

RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 25 de mayo de 2026

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

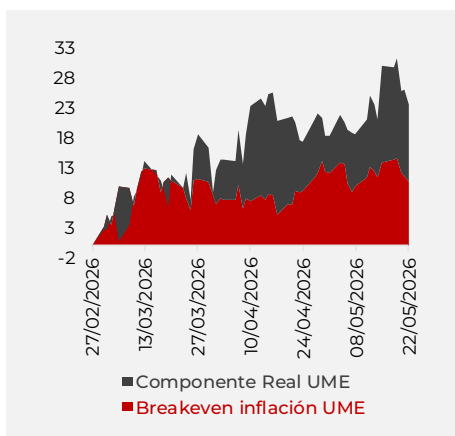
- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

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: El componente real está liderando el tensionamiento del tramo ultralargo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La evolución de los mercados durante las últimas sesiones continúa reflejando un entorno de enorme volatilidad macro y geopolítica, especialmente en las curvas soberanas globales. Tras el fuerte tensionamiento registrado a comienzos de la semana pasada -con importantes repuntes de las rentabilidades en los vencimientos largos y ultralargos, especialmente en EEUU, Japón y Reino Unido-, el mercado llegó posteriormente a descontar un escenario de cierta desescalada tras las informaciones que apuntaban a un posible acuerdo entre EEUU e Irán. Sin embargo, los continuos avances y retrocesos en las negociaciones han vuelto a poner de manifiesto hasta qué punto el comportamiento de mercado continúa extremadamente condicionado por la evolución del conflicto y por sus implicaciones sobre los precios energéticos.

Más allá de esta elevada sensibilidad geopolítica, el comportamiento reciente del tramo ultralargo de las curvas soberanas empieza a transmitir también un mensaje más estructural para los mercados de renta fija. El reciente tensionamiento de las TIRes no parece responder únicamente al impacto del shock energético sobre las expectativas de inflación, sino también a un incremento progresivo de las primas exigidas por los inversores para financiar economías con elevados déficits fiscales, crecientes necesidades de emisión soberana y bancos centrales cada vez más limitados a la hora de contener el repunte de las curvas sin poner en riesgo su credibilidad antiinflacionista. En este sentido, resulta especialmente relevante que buena parte del movimiento haya estado liderado por el incremento de los tipos reales (gráfico 1), especialmente en el tramo ultralargo, sugiriendo que el mercado podría estar comenzando a cuestionar cuál debería ser el nivel "normal" de las TIRes largas en el actual entorno macroeconómico.

El mercado continúa atrapado entre la desescalada y el riesgo de prolongación del conflicto

La evolución de las curvas soberanas durante las últimas semanas ha puesto de manifiesto el extraordinario grado de dependencia que mantiene actualmente el mercado respecto a los titulares geopolíticos. El fuerte repunte inicial de las TIRes estuvo impulsado principalmente por el temor a un conflicto prolongado en Oriente Próximo y a un escenario de petróleo persistentemente elevado, especialmente ante el riesgo de alteraciones prolongadas sobre el tránsito energético en la región.

Posteriormente, las noticias que apuntaban a un posible acuerdo entre EEUU e Irán favorecieron una corrección relativamente intensa de las rentabilidades soberanas y del

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: El tramo ultralargo ha alcanzado niveles máximos de las últimas décadas

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

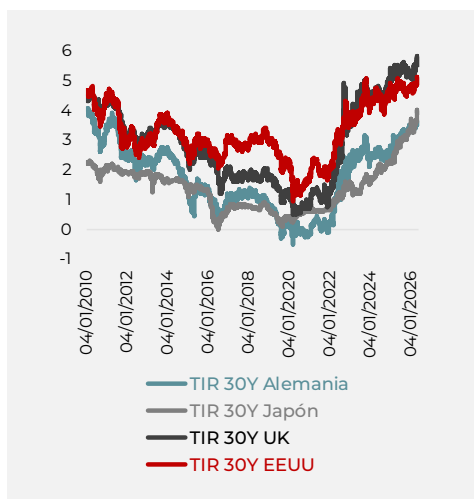
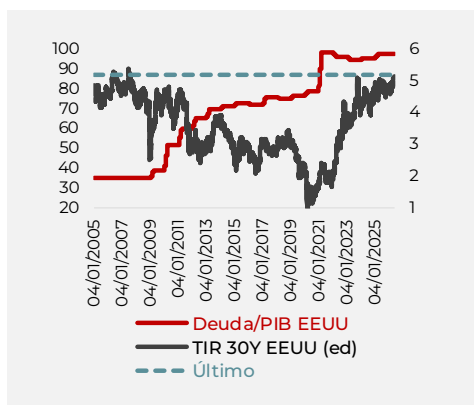


