

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 18 de mayo de 2026

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

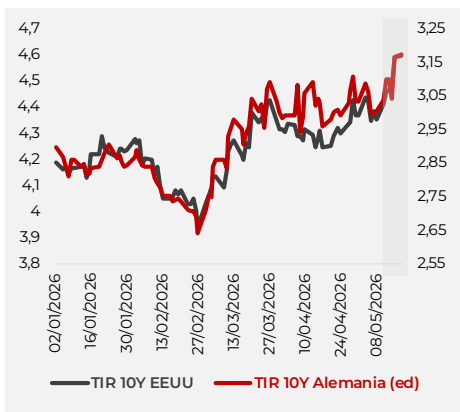
- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

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: Las TIRs largas continúan tensionadas pese a la desaceleración macro y la estabilización parcial del frente geopolítico

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El mercado de renta fija continúa moviéndose en un entorno extremadamente complejo, donde la combinación de tensiones geopolíticas, deterioro fiscal y elevada oferta soberana sigue limitando la capacidad de las TIRs para corregir de forma significativa. Aunque en algunos momentos de la semana el mercado llegó a mostrar cierta estabilización ante la ausencia de una nueva escalada significativa en Oriente Próximo, las fuertes ventas registradas el viernes volvieron a poner de manifiesto la elevada fragilidad del mercado de renta fija y la dificultad de consolidar un escenario sostenido de caída de TIRs. .

De esta forma, las TIRs soberanas se mantienen en niveles históricamente elevados. La rentabilidad del Treasury estadounidense a 30 años continúa consolidándose por encima del 5%, mientras que el Bund alemán a 10 años ha conseguido consolidarse por encima del 3,10%, nivel que había actuado hasta ahora como una resistencia técnica especialmente relevante (gráfico 1). Esta dinámica resulta significativa, ya que refleja que el mercado empieza a mirar más allá del shock energético inmediato y a descontar factores de carácter mucho más estructural.

En este sentido, el comportamiento relativamente débil de los activos refugio tradicionales sugiere que los inversores comienzan a priorizar elementos como el deterioro fiscal, la elevada oferta de deuda soberana y la persistencia de presiones inflacionistas frente al tradicional “flight-to-quality” observado en episodios anteriores de tensión geopolítica. Así, incluso aunque el escenario geopolítico mejore parcialmente en el corto plazo, el mercado parece asumir que las TIRs difícilmente volverán a los niveles extraordinariamente reducidos observados durante la última década.

El verdadero problema para la renta fija: déficits, oferta y tipos reales más altos

Aunque el conflicto en Irán ha sido el principal catalizador de los movimientos recientes de mercado, consideramos que el tensionamiento estructural de las curvas soberanas responde a factores mucho más profundos. El shock energético está produciéndose en un entorno ya caracterizado por elevados déficits públicos, crecientes necesidades de financiación soberana y una oferta estructuralmente elevada de deuda pública y corporativa.

En EE.UU., el deterioro fiscal continúa siendo uno de los principales focos de preocupación para el mercado. Las fuertes necesidades de financiación del Tesoro estadounidense están

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: La emisión que podría plantear Alemania para el periodo 2026-2029 se mantiene en niveles muy elevados

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

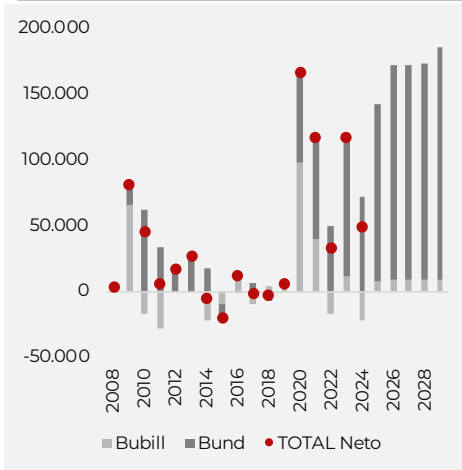
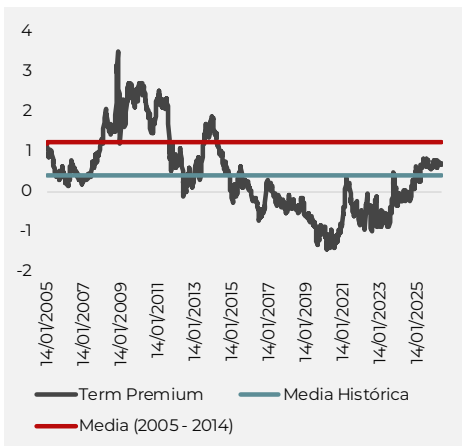


GRÁFICO 3: La Term Premium se encuentra por encima de su media histórica...aunque la misma está lastrada por unos niveles anormalmente bajos de los últimos años

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



incrementando significativamente la presión sobre el tramo largo de la curva, especialmente en un contexto en el que la Reserva Federal ya no actúa como comprador estructural de deuda pública. En este sentido, las recientes subastas estadounidenses, especialmente en plazos largos, continúan reflejando una demanda relativamente débil y una creciente sensibilidad de los inversores a la sostenibilidad fiscal de largo plazo.

