

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 04 de mayo 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: La estrecha relación entre energía y actividad plantea que el shock de oferta actual puede tener un impacto muy relevante a nivel de actividad

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

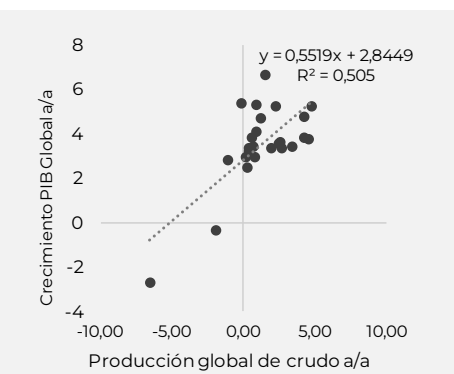
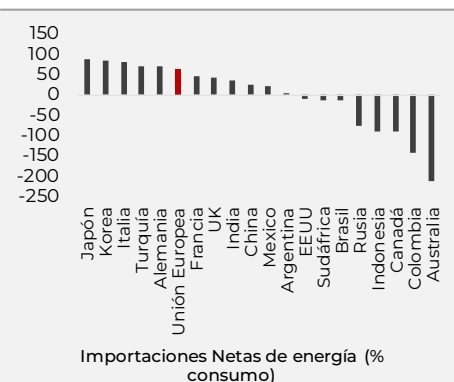


GRÁFICO 2: La Zona Euro es una economía importadora neta de energía y por ello más vulnerable a una extensión del conflicto en Irán que otras economías

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El mercado de renta fija ha entrado en una nueva fase de tensionamiento, en la que el shock energético ha vuelto a situar la inflación en el centro, pero en un contexto radicalmente distinto al de 2022: con un crecimiento mucho más débil y una presión creciente por el lado de la oferta de deuda.

Las últimas lecturas de inflación en la Zona Euro ya reflejan este impacto en la componente energética. Sin embargo, el foco del mercado se sitúa en el riesgo de traslado a la inflación subyacente a través de efectos de segunda ronda.

Este cambio de percepción ha tenido una traslación directa a mercado, con movimientos de bear flattening en las curvas soberanas, especialmente en los tramos cortos, ante el ajuste al alza en las expectativas de política monetaria.

Un entorno más estanflacionista: crecimiento a la baja, inflación al alza

El shock energético no solo afecta a la inflación, sino que está deteriorando de forma significativa las perspectivas de crecimiento. La combinación de mayor incertidumbre y encarecimiento de la energía tendrá un impacto relevante sobre el crecimiento global. De hecho, dada la estrecha relación entre energía y actividad, una caída del 1% en la producción de crudo podría traducirse en una desaceleración de aproximadamente 3 décimas en el crecimiento global (gráfico 1).

Este entorno implica un desplazamiento hacia un escenario más estanflacionista, caracterizado por inflación por encima del objetivo y crecimiento por debajo del potencial.

En este contexto, el BCE ha optado por mantener sin cambios los tipos de interés, situando la facilidad de depósito en el 2,00%, en una decisión que refleja el delicado equilibrio al que se enfrenta. La autoridad monetaria reconoce simultáneamente los riesgos al alza en inflación -derivados del encarecimiento energético y posibles efectos de segunda ronda- y los riesgos a la baja en crecimiento, optando por una estrategia claramente dependiente de los datos y sin comprometerse con una senda de tipos.

Dependencia energética y respuesta fiscal: el siguiente foco del mercado

En el caso europeo, la elevada dependencia de las importaciones energéticas amplifica el impacto negativo del shock (gráfico 2). El encarecimiento de la energía actúa como un impuesto sobre la economía, reduciendo la renta disponible de los hogares y presionando los márgenes empresariales.

