

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 27 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: El shock es relevante, pero el nivel absoluto del crudo sigue por debajo de 2022

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

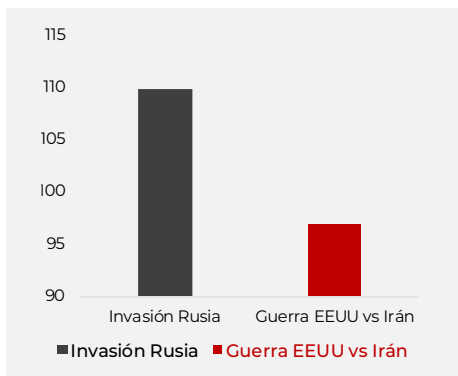
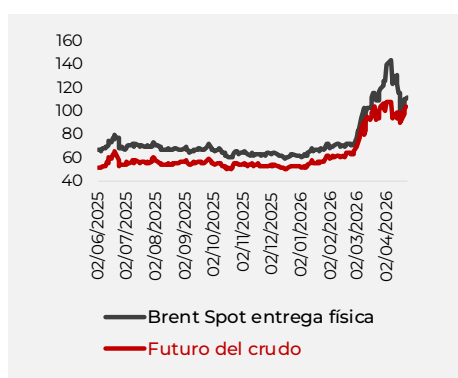


GRÁFICO 2: El mercado sigue viendo el shock como transitorio

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Los mercados de renta fija continúan moviéndose en un entorno dominado por la incertidumbre geopolítica en Oriente Medio, pero con un cambio relevante en el foco de análisis. Tras una primera fase marcada por el impacto inmediato del shock energético, el mercado entra ahora en una etapa en la que la clave ya no es tanto el nivel del precio del crudo, sino su capacidad de trasladarse al conjunto de la economía.

En este sentido, el escenario base sigue siendo el de “tensión contenida”: ausencia de escalada abrupta, pero también falta de avances hacia una desescalada clara. Este equilibrio inestable mantiene los precios de la energía en niveles elevados y, al mismo tiempo, introduce una elevada dependencia de los datos macro en la evolución de los activos de renta fija.

Pausa en abril con potencial subida en junio por parte del BCE

El BCE vuelve a enfrentarse a un dilema complejo en un entorno marcado por la persistencia del shock energético. Por un lado, el encarecimiento del crudo derivado del conflicto en Oriente Medio reintroduce presiones inflacionistas en un momento en el que la inflación todavía no había convergido plenamente al objetivo. Por otro, este shock se produce sobre una economía de la Zona Euro que ya mostraba signos de debilidad, con un crecimiento moderado y especialmente vulnerable a un deterioro adicional de las condiciones energéticas.

Este contexto recuerda en parte al episodio de 2022, cuando el BCE reaccionó tarde al shock inflacionista derivado de la guerra en Ucrania. Sin embargo, el punto de partida actual es sustancialmente distinto (gráfico 1). A diferencia de entonces, la inflación se sitúa en niveles más contenidos, la demanda muestra una mayor debilidad y las cadenas de suministro se encuentran en gran parte normalizadas. Esto no elimina el riesgo inflacionista, pero sí sugiere que no estamos ante una repetición automática de aquel episodio, reduciendo, al menos por ahora, la probabilidad de una dinámica inflacionista descontrolada.

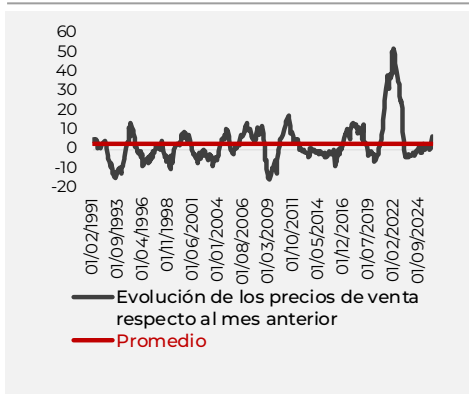
En este sentido, las propias proyecciones del BCE refuerzan la idea de cautela. Bajo los supuestos actuales, los precios energéticos se sitúan más cerca del escenario base que de escenarios adversos, lo que implicaría una trayectoria de inflación compatible con una moderación progresiva en los próximos trimestres. Incluso en escenarios menos favorables, el repunte de inflación no implicaría necesariamente una respuesta agresiva por parte del BCE, reforzando la idea de que la reacción dependerá en gran medida de la persistencia del shock, que por ahora se percibe como transitorio (gráfico 2).

