

RESUMEN DE MERCADO

martes, 09 de junio de 2026

INDICE

RESUMEN DE MERCADO

MERCADOS GLOBALES

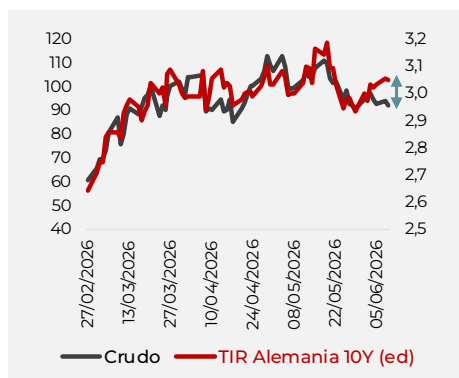
- Agenda crítica
- Mercados
- Política monetaria y liquidez

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

GRÁFICO 1: A pesar de la corrección del crudo la TIR alemana a 10 años permanece por encima del 3%

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



Las últimas noticias procedentes de Oriente Próximo han favorecido una nueva corrección del petróleo durante las últimas horas. Las declaraciones de Trump apuntando a la proximidad de un acuerdo sólido con Irán, junto con las informaciones que sugieren avances en las negociaciones sobre el programa nuclear iraní y la puesta en marcha de un alto el fuego temporal entre Irán e Israel, han impulsado una caída del Brent hasta el entorno de los 93 dólares por barril.

Sin embargo, la reacción del resto de activos ha sido considerablemente más moderada. A pesar de la corrección experimentada por el petróleo, la TIR alemana a 10 años continúa situada cómodamente por encima del 3% (gráfico 1), reflejando que los inversores siguen exigiendo una prima de riesgo significativa ante la incertidumbre existente tanto sobre la evolución del conflicto como sobre las implicaciones que el encarecimiento de la energía ha tenido durante los últimos meses sobre las perspectivas de inflación.

Esta divergencia entre el comportamiento del petróleo y el de la renta fija resulta especialmente interesante. Si bien la probabilidad de una desescalada ha aumentado respecto a semanas anteriores, el mercado parece seguir considerando que una parte del impacto inflacionista asociado al shock energético ya podría haberse trasladado a los precios. En este contexto, resulta relevante analizar cómo ha conseguido el mercado absorber durante los últimos meses una interrupción de suministro de una magnitud excepcional y hasta qué punto dicho ajuste ha descansado sobre mecanismos temporales como el uso de inventarios, las reservas estratégicas o la destrucción parcial de demanda.

De un shock del 13% de la oferta mundial a un déficit efectivo cercano al 3%

Aunque las últimas noticias apuntan hacia una posible desescalada del conflicto y han favorecido una importante corrección del petróleo, las cifras publicadas recientemente por la Agencia Internacional de la Energía siguen siendo útiles para contextualizar la magnitud del shock que el mercado ha tenido que absorber durante los últimos meses. Según sus estimaciones, las interrupciones brutas de suministro asociadas al conflicto afectan actualmente a más de 14 millones de barriles diarios, una cifra equivalente a aproximadamente el 13% de la oferta mundial previa al inicio de la guerra. Sin embargo, el déficit efectivo que actualmente debe absorber el mercado sería considerablemente inferior, situándose en torno a 2,9 millones de barriles diarios, aproximadamente un 3% del suministro global (gráfico 2 de la página siguiente).

RESUMEN DE MERCADO

GRÁFICO 2: El déficit de crudo derivado del conflicto en Irán se ha visto mitigado por varios mecanismos (mbd)

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

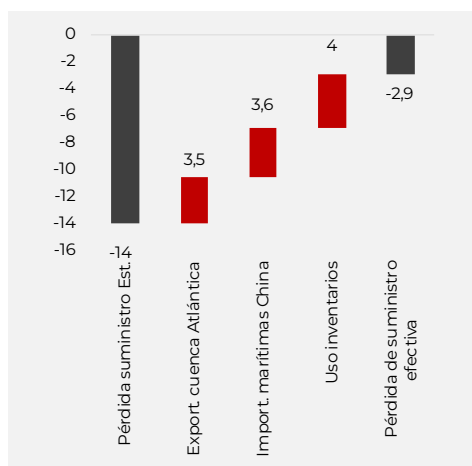


GRÁFICO 3: Drenaje acumulado de inventarios globales desde el inicio del conflicto