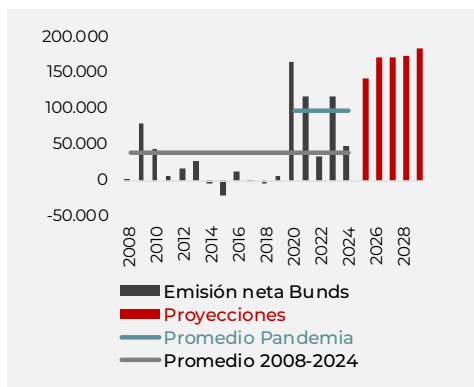
RESUMEN DE MERCADO

Este contexto está llevando al mercado a anticipar una mayor respuesta fiscal para mitigar el impacto del shock energético. En esta línea, se han empezado a anunciar medidas de apoyo, como el paquete de aproximadamente 1.000 millones de euros en Italia orientado a sostener el empleo, así como otras iniciativas centradas en aliviar el coste energético. Entre ellas destacan los descuentos directos en carburantes en países como Francia, o las reducciones temporales de impuestos energéticos en economías como Alemania, siguiendo esquemas ya utilizados en episodios anteriores de tensión en precios de la energía.

No obstante, y a diferencia de lo observado en 2022, el alcance de estas medidas es, por el momento, relativamente contenido. De hecho, estimaciones recientes apuntan a que el conjunto de ayudas fiscales destinadas a mitigar el impacto energético apenas alcanza en torno al 0,1% del PIB, lo que sugiere un margen de actuación más limitado en un entorno caracterizado por elevados niveles de deuda pública.

GRÁFICO 3: La emisión que podría plantear Alemania para el periodo 2026-2029 se mantiene en niveles muy elevados

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El tercer factor: la oferta de deuda como determinante estructural

Más allá del tradicional binomio inflación-crecimiento, el mercado está incorporando de forma creciente un tercer factor clave: la oferta de deuda soberana.

En 2026, los volúmenes de emisión en la Zona Euro se sitúan en niveles elevados, con Alemania planteando una emisión neta de Bunds en el periodo 2026-2029 en el entorno de los 176.000 millones de euros, lo que supone un nivel mucho más elevado que su media histórica e incluso superior a lo promediado durante la pandemia (gráfico 3).

Este factor se ve amplificado por la menor presencia del BCE como comprador estructural. Las carteras de deuda pública continúan reduciéndose de forma gradual, sin reinversiones, lo que implica que el mercado debe absorber un volumen creciente de papel sin el respaldo de la Autoridad Monetaria.

Como consecuencia, la prima por plazo vuelve a ganar protagonismo como mecanismo de ajuste, aumentando la sensibilidad de las TIRes -especialmente en el tramo largo- a la dinámica de oferta.

Sostenibilidad de la deuda: el ancla de medio plazo

El aumento de las TIRes está empezando a trasladarse de forma progresiva al coste efectivo de la deuda pública. Una parte significativa de la deuda emitida entre 2015 y 2021 lo fue a tipos muy reducidos, mientras que las nuevas emisiones se están realizando en niveles significativamente más elevados.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 4: Los intereses de la deuda s/ PIB serán más elevados en los próximos años

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

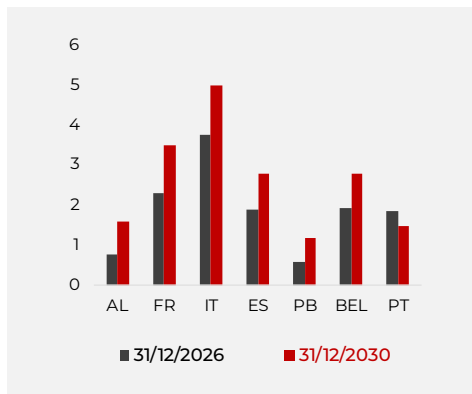
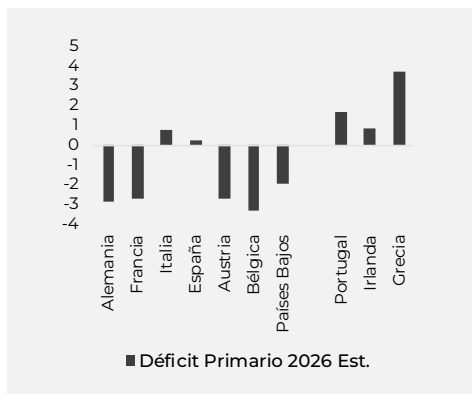


GRÁFICO 5: Numerosas economías de la Zona Euro tienen déficits primarios, lo que dificulta poder emprender cierta estabilización de la deuda

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Este efecto de refinanciación implica un aumento gradual de la carga de intereses:

En economías como Francia, los pagos por intereses podrían pasar de aproximadamente 2% del PIB a niveles cercanos al 4% en los próximos años, mientras que en Italia, podrían superar el 5% del PIB, partiendo ya de niveles elevados (gráfico 4).

