

## RESUMEN DE MERCADO

Lunes, 01 de junio 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

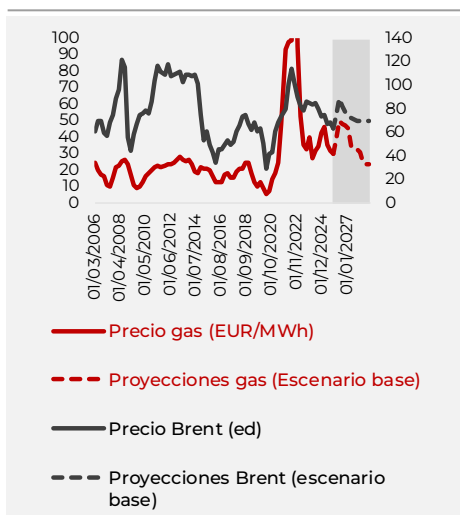
La narrativa de mercado de las últimas semanas ha estado marcada por un aparente cambio de tono en Oriente Medio. A pesar de que las negociaciones entre EEUU e Irán continúan mostrando profundas divergencias -especialmente en torno al enriquecimiento de uranio, el control del Estrecho de Ormuz y el levantamiento de determinadas sanciones-, los inversores parecen descontar un escenario de desescalada gradual y reapertura progresiva de las rutas energéticas.

Este cambio de percepción ha permitido moderar parcialmente el nerviosismo observado durante los primeros compases del conflicto y reducir el peso de los escenarios más extremos en precios de mercado. Sin embargo, desde nuestro punto de vista, el principal riesgo consiste en confundir una eventual reapertura de Ormuz con una rápida normalización macroeconómica. La semana pasada se cumplieron tres meses desde el estallido del conflicto, un periodo suficientemente prolongado como para empezar a asumir que parte del shock energético ya ha comenzado a trasladarse hacia costes de producción, transporte, cadenas logísticas y expectativas inflacionistas.

En este contexto, la reunión del BCE de junio cobra una relevancia especial. Más allá de la decisión de tipos, el foco estará en las nuevas proyecciones macroeconómicas y, especialmente, en hasta qué punto el BCE reconoce una mayor persistencia del shock energético respecto al escenario asumido en marzo.

GRÁFICO 1: Las proyecciones de marzo del BCE ya incorporaban repuntes importantes del precio del gas y Brent en su escenario base.

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



### Marzo frente a junio: ¿se ha quedado viejo el escenario energético del BCE?

Las proyecciones publicadas por el BCE en marzo ya incorporaban un deterioro macroeconómico relevante derivado del conflicto en Oriente Medio. Bajo su escenario central, el organismo asumía un Brent próximo a 90 dólares por barril y un precio del gas cercano a 50 €/MWh durante el pico del shock (gráfico 1), acompañado de una inflación del 3,1% en el 2T.26 - frente al 2,1% del 1T26-, una inflación del 2,6% en el conjunto de 2026 y una desaceleración del crecimiento hasta el 0,9% anual. En otras palabras, incluso bajo un escenario relativamente benigno, el BCE ya asumía una combinación de menor crecimiento y mayor inflación.

Sin embargo, la cuestión relevante de cara a junio no es si el BCE estaba acertado en marzo, sino si sus hipótesis siguen siendo suficientemente exigentes. Si tomamos los niveles actuales de mercado y asumimos que petróleo y gas permanecen aproximadamente estables hasta el cierre del trimestre, el Brent promediaría en torno a 98 dólares por barril, mientras que el gas

## RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: El escenario adverso del BCE plantea un contexto de shock energético persistente

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

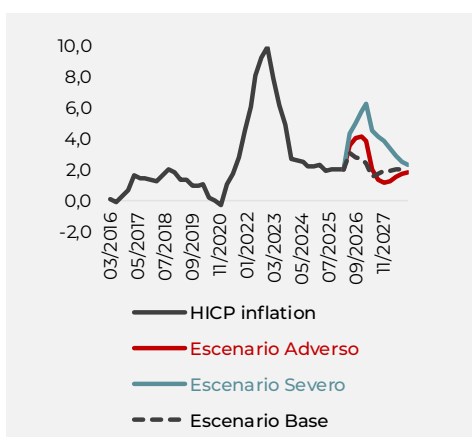
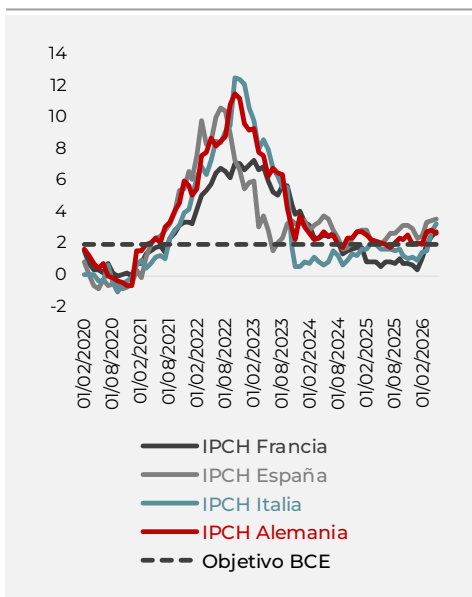