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

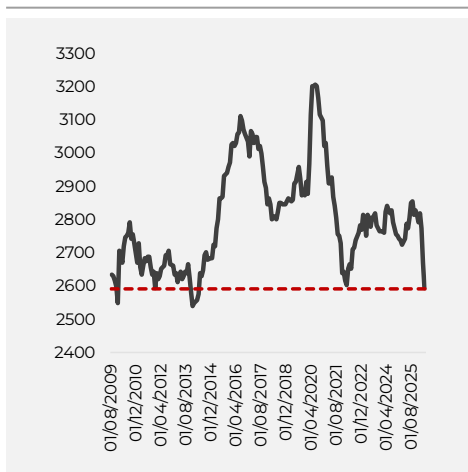
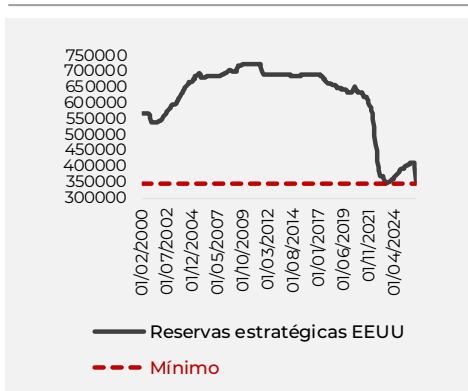


GRÁFICO 4: El drenaje de reservas estratégicas también está siendo intenso

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



La diferencia entre ambas magnitudes resulta especialmente relevante. Aunque el shock inicial continúa siendo extraordinariamente elevado, una parte importante del mismo está siendo compensada mediante diversos mecanismos de ajuste que han evitado un tensionamiento mucho mayor del mercado energético. En este sentido, la aparente estabilidad observada en el petróleo durante las últimas semanas no refleja necesariamente una normalización de los fundamentales, sino la capacidad temporal del sistema para amortiguar el impacto de las interrupciones de suministro.

Los mecanismos que están permitiendo absorber el shock energético

Una parte de esta capacidad de absorción procede de la respuesta de otros productores. En este sentido, la AIE destaca el aumento de las exportaciones desde la cuenca atlántica -principalmente EEUU, Brasil, Canadá y Kazajistán- hacia mercados asiáticos. Este incremento de suministro procedente de regiones no afectadas directamente por el conflicto ha permitido sustituir parcialmente los barriles perdidos en Oriente Próximo, contribuyendo a reducir el déficit efectivo que debe absorber el mercado.

No obstante, el aumento de oferta por sí solo resulta insuficiente para explicar la estabilidad observada en el petróleo. Otro de los elementos más importantes para entender el comportamiento reciente del mercado es el papel que están desempeñando los inventarios. La propia AIE estima que los inventarios observados a nivel global se redujeron en aproximadamente 129 millones de barriles durante marzo y otros 117 millones adicionales en abril, reflejando un drenaje cercano a 4 millones de barriles diarios. Esta cifra pone de manifiesto hasta qué punto los stocks acumulados durante los últimos años están actuando como mecanismo de absorción del shock energético.

Un ejemplo de ello puede observarse en la evolución de los inventarios OCDE disponibles en Bloomberg (gráfico 3), que muestra la intensa caída registrada durante los últimos meses hasta alcanzar niveles similares a los observados tras la pandemia, cuando las existencias acumuladas fueron utilizadas para absorber el fuerte incremento de demanda registrado durante 2021 y 2022. Esta evolución refuerza la idea de que una parte significativa del equilibrio actual del mercado energético se está sosteniendo gracias al consumo de reservas acumuladas previamente, un mecanismo que, por definición, no puede prolongarse indefinidamente.

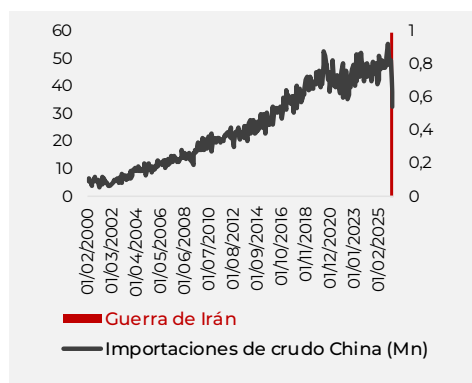
A ello se añade el recurso a reservas estratégicas. Aunque no existe una serie homogénea y actualizada para las principales economías, la evolución reciente de las reservas estratégicas estadounidenses constituye una referencia útil para ilustrar el papel que están desempeñando los inventarios públicos. Tras el

RESUMEN DE MERCADO

fuerte drenaje observado durante la crisis energética de 2022, las reservas comenzaron un proceso gradual de reconstrucción que se ha visto parcialmente revertido desde el inicio del conflicto con Irán (gráfico 4 de la página anterior). Esta evolución sugiere que parte del ajuste que está realizando actualmente el mercado energético continúa descansando sobre la utilización de reservas acumuladas previamente, contribuyendo a suavizar el impacto inmediato del shock sobre los precios.