Este incremento se produce en un entorno en el que varias economías mantienen déficits primarios (gráfico 5), lo que dificulta la estabilización de la deuda y refuerza la presión estructural sobre las curvas.

En este nuevo entorno, el mercado está empezando a diferenciar de forma más clara entre emisores. La combinación de mayores costes de financiación, déficits persistentes y menor apoyo del BCE está impulsando una mayor dispersión en los spreads soberanos, por lo que el mercado vuelve a incorporar de forma más explícita el riesgo idiosincrático, en un contexto en el que los fundamentales fiscales adquieren un mayor peso en la formación de precios.

Implicaciones para curvas: presión estructural en el tramo largo

Desde el punto de vista de curvas, el mercado se enfrenta a una dinámica dual.

En el corto plazo, el repunte de la inflación y el riesgo de efectos de segunda ronda mantienen presión sobre los tramos cortos, aunque el enfoque prudente del BCE introduce un cierto límite a movimientos excesivamente agresivos en expectativas de subidas adicionales, por lo que pone el listón muy alto para poder plantear sorpresas en sesgo hawkish.

A medio plazo, el aumento de la oferta de deuda y la presión fiscal sostienen las TIRes en los tramos largos, elevando la prima por plazo.

De esta forma, aunque el crecimiento débil limita el potencial de subidas en el corto plazo, el principal riesgo estructural se concentra en el tramo largo de la curva, que todavía tiene margen de tensionamiento.

Conclusiones

1. El mercado ha dejado de estar dominado exclusivamente por la inflación y entra en un régimen más complejo, en el que crecimiento y, especialmente, oferta de deuda condicionan de forma creciente el comportamiento de las rentabilidades.

RESUMEN DE MERCADO

2. El shock energético reabre el riesgo de efectos de segunda ronda en inflación, pero su impacto negativo sobre el crecimiento limita el margen de actuación del BCE, que se mantiene en un enfoque claramente dependiente de los datos.
3. La presión estructural en curvas no viene solo de la inflación, sino del aumento de la emisión y de la retirada del BCE, lo que desplaza el riesgo hacia el tramo largo, donde la prima por plazo aún no está completamente ajustada.
4. En este entorno, el mercado debería evolucionar hacia mayor dispersión entre emisores y episodios recurrentes de volatilidad, favoreciendo estrategias más selectivas y con foco en valor relativo.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
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	2,704	2,572	2,616	2,122
		5 años	2,794	2,719	2,708	2,448
		10 años	3,074	3,033	2,992	2,855
	Francia	2 años	2,855	2,715	2,803	2,324
		5 años	3,15	3,073	3,104	2,854
		10 años	3,733	3,686	3,68	3,564
EEUU	2 años	3,921	3,7972	3,8395	3,473	
	5 años	4,0565	3,9484	3,9848	3,7252	
	10 años	4,408	4,3395	4,3406	4,167	
Periféricos	España	2 años	2,79	2,678	2,732	2,268
		5 años	3,026	2,952	2,964	2,64
		10 años	3,543	3,491	3,474	3,288
	Irlanda	5 años	2,831	2,749	2,771	2,498
		10 años	3,304	3,26	3,238	3,014
		Italia	2 años	2,908	2,775	2,849
Portugal	2 años	3,284	3,186	3,232	2,849	
	5 años	3,908	3,829	3,852	3,551	
	10 años	2,738	2,622	2,665	2,078	
5 años	2,979	2,904	2,896	2,488		
10 años	3,488	3,441	3,416	3,15		