GRÁFICO 3: Las TIRes altas en un contexto en el que los niveles de deuda son significativamente más elevados y sin compras por parte de los Bancos Centrales.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



precio del crudo, reflejando cómo el mercado llegó a descontar parcialmente un escenario de desescalada relativamente rápida. Sin embargo, los continuos cambios de tono en las negociaciones han vuelto a generar episodios recurrentes de tensión en petróleo y curvas, reforzando la percepción de que el mercado continúa extremadamente condicionado por el flujo de noticias geopolíticas.

No obstante, uno de los aspectos más relevantes del comportamiento reciente es que las curvas soberanas parecen estar reaccionando de forma distinta a la observada en anteriores episodios de deterioro macroeconómico o geopolítico. Tradicionalmente, un aumento de la aversión al riesgo favorecía importantes caídas de rentabilidad en los tramos largos gracias a su papel como activo refugio. En cambio, el patrón actual está siendo considerablemente más complejo: el shock energético vuelve a elevar los riesgos inflacionistas, mientras que el deterioro fiscal derivado del aumento del gasto público y de las crecientes necesidades de financiación soberana está favoreciendo simultáneamente un incremento de las primas por plazo.

El tramo ultralargo empieza a reflejar un cambio más estructural

Uno de los aspectos más relevantes del comportamiento reciente del mercado es que las mayores tensiones se han concentrado precisamente en los vencimientos más largos de las curvas soberanas. El Treasury estadounidense a 30 años alcanzó niveles no vistos desde 2007, mientras que el bono británico a 30 años superó máximos desde finales de los años noventa. En Japón, las TIRes ultralargas se sitúan igualmente en máximos de varias décadas, mientras que en Alemania el bono a 30 años alcanzó niveles no observados desde 2011 (gráfico 2).

Lo verdaderamente importante es que este movimiento se produce en un contexto muy distinto al de anteriores ciclos de subidas de tipos. Aunque históricamente se han observado rentabilidades nominales más elevadas, la situación actual resulta especialmente delicada porque dichas TIRes conviven ahora con unos niveles de deuda pública históricamente elevados y con unas necesidades de financiación soberana crecientes (gráfico 3). En otras palabras, el mercado empieza progresivamente a cuestionar la sostenibilidad de un entorno de TIRes estructuralmente demasiado bajas en economías caracterizadas por déficits persistentes, fuerte incremento de la oferta de deuda y una capacidad más limitada de los bancos centrales para contener el tensionamiento de las curvas sin comprometer su credibilidad antiinflacionista.

Este fenómeno resulta especialmente relevante ya que, tal como hemos comentado inicialmente, el reciente tensionamiento ha estado liderado principalmente por el

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 4: Los desequilibrios públicos tienden a incrementarse