GRÁFICO 3: Las lecturas de IPC general de las principales economías de la Zona Euro superan con creces el 2% en mayo

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



europeo se situaría cerca de 47 €/MWh. Esto implica un entorno energético algo más tensionado que el escenario central del BCE en el caso del petróleo, aunque relativamente alineado en el caso del gas.

Desde nuestro punto de vista, esta comparación no invalida necesariamente el escenario base del BCE, pero sí sugiere que podría endurecerse en mayor medida. Más aún, el problema ya no parece residir exclusivamente en el nivel de energía, sino en su persistencia. Cuando el BCE publicó sus proyecciones de marzo, el conflicto apenas acababa de comenzar; en junio, el organismo afrontará un escenario con aproximadamente tres meses de precios energéticos elevados acumulados.

### El verdadero riesgo: de shock transitorio a persistencia inflacionista

Creemos que el principal elemento diferencial de cara a junio no será tanto una gran revisión del petróleo o del gas, sino un reconocimiento más explícito de la persistencia inflacionista.

En marzo, el BCE ya reconocía que un shock energético prolongado podía trasladarse parcialmente a componentes más persistentes de inflación, aunque bajo su escenario central, la inflación subyacente se situaba tan sólo ligeramente por encima del 2% (2,3% en 2026), mientras que el crecimiento salarial se moderaba gradualmente hacia el 3,0%, lo que dada la duración del conflicto a día de hoy parece un tanto exigente.

Así, el BCE introducía explícitamente escenarios alternativos donde shocks energéticos persistentes generaban efectos de segunda ronda significativamente mayores. Bajo el escenario adverso -equivalente a interrupciones temporales de aproximadamente el 40% de los flujos energéticos de Ormuz- el Brent alcanzaba niveles próximos a 119 dólares por barril, mientras que la inflación europea ascendía hasta el 3,5% en 2026 (gráfico 2), con un crecimiento económico reduciéndose hasta el 0,6% en el conjunto del año.

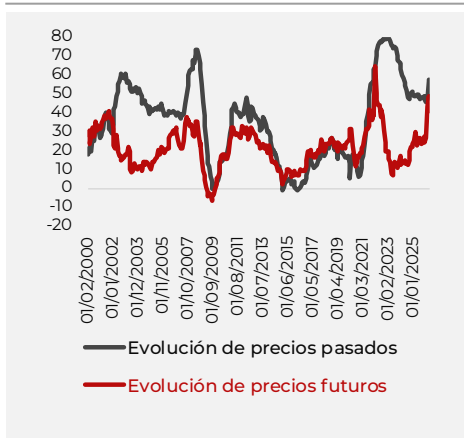
A día de hoy, los datos empiezan a sugerir un desplazamiento gradual desde el escenario central hacia el escenario adverso del BCE, aunque todavía lejos de validar un shock severo comparable al observado en 2022. Por un lado, las lecturas preliminares de inflación de mayo continúan apuntando a registros de IPC general claramente por encima del objetivo del 2% y, en varias economías, próximos o superiores al 3% (gráfico 3), mientras que la moderación observada en algunos países — como Alemania— sigue mostrando un componente importante de factores transitorios y efectos calendario.

Al mismo tiempo, algunos indicadores de expectativas comienzan a enviar señales consistentes con un mayor riesgo de persistencia. La percepción de inflación pasada y futura que se incluye en el dato de Confianza de los Consumidores de la

## RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 4: Los consumidores ven la inflación pasada manteniéndose muy elevada y la futura repuntando con fuerza

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Zona Euro ha repuntado recientemente de forma importante (gráfico 4), lo que, dado su impacto sobre las dinámicas salariales, podría favorecer un crecimiento de los salarios superior al 3% en los próximos trimestres. Es decir, empiezan a emerger elementos compatibles con efectos de segunda ronda, aunque todavía lejos de la intensidad observada entre 2022 y 2023.