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	15,1	14,3	18,7	20,2
	5 años	35,6	35,4	39,6	40,6	
	10 años	65,9	65,3	68,8	70,9	
	España-Alemania	2 años	8,6	10,6	11,6	14,6
Periféricos vs Alemania	5 años	23,2	23,3	25,6	19,2	
	10 años	46,9	45,8	48,2	43,3	
	Irlanda-Alemania	5 años	3,7	3	6,3	5
	10 años	23	22,7	24,6	15,9	
Italia-Alemania	2 años	20,4	20,3	23,3	8	
	5 años	49	46,7	52,4	40,1	
	10 años	83,4	79,6	86	69,6	
	Portugal-Alemania	2 años	3,4	5	4,9	-4,4
Otros	5 años	18,5	18,5	18,8	4	
	10 años	41,4	40,8	42,4	29,5	
	Alemania-EEUU	2 años	-121,7	-122,5	-122	-135,1
	5 años	-126,25	-122,9	-128	-127,72	
España-Italia	10 años	-133,4	-130,7	-135	-131,2	
	2 años	-11,8	-9,7	-11,7	6,6	
	5 años	-25,8	-23,4	-26,8	-20,9	
	10 años	-36,5	-33,8	-37,8	-26,3	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	124,95	125,63	125,67	126,55
	T Bond	110,42	111,03	110,75	112,44
	Bono italiano	116,57	117,49	116,87	119,26
	Bono español	121,61	121,89	121,17	121,87
Divisas	Dólar / Euro	1,1707	1,1726	1,1545	1,1736
	Libra / Dólar	1,3546	1,3543	1,3235	1,3452
	Libra / Euro	1,1571	1,155	1,1464	1,1462
	Yen / Dólar	157,08	159,39	159,68	156,83
	Yen / Euro	183,93	186,91	184,35	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7836	0,7854	0,798	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0901	1,0858	1,0854	1,0739
	Brent	117,36	112,92	126,46	62,45
	West Texas	105,09	100,49	103,73	57,90
	Oro	4,5619	4,6769	4,6605	4,3220
	Plata	73,36	75,16	72,61	71,30
	Platino	1,963,4	1,997,6	1,983,2	2,069,7

SWAP SPREAD

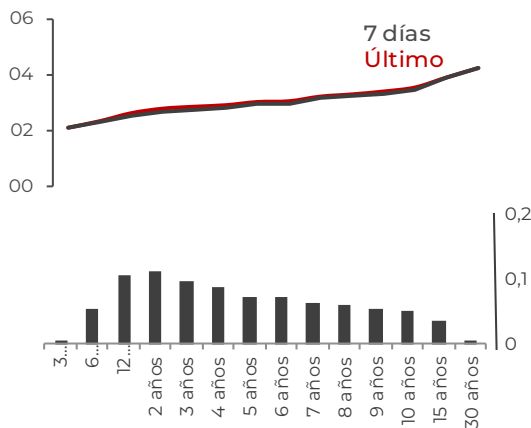
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-20,21	-19,3	-20,2	-14,3
		5 años	-13,555	-12,8	-16,4	-12,5
		10 años	-3,14	-3,2	-5,74	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	20,087	20,656	20,87	20,835
		5 años	38,933	38,415	41,665	32,545
		10 años	52,61	53,775	54,41	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,9061	2,765	2,818	2,265
		5 años	2,92955	2,847	2,872	2,573
		10 años	3,1054	3,065	3,0494	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,72013	3,59064	3,6308	3,26465
		5 años	3,66717	3,56425	3,56815	3,39975
		10 años	3,8819	3,80175	3,7965	3,7295

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	9	14,7	9,2	32,6
		5-10	28	31,4	28,4	40,7
		2-10	37	46,1	37,6	73,3
	EEUU	2-5	13,55	15,12	14,53	25,22
		5-10	35,15	39,11	35,58	44,18
		2-10	48,7	54,23	50,11	69,4
España	2-5	23,6	27,4	23,2	37,2	
	5-10	51,7	53,9	51	64,8	
	2-10	75,3	81,3	74,2	102	
Periféricos	Italia	2-5	37,6	41,1	38,3	64,7
		5-10	62,4	64,3	62	70,2
		2-10	100	105,4	100,3	134,9