GRÁFICO 5: Las importaciones de crudo de China se sitúan en mínimos de los últimos años

Fuente: Bloomberg e Inverseguros



El papel de China: cuando la menor demanda también contribuye al ajuste

El tercer elemento que ayuda a explicar la estabilidad relativa del petróleo es la destrucción parcial de demanda observada en algunas economías importadoras. En este sentido, destaca especialmente el caso de China.

Durante los últimos meses las importaciones de crudo han mostrado una caída muy significativa (gráfico 5), situándose en niveles mínimos de los últimos años. Parte de esta evolución podría explicarse por una menor intensidad energética de la economía china respecto a décadas anteriores. Sin embargo, la magnitud del ajuste sugiere que también podrían estar interviniendo otros factores, entre ellos un uso más intenso de inventarios domésticos acumulados previamente.

En términos agregados, esta evolución ha permitido reducir la presión sobre el mercado internacional de petróleo precisamente en un momento en el que las restricciones de oferta continúan siendo importantes. Dicho de otra forma, el ajuste no está viniendo únicamente por el lado de la oferta; también se está produciendo una reducción efectiva de la demanda que contribuye a cerrar parcialmente la brecha existente.

TABLA 1: Perspectivas del mercado de cara a las próximas reuniones del BCE

Fuente: Bloomberg e Inverseguros

Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %
11/06/2026	1,001	100,1
23/07/2026	1,387	38,6
10/09/2026	2,075	68,8
29/10/2026	2,338	26,3
17/12/2026	2,703	36,5
04/02/2027	2,803	10
18/03/2027	2,938	13,5
29/04/2027	2,973	3,5

El verdadero riesgo para el BCE: la persistencia

La reunión del BCE de esta semana estará marcada por una subida de tipos ampliamente descontada por el mercado (tabla 1). Sin embargo, creemos que el aspecto más relevante será la interpretación que la institución haga de la naturaleza del actual shock energético.

Hasta ahora, el mercado ha tendido a considerar que el conflicto en Oriente Próximo constituye un fenómeno esencialmente temporal. Sin embargo, cuanto más tiempo permanezcan elevados los precios de la energía y mayor sea la dependencia de mecanismos extraordinarios como el uso de inventarios o

RESUMEN DE **MERCADO**

reservas estratégicas, más difícil resultará seguir interpretando el episodio como un shock transitorio.

En este sentido, el principal riesgo para la política monetaria no parece residir en un nuevo episodio de fuerte encarecimiento del petróleo, sino en un escenario de energía persistentemente cara durante un periodo suficientemente prolongado como para generar efectos de segunda ronda sobre transporte, alimentación, servicios y salarios. De hecho, los últimos datos de inflación de la Zona Euro ya empiezan a mostrar algunas señales compatibles con esta dinámica. Precisamente por este motivo, la reacción relativamente contenida de la renta fija a la reciente corrección del petróleo sugiere que los inversores siguen percibiendo el conflicto principalmente como un riesgo de persistencia inflacionista más que como un mero shock temporal de energía.

Desde esta perspectiva, el problema no es tanto el nivel actual del petróleo, sino la sostenibilidad de los mecanismos que están permitiendo mantenerlo relativamente contenido.

Conclusiones

1. Aunque las interrupciones brutas de suministro asociadas al conflicto continúan afectando a aproximadamente el 13% de la oferta mundial, el déficit efectivo que actualmente debe absorber el mercado se ha reducido hasta niveles cercanos al 3% gracias a diversos mecanismos de ajuste.
2. La estabilidad relativa observada en el petróleo durante las últimas semanas no responde a una normalización completa de los fundamentales energéticos, sino a la combinación de mayor producción fuera de Oriente Próximo, utilización de inventarios, liberación de reservas estratégicas y destrucción parcial de demanda.
3. Los inventarios y las reservas estratégicas están desempeñando un papel fundamental en la absorción del shock, aunque se trata por definición de mecanismos temporales cuyo recorrido no es ilimitado.
4. El principal riesgo para el BCE no reside tanto en un nuevo repunte explosivo del petróleo como en la posibilidad de que un entorno de energía relativamente elevada durante un periodo prolongado termine generando efectos de segunda ronda y una mayor persistencia inflacionista.