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

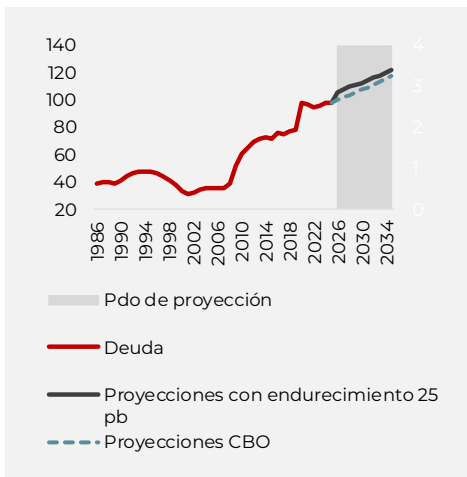


GRÁFICO 5: Las lecturas de inflación en EEUU eran altas antes del conflicto

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

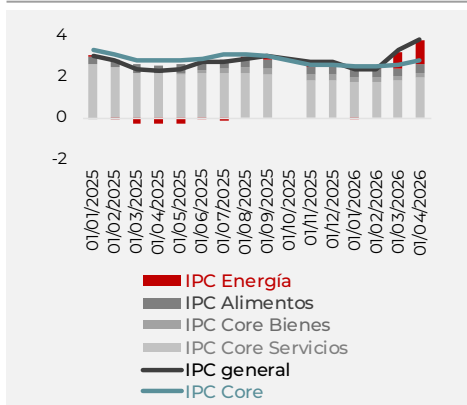


GRÁFICO 6: El porcentaje de componentes del IPC con variaciones superiores al 0.17% se encuentra en niveles superiores a un contexto de normalidad inflacionista

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



componente real de las curvas y no tanto por las expectativas de inflación. Ello sugiere que el mercado no solo está ajustando el impacto coyuntural del shock energético, sino también la percepción sobre el coste estructural de financiación de los soberanos. En un contexto de elevados niveles de deuda pública, incluso pequeños incrementos persistentes en el coste medio de financiación pueden alterar significativamente la trayectoria esperada de la deuda y reabrir dudas sobre su sostenibilidad a largo plazo. A modo de ejemplo, un aumento de 25 puntos básicos en el coste agregado de financiación respecto al escenario base que plantea la CBO para EEUU elevaría la ratio de deuda en unos 3 puntos de PIB, situando el nivel de 2036 en torno al 123%, frente al 100% actual (gráfico 4).

Además, resulta especialmente significativo que incluso en las sesiones en las que el mercado llegó a descontar parcialmente una posible desescalada entre EEUU e Irán, las correcciones observadas en el tramo ultralargo fueron relativamente limitadas respecto al fuerte tensionamiento previo. Este comportamiento refuerza la percepción de que el mercado podría estar comenzando a abandonar gradualmente el régimen de TIRes extremadamente reducidas que caracterizó buena parte de la última década. En este sentido, el comportamiento reciente de las curvas parece cada vez más compatible con un proceso de steepening estructural desde el tramo largo, favorecido por mayores primas fiscales, elevada emisión soberana y un entorno de inflación más volátil.

EEUU: el epicentro de un nuevo régimen de tipos

Aunque el movimiento reciente ha sido global, EEUU continúa situándose en el epicentro de esta dinámica. No solo porque el Treasury haya liderado el tensionamiento del tramo ultralargo, sino porque la economía estadounidense sigue presentando una combinación especialmente incómoda de inflación todavía elevada, actividad relativamente resiliente y crecientes dudas sobre sostenibilidad fiscal.

Las últimas referencias de inflación muestran una inflación general próxima al 3,8%, mientras que la subyacente continúa alrededor del 2,8%, reflejando que las presiones inflacionistas permanecen todavía relativamente extendidas dentro de la economía. Aunque parte del deterioro reciente se explica por el encarecimiento energético asociado al conflicto con Irán, el problema resulta más amplio, ya que antes incluso del shock energético la inflación subyacente ya mostraba una desaceleración muy gradual (gráfico 5). Además, algunos indicadores siguen mostrando que un porcentaje elevado de componentes del IPC continúa registrando avances mensuales incompatibles con una convergencia rápida hacia el objetivo del 2% (gráfico 6).

RESUMEN DE MERCADO

Al mismo tiempo, aunque la economía estadounidense comienza a perder algo de momentum, continúa mostrando una resistencia significativamente superior a la europea gracias al soporte de la inversión vinculada a inteligencia artificial, unas condiciones financieras todavía relativamente acomodaticias y el impulso fiscal acumulado. Esta combinación reduce significativamente el margen de actuación de la Reserva Federal y dificulta un giro claramente dovish en el corto plazo.