Por su parte, Europa afronta un escenario similar, aunque con particularidades propias. El incremento del gasto en defensa, las necesidades de inversión vinculadas a la transición energética y los planes de infraestructuras continúan elevando las perspectivas de emisión soberana para los próximos años (gráfico 2).

En paralelo, el fuerte incremento de la inversión global asociada al desarrollo tecnológico y a la inteligencia artificial apunta también hacia un entorno de mayor intensidad de capital y mayores necesidades de financiación privadas. El desarrollo de centros de datos, capacidad computacional, infraestructuras digitales y redes energéticas está comenzando a generar una presión adicional sobre la demanda global de financiación, reforzando la idea de que el antiguo entorno de “exceso de ahorro global” podría estar dando paso progresivamente a un escenario de “exceso de inversión”.

Todo ello contribuye a reforzar la idea de que el nuevo equilibrio de tipos reales probablemente será estructuralmente más elevado que el observado durante la última década. Además, el reciente comportamiento de los tramos largos sugiere que el mercado está comenzando a exigir term premium más elevadas para absorber la creciente oferta de deuda soberana en un entorno de mayor incertidumbre fiscal e inflacionista (gráfico 3).

Inflación: el riesgo ya no es solo energético

En este contexto, uno de los principales cambios observados en las últimas semanas ha sido la progresiva transición desde un escenario de shock energético temporal hacia un entorno de inflación potencialmente más persistente. Aunque buena parte del repunte reciente de inflación continúa explicado por la energía, el mercado empieza a mostrar preocupación por posibles efectos de segunda ronda y por un eventual desanclaje de expectativas de inflación a medio plazo.

La persistencia del Brent en niveles elevados continúa presionando las expectativas de inflación tanto en EEUU como en Europa. En la Zona Euro, este riesgo resulta especialmente delicado, dado que el crecimiento económico sigue mostrando una elevada fragilidad mientras la inflación subyacente y especialmente la de servicios continúan mostrando una elevada resistencia a moderarse.

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 4: El petróleo continúa condicionando las expectativas de inflación en la Zona Euro

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

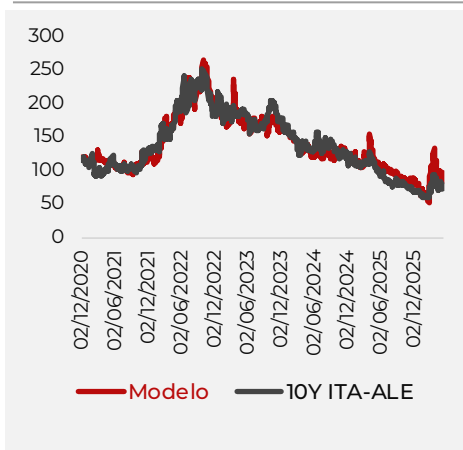


Así, el BCE vuelve a enfrentarse a un escenario especialmente incómodo. Por un lado, el deterioro macroeconómico derivado del shock energético justificaría una postura prudente y gradualista. Sin embargo, al mismo tiempo, el riesgo de consolidación de una inflación persistentemente elevada podría obligar al banco central a mantener una política monetaria restrictiva durante más tiempo del que parte del mercado todavía descuenta.

En este sentido, el principal riesgo para la renta fija europea ya no parece situarse únicamente en un eventual shock extremo adicional sobre el petróleo, sino en la posibilidad de que la inflación vuelva a estabilizarse claramente por encima del objetivo del 2%, limitando significativamente la capacidad del BCE para flexibilizar condiciones financieras en los próximos ejercicios.

GRÁFICO 5: El estrechamiento de diferenciales de los BTPs se explica no por fundamentales sino por mayor apetito de riesgo y baja volatilidad

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Relación histórica estimada mediante una regresión lineal entre el diferencial BTP-Bund a 10 años, el STOXX Europe 600 y la volatilidad implícita a 3 meses. El elevado ajuste histórico del modelo ($R^2 = 0.90$) sugiere que la evolución reciente de los spreads periféricos ha estado principalmente condicionada por factores de apetito por riesgo y volatilidad financiera, más que por cambios estructurales en los fundamentales italianos.