MERCADOS GLOBALES

AGENDA CRÍTICA

	PAÍS	EVENTO
2026		
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	2,685	2,631	2,6	2,122
		5 años	2,765	2,716	2,707	2,448
		10 años	3,038	3,003	3,005	2,855
	Francia	2 años	2,871	2,782	2,745	2,324
		5 años	3,244	3,048	3,031	2,854
		10 años	3,808	3,631	3,623	3,564
	EEUU	2 años	4,1493	4,0328	3,8846	3,473
		5 años	4,2708	4,1652	4,0024	3,7252
		10 años	4,536	4,4532	4,3541	4,167
	España	2 años	2,747	2,705	2,668	2,268

DIFERENCIALES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Francia-Alemania	2 años	18,6	15,1	14,5	20,2
		5 años	47,9	33,2	32,4	40,6
		10 años	77	62,8	61,8	70,9
	España-Alemania	2 años	6,2	7,4	6,8	14,6
		5 años	20	20,5	19,8	19,2
		10 años	43,4	42,4	41,6	43,3
	Irlanda-Alemania	5 años	3,6	3,7	2,7	5
		10 años	17,7	14,8	20,8	15,9
	Italia-Alemania	2 años	16,5	15,6	15,8	8
		5 años	42,4	41	40,6	40,1

FUTUROS, DIVISAS, y COMMODITIES

		Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Futuros	Bund	125,49	125,78	125,79	126,63
	T Bond	109,11	109,61	110,75	112,44
	Bono italiano	117,36	117,82	117,93	119,02
	Bono español	122,3	123,1	121,45	121,87
	Dólar / Euro	1,1537	1,163	1,1787	1,1736
Divisas	Libra / Dólar	1,3364	1,3461	1,3631	1,3452
	Libra / Euro	1,1583	1,1574	1,1567	1,1462
	Yen / Dólar	159,96	159,6	156,68	156,83
	Yen / Euro	184,55	185,62	184,66	184,06
	Franco Suizo / Dólar	0,7964	0,7864	0,7766	0,7934
Commodities	Franco Suizo / Euro	1,0883	1,0934	1,0925	1,0739
	Brent	98,03	93,37	115,14	62,45
	West Texas	91,14	88,33	105,20	57,90
	Oro	4,327,6	4,480,1	4,715,3	4,322,0
	Plata	68,29	74,97	80,34	71,30
	Platino	1,776,7	1,928,4	2,059,3	2,069,7

SWAP SPREAD

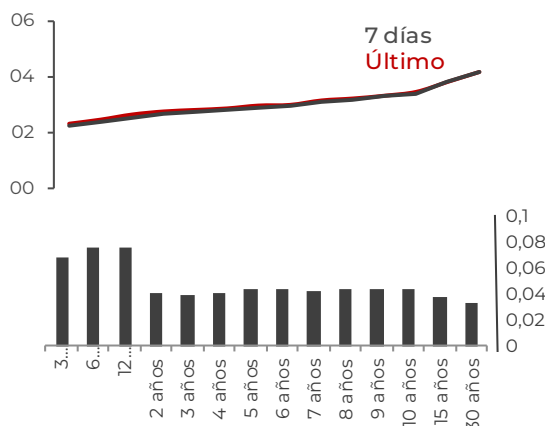
			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Swap Spread	Alemania-Swap	2 años	-18,25	-17,9	-17,84	-14,3
		5 años	-13,85	-12,565	-12	-12,5
		10 años	-4,575	-3,96	-2,22	-6,8
	EEUU- Swap	2 años	16,475	14,033	19,17	20,835
		5 años	30,93	28,207	31,56	32,545
		10 años	44,415	41,42	44,65	43,75
	Curva Swap EUR	2 años	2,8675	2,81	2,7784	2,265
		5 años	2,9035	2,84165	2,827	2,573
		10 años	3,08375	3,0426	3,0272	2,923
	Curva Swap USD	2 años	3,98455	3,89247	3,6929	3,26465

PENDIENTES

			Último	5 días	1 mes	Fin año pasado
Core	Alemania	2-5	8	8,5	10,7	32,6
		5-10	27,3	28,7	29,8	40,7
		2-10	35,3	37,2	40,5	73,3
	EEUU	2-5	12,15	13,24	11,78	25,22
		5-10	26,55	28,8	35,17	44,18
		2-10	38,7	42,04	46,95	69,4
	España	2-5	21,8	21,6	23,7	37,2
		5-10	50,7	50,6	51,6	64,8
		2-10	72,5	72,2	75,3	102
	Italia	2-5	33,9	33,9	35,5	64,7