Sin embargo, el verdadero elemento determinante no será tanto el nivel del precio de la energía como su capacidad de

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 3: Las encuestas plantean incrementos en los precios de venta aunque todavía en línea con la media histórica

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

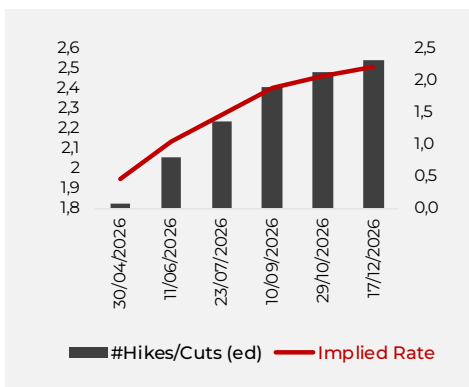


trasladarse al conjunto de la economía. En este sentido, el foco del BCE se sitúa claramente en el riesgo de efectos de segunda ronda, especialmente a través de salarios y precios de servicios. Mientras no exista evidencia clara de este proceso, la institución dispone de margen para mantener una actitud prudente. No obstante, una prolongación del conflicto aumentaría la probabilidad de que este shock termine filtrándose a la inflación subyacente (gráfico 3), lo que sí podría requerir una respuesta más restrictiva.

En este contexto, no esperamos una actuación inmediata en abril, siempre que se mantenga el actual entorno de relativa contención. Sin embargo, la reunión de junio adquiere una relevancia creciente, al ser el momento en el que el BCE contará con mayor visibilidad sobre el “pass-through” del shock energético, manteniendo abierta la posibilidad de ajustes adicionales si los riesgos inflacionistas se consolidan (gráfico 4).

GRÁFICO 4: El mercado sigue planteando un BCE relativamente dovish

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Mercados más dependiente de datos, menos de forward guidance

Este entorno se traduce en un mercado de tipos que pierde visibilidad en términos de forward guidance y pasa a depender de forma mucho más directa de la evolución de los datos macroeconómicos. En particular, los indicadores de inflación subyacente, costes de inputs y expectativas de precios serán clave para determinar la dirección de las curvas en las próximas semanas.

A pesar del repunte reciente en los precios de la energía, las expectativas de inflación a medio y largo plazo se mantienen relativamente ancladas (gráfico 5), lo que sugiere que el mercado continúa interpretando el shock como potencialmente transitorio. Sin embargo, esta estabilidad aparente convive con una elevada sensibilidad a sorpresas macro, lo que podría traducirse en episodios de volatilidad en las curvas ante cualquier señal de transmisión a inflación subyacente.

GRÁFICO 5: Las expectativas de inflación a LP permanecen ancladas

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Duración y curvas: valor en niveles elevados de TIR

En términos de posicionamiento, el entorno actual sigue ofreciendo valor en duración, especialmente en niveles elevados de rentabilidad. En particular, niveles de TIR a 10 años alemana en torno o por encima del 3% continúan representando puntos de entrada atractivos, en la medida en que incorporan ya un escenario exigente en términos de inflación y tipos.

Adicionalmente, en un entorno de crecimiento débil y elevada incertidumbre, el potencial de un repunte sostenido de TIRs parece limitado salvo que se materialicen efectos de segunda ronda de forma clara. Esto refuerza la idea de aprovechar episodios de repunte en rentabilidades para añadir duración.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 6: Italia es una de las economías de la UME más dependientes de las importaciones de energía

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

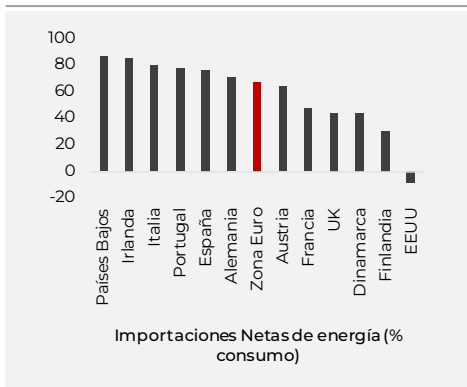
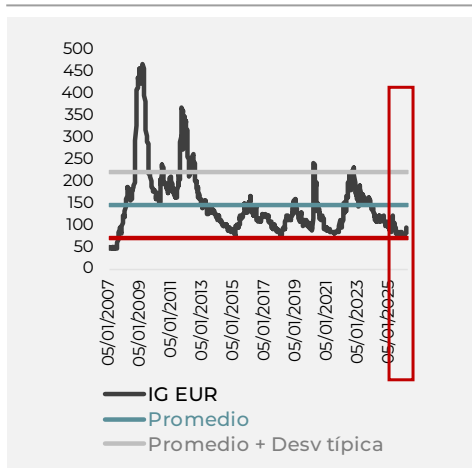


GRÁFICO 7: Spreads sorprendentemente contenidos

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



En cuanto a la pendiente, el comportamiento seguirá siendo en gran medida direccional, aunque en escenarios de estabilidad podría observarse cierto sesgo a un apuntamiento gradual de la curva, en línea con un mercado que sigue descontando una normalización incompleta del ciclo monetario.