Spreads periféricos: resiliencia apoyada en factores técnicos

Pese al deterioro del entorno macroeconómico y al incremento de las rentabilidades globales, los spreads periféricos continúan mostrando una notable resiliencia, especialmente en Italia. El diferencial BTP-Bund permanece contenido y relativamente estable, apoyado principalmente por la búsqueda de carry, la baja volatilidad y la percepción de respaldo implícito europeo (gráfico 5).

Sin embargo, seguimos considerando que esta compresión responde fundamentalmente a factores técnicos y de posicionamiento más que a una mejora estructural de solvencia soberana. De hecho, el estrechamiento reciente de spreads ha venido acompañado de un entorno de fuerte apetito por riesgo y baja volatilidad, lo que sugiere que gran parte del movimiento continúa explicado por dinámicas de mercado más que por una reducción estructural del riesgo soberano.

En este sentido, Italia continúa siendo especialmente vulnerable a un entorno de mayores costes de financiación, menor crecimiento potencial y precios energéticos persistentemente elevados. Así, aunque no esperamos un episodio inmediato de estrés soberano, sí consideramos que el potencial adicional de compresión de spreads parece relativamente limitado en el actual entorno macro y de mercado.

De esta forma, en un escenario de continuación del tensionamiento de las curvas core y de incremento adicional de primas temporales, creemos que la capacidad de los spreads periféricos para seguir desacoplándose del movimiento global de TIRes podría verse cada vez más limitada.

RESUMEN DE MERCADO

Conclusiones:

1. Las fuertes ventas registradas en los tramos largos de las curvas soberanas durante las últimas sesiones refuerzan la idea de que el mercado continúa cuestionando la sostenibilidad de un retorno a los niveles de TIRes extraordinariamente reducidos observados durante la última década.
2. Aunque el conflicto en Oriente Próximo sigue siendo un importante catalizador de volatilidad, el principal factor de presión para la renta fija continúa siendo el deterioro estructural de las dinámicas fiscales, el incremento de la oferta soberana y el aumento de las primas temporales exigidas por el mercado.
3. La combinación de transición energética, mayor gasto en defensa e incremento de inversión asociado a inteligencia artificial apunta hacia un entorno de mayores necesidades globales de financiación y tipos reales estructuralmente más elevados en el medio y largo plazo.
4. En este contexto, consideramos que el potencial adicional de compresión de spreads periféricos continúa siendo limitado, especialmente si persiste el tensionamiento de las curvas core y el mercado sigue exigiendo mayores primas de riesgo para absorber la creciente oferta de deuda soberana.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
Mediados de mayo	UME	Previsiones de primavera de la Comisión Europea
2026 (sin fecha)	UME	BCE: revisión de los parámetros clave del marco operativo
1 de junio	BCE	BCE: Boris Vujčić sucede a Luis de Guindos como vicepresidente
11 de junio	UME	Anuncio de tipos del BCE y proyecciones macro
11/12 de junio	UME	Reunión Eurogrupo/Ecofin
15-17 de junio	UME	Cumbre del G7 en Évian-les-Bains, Francia
17 de junio	EEUU	FOMC: decisión de política monetaria, incluidas proyecciones económicas
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 junio	UME	Foro del BCE sobre Banca Central en Sintra (del 29 de junio al 1 de julio)
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
29 de agosto	Islandia	Referéndum sobre negociaciones de adhesión a la UE
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
Principios de noviembre	Alemania	Estimación fiscal (2026-2031)
Principios de noviembre	Alemania	Previsiones económicas del Consejo de Asesores Económicos
3 de noviembre	EEUU	Elecciones legislativas de mitad de mandato en EE. UU. (los 425 escaños de la Cámara y 33 de los 100 del Senado)
5 de noviembre	Reino Unido	Anuncio de tipos BoE e informe de Política Monetaria
Mediados de noviembre	UME	Previsiones de otoño de la Comisión Europea

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,703	2,646	2,408	2,122
		5 años	2,841	2,748	2,611	2,448
		10 años	3,145	3,04	2,96	2,855
	Francia	2 años	2,843	2,79	2,554	2,324
		5 años	3,178	3,073	2,942	2,854
		10 años	3,781	3,66	3,58	3,564
	EEUU	2 años	4,0543	3,9536	3,7082	3,473
		5 años	4,235	4,0728	3,8466	3,7252
		10 años	4,576	4,4134	4,248	4,167
Periféricos	España	2 años	2,768	2,717	2,524	2,268
		5 años	3,031	2,947	2,828	2,64
		10 años	3,567	3,459	3,389	3,288
	Irlanda	5 años	2,869	2,778	2,629	2,498
		10 años	3,349	3,249	3,174	3,014
		Italia	2 años	2,887	2,81	2,583
	5 años	3,265	3,156	3,011	2,849	
	10 años	3,899	3,775	3,678	3,551	
	Portugal	2 años	2,728	2,657	2,493	2,078
5 años		2,987	2,893	2,779	2,488	
10 años		3,511	3,402	3,338	3,15	