En otras palabras, el riesgo no parece residir tanto en un nuevo shock extremo del petróleo, sino en un petróleo suficientemente elevado durante suficiente tiempo como para impedir una rápida normalización inflacionista.

### Qué podría cambiar en las proyecciones de junio

No esperamos un giro drástico del BCE ni una validación de sus escenarios más severos. La relativa estabilidad del gas natural europeo y la expectativa de reapertura progresiva de Ormuz probablemente limiten el deterioro del escenario central.

Sin embargo, sí creemos razonable esperar una revisión del cuadro macroeconómico. En primer lugar, el BCE podría revisar al alza sus previsiones de inflación para 2026 respecto al 2,6% de marzo, especialmente si reconoce un mayor pass-through desde energía hacia alimentación, servicios o salarios. Al mismo tiempo, el crecimiento podría revisarse moderadamente a la baja frente al 0,9% actual, reflejando el impacto acumulado sobre renta disponible y confianza.

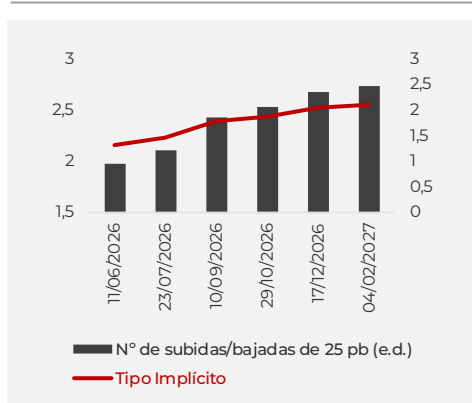
Más importante aún, la reunión de junio podría servir para clarificar cómo interpreta el BCE el actual shock energético desde el punto de vista de política monetaria. En una reciente entrevista, Philip Lane planteaba tres posibles respuestas del BCE ante un conflicto como el actual: un primer escenario donde el shock energético es pequeño y transitorio, permitiendo “mirar a través” del repunte inflacionista; un segundo escenario donde el shock se vuelve más persistente, aunque de magnitud contenida, en el que una respuesta monetaria limitada podría resultar apropiada; y un tercer escenario, asociado a efectos no lineales y shocks más severos, donde sería necesaria una respuesta claramente más restrictiva.

Desde nuestro punto de vista, el entorno actual parece aproximarse progresivamente al segundo escenario descrito por Lane. La relajación reciente de tensiones y la expectativa de reapertura gradual de Ormuz hacen difícil defender un shock comparable al de 2022. Sin embargo, tras aproximadamente tres meses de conflicto, con un Brent cercano a 100 dólares y señales incipientes de persistencia inflacionista, también resulta cada vez más difícil seguir interpretando el episodio como estrictamente temporal.

## RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 5: El mercado descuenta unos 60 pb de subidas en el conjunto de 2026

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Bajo este marco, creemos más plausible un escenario de actuaciones monetarias limitadas y puntuales que un nuevo ciclo agresivo de endurecimiento. Dicho de otro modo, el BCE podría verse obligado a introducir ajustes adicionales de tipos si la persistencia energética comenzase a trasladarse de forma más visible hacia inflación subyacente, salarios o expectativas, sin que ello implique una repetición del episodio de endurecimiento de 2022–2023, lo que sería compatible con la posibilidad de ajustes adicionales de tipos en los próximos trimestres -potencialmente uno o dos movimientos adicionales si la persistencia inflacionista se consolida (gráfico 5)- lo que seguiría siendo algo menos hawkish que el escenario actualmente implícito por mercado, donde se descuentan aproximadamente 60 pb acumulados de endurecimiento.

### Curvas soberanas: menos alivio del esperado y prudencia con duración

Todo ello tiene implicaciones relevantes para renta fija.

El mercado parece haber transitado desde un escenario de riesgo extremo hacia otro de desescalada relativamente ordenada, lo que ha favorecido cierta relajación de TIRes respecto a los máximos del conflicto. Sin embargo, creemos que existe el riesgo de extrapolar demasiado rápidamente esta mejora geopolítica hacia una rápida normalización inflacionista.

Si el BCE de junio valida un escenario de inflación más persistente y una función de reacción más sensible a efectos de segunda ronda, el principal ajuste de mercado probablemente no vendrá de un gran repricing hawkish, sino de una reducción gradual en las expectativas de relajación monetaria y de la incorporación de ajustes puntuales adicionales de tipos.

Esto podría limitar el potencial de rally en duración larga y mantener presión sobre los tramos más sensibles a tipos reales y term premium. En este contexto, seguimos favoreciendo una aproximación prudente a duración, especialmente en un entorno donde el mercado continúa descontando una normalización energética e inflacionista posiblemente demasiado rápida.