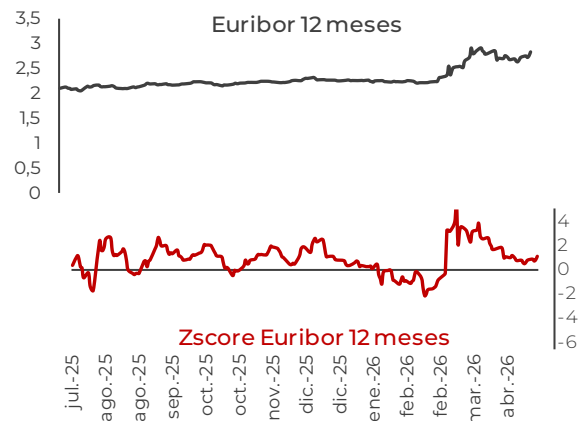
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



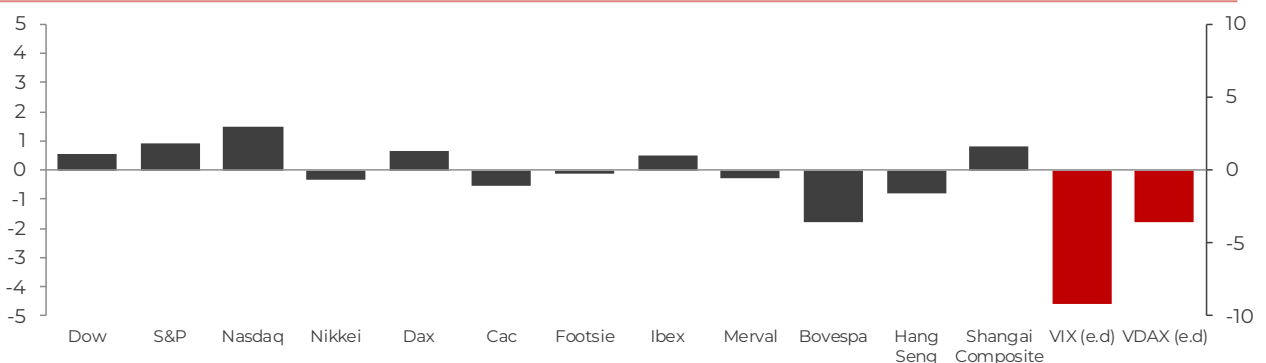
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	19,7	↑	14,49	17,06
LTRO (kMn €)	3,42	↓	6,624	2,65
Liquidez Total (kMn€)	2.425,9	↓	2.485,2	2.560,4
Exceso Liquidez (kMn€)	2.254,1	↓	2.313,4	2.388,6
Balance BCE (kMn€)	6.215,7	↓	6.218,3	6.158,0
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,090	↑	2,039	2,077
€STR 12m (%)	2,965	↑	2,944	2,925
Euribor 3m (%)	2,199	↑	2,165	2,122
Euribor 12m (%)	2,848	↑	2,687	2,932

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

Bancos Centrales. (%)

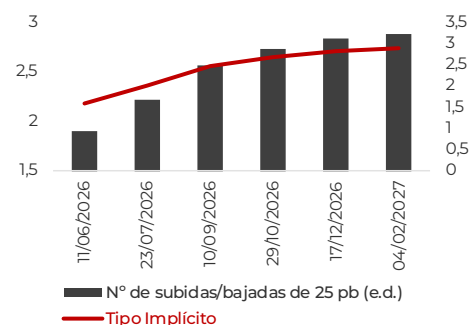
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,78	↑	0,13	0,07
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,72	↑	0,20	0,17