Spreads soberanos: estabilidad con sesgo a compresión limitada

En el segmento de deuda soberana, los spreads han mostrado una notable resiliencia tras la ampliación inicial derivada del conflicto. En un escenario de “tensión contenida”, es razonable esperar cierta compresión adicional, apoyada por la estabilización del sentimiento de riesgo y por unos flujos técnicos todavía favorables.

No obstante, el margen de estrechamiento parece limitado. El impacto persistente de unos precios energéticos elevados sigue representando un riesgo diferencial para las economías más dependientes de importaciones energéticas (gráfico 6), lo que debería actuar como freno a una compresión significativa de spreads, especialmente en los países periféricos.

Crédito: resiliencia en spreads, pero con valoraciones exigentes

El crédito continúa mostrando una notable capacidad de resistencia en un entorno macro más complejo (gráfico 7). A pesar del repunte de la incertidumbre geopolítica, los spreads se han mantenido relativamente estables, reflejando tanto el soporte de los fundamentales como la ausencia de un deterioro abrupto del ciclo económico.

Sin embargo, este buen comportamiento ha llevado a niveles de valoración exigentes, limitando el potencial de compresión adicional. En este contexto, el atractivo del crédito se concentra más en el carry que en el potencial direccional, en un entorno en el que los riesgos macro siguen sesgados a la baja y la visibilidad continúa siendo reducida.

Conclusiones

1. El mercado entra en una nueva fase en la que el foco se desplaza del shock energético inicial al riesgo de efectos de segunda ronda.
2. El BCE se mantiene en pausa en abril, pero con una creciente dependencia de los datos de cara a junio.
3. No estamos en un escenario como el de 2022, lo que limita, por ahora, el riesgo de una reacción agresiva de política monetaria.
4. Los niveles actuales de rentabilidad siguen ofreciendo valor en duración, mientras que el potencial en spreads y crédito es más limitado.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
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	2,553	2,459	2,674	2,122
		5 años	2,703	2,636	2,809	2,448
		10 años	3,015	2,98	3,094	2,855
	Francia	2 años	2,695	2,603	2,878	2,324
		5 años	3,055	2,976	3,242	2,854
		10 años	3,667	3,612	3,834	3,564
EEUU	2 años	3,7866	3,7205	3,9119	3,473	
	5 años	3,9255	3,8553	4,0684	3,7252	
	10 años	4,314	4,251	4,4278	4,167	
Periféricos	España	2 años	2,655	2,569	2,826	2,268
		5 años	2,933	2,854	3,11	2,64
		10 años	3,471	3,422	3,629	3,288
	Irlanda	5 años	2,74	2,648	2,885	2,498
		10 años	3,243	3,19	3,355	3,014
		Italia	2 años	2,753	2,64	2,976
Portugal	5 años	3,166	3,061	3,427	2,849	
	10 años	3,808	3,722	4,049	3,551	
	10 años	2,606	2,532	2,773	2,078	
5 años	2,888	2,81	3,044	2,488		
10 años	3,423	3,368	3,579	3,15		

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	14,2	14,4	20,4	20,2
	5 años	35,2	34	43,3	40,6	
	10 años	65,2	63,2	74	70,9	
España-Alemania	2 años	10,2	11	15,2	14,6	
	5 años	23	21,8	30,1	19,2	
	10 años	45,6	44,2	53,5	43,3	
Irlanda-Alemania	5 años	3,7	1,2	7,6	5	
	10 años	22,8	21	26,1	15,9	
	Italia-Alemania	2 años	20	18,1	30,2	8
Periféricos vs Alemania	5 años	46,3	42,5	61,8	40,1	
	10 años	79,3	74,2	95,5	69,6	
	Portugal-Alemania	2 años	5,3	7,3	9,9	-4,4
Oros	5 años	18,5	17,4	23,5	4	
	10 años	40,8	38,8	48,5	29,5	
	Alemania-EEUU	2 años	-123,36	-126,2	-124	-135,1
España-Italia	5 años	-122,25	-121,9	-126	-127,72	
	10 años	-129,86	-127,1	-133	-131,2	
	2 años	-9,8	-7,1	-15	6,6	
5 años	-23,3	-20,7	-31,7	-20,9		
10 años	-33,7	-30	-42	-26,3		

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	125,56	125,85	124,48	126,55
	T Bond	111,16	111,66	110,16	112,44
	Bono italiano	117,41	118,06	114,88	119,26
	Bono español	121,69	122,58	120,94	121,87
Divisas	Dólar / Euro	1,1744	1,1786	1,1509	1,1736
	Libra / Dólar	1,3552	1,3538	1,3259	1,3452
	Libra / Euro	1,1539	1,1487	1,1522	1,1462
	Yen / Dólar	159,14	158,65	160,31	156,83
	Yen / Euro	186,91	186,99	184,52	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,784	0,7782	0,799	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0861	1,0903	1,0876	1,0739
	Brent	112,92	98,95	110,42	62,45
	West Texas	100,49	85,76	94,06	57,90
	Oro	4,704,0	4,805,6	4,494,1	4,322,0
	Plata	75,64	79,89	69,76	71,30
	Platino	2,030,2	2,087,2	1,887,1	2,069,7