La llegada de Kevin Warsh a la presidencia de la Fed vuelve además a situar en el foco del mercado la cuestión de la independencia de la autoridad monetaria. Aunque parte de los inversores interpretaron inicialmente su nombramiento como potencialmente favorable para una política monetaria más acomodaticia, la realidad es que el margen para aplicar recortes rápidos de tipos continúa siendo reducido mientras la inflación permanezca claramente por encima del objetivo. En consecuencia, el mercado continúa extremadamente sensible tanto a las referencias macroeconómicas como a cualquier cambio en la percepción sobre la función de reacción futura de la Fed, reforzando así la presión sobre el tramo largo estadounidense.

Conclusiones

1. La evolución reciente de mercado refleja un entorno de extrema sensibilidad geopolítica, con movimientos muy intensos en petróleo y curvas soberanas ante cualquier noticia relacionada con las negociaciones entre EEUU e Irán.
2. Más allá de la volatilidad táctica derivada del conflicto, el comportamiento del tramo ultralargo y de los tipos reales sugiere que el mercado empieza progresivamente a descontar un entorno de TIRes estructuralmente más elevadas y volátiles que en la última década.
3. El reciente repunte de las TIRes reales apunta a una creciente preocupación del mercado sobre el coste estructural de financiación soberana, en un contexto de elevados déficits, mayores necesidades de emisión y sostenibilidad fiscal cada vez más sensible a movimientos relativamente pequeños en tipos de interés.
4. EEUU continúa situándose en el epicentro de esta dinámica, combinando inflación todavía elevada, actividad relativamente resiliente y crecientes dudas sobre sostenibilidad fiscal, un entorno que previsiblemente seguirá limitando el margen de actuación de la Reserva Federal.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
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
9 de diciembre	EEUU	Decisión de política monetaria de la FOMC, incluidas proyecciones económicas
17 de diciembre	Reino Unido	Decisión de tipos de interés del BoE
17 de diciembre	UME	Decisión de política monetaria del BCE, incluidas proyecciones del personal
2027		
1 de enero	UME	Consejo de la UE: Lituania asume la presidencia durante el primer semestre de 2027

MERCADOS GLOBALES

MERCADOS

RENTABILIDADES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2 años	2,547	2,71	2,547	2,122
		5 años	2,655	2,844	2,686	2,448
		10 años	2,951	3,148	2,994	2,855
	Francia	2 años	2,682	2,85	2,689	2,324
		5 años	2,978	3,18	3,033	2,854
		10 años	3,567	3,779	3,639	3,564
	EEUU	2 años	4,121	4,0687	3,7979	3,473
		5 años	4,2576	4,258	3,9255	3,7252
		10 años	4,558	4,5934	4,3025	4,167
Periféricos	España	2 años	2,605	2,778	2,646	2,268
		5 años	2,855	3,038	2,914	2,64
		10 años	3,377	3,572	3,444	3,288
	Irlanda	5 años	2,707	2,874	2,722	2,498
		10 años	3,141	3,351	3,22	3,014
		Italia	2 años	2,698	2,887	2,745
	5 años	3,047	3,273	3,142	2,849	
		10 años	3,663	3,906	3,777	3,551
		Portugal	2 años	3,556	2,731	2,59
5 años	2,805		2,991	2,863	2,488	
10 años	3,321		3,514	3,401	3,15	

DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	13,5	14	14,2	20,2
	5 años	32,3	33,6	34,7	40,6	
	10 años	61,6	63,1	64,5	70,9	
	España-Alemania	2 años	5,8	6,8	9,9	14,6
Periféricos vs Alemania	5 años	20	19,4	22,8	19,2	
	10 años	42,6	42,4	45	43,3	
	Irlanda-Alemania	5 años	5,2	3	3,6	5
	10 años	19	20,3	22,6	15,9	
Italia-Alemania	2 años	15,1	17,7	19,8	8	
	5 años	39,2	42,9	45,6	40,1	
	10 años	71,2	75,8	78,3	69,6	
	Portugal-Alemania	2 años	0,9	2,1	4,3	-4,4
Otros	5 años	15	14,7	17,7	4	
	10 años	37	36,6	40,7	29,5	
	Alemania-EEUU	2 años	-157,4	-135,9	-125	-135,1
	5 años	-160,26	-141,4	-124	-127,72	
España-Italia	10 años	-160,68	-144,5	-131	-131,2	
	2 años	-9,3	-10,9	-9,9	6,6	
	5 años	-19,2	-23,5	-22,8	-20,9	
	10 años	-28,6	-33,4	-33,3	-26,3	