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

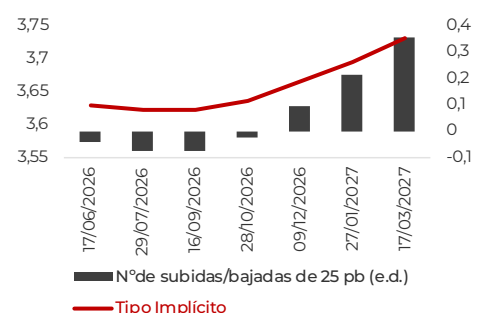
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
11/06/2026	0,957	95,7	0,239	2,176
23/07/2026	1,686	72,9	0,421	2,358
10/09/2026	2,487	80,1	0,622	2,559
29/10/2026	2,878	39,1	0,72	2,656
17/12/2026	3,125	24,7	0,781	2,718
04/02/2027	3,224	9,9	0,806	2,743



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
17/06/2026	-0,044	-4,4	-0,011	3,63
29/07/2026	-0,075	-3,1	-0,019	3,623
16/09/2026	-0,078	-0,3	-0,019	3,622
28/10/2026	-0,025	5,3	-0,006	3,635
09/12/2026	0,095	12	0,024	3,665
27/01/2027	0,215	12	0,054	3,695
17/03/2027	0,36	14,5	0,09	3,731



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
Comunidad Autónoma de Madrid	Fitch	A	STBL	A-	-
Lituania	Fitch	A+	STBL	A	-
Eslovaquia	S&P	A	STBL	A+	-

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

S&P afirma el outlook en **NEG** a Finlandia (AA+).

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)
05/05/2026	AL	feb-35	0,5	AL	5,0		5,0
05/05/2026	AL	abr-29	1,0	FR	13,5		13,5
06/05/2026	AL	nov-32	3,5	IT			
05/05/2026	AU	oct-30	0,7	ES	5,1		5,1
05/05/2026	AU	feb-36	0,7	AU	1,4		1,4
07/05/2026	ES	mar-29	1,9	BE			
07/05/2026	ES	abr-36	1,8	PB			
07/05/2026	ES	oct-44	1,4	PO			
07/05/2026	FR	nov-35	3,4	FIN			
07/05/2026	FR	may-42	3,4	GR			
07/05/2026	FR	may-46	3,4	IRL			
07/05/2026	FR	may-57	3,4	UE			
TOTAL			25,0	TOTAL	25,0		25,0

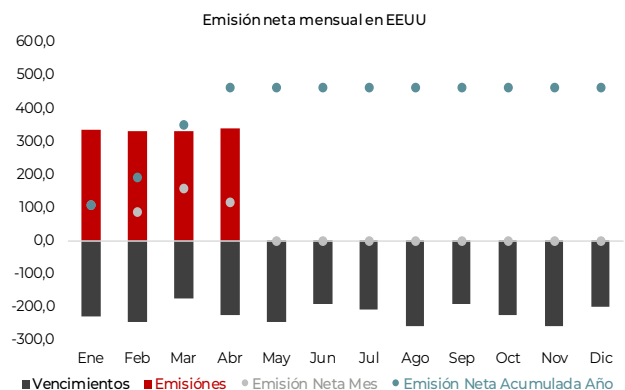
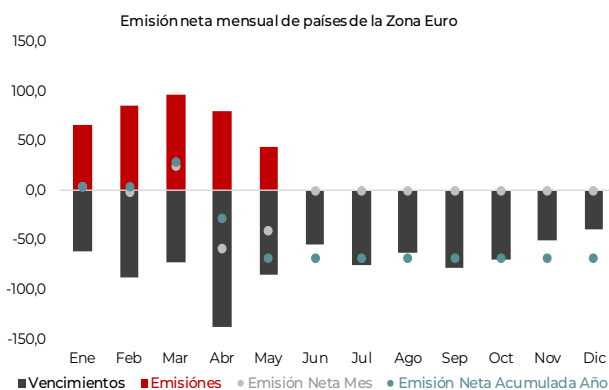
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