SWAP SPREAD

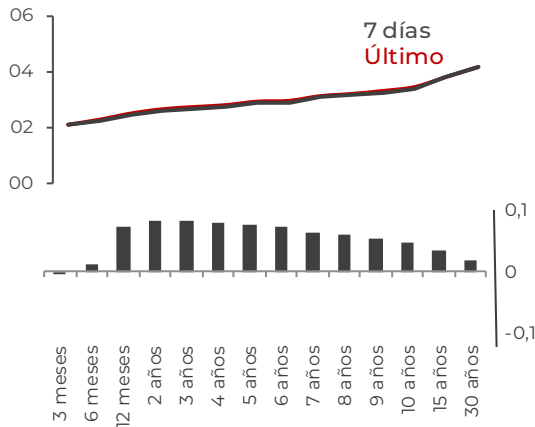
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-18,8	-18,85	-24,7	-14,3
	5 años	-12,8	-12,1	-18,023	-12,5	
	10 años	-3,46	-3,23	-6,9	-6,8	
EEUU-Swap	2 años	21,27	21,239	23,071	20,835	
	5 años	34,99	34,48	39,515	32,545	
	10 años	49,81	48,095	53,54	43,75	
Curva Swap EUR	2 años	2,741	2,6475	2,921	2,265	
	5 años	2,831	2,757	2,98923	2,573	
	10 años	3,0496	3,0123	3,163	2,923	
Curva Swap USD	2 años	3,5739	3,50811	3,68119	3,26465	
	5 años	3,5756	3,5105	3,67325	3,39975	
	10 años	3,8155	3,77005	3,8924	3,7295	

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	15	17,7	13,5	32,6
	5-10	31,2	34,4	28,5	40,7	
	2-10	46,2	52,1	42	73,3	
EEUU	2-5	13,89	13,48	15,65	25,22	
	5-10	38,81	39,57	35,94	44,18	
	2-10	52,7	53,05	51,99	69,4	
España	2-5	27,8	28,5	28,4	37,2	
	5-10	53,8	56,8	51,9	64,8	
	2-10	81,6	85,3	80,3	102	
Periféricos	Italia	2-5	41,3	42,1	45,1	64,7
	5-10	64,2	66,1	62,2	70,2	
	2-10	105,5	108,2	107,3	134,9	

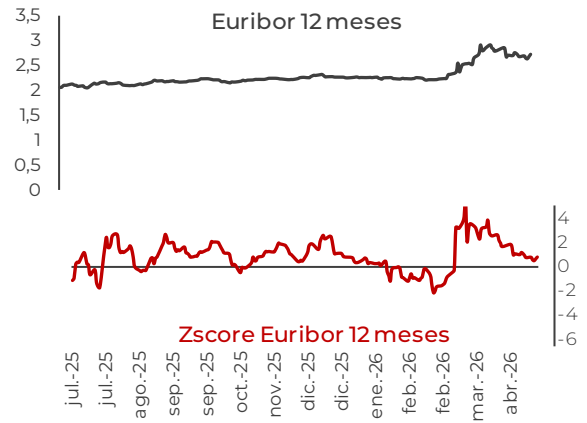
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



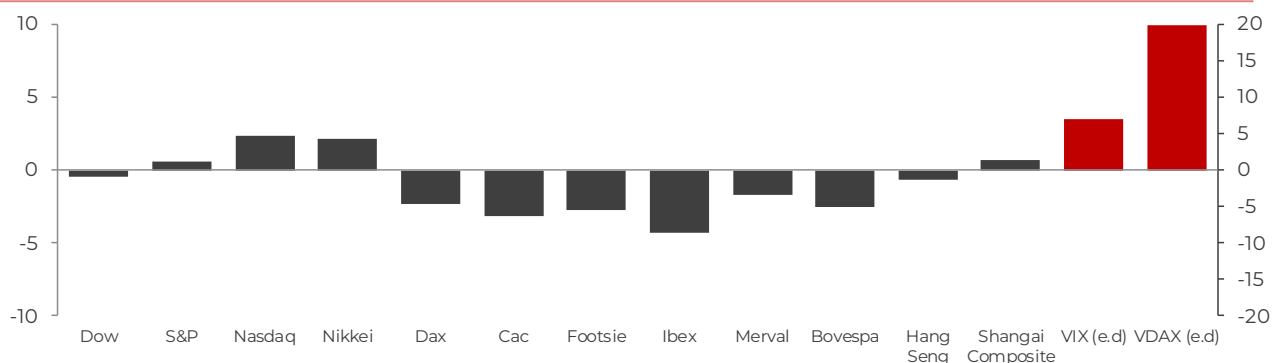
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	14,5	↑	12,12	10,8
LTRO (kMn €)	6,62	↑	2,648	2,65
Liquidez Total (kMn€)	2.490,6	↑	2.470,1	2.510,6
Exceso Liquidez (kMn€)	2.318,8	↑	2.298,3	2.339,3
Balance BCE (kMn€)	6.218,3	↓	6.246,9	6.196,9
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,037	↑	2,023	2,048
€STR 12m (%)	2,922	↑	2,891	3,027
Euribor 3m (%)	2,163	↓	2,204	2,178
Euribor 12m (%)	2,735	↑	2,685	2,929