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	14	14,4	14,6	20,2
	5 años	33,7	32,5	33,1	40,6	
	10 años	63,6	62	62	70,9	
	España-Alemania	2 años	6,5	7,1	11,6	14,6
Periféricos vs Alemania	5 años	19	19,9	21,7	19,2	
	10 años	42,2	41,9	42,9	43,3	
	Irlanda-Alemania	5 años	2,8	3	1,8	5
	10 años	20,4	20,9	21,4	15,9	
Italia-Alemania	2 años	18,4	16,4	17,5	8	
	5 años	42,4	40,8	40	40,1	
	10 años	75,4	73,5	71,8	69,6	
	Portugal-Alemania	2 años	2,5	1,1	8,5	-4,4
Otros	5 años	14,6	14,5	16,8	4	
	10 años	36,6	36,2	37,8	29,5	
	Alemania-EEUU	2 años	-135,13	-130,8	-130	-135,1
	5 años	-139,4	-132,5	-124	-127,72	
España-Italia	10 años	-143,05	-137,3	-129	-131,2	
	2 años	-11,9	-9,3	-5,9	6,6	
	5 años	-23,4	-20,9	-18,3	-20,9	
	10 años	-33,2	-31,6	-28,9	-26,3	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	124,34	125,28	126,1	126,55
	T Bond	109,17	110,41	111,72	112,44
	Bono italiano	116,7	117,61	118,52	119,26
	Bono español	122,14	122,42	121,68	121,87
	Dólar / Euro	1,1652	1,1773	1,1786	1,1736
Divisas	Libra / Dólar	1,3395	1,3641	1,3638	1,3452
	Libra / Euro	1,1496	1,1586	1,1487	1,1462
	Yen / Dólar	158,73	157,16	158,65	156,83
	Yen / Euro	184,93	185,03	186,99	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7849	0,7779	0,7782	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0935	1,0919	1,0903	1,0739
	Brent	112,15	104,94	116,74	62,45
	West Texas	106,66	97,55	93,42	57,90
	Oro	4,566,8	4,716,6	4,805,6	4,322,0
	Plata	77,27	85,19	79,89	71,30
Platino	1,966,1	2,126,3	2,141,7	2,069,7	

SWAP SPREAD

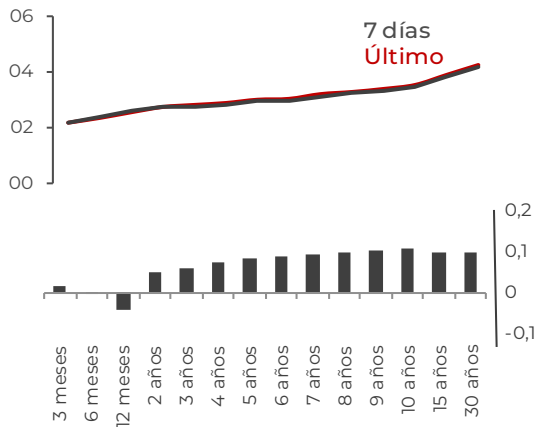
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-20,475	-18,77	-23,95	-14,3
		5 años	-13,75	-12,25	-14,6	-12,5
		10 años	-3,12	-2,6	-5,23	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	17,936	21,859	20,009	20,835
		5 años	32,1	33,855	33,61	32,545
		10 años	46,91	46,33	47,795	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,90775	2,8337	2,6475	2,265
		5 años	2,9785	2,8705	2,787	2,573
		10 años	3,1762	3,066	3,0123	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,87494	3,73501	3,50811	3,26465
		5 años	3,914	3,73425	3,5105	3,39975
		10 años	4,1064	3,9501	3,77005	3,7295

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	13,8	10,2	20,3	32,6
		5-10	30,4	29,2	34,9	40,7
		2-10	44,2	39,4	55,2	73,3
	EEUU	2-5	18,07	11,92	13,84	25,22
		5-10	34,05	34,06	40,14	44,18
		2-10	52,12	45,98	53,98	69,4
España	2-5	26,3	23	30,4	37,2	
	5-10	53,6	51,2	56,1	64,8	
	2-10	79,9	74,2	86,5	102	
Periféricos	Italia	2-5	37,8	34,6	42,8	64,7
		5-10	63,4	61,9	66,7	70,2
		2-10	101,2	96,5	109,5	134,9