### Conclusiones

- Aunque el mercado continúa descontando una desescalada gradual en Oriente Medio y una reapertura progresiva de Ormuz, creemos que existe el riesgo de confundir menor tensión geopolítica con rápida normalización macroeconómica.
- Las proyecciones de marzo del BCE ya incorporaban un escenario de mayor inflación y menor crecimiento, pero los niveles actuales de energía apuntan a un

## RESUMEN DE **MERCADO**

---

desplazamiento desde el escenario central hacia el escenario adverso, aunque todavía lejos de un shock severo comparable al de 2022.

- La principal cuestión de cara al BCE de junio probablemente no sea tanto una fuerte revisión macroeconómica como una evolución de su función de reacción. En línea con el segundo escenario descrito por Philip Lane, consideramos más plausible un entorno de actuaciones monetarias limitadas y puntuales que un nuevo ciclo agresivo de endurecimiento.
- Para renta fija, el principal riesgo no parece residir en un nuevo shock extremo del petróleo, sino en un entorno de inflación más persistente y de higher for longer más prolongado del descuento.

## MERCADOS GLOBALES

### AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
<b>2026</b>		
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
<b>2027</b>		
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	2,592	2,536	2,644	2,122
		5 años	2,693	2,65	2,748	2,448
		10 años	2,985	2,946	3,037	2,855
	Francia	2 años	2,739	2,67	2,793	2,324
		5 años	3,018	2,97	3,102	2,854
		10 años	3,603	3,559	3,693	3,564
	EEUU	2 años	4,0369	4,121	3,8775	3,473
		5 años	4,1757	4,2576	4,0144	3,7252
		10 años	4,469	4,5578	4,3698	4,167
Periféricos	España	2 años	2,662	2,6	2,733	2,268
		5 años	2,894	2,847	2,975	2,64
		10 años	3,403	3,367	3,498	3,288
	Irlanda	5 años	2,729	2,706	2,782	2,498
		10 años	3,151	3,142	3,268	3,014
		Italia	2 años	2,749	2,68	2,837
	5 años	3,095	3,041	3,224	2,849	
		10 años	3,708	3,653	3,859	3,551
		Portugal	2 años	2,599	2,543	2,68
5 años	2,841		2,794	2,929	2,488	
10 años	3,35		3,313	3,442	3,15	

#### DIFERENCIALES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Francia-Alemania	2 años	14,7	13,4	14,9	20,2
	5 años	32,5	32	35,4	40,6	
	10 años	61,8	61,3	65,6	70,9	
	España-Alemania	2 años	7	6,4	8,9	14,6
Periféricos vs Alemania	5 años	20,1	19,7	22,7	19,2	
	10 años	41,8	42,1	46,1	43,3	
	Irlanda-Alemania	5 años	3,6	5,6	3,4	5
	10 años	16,6	19,6	23,1	15,9	
Italia-Alemania	2 años	15,7	14,4	19,3	8	
	5 años	40,2	39,1	47,6	40,1	
	10 años	72,3	70,7	82,2	69,6	
	Portugal-Alemania	2 años	0,7	0,7	3,6	-4,4
Otros	5 años	14,8	14,4	18,1	4	
	10 años	36,5	36,7	40,5	29,5	
	Alemania-EEUU	2 años	-144,49	-158,5	-123	-135,1
	5 años	-148,27	-160,8	-127	-127,72	
España-Italia	10 años	-148,39	-161,2	-133	-131,2	
	2 años	-8,7	-8	-10,4	6,6	
	5 años	-20,1	-19,4	-24,9	-20,9	
	10 años	-30,5	-28,6	-36,1	-26,3	

#### FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

	Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Futuros	Bund	125,95	126,33	125,36	126,55
	T Bond	109,66	109,25	110,64	112,44
	Bono italiano	118,41	118,83	116,96	119,26
	Bono español	123,1	122,22	121,1	121,87
Divisas	Dólar / Euro	1,165	1,1641	1,1721	1,1736
	Libra / Dólar	1,346	1,3504	1,3883	1,3452
	Libra / Euro	1,1554	1,16	1,1586	1,1462
	Yen / Dólar	159,46	158,9	157,01	156,83
	Yen / Euro	185,78	184,97	184,15	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,784	0,783	0,7821	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0948	1,097	1,0912	1,0799
	Brent	93,37	107,20	123,37	62,45
	West Texas	88,33	100,73	109,90	57,90
	Oro	4,494,6	4,573,6	4,614,2	4,322,0
	Plata	75,67	78,08	75,36	71,30
	Platino	1,938,2	1,939,7	2,011,9	2,069,7