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

Bancos Centrales. (%)

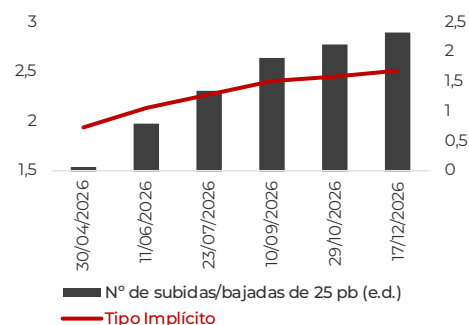
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,62	↑	0,10	-0,23
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,50	↑	0,10	-0,11

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

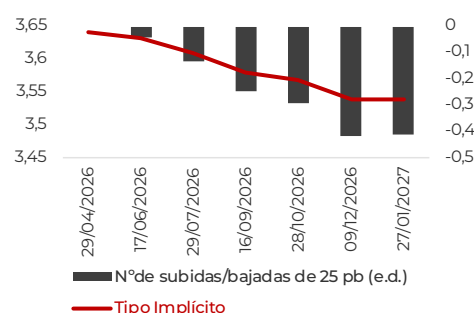
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
30/04/2026	0,068	6,8	0,017	1,948
11/06/2026	0,806	73,9	0,202	2,132
23/07/2026	1,365	55,9	0,341	2,272
10/09/2026	1,914	54,9	0,479	2,409
29/10/2026	2,123	20,9	0,531	2,462
17/12/2026	2,324	20,1	0,581	2,512



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	0	0	3,641
17/06/2026	-0,042	-4,2	-0,011	3,631
29/07/2026	-0,135	-9,3	-0,034	3,608
16/09/2026	-0,246	-11,1	-0,062	3,58
28/10/2026	-0,295	-4,9	-0,074	3,568
09/12/2026	-0,418	-12,3	-0,105	3,537
27/01/2027	-0,415	0,3	-0,104	3,538



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Communaute Francaise de Belgique	Moody's	A3	STBL	A2	-
Region Wallonne Belgium	Moody's	Baa1	STBL	A3	-

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)
27/04/2026	UE	dic-31	3,0	AL	5,0		5,0
27/04/2026	UE	dic-36	2,5	FR			
27/04/2026	UE	abr-44	1,5	IT	5,5		5,5
27/04/2026	BE	oct-34	1,3	ES		23,0	-23,0
27/04/2026	BE	jun-35	1,3	AU			
27/04/2026	BE	jun-56	1,3	BE	3,8		3,8
28/04/2026	PB	ene-42	1,5	PB	1,5		1,5
29/04/2026	IT	jun-31	4,0	PO			
29/04/2026	IT	mar-35	1,5	FIN			
29/04/2026	AL	feb-36	5,0	GR			
				IRL			
				UE	7,0		7,0
TOTAL			22,8	TOTAL	22,8	23,0	-0,2

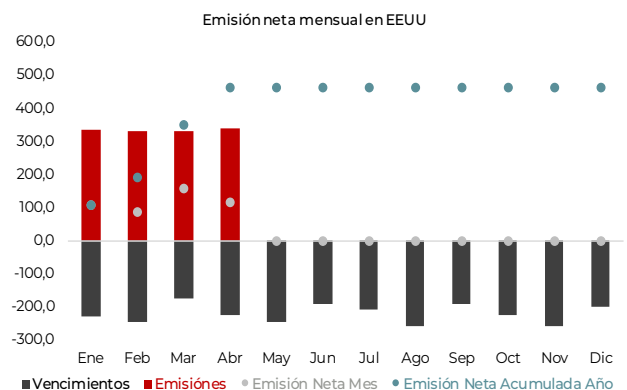
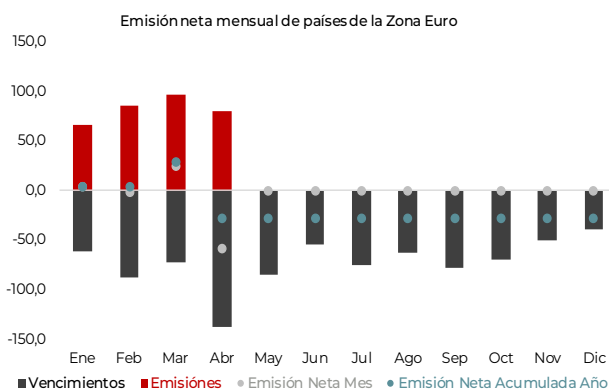
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