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	126,27	124,18	125,63	126,55
	T Bond	109,92	109,02	111,22	112,44
	Bono italiano	118,77	116,48	117,49	119,26
	Bono español	122,22	122,14	122,1	121,87
Divisas	Dólar / Euro	1,1642	1,1652	1,1726	1,1736
	Libra / Dólar	1,3494	1,3429	1,3543	1,3452
	Libra / Euro	1,1591	1,1526	1,155	1,1462
	Yen / Dólar	158,93	158,93	159,39	156,83
Commodities	Yen / Euro	185,03	185,18	186,91	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7815	0,7848	0,7854	0,7934
	Franco Suizo / Euro	1,0991	1,0936	1,0858	1,0799
	Brent	107,20	112,15	111,78	62,45
West Texas	100,73	106,66	99,92	57,90	
Oro	4,556,5	4,5502	4,676,9	4,322,0	
Plata	77,89	76,95	75,16	71,30	
Platino	1,973,5	1,977,4	2,030,4	2,069,7	

SWAP SPREAD

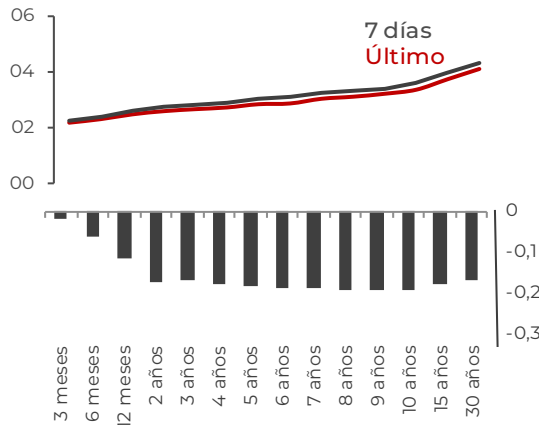
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-19,68	-21,27	-21,8	-14,3
		5 años	-14,095	-15,195	-16,1	-12,5
		10 años	-4,34	-3,325	-7,1	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	18,25	17,92	21,295	20,835
		5 años	31,774	32,675	35,57	32,545
		10 años	45,48	47,525	50,07	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,7438	2,9227	2,765	2,265
		5 años	2,79595	2,99595	2,847	2,573
		10 años	2,9944	3,18125	3,065	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,9385	3,8895	3,58495	3,26465
		5 años	3,93986	3,93125	3,5698	3,39975
		10 años	4,103	4,12015	3,8018	3,7295

PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	10,8	13,4	13,9	32,6
		5-10	29,6	30,4	30,8	40,7
		2-10	40,4	43,8	44,7	73,3
	EEUU	2-5	13,66	18,93	12,76	25,22
		5-10	30,02	33,54	37,7	44,18
		2-10	43,68	52,47	50,46	69,4
España	2-5	25	26	26,8	37,2	
	5-10	52,2	53,4	53	64,8	
	2-10	77,2	79,4	79,8	102	
Periféricos	Italia	2-5	34,9	38,6	39,7	64,7
		5-10	61,6	63,3	63,5	70,2
		2-10	96,5	101,9	103,2	134,9

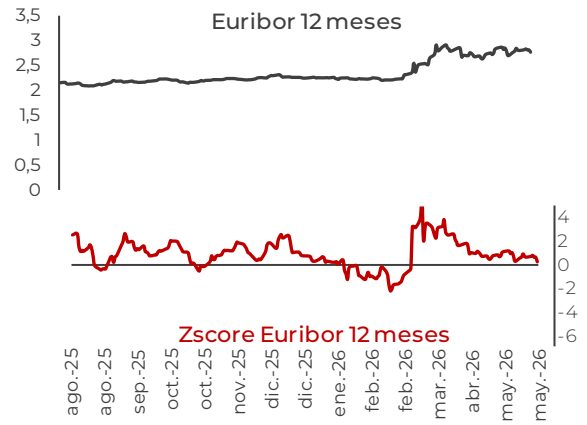
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