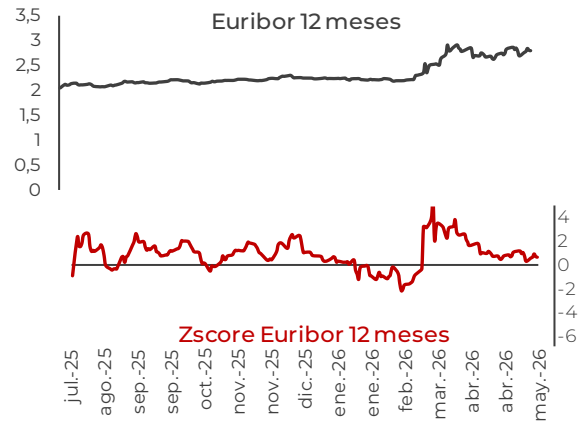
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



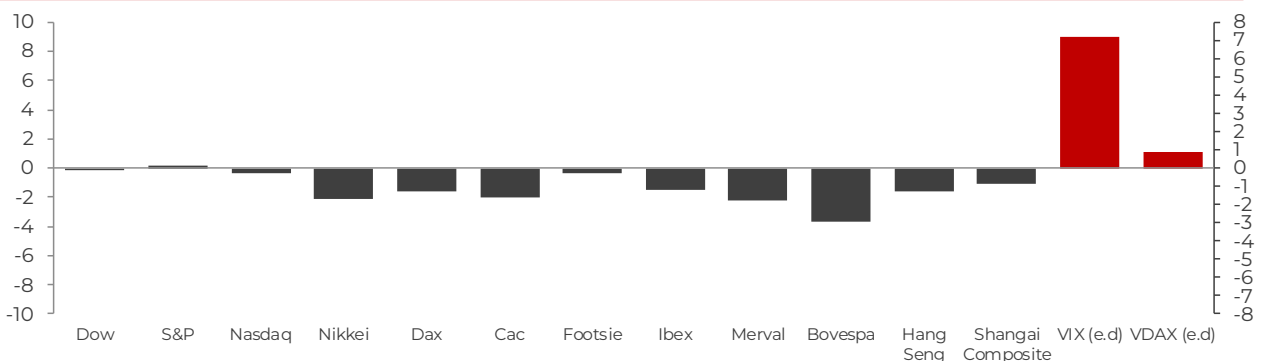
Evolución EURIBOR 12 meses.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



Bolsas Mundiales (Ultima semana).

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



MERCADOS GLOBALES

POLÍTICA MONETARIA Y LIQUIDEZ

Evolución Condiciones Liquidez Euro Zona.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA				
MRO (kMn €)	13,2	↑	12,94	11,9
LTRO (kMn €)	3,42	↓	6,624	2,65
Liquidez Total (kMn€)	2.428,7	↑	2.422,4	2.465,9
Exceso Liquidez (kMn€)	2.255,2	↑	2.248,8	2.294,1
Balance BCE (kMn€)	6.185,2	↓	6.196,0	6.264,2
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,115	↑	2,098	2,023
€STR 12m (%)	3,027	↑	2,944	2,891
Euribor 3m (%)	2,232	↓	2,234	2,240
Euribor 12m (%)	2,815	↑	2,708	2,756

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

Bancos Centrales. (%)

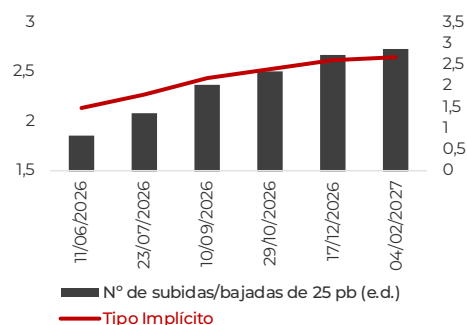
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	↑	0,05	0,26
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,94	↑	0,17	0,54

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

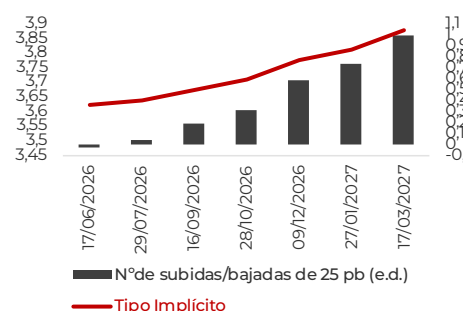
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
11/06/2026	0,832	83,2	0,208	2,141
23/07/2026	1,369	53,7	0,342	2,275
10/09/2026	2,046	67,7	0,512	2,444
29/10/2026	2,367	32,1	0,592	2,524
17/12/2026	2,732	36,5	0,683	2,616
04/02/2027	2,887	15,5	0,722	2,654