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)
27/04/2026	EEUU	2 años	69	EEUU	183	173,84	9
27/04/2026	EEUU	5 años	70				
28/04/2026	EEUU	7 años	44				
TOTAL			183	TOTAL	183	173,84	9

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

EVOLUCIÓN EMISIÓN DE DEUDA NETA EN EL AÑO



DEUDA PÚBLICA

CALENDARIO DE REVISIÓN DE RATING SOBERANOS

FECHA PUBLICACIÓN RATINGS POR PAÍS Y AGENCIA

AUSTRIA		ALEMANIA		BÉLGICA		BULGARIA		CHIPRE	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
6-feb.-26	S&P	9-ene.-26	Fitch	23-ene.-26	DBRS	23-ene.-26	Moody's	6-feb.-26	Scope
13-feb.-26	Moody's	6-mar.-26	Scope	17-abr.-26	Moody's	20-feb.-26	DBRS	13-mar.-26	DBRS
13-mar.-26	Scope	13-mar.-26	Moody's	24-abr.-26	S&P	27-mar.-26	Fitch	8-may.-26	Fitch
5-jun.-26	DBRS	24-abr.-26	S&P	8-may.-26	Scope	15-may.-26	S&P	15-may.-26	S&P
5-jun.-26	Fitch	8-may.-26	DBRS	22-may.-26	Fitch	29-may.-26	Scope	29-may.-26	Moody's
7-ago.-26	S&P	15-may.-26	Fitch	24-jul.-26	DBRS	24-jul.-26	Moody's	7-ago.-26	Scope
14-ago.-26	Moody's	4-sep.-26	Scope	9-oct.-26	Moody's	14-ago.-26	DBRS	4-sep.-26	DBRS
4-sep.-26	Scope	18-sep.-26	Moody's	23-oct.-26	S&P	25-sep.-26	Fitch	6-nov.-26	Fitch
4-dic.-26	DBRS	23-oct.-26	S&P	6-nov.-26	Scope	13-nov.-26	S&P	13-nov.-26	S&P
4-dic.-26	Fitch	6-nov.-26	DBRS	20-nov.-26	Fitch	27-nov.-26	Scope	20-nov.-26	Moody's
		13-nov.-26	Fitch						

CROACIA		ESLOVAQUIA		ESLOVENIA		ESPAÑA		ESTONIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
6-mar.-26	Fitch	6-feb.-26	DBRS	27-feb.-26	Moody's	13-mar.-26	Fitch	16-ene.-26	Moody's
13-mar.-26	S&P	17-abr.-26	DBRS	6-mar.-26	Scope	13-mar.-26	S&P	6-feb.-26	Scope
20-mar.-26	Scope	24-abr.-26	S&P	27-mar.-26	Fitch	13-mar.-26	Scope	13-feb.-26	DBRS
27-mar.-26	DBRS	8-may.-26	Fitch	27-mar.-26	S&P	27-mar.-26	Moody's	24-abr.-26	Fitch
24-abr.-26	Moody's	22-may.-26	Scope	22-may.-26	DBRS	29-may.-26	DBRS	29-may.-26	S&P
31-jul.-26	Fitch	19-jun.-26	Moody's	28-ago.-26	Moody's	17-jul.-26	Moody's	17-jul.-26	Moody's
11-sep.-26	S&P	11-sep.-26	DBRS	4-sep.-26	Scope	11-sep.-26	Fitch	7-ago.-26	Scope
18-sep.-26	Scope	23-oct.-26	S&P	11-sep.-26	Fitch	11-sep.-26	S&P	14-ago.-26	DBRS
25-sep.-26	DBRS	30-oct.-26	Fitch	25-sep.-26	S&P	11-sep.-26	Scope	16-oct.-26	Fitch
9-oct.-26	Moody's	13-nov.-26	Scope	20-nov.-26	DBRS	30-oct.-26	DBRS	27-nov.-26	S&P