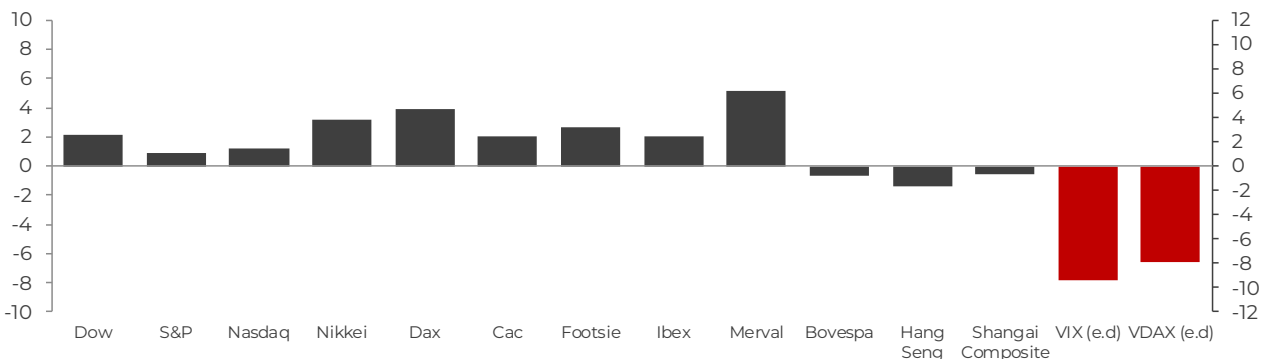
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	13,8	↑	13,17	12,12
LTRO (kMn €)	3,42	↓	6,624	2,65
Liquidez Total (kMn€)	2.410,2	↓	2.432,1	2.483,2
Exceso Liquidez (kMn€)	2.236,7	↓	2.258,5	2.311,4
Balance BCE (kMn€)	6.179,2	↓	6.185,2	6.253,0
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,107	↓	2,125	2,039
€STR 12m (%)	2,861	↓	3,046	2,944
Euribor 3m (%)	2,204	↓	2,232	2,161
Euribor 12m (%)	2,780	↓	2,815	2,640

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

Bancos Centrales. (%)

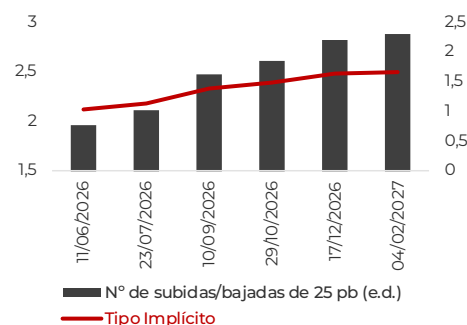
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,60	↓	-0,22	-0,06
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	4,01	↑	0,05	0,49

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

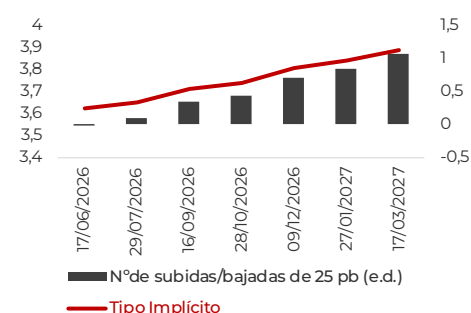
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
11/06/2026	0,777	77,7	0,194	2,125
23/07/2026	1,038	26,1	0,259	2,191
10/09/2026	1,627	58,9	0,407	2,338
29/10/2026	1,864	23,7	0,466	2,397
17/12/2026	2,2	33,6	0,55	2,481
04/02/2027	2,303	10,3	0,576	2,507



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	-0,008	-0,8	-0,002	3,624
29/07/2026	0,105	11,3	0,026	3,653
16/09/2026	0,337	23,2	0,084	3,711
28/10/2026	0,445	10,8	0,111	3,738
09/12/2026	0,716	27,1	0,179	3,805
27/01/2027	0,855	13,9	0,214	3,84
17/03/2027	1,067	21,2	0,267	3,893



