL	may-41	1,0
22/04/2026	AL	may-47	1,0
24/04/2026	IT	feb-28	2,0
<b>TOTAL</b>			<b>11,5</b>

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	8,0		8,0
FR			
IT	2,0		2,0
ES			
AU			
BE			
PB			
PO			
FIN	1,5		1,5
GR			
IRL			
UE			
<b>TOTAL</b>			<b>11,5</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, DBRi y SPGBEi)

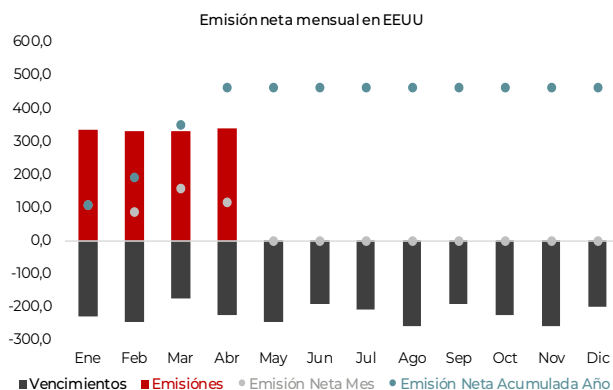
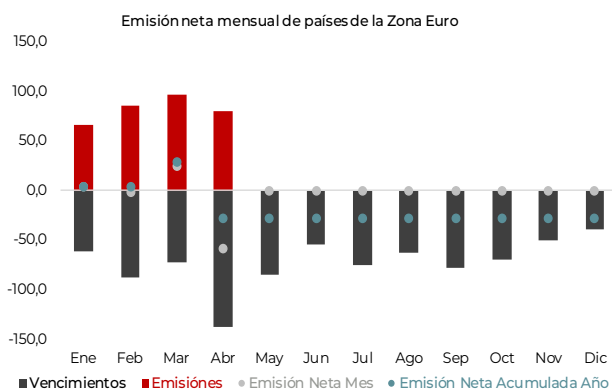
#### EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
22/04/2026	EEUU	20 años	13
23/04/2026	EEUU	5 años	26
<b>TOTAL</b>			<b>39</b>

VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	39		39
<b>TOTAL</b>			<b>39</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	20-feb.-26	DBRS	13-mar.-26	DBRS
13-mar.-26	Scope	13-mar.-26	Moody's	<b>24-abr.-26</b>	<b>S&amp;P</b>	27-mar.-26	Fitch	8-may.-26	Fitch
5-jun.-26	DBRS	<b>24-abr.-26</b>	<b>S&amp;P</b>	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-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	<b>24-abr.-26</b>	<b>S&amp;P</b>	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	<b>24-abr.-26</b>	<b>Fitch</b>
<b>24-abr.-26</b>	<b>Moody's</b>	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
<b>24-abr.-26</b>	<b>S&amp;P</b>	10-abr.-26	Moody's	<b>24-abr.-26</b>	<b>S&amp;P</b>	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	<b>24-abr.-26</b>	<b>Scope</b>
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
<b>24-abr.-26</b>	<b>Fitch</b>	<b>24-abr.-26</b>	<b>Fitch</b>	<b>24-abr.-26</b>	<b>DBRS</b>	15-may.-26	Scope	13-mar.-26	Scope
29-may.-26	S&P	29-may.-26	S&P	<b>24-abr.-26</b>	<b>Fitch</b>	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