#### SWAP SPREAD

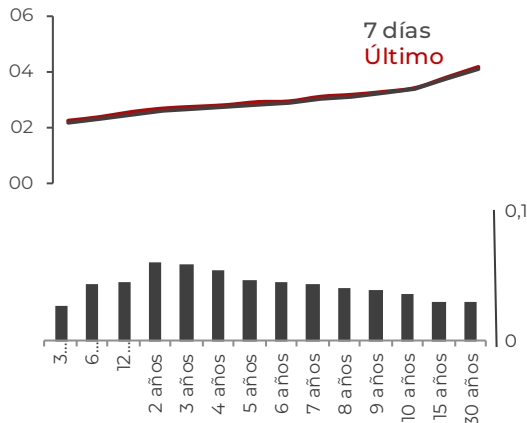
		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-17,6	-19,8	-20,255	-14,3
		5 años	-12,32	-13,7	-13,5	-12,5
		10 años	-3,45	-4,48	-3,6	-6,8
	EEUU-Swap	2 años	16,76	18,25	19,955	20,835
		5 años	31,32	31,774	34,723	32,545
		10 años	44,21	45,48	48,79	43,75
Curva Swap	Curva Swap EUR	2 años	2,768	2,734	2,84655	2,265
		5 años	2,8162	2,787	2,883	2,573
		10 años	3,0195	2,9908	3,073	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,8693	3,9385	3,67795	3,26465
		5 años	3,8625	3,93986	3,66717	3,39975
		10 años	4,0268	4,103	3,8819	3,7295

#### PENDIENTES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado	
Core	Alemania	2-5	10,1	11,4	10,4	32,6
		5-10	29,2	29,6	28,9	40,7
		2-10	39,3	41	39,3	73,3
	EEUU	2-5	13,88	13,66	13,69	25,22
		5-10	29,32	30,02	35,54	44,18
		2-10	43,2	43,68	49,23	69,4
Periféricos	España	2-5	23,2	24,7	24,2	37,2
		5-10	50,9	52	52,3	64,8
		2-10	74,1	76,7	76,5	102
	Italia	2-5	34,6	36,1	38,7	64,7
		5-10	61,3	61,2	63,5	70,2
		2-10	95,9	97,3	102,2	134,9

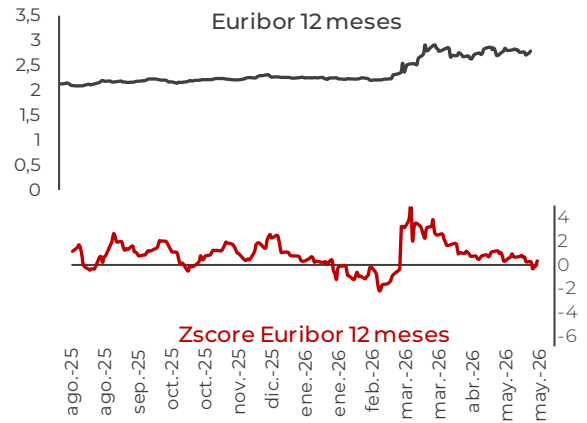
#### Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



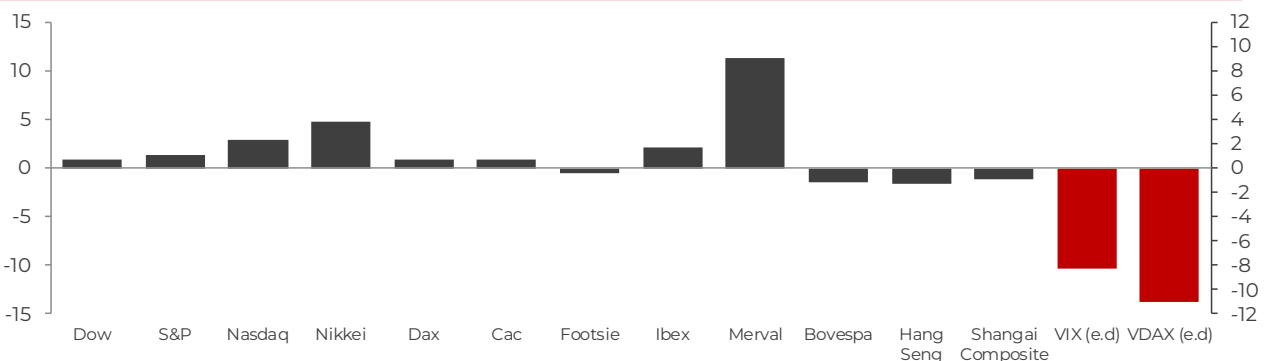
#### Evolución EURIBOR 12 meses.