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	S&P
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
28-ago.-26	S&P	9-oct.-26	S&P	17-jul.-26	DBRS	17-jul.-26	DBRS		
4-sep.-26	Fitch	13-nov.-26	DBRS	31-jul.-26	S&P	31-jul.-26	S&P		
2-oct.-26	Scope			11-sep.-26	Scope	11-sep.-26	Scope		
13-nov.-26	DBRS			30-oct.-26	Moody's	25-sep.-26	Moody's		
20-nov.-26	Moody's			11-dic.-26	Fitch	11-dic.-26	Fitch		

DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

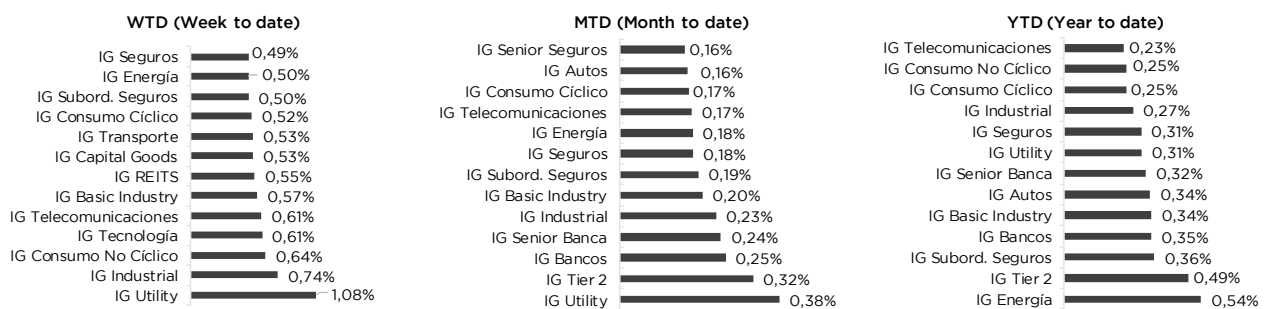
Comportamiento del crédito en EUR

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	0	-2	1	3,60%	-2,49%	1,06%	11,37%	0,52%	0,18%	0,28%
AAA	46	0	0	-1	3,77%	-2,85%	1,03%	7,29%	1,36%	0,16%	-0,25%
AA	51	0	0	2	3,41%	-3,42%	1,27%	12,77%	0,85%	0,24%	0,21%
A	71	0	-3	1	3,73%	-2,73%	0,64%	10,88%	0,78%	0,31%	0,33%
BBB	94	0	-2	3	3,97%	-2,67%	0,67%	11,24%	0,75%	0,33%	0,38%
HY Corporates	273	12	-7	7	6,12%	3,69%	3,95%	11,03%	0,04%	0,39%	0,80%
BB	172	11	-6	-4	4,74%	-0,11%	0,56%	8,50%	0,11%	0,29%	0,69%
B	345	11	-13	33	7,56%	10,04%	9,81%	18,88%	-0,04%	0,46%	0,69%
CCC	1,063	49	-38	9	14,33%	3,03%	-2,04%	3,45%	-0,47%	1,53%	2,90%
Sectores											
IG Bancos	80	1	-4	0	3,54%	-2,48%	0,73%	12,51%	0,43%	0,25%	0,35%
IG Seguros	99	3	-1	2	3,83%	-1,80%	1,23%	10,13%	0,49%	0,18%	0,31%
IG REITS	96	0	-1	4	3,77%	-2,46%	1,22%	9,93%	0,55%	0,15%	0,18%
IG Industrial	74	0	-1	1	3,68%	-2,75%	0,93%	10,70%	0,74%	0,23%	0,27%
IG Utility	88	1	-2	3	4,21%	-2,93%	0,31%	9,35%	1,08%	0,38%	0,31%
IG Basic Industry	75	0	-3	-1	3,57%	-2,74%	0,68%	9,79%	0,57%	0,20%	0,34%
IG Capital Goods	63	0	-1	0	3,43%	-2,68%	1,24%	10,80%	0,53%	0,11%	0,19%
IG Telecomunicaciones	81	0	-1	2	3,66%	-2,59%	1,16%	10,36%	0,61%	0,17%	0,23%
IG Consumo Cíclico	83	-1	-2	1	3,62%	-2,72%	1,24%	11,79%	0,52%	0,17%	0,25%
IG Autos	87	-1	-2	0	3,61%	-2,69%	1,29%	11,91%	0,46%	0,16%	0,34%
IG Consumo No Cíclico	66	0	-1	0	3,52%	-2,71%	1,23%	10,04%	0,64%	0,12%	0,25%
IG Energía	82	1	-2	-2	3,66%	-2,21%	0,94%	10,36%	0,50%	0,18%	0,54%
IG Tecnología	77	1	1	7	3,63%	-2,45%	2,69%	13,66%	0,61%	0,05%	-0,01%
IG Transporte	76	1	-1	3	3,57%	-2,38%	1,55%	11,69%	0,53%	0,13%	0,10%
Pendiente											
IG 1-3yr	59	0	-3	1	3,37%	-2,72%	0,99%	18,32%	0,34%	0,29%	0,55%
IG 3-5yr	80	0	-2	2	3,64%	-2,74%	1,00%	11,94%	0,53%	0,25%	0,27%
IG 5-7yr	92	1	-2	2	3,93%	-2,74%	0,76%	9,44%	0,78%	0,27%	0,31%
IG 7-10yr	97	0	-1	0	4,12%	-2,91%	0,53%	6,22%	1,05%	0,32%	0,39%
IG +10yr	94	-1	-2	0	4,99%	-3,23%	-0,11%	4,57%	2,33%	0,65%	0,00%