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	-0,033	-3,3	-0,008	3,621
29/07/2026	0,035	6,8	0,009	3,637
16/09/2026	0,184	14,9	0,046	3,675
28/10/2026	0,315	13,1	0,079	3,708
09/12/2026	0,586	27,1	0,146	3,775
27/01/2027	0,735	14,9	0,184	3,813
17/03/2027	1,003	26,8	0,251	3,879



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
	Calificación	Panorama	Calificación	Panorama

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANAL

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
18/05/2026	UE	jul-29	3,0
18/05/2026	UE	feb-37	2,5
18/05/2026	UE	jul-51	1,5
19/05/2026	AL	abr-31	5,0
19/05/2026	FIN	sep-36	0,9
19/05/2026	FIN	abr-55	0,9
20/05/2026	AL	feb-36	5,0
21/05/2026	ES	mar-29	1,8
21/05/2026	ES	jul-31	1,8
21/05/2026	ES	abr-36	1,8
21/05/2026	FR	sep-29	4,3
21/05/2026	FR	feb-31	4,3
21/05/2026	FR	may-33	4,3
TOTAL			37,2

VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
AL	10,0		10,0
FR	13,0		13,0
IT		7,0	-7,0
ES	5,5		5,5
AU			
BE			
PB			
PO			
FIN	1,7		1,7
GR			
IRL			
UE	7,0		7,0
TOTAL	37,2	7,0	30,2

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)

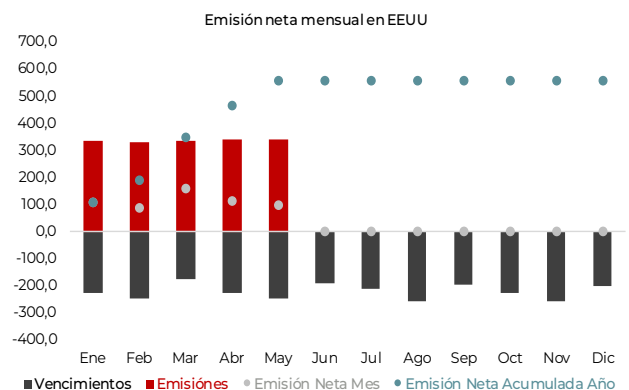
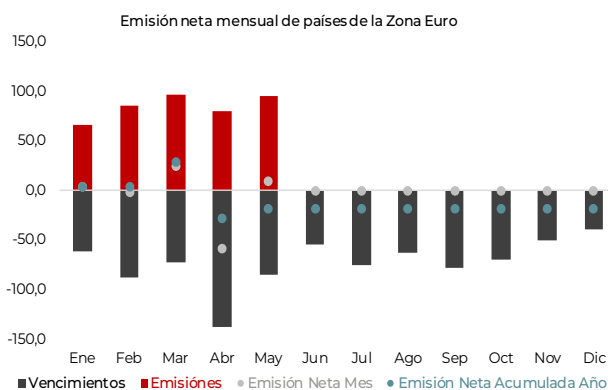
EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)
20/05/2026	EEUU	20 años	16
21/05/2026	EEUU	10 años	19
TOTAL			35

VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
EEUU	35		35
TOTAL	35		35

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

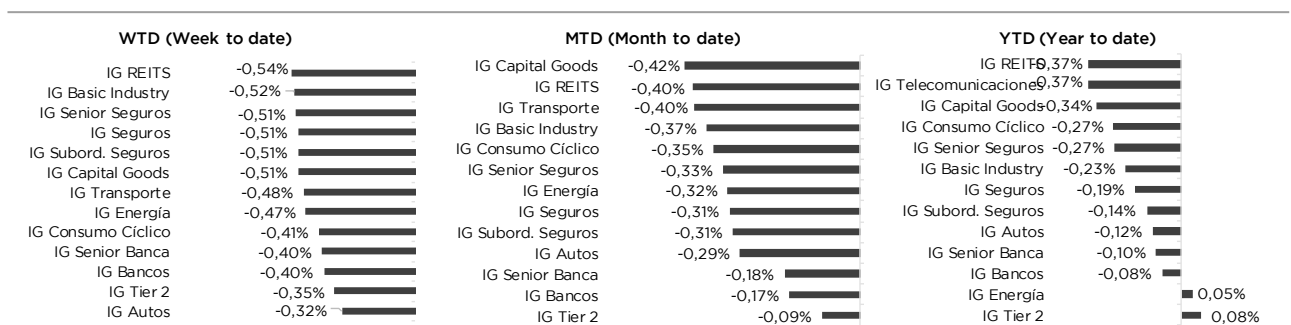
Comportamiento del crédito en EUR

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	79	-2	-3	1	3,69%	3,38%	3,65%	14,22%	-0,48%	-0,33%	-0,24%
AAA	46	-1	0	-1	3,88%	3,57%	3,99%	10,43%	-1,28%	-1,18%	-1,59%
AA	51	-1	0	2	3,53%	3,90%	4,86%	16,76%	-0,80%	-0,61%	-0,63%
A	71	-2	-3	0	3,83%	3,33%	3,45%	13,99%	-0,70%	-0,47%	-0,45%
BBB	93	-2	-2	3	4,08%	3,29%	3,44%	14,30%	-0,64%	-0,42%	-0,37%
HY Corporates	260	-13	-20	-5	5,90%	0,72%	0,25%	7,08%	-0,01%	0,35%	0,75%
BB	161	-14	-17	-15	4,74%	0,96%	0,67%	8,63%	-0,07%	0,17%	0,58%
B	334	-10	-24	22	6,87%	0,55%	-0,21%	8,03%	0,05%	0,49%	0,73%
CCC	1.014	-44	-86	-39	13,91%	-2,03%	-4,92%	0,41%	0,52%	2,02%	3,39%
Sectores											
IG Bancos	79	-2	-4	0	3,63%	3,48%	3,29%	15,37%	-0,40%	-0,17%	-0,08%
IG Seguros	96	-2	-4	-1	3,90%	3,14%	3,09%	12,15%	-0,51%	-0,31%	-0,19%
IG REITS	95	-2	-1	3	3,86%	3,32%	3,78%	12,70%	-0,54%	-0,40%	-0,37%
IG Industrial	74	-2	-1	1	3,79%	3,30%	3,78%	13,83%	-0,66%	-0,51%	-0,47%
IG Utility	88	-2	-3	2	4,34%	3,32%	3,34%	12,65%	-0,96%	-0,68%	-0,76%
IG Basic Industry	75	-2	-3	-1	3,67%	3,33%	3,51%	12,88%	-0,52%	-0,37%	-0,23%
IG Capital Goods	62	-2	-1	0	3,52%	3,60%	4,04%	13,86%	-0,51%	-0,42%	-0,34%
IG Telecomunicaciones	81	-2	-1	2	3,76%	3,24%	3,84%	13,29%	-0,55%	-0,43%	-0,37%
IG Consumo Cíclico	84	-3	-1	1	3,72%	3,12%	4,07%	14,92%	-0,41%	-0,35%	-0,27%
IG Autos	88	-3	-1	1	3,71%	2,90%	4,09%	15,00%	-0,32%	-0,29%	-0,12%
IG Consumo No Cíclico	66	-1	-1	0	3,62%	3,60%	4,05%	13,11%	-0,60%	-0,51%	-0,39%
IG Energía	81	-3	-4	-3	3,75%	3,16%	3,22%	12,85%	-0,47%	-0,32%	0,05%
IG Tecnología	77	-2	1	7	3,73%	3,39%	5,26%	16,51%	-0,54%	-0,55%	-0,62%
IG Transporte	75	-2	-2	2	3,66%	3,42%	4,03%	14,42%	-0,48%	-0,40%	-0,43%
Pendiente											
IG 1-3yr	59	-3	-3	1	3,46%	3,00%	3,81%	21,63%	-0,22%	-0,05%	0,21%
IG 3-5yr	80	-2	-2	2	3,74%	3,66%	3,84%	15,09%	-0,47%	-0,28%	-0,26%
IG 5-7yr	92	-2	-3	1	4,04%	3,55%	3,60%	12,53%	-0,73%	-0,50%	-0,46%
IG 7-10yr	97	-1	-1	0	4,25%	3,43%	3,55%	9,41%	-0,99%	-0,72%	-0,65%
IG +10yr	95	-1	-1	1	5,16%	3,29%	3,23%	8,07%	-2,04%	-1,64%	-2,28%