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
<b>CONDICIONES LIQUIDEZ EUROZONA</b>				
MRO (kMn €)	14,9	↑	13,81	14,49
LTRO (kMn €)	3,20	↓	3,424	6,62
Liquidez Total (kMn€)	2.372,2	↓	2.410,2	2.504,6
Exceso Liquidez (kMn€)	2.198,6	↓	2.236,7	2.332,8
Balance BCE (kMn€)	6.186,5	↑	6.179,2	6.211,0
<b>TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA</b>				
€STR 3m (%)	2,168	↑	2,104	2,075
€STR 12m (%)	2,892	↑	2,853	2,937
Euribor 3m (%)	2,268	↑	2,204	2,149
Euribor 12m (%)	2,804	↑	2,780	2,765

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

#### Bancos Centrales. (%)

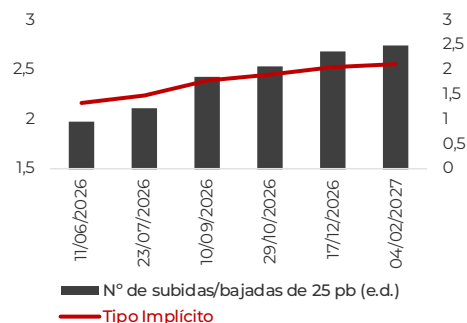
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	Último		-5D	-30D
<b>BCE</b>				
BCE Tipo General	2,15	→	2,15	2,15
BCE Tipo Depósito	2,0	→	2,0	2,0
BCE Tipo Marginal	2,40	→	2,40	2,40
Eonia 1Y1Y	2,62	↑	0,04	-0,09
<b>Reserva Federal</b>				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	3,91	↓	-0,09	0,25

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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

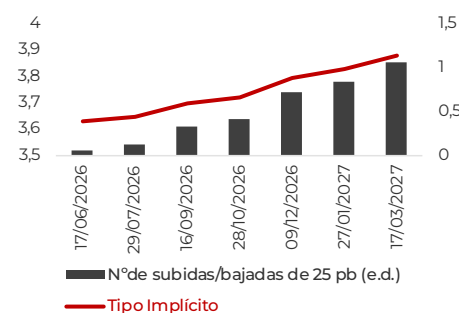
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
11/06/2026	0,954	95,4	0,239	2,171
23/07/2026	1,24	28,5	0,31	2,243
10/09/2026	1,859	61,9	0,465	2,397
29/10/2026	2,069	21	0,517	2,45
17/12/2026	2,378	30,8	0,594	2,527
04/02/2027	2,501	12,4	0,625	2,558



#### 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	0,054	5,4	0,014	3,631
29/07/2026	0,119	6,4	0,03	3,648
16/09/2026	0,32	20,2	0,08	3,698
28/10/2026	0,419	9,8	0,105	3,722
09/12/2026	0,715	29,6	0,179	3,797
27/01/2027	0,839	12,4	0,21	3,828
17/03/2027	1,056	21,7	0,264	3,882





## 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
<b>5-jun.-26</b>	<b>DBRS</b>	24-abr.-26	S&P	8-may.-26	Scope	15-may.-26	S&P	15-may.-26	S&P
<b>5-jun.-26</b>	<b>Fitch</b>	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	<b>5-jun.-26</b>	<b>S&amp;P</b>	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