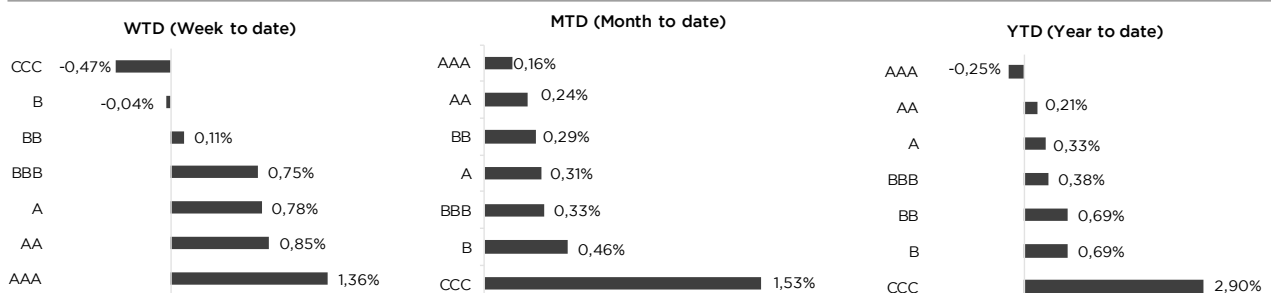
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

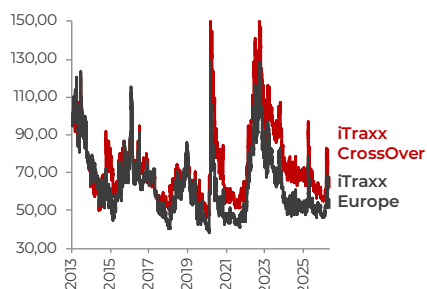


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

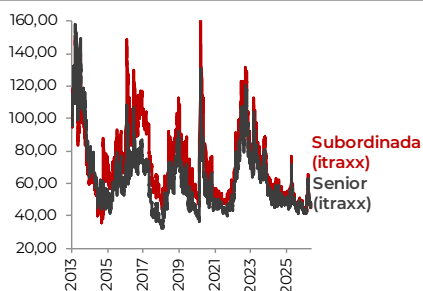
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
TAG Immobilien AG	Moody's	Baa2	STBL	Baa3	-
CTP NV	Moody's	Baa2	STBL	Baa3	-
Tesco PLC	Moody's	Baa2	STBL	Baa3	-
FLUVIUS System Operator CV	Moody's	A3	REV. NEG	A3	STBL
Rheinmetall AG	Moody's	Baa1	STBL	Baa2	-

En **ROJO** modificación negativa, en **ACERO** positiva, en **GRIS** sin calificación anterior.
Fitch afirma el outlook **NEG** a Sodexo (BBB+) y a Suedzucker AG (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.