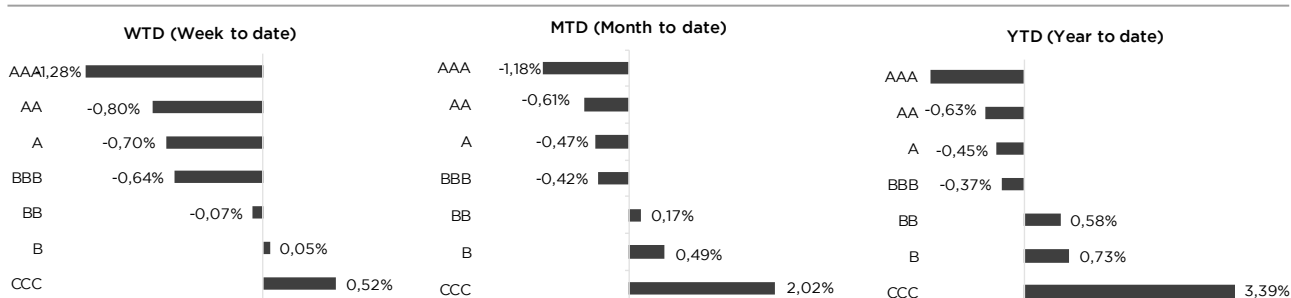
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

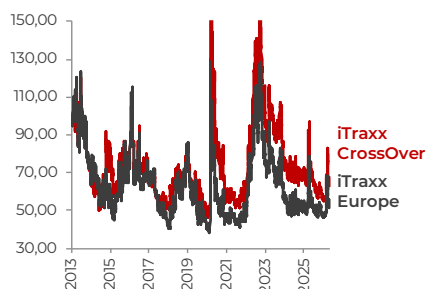


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

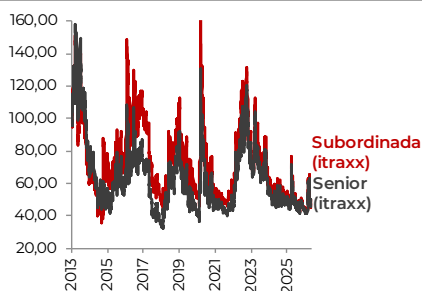
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
ABN AMRO Bank NV (senior preferred)	Fitch	AA-	STBL	A+	-
Citigroup Global Markets (deuda senior)	Fitch	AA-	POS	A+	-
Danske Bank (deuda senior)	Fitch	AA	STBL	AA-	-
Deutsche Bank (deuda senior preferred)	Fitch	A+	STBL	A	-
Goldman Sachs (deuda senior)	Fitch	AA-	POS	A+	-
HSBC Bank (deuda senior)	Fitch	AA	STBL	AA-	-
Iccra Banca SPA (deuda senior)	Fitch	BBB+	STBL	BBB	-
ING Bank NV (deuda senior)	Fitch	AA	STBL	AA-	-
KBC Bank NV (deuda senior)	Fitch	AA-	STBL	A+	-
KUTXABANK SA (deuda non preferred)	Fitch	BBB+	STBL	A-	-
LA BANQUE POSTALE (deuda non preferred=)	Fitch	A-	REV. NEG	A-	STBL
MBANK (deuda senior)	Fitch	BBB-	STBL	BBB	-
MORGAN STANLEY (deuda senior)	Fitch	AA	STBL	AA-	-
NIBC Bank NV (deuda senior preferred)	Fitch	A	REV. POS	A-	REV. POS
NYKREDIT BANK AS (deuda senior preferred)	Fitch	AA	STBL	AA-	-
PERMANENT TSB (deuda senior)	Fitch	A-	STBL	BBB+	-
NATIONAL BANK OF CANADA (deuda senior)	Fitch	AA	STBL	AA-	STBL
ROYAL BANK OF CANADA (deuda senior preferred)	Fitch	AA+	STBL	AA	-
SANTANDER UK (deuda senior)	Fitch	AA-	STBL	A+	-
Skandinaviska Enskilda Banken AB (deuda senior)	Fitch	AA+	STBL	AA	-
SOCIETE GENERALE (deuda senior)	Fitch	A+	STBL	A	-
STANDARD CHARTERED BANK (deuda senior)	Fitch	AA-	STBL	A+	-
SWEDBANK AB (deuda senior)	Fitch	AA+	STBL	AA	-
TORONTO DOMINION BANK (deuda senior preferred)	Fitch	AA+	NEG	AA	-
UBS AG (deuda senior)	Fitch	AA+	STBL	AA-	-
Deutsche Telekom AG	S&P	A-	STBL	BBB+	-

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

S&P afirma en STBLE el outlook de Snam SpA (A-) y de DSV A/S (A-). Fitch afirma el outlook de Aareal Bank AG en POS (BBB) y de ASN Bank NV en STBL (A- deuda senior).

Moody's afirma el outlook de Albemarle Corp en STBL (Baa3).

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Directora de Análisis)

sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtvo)

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.