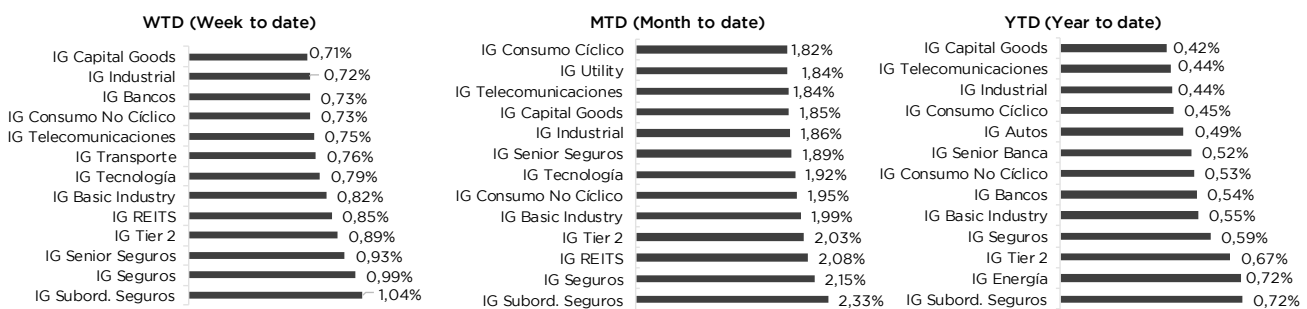
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
<b>Rating</b>											
<b>IG Corporates</b>	80	-4	-16	1	3,44%	-4,47%	-9,97%	6,59%	0,73%	1,84%	0,48%
AAA	45	-3	-11	-3	3,65%	-3,13%	-7,03%	3,83%	0,84%	2,16%	0,07%
AA	49	-3	-14	0	3,25%	-4,11%	-9,58%	7,49%	0,75%	1,74%	0,41%
A	71	-4	-16	0	3,57%	-4,15%	-9,66%	6,14%	0,73%	1,86%	0,48%
BBB	94	-4	-15	4	3,82%	-3,96%	-9,07%	6,87%	0,72%	1,81%	0,44%
<b>HY Corporates</b>	290	-4	-28	25	5,85%	-2,98%	-7,97%	6,30%	0,57%	1,90%	0,41%
BB	186	4	-16	10	4,66%	-1,93%	-7,70%	6,74%	0,49%	1,81%	0,52%
B	374	-7	-55	62	6,92%	-2,61%	-9,52%	8,75%	0,71%	2,16%	-0,01%
CCC	1.114	-41	29	60	14,64%	-3,50%	0,99%	5,64%	1,38%	2,14%	1,22%
<b>Sectores</b>											
IG Bancos	80	-5	-18	0	3,37%	-5,19%	-11,09%	7,08%	0,73%	1,78%	0,54%
IG Seguros	97	-8	-21	0	3,65%	-5,27%	-10,53%	5,16%	0,99%	2,15%	0,59%
IG REITS	97	-6	-17	5	3,64%	-4,49%	-9,41%	6,16%	0,85%	2,08%	0,29%
IG Industrial	74	-3	-15	1	3,54%	-3,89%	-9,29%	6,27%	0,72%	1,86%	0,44%
IG Utility	90	-2	-10	4	4,08%	-2,91%	-7,40%	5,96%	0,68%	1,84%	0,35%
IG Basic Industry	76	-5	-17	0	3,44%	-4,69%	-9,88%	5,77%	0,82%	1,99%	0,55%
IG Capital Goods	63	-3	-17	1	3,29%	-4,41%	-10,37%	6,24%	0,71%	1,85%	0,42%
IG Telecomunicaciones	81	-3	-12	2	3,52%	-3,85%	-8,59%	6,02%	0,75%	1,84%	0,44%
IG Consumo Cíclico	83	-2	-18	1	3,46%	-3,98%	-10,36%	6,92%	0,63%	1,82%	0,45%
IG Autos	88	-2	-20	1	3,45%	-4,06%	-11,18%	6,96%	0,56%	1,79%	0,49%
IG Consumo No Cíclico	65	-3	-15	-1	3,37%	-3,95%	-9,45%	5,38%	0,73%	1,95%	0,53%
IG Energía	84	-1	-14	-1	3,53%	-3,57%	-9,24%	6,30%	0,64%	1,80%	0,72%
IG Tecnología	76	-5	-16	5	3,44%	-4,50%	-9,76%	7,67%	0,79%	1,92%	0,28%
IG Transporte	75	-4	-14	3	3,41%	-4,43%	-9,46%	6,58%	0,76%	1,77%	0,35%
<b>Pendiente</b>											
IG 1-3yr	62	-3	-12	4	3,19%	-5,30%	-11,12%	11,91%	0,41%	0,93%	0,43%
IG 3-5yr	79	-4	-17	2	3,46%	-4,75%	-10,75%	6,50%	0,70%	1,69%	0,42%
IG 5-7yr	92	-4	-17	1	3,78%	-3,83%	-9,24%	5,11%	0,88%	2,22%	0,55%
IG 7-10yr	95	-4	-16	-2	3,99%	-3,23%	-7,88%	2,93%	1,01%	2,61%	0,67%
IG +10yr	94	-3	-12	0	4,90%	-1,78%	-5,17%	2,76%	0,99%	2,83%	0,12%