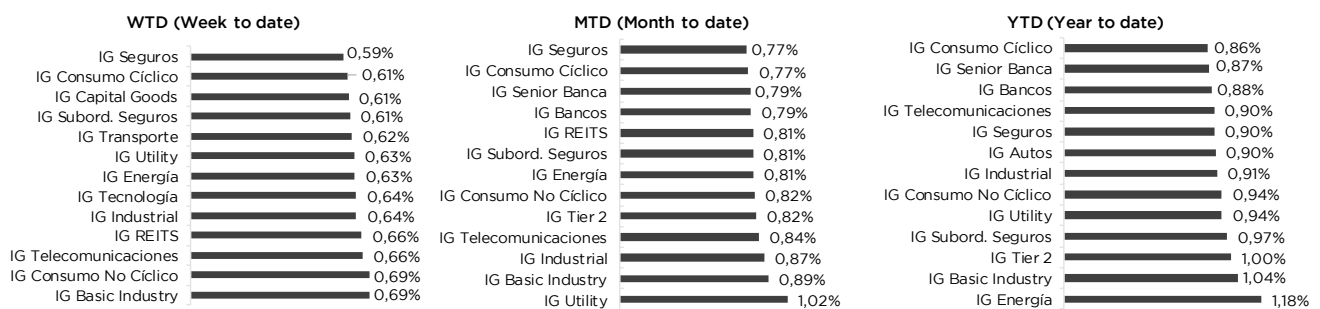
Comportamiento del crédito en EUR

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	OAS vs Govt				Rentabilidad Efectiva				Total Return		
	Último	WTD	MTD	YTD	Último	WTD	MTD	YTD	WTD	MTD	YTD
<b>Rating</b>											
<b>IG Corporates</b>	79	0	-2	1	3,48%	-3,25%	-2,22%	7,75%	0,61%	0,79%	0,89%
AAA	46	0	0	-1	3,67%	-2,70%	-1,69%	4,39%	0,86%	1,02%	0,60%
AA	51	0	0	2	3,29%	-3,35%	-2,12%	8,99%	0,63%	0,86%	0,84%
A	71	-1	-3	0	3,61%	-3,15%	-2,53%	7,39%	0,59%	0,91%	0,93%
BBB	93	-1	-3	2	3,85%	-3,08%	-2,42%	7,82%	0,58%	0,92%	0,97%
<b>HY Corporates</b>	263	-9	-17	-2	5,81%	-5,02%	-1,27%	5,45%	0,47%	0,86%	1,27%
BB	162	-11	-16	-14	4,60%	-2,87%	-2,33%	5,39%	0,54%	0,83%	1,23%
B	340	-5	-18	29	6,88%	-8,97%	-0,03%	8,21%	0,42%	0,88%	1,12%
CCC	1,084	21	-17	31	14,44%	0,75%	-1,31%	4,23%	-0,10%	1,43%	2,79%
<b>Sectores</b>											
IG Bancos	79	0	-4	0	3,42%	-3,37%	-2,67%	8,72%	0,54%	0,79%	0,88%
IG Seguros	100	1	0	3	3,73%	-2,58%	-1,39%	7,28%	0,59%	0,77%	0,90%
IG REITS	96	0	-1	4	3,65%	-3,03%	-1,85%	6,59%	0,66%	0,81%	0,84%
IG Industrial	74	0	-2	1	3,57%	-3,20%	-2,31%	7,16%	0,64%	0,87%	0,91%
IG Utility	88	-1	-2	2	4,10%	-2,74%	-2,44%	6,35%	0,63%	1,02%	0,94%
IG Basic Industry	74	-1	-4	-2	3,45%	-3,48%	-2,83%	5,97%	0,69%	0,89%	1,04%
IG Capital Goods	62	0	-1	0	3,32%	-3,31%	-2,11%	7,13%	0,61%	0,72%	0,80%
IG Telecomunicaciones	81	0	-1	2	3,55%	-3,10%	-1,98%	6,93%	0,66%	0,84%	0,90%
IG Consumo Cíclico	82	-1	-3	-1	3,49%	-3,48%	-2,28%	7,90%	0,61%	0,77%	0,86%
IG Autos	85	-2	-4	-2	3,48%	-3,65%	-2,41%	7,82%	0,56%	0,73%	0,90%
IG Consumo No Cíclico	66	0	-1	0	3,41%	-3,21%	-2,02%	6,51%	0,69%	0,82%	0,94%
IG Energía	82	0	-2	-2	3,55%	-3,19%	-2,28%	6,85%	0,63%	0,81%	1,18%
IG Tecnología	77	0	1	7	3,52%	-3,10%	-0,50%	10,13%	0,64%	0,69%	0,62%
IG Transporte	77	0	0	4	3,46%	-3,16%	-1,65%	8,17%	0,62%	0,75%	0,72%
<b>Pendiente</b>											
IG 1-3yr	59	0	-3	1	3,26%	-3,27%	-2,31%	14,45%	0,25%	0,54%	0,81%
IG 3-5yr	79	-1	-3	2	3,51%	-3,57%	-2,60%	7,95%	0,52%	0,76%	0,79%
IG 5-7yr	92	-1	-3	1	3,81%	-3,25%	-2,51%	5,89%	0,72%	0,99%	1,03%
IG 7-10yr	97	-1	-2	0	4,00%	-2,93%	-2,42%	3,10%	0,90%	1,22%	1,29%
IG +10yr	94	-1	-3	0	4,88%	-2,18%	-2,29%	2,29%	1,07%	1,73%	1,07%