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			
TOTAL			0	TOTAL	0		0

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

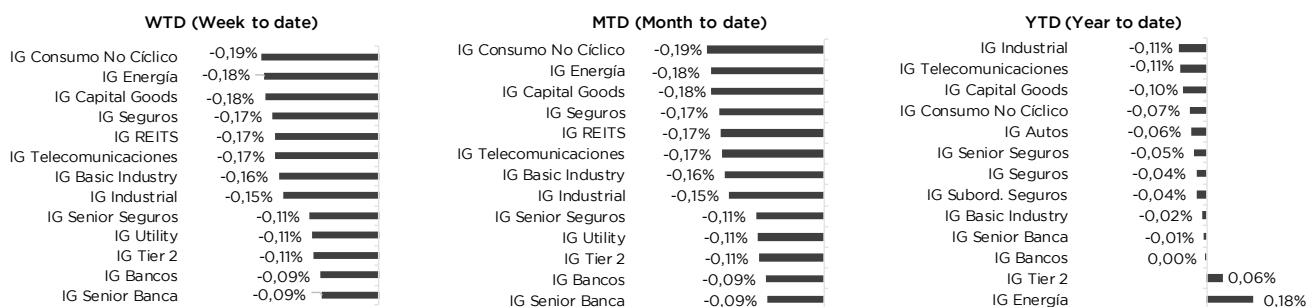
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

Rating	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
IG Corporates	82	1	1	4	3,62%	1,79%	1,79%	12,17%	-0,15%	-0,15%	-0,06%
AAA	46	1	1	-1	3,78%	1,21%	1,21%	7,47%	-0,21%	-0,21%	-0,62%
AA	52	1	1	3	3,43%	1,84%	1,84%	13,40%	-0,09%	-0,09%	-0,12%
A	74	0	0	4	3,77%	1,67%	1,67%	12,02%	-0,10%	-0,10%	-0,07%
BBB	97	1	1	6	4,01%	1,69%	1,69%	12,36%	-0,11%	-0,11%	-0,06%
HY Corporates	282	2	2	17	5,97%	1,47%	1,47%	8,39%	-0,16%	-0,16%	0,25%
BB	182	4	4	6	4,81%	2,06%	2,06%	10,13%	-0,23%	-0,23%	0,17%
B	357	-1	-1	45	6,94%	0,82%	0,82%	9,14%	-0,06%	-0,06%	0,17%
CCC	1,082	-19	-19	28	14,50%	-0,91%	-0,91%	4,65%	0,30%	0,30%	1,64%
Sectores											
IG Bancos	83	0	0	4	3,57%	1,71%	1,71%	13,61%	-0,09%	-0,09%	0,00%
IG Seguros	101	1	1	4	3,84%	1,62%	1,62%	10,56%	-0,17%	-0,17%	-0,04%
IG REITS	98	1	1	6	3,79%	1,72%	1,72%	10,46%	-0,17%	-0,17%	-0,14%
IG Industrial	77	1	1	4	3,71%	1,79%	1,79%	11,65%	-0,15%	-0,15%	-0,11%
IG Utility	91	0	0	5	4,26%	1,39%	1,39%	10,53%	-0,11%	-0,11%	-0,18%
IG Basic Industry	79	1	1	2	3,61%	1,69%	1,69%	10,89%	-0,16%	-0,16%	-0,02%
IG Capital Goods	64	1	1	2	3,45%	1,78%	1,78%	11,39%	-0,18%	-0,18%	-0,10%
IG Telecomunicaciones	83	1	1	4	3,68%	1,82%	1,82%	11,09%	-0,17%	-0,17%	-0,11%
IG Consumo Cíclico	87	2	2	5	3,66%	2,34%	2,34%	13,00%	-0,21%	-0,21%	-0,13%
IG Autos	92	3	3	5	3,66%	2,70%	2,70%	13,46%	-0,23%	-0,23%	-0,06%
IG Consumo No Cíclico	68	1	1	2	3,54%	1,70%	1,70%	10,55%	-0,19%	-0,19%	-0,07%
IG Energía	85	1	1	1	3,69%	1,70%	1,70%	11,20%	-0,18%	-0,18%	0,18%
IG Tecnología	78	2	2	7	3,61%	2,13%	2,13%	13,04%	-0,19%	-0,19%	-0,26%
IG Transporte	78	1	1	5	3,59%	1,95%	1,95%	12,13%	-0,20%	-0,20%	-0,23%
Pendiente											
IG 1-3yr	63	0	0	4	3,43%	2,71%	2,71%	20,33%	-0,02%	-0,02%	0,24%
IG 3-5yr	83	1	1	6	3,68%	1,97%	1,97%	13,01%	-0,11%	-0,11%	-0,08%
IG 5-7yr	95	1	1	4	3,97%	1,56%	1,56%	10,32%	-0,14%	-0,14%	-0,10%
IG 7-10yr	100	1	1	3	4,16%	1,40%	1,40%	7,13%	-0,16%	-0,16%	-0,09%
IG +10yr	97	1	1	3	5,05%	1,12%	1,12%	5,86%	-0,18%	-0,18%	-0,83%