FINLANDIA		FRANCIA		GRECIA		IRLANDA		ITALIA	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
23-ene.-26	Fitch	6-mar.-26	Fitch	6-mar.-26	DBRS	23-ene.-26	Scope	30-ene.-26	S&P
30-ene.-26	Scope	20-mar.-26	DBRS	13-mar.-26	Moody's	20-feb.-26	Moody's	13-mar.-26	Fitch
20-mar.-26	DBRS	20-mar.-26	Scope	20-mar.-26	Scope	13-mar.-26	DBRS	27-mar.-26	Moody's
24-abr.-26	S&P	10-abr.-26	Moody's	24-abr.-26	S&P	20-mar.-26	S&P	17-abr.-26	DBRS
12-jun.-26	Moody's	29-may.-26	S&P	8-may.-26	Fitch	1-may.-26	Fitch	24-abr.-26	Scope
10-jul.-26	Scope	28-ago.-26	Fitch	4-sep.-26	DBRS	17-jul.-26	Scope	15-may.-26	S&P
17-jul.-26	Fitch	18-sep.-26	DBRS	18-sep.-26	Moody's	21-ago.-26	Moody's	11-sep.-26	Fitch
18-sep.-26	DBRS	18-sep.-26	Scope	18-sep.-26	Scope	11-sep.-26	DBRS	25-sep.-26	Moody's
23-oct.-26	S&P	23-oct.-26	Moody's	23-oct.-26	S&P	18-sep.-26	S&P	16-oct.-26	DBRS
4-dic.-26	Scope	27-nov.-26	S&P	6-nov.-26	Fitch	23-oct.-26	Fitch	23-oct.-26	Scope
11-dic.-26	Moody's							13-nov.-26	S&P

LETONIA		LITUANIA		LUXEMBURGO		MALTA		PAISES BAJOS	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
16-ene.-26	Moody's	6-feb.-26	Scope	30-ene.-26	S&P	27-feb.-26	Fitch	16-ene.-26	Fitch
6-feb.-26	Scope	10-abr.-26	DBRS	13-feb.-26	Moody's	10-abr.-26	DBRS	13-feb.-26	Moody's
13-feb.-26	DBRS	17-abr.-26	Moody's	10-abr.-26	Scope	8-may.-26	Moody's	27-feb.-26	DBRS
24-abr.-26	Fitch	24-abr.-26	Fitch	24-abr.-26	DBRS	15-may.-26	Scope	13-mar.-26	Scope
29-may.-26	S&P	29-may.-26	S&P	24-abr.-26	Fitch	5-jun.-26	S&P	17-abr.-26	S&P
17-jul.-26	Moody's	7-ago.-26	Scope	31-jul.-26	S&P	21-ago.-26	Fitch	10-jul.-26	Fitch
7-ago.-26	Scope	9-oct.-26	DBRS	7-ago.-26	Moody's	9-oct.-26	DBRS	21-ago.-26	Moody's
14-ago.-26	DBRS	16-oct.-26	Moody's	9-oct.-26	Scope	30-oct.-26	Moody's	28-ago.-26	DBRS
16-oct.-26	Fitch	23-oct.-26	Fitch	23-oct.-26	DBRS	13-nov.-26	Scope	11-sep.-26	Scope
27-nov.-26	S&P	27-nov.-26	S&P	23-oct.-26	Fitch	4-dic.-26	S&P	16-oct.-26	S&P

PORTUGAL		REINO UNIDO		EFSF		ESM		UE	
Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia	Fecha	Agencia
16-ene.-26	DBRS	20-feb.-26	Fitch	16-ene.-26	DBRS	16-ene.-26	DBRS	20-mar.-26	Moody's
27-feb.-26	S&P	13-mar.-26	Scope	16-ene.-26	Scope	16-ene.-26	Scope	27-mar.-26	Scope
6-mar.-26	Fitch	10-abr.-26	S&P	30-ene.-26	S&P	30-ene.-26	S&P	17-abr.-26	DBRS
3-abr.-26	Scope	15-may.-26	DBRS	17-abr.-26	Moody's	20-mar.-26	Moody's	25-sep.-26	Moody's
15-may.-26	DBRS	14-ago.-26	Fitch	12-jun.-26	Fitch	12-jun.-26	Fitch	25-sep.-26	Scope
22-may.-26	Moody's	11-sep.-26	Scope	12-jun.-26	Scope	12-jun.-26	Scope	16-oct.-26	DBRS

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

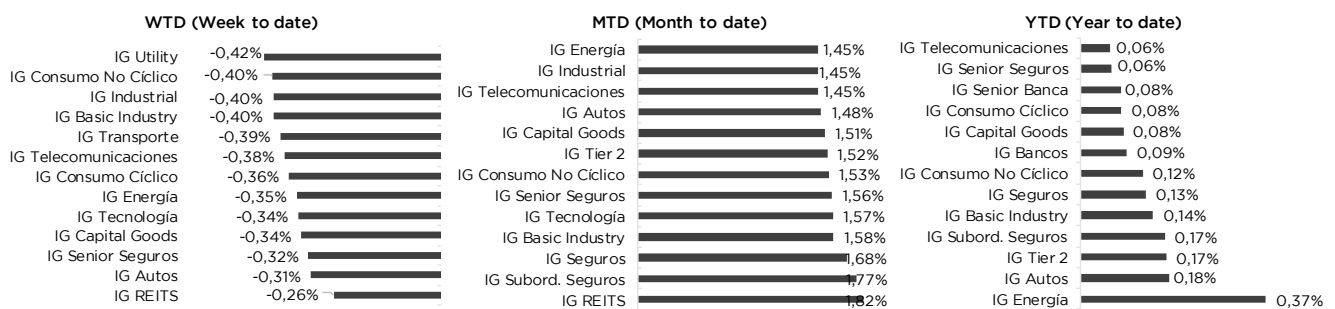
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
Rating											
IG Corporates	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%
HY Corporates	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%
Sectores											
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%
Pendiente											
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%