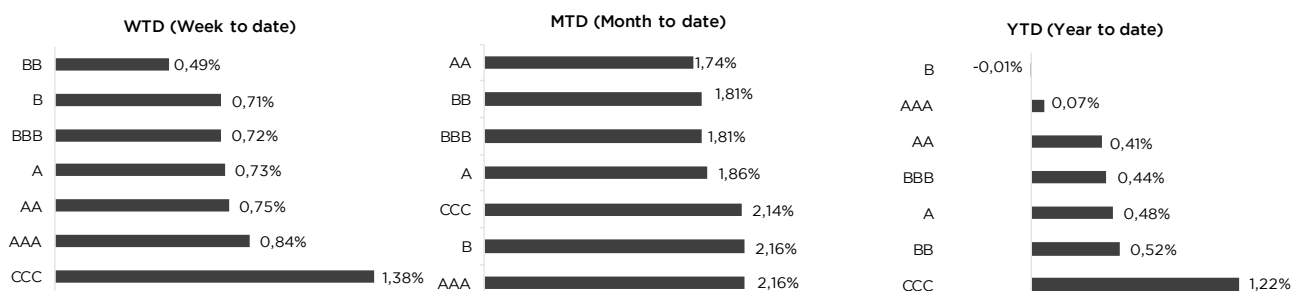
### Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

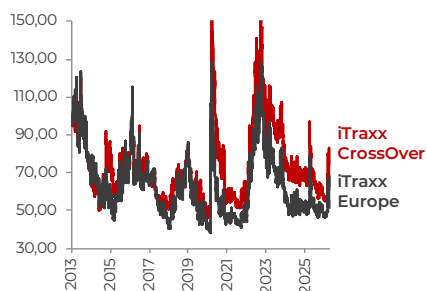


## DEUDA PRIVADA

### QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

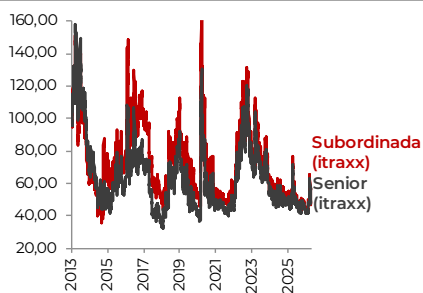
**Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)**

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
Amprion GmbH	Moody´s	<b>Baa2</b>	<b>STBL</b>	Baa1	STBL
Snam SpA	Moody´s	<b>Baa1</b>	<b>STBL</b>	Baa2	STBL
American Honda Finance	Fitch	<b>A-</b>	<b>NEG</b>	A	-
JDE Peet´s	Fitch	BBB-	<b>STBL</b>	BBB-	REV. NEG
Athora Holding	Fitch	<b>A-</b>	<b>STBL</b>	BBB+	REV. POS
Rolls-Royce PLC	Fitch	<b>A-</b>	<b>STBL</b>	BBB+	STBL
Verbund	S&P	<b>A</b>	<b>STBL</b>	A+	REV. NEG
CNH Industrial NV	S&P	<b>BBB</b>	<b>STBL</b>	BBB+	-
CEZ	Moody´s	<b>A1</b>	<b>STBL</b>	A-	-
PVH	S&P	<b>BBB</b>	<b>STBL</b>	BBB-	-
Volkswagen Bank GmbH	Moody´s	<b>A-</b>	<b>NEG</b>	A	STBL
Investec PLC	Moody´s	<b>A3</b>	<b>STBL</b>	Baa1	-
UBS AG	Fitch	<b>AA-</b>	<b>STBL</b>	A+	-
Adecco Int. Financial Services	Moody´s	<b>Baa2</b>	<b>STBL</b>	Baa3	-

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

Moody´s afirma rating a Tennet GmbH & Co KG (Baa1/STBL), a Covestro (Baa2/STBL), a Nippon Life Insurance (A2/STBL), a Bright Food Singapore Holdings (Baa3/STB), a Swedish Match (A2/POS) y a Scottish Power (Baa1). S&P afirma el outlook en STBL a Assa Abloy AB (A-) y a BP Capital Markets (A-) y el outlook a General Electric en POS (A-). Fitch afirma rating deuda senior preferente a Nykredit Bank (AA-/STBL), a Eurozeo (BBB/STBL) y a Amprion GmbH/BBB/STBL) y el outlook a Westlake Group en NEG

## 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.