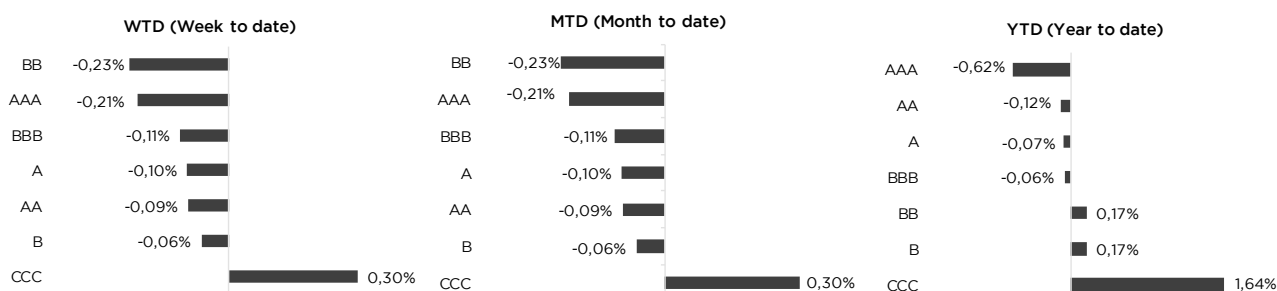
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

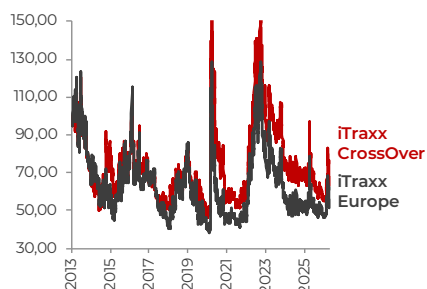


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

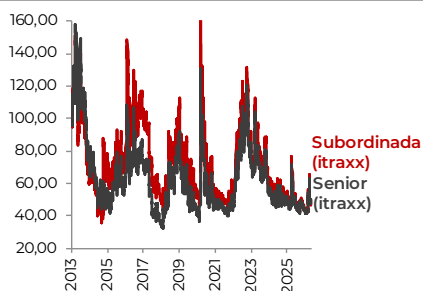
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Novo Banco (senior pref)	Fitch	A-	STBL	BBB	REV. POS
Novo Banco (senior pref)	Moody's	A3	STBL	Baa1	-
Novo Banco (subordinada)	Moody's	Baa2	STBL	Baa3	-
Ceske Drahy	Moody's	Baa1	STBL	Baa2	-
Air Products	Moody's	A3	STBL	A2	-
Anheuser-Busch Cos	Moody's	A2	STBL	A3	STBL
Leonardo SpA	Moody's	Baa2	POS	Ba3	-
Banco BPI (Deuda senior)	Moody's	A1	STBL	A2	STBL
Banco BPI (Deuda subord)	Moody's	Baa1	STBL	Baa2	STBL
SNCB	Moody's	A1	STBL	A2	STBL
Japan Tobacco	S&P	A	STBL	A+	STBL
Infrabel SA	S&P	AA-	STBL	AA	-

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

Fitch afirma el outlook en POS a Citigroup (A) y a Deutsche Bank (A) y el outlook en STBL a Banco Popolare dell'Alto Adige. Moody's afirma rating a Bertelsmann SE (Baa2/STBL) y afirma el outlook STBL a Industrial & Commercial Bank of China (A1). S&P afirma el outlook en POS a Sandvik y a Castlillum AB en NEG (BBB).

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.