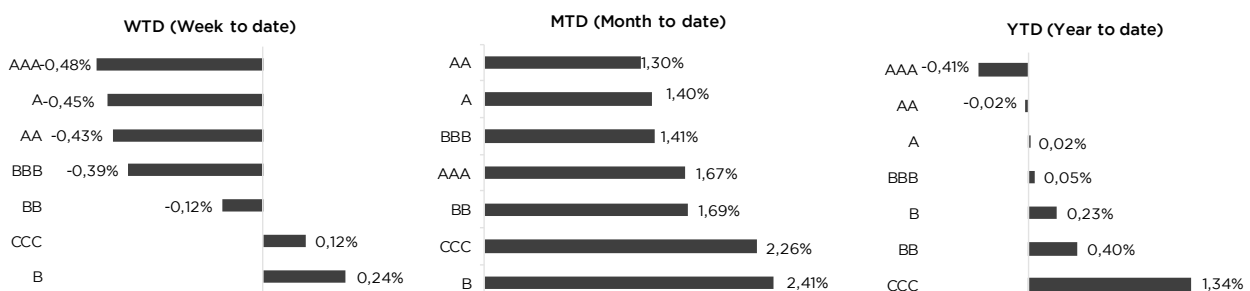
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

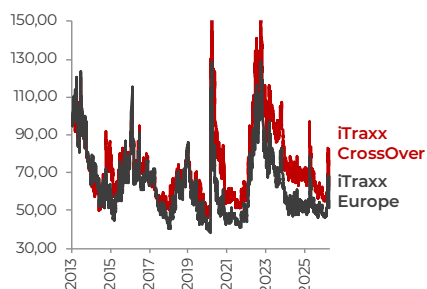


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

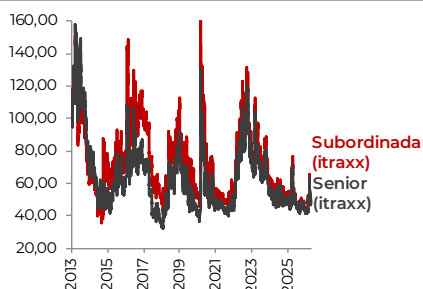
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
American Tower	Moody's	Baa2	STBL	Baa3	STBL
CCF SA	Moody's	Baa3	STBL	Baa2	-
Natixis SA	Moody's	A2	STBL	A1	-
ABN AMRO Bank NV	Moody's	A1	STBL	Aa3	-
Aquaflin NV	Moody's	A1	STBL	Aa3	-
BNP Paribas	Moody's	A3	STBL	A2	-
BPCE SA	Moody's	A2	STBL	A1	-
BRED Banque Populaire COBPFA	Moody's	A2	STBL	A1	-
Citadele Banka AS	Moody's	Baa2	STBL	Baa1	-
Commerzbank AG	Moody's	A2	STBL	A1	-
Cooperatieve Rabobank UA	Moody's	Aa3	STBL	Aa2	-
Credit Foncier de France SA	Moody's	A2	STBL	A1	-
Dexia SA	Moody's	A1	STBL	Baa3	-
Dresdner Bank	Moody's	A2	WD	A1	-
ING Bank NV	Moody's	A2	STBL	A1	-
KBC IFIMA	Moody's	A2	STBL	A1	-
Natixis SA	Moody's	A2	STBL	A1	-
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Moody's	A3	STBL	Baa1	-
Slovenska Sporitelna AS	Moody's	A3	STBL	A2	-
Svenska Handelsbanken AB	Moody's	A2	STBL	A3	-
Swedbank AB (Subordinada)	Moody's	A3	STBL	Baa1	-
Volksbank Wien AG	Moody's	A3	NEG	A2	-

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

Fitch afirma rating a Werfen (BBB-/STBL). Moody's afirma rating a la deuda subordinada de Amprion (Baa3/STBL) y el outlook en POS a Abanca Corp Bancaria SA (A3), mBank SA y a UniCredit Bank GmbH (A1), afirma outlook STBL a Banco de Sabadell SA (Baa2), a Erste Group Bank AG, a Nordea Bank Abp (Aa2) y a Tatra Banka as (Baa1) y afirma en NEG a Pernod Ricard (Baa1). S&P afirma el outlook a Alliander NV en POS (A).

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.