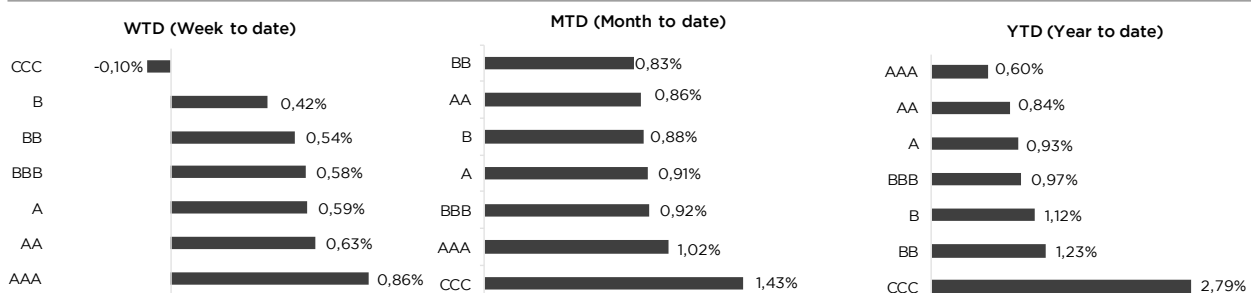
### Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

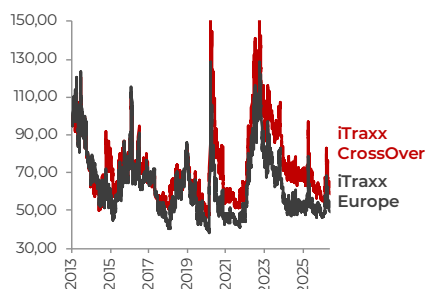


## DEUDA PRIVADA

### QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

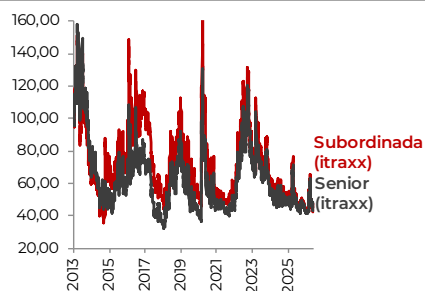
**Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)**

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
Nippon Life Insurance Co	Moody's	<b>A1</b>	<b>STBL</b>	A2	-
Nippon Life Insurance Co (subordinada)	Moody's	<b>A2</b>	<b>STBL</b>	A3	-

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

Moody's afirma el outlook a Hella GmbH & Co KGaA e STBL (BBB-). S&P afirma el outlook a HSBC en POS (A-)

## DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

**Silvia Verde (Directora de Análisis)**  
sverde@inverseguros.es

**Patricia Rubio (Soporte Advtvo)**  
prubio@inverseguros.es



Calle Dr. Fleming, 11 1º CD  
28036 (Madrid)  
+34 91 312 48 01  
[analisis@inverseguros.es](mailto:analisis@inverseguros.es)

## AVISO LEGAL

La presente Nota ha sido elaborada por Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. y se facilita sólo a efectos informativos. Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. es una entidad inscrita en España, autorizada y regulada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

La presente Nota no puede considerarse asesoramiento financiero personalizado, ni una oferta de compra o venta de acciones. La misma ha sido elaborada con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El receptor de la misma que tenga acceso debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a los que se hagan referencia pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración de la presente nota, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias, así como la información pública existente sobre dicho valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en la CNMV y en la entidad emisora. Asimismo, debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Asimismo, advertimos que toda inversión en cualquier valor está sujeta a riesgos de pérdida, incluso del principal invertido, así como que las inversiones en mercados cotizados conllevan gastos que no se están teniendo en consideración en este informe. Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Las opiniones expresadas en este informe reflejan las opiniones personales del equipo de análisis de Inverseguros Sociedad de Valores, S.A.. Asimismo, el equipo de análisis no recibe ni recibirá ingreso alguno por proporcionar una opinión específica en la presente Nota.

La información que incluye el presente informe se ha obtenido de fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha actuado de buena fe y de manera razonable para que dicha información no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se puede garantizar que sea, precisa, exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera.

Es posible que Inverseguros Sociedad de Valores, S.A., pueda tener una posición en los valores a los que se refiere la presente Nota, negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento, colocación, aseguramiento u otros servicios al emisor de dicho valor, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados.

Inverseguros Sociedad de Valores, S.A. cuenta con Política de Conflictos de Interés, así como un Reglamento Interno de Conducta (RIC), de obligado cumplimiento para todos sus empleados, directivos y Consejeros.

La presente Nota no podrá ser reproducida, distribuida ni publicada por ningún receptor de la misma.