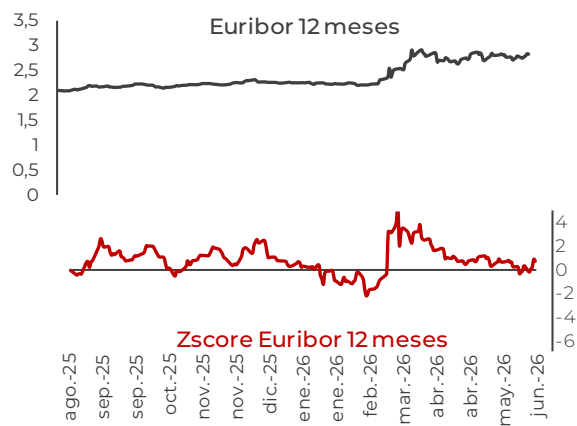
Curva de Tipos España.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



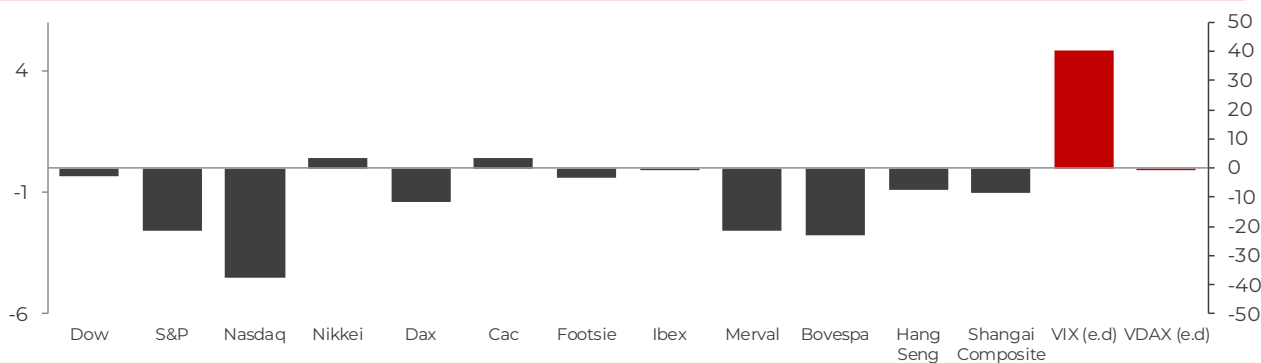
Evolución EURIBOR 12 meses.

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 €)	11,8	↓	14,94	19,68
LTRO (kMn €)	3,20	↓	3,424	6,62
Liquidez Total (kMn€)	2.390,2	↑	2.372,5	2.420,7
Exceso Liquidez (kMn€)	2.216,6	↑	2.199,0	2.248,9
Balance BCE (kMn€)	6.162,0	↓	6.186,5	6.240,1
TIPOS INTERBANCARIOS EUROZONA				
€STR 3m (%)	2,214	↑	2,168	2,083
€STR 12m (%)	2,952	↑	2,893	2,894
Euribor 3m (%)	2,312	↑	2,268	2,218
Euribor 12m (%)	2,842	↑	2,804	2,837

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

Bancos Centrales. (%)

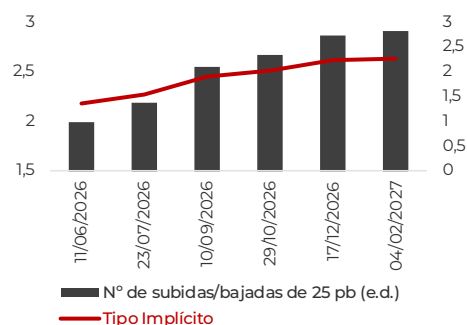
Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

	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	2,73	↑	0,07	0,08
Reserva Federal				
Fed Fund	3,75	→	3,75	3,75
Fed Discount	3,75	→	3,75	3,75
OIS 1Y1Y	4,06	↑	0,14	0,38

Perspectiva de tipos del BCE por parte del mercado.

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

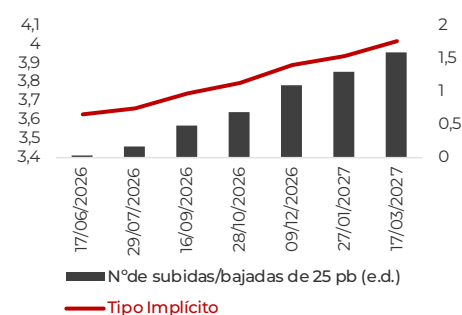
Fecha reunión	Nº subidas/bajadas de 25 pb	Subidas/bajadas en %	Variación del Tipo implícito	Tipo Implícito
11/06/2026	0,999	99,9	0,25	2,182
23/07/2026	1,384	38,5	0,346	2,279
10/09/2026	2,1	71,6	0,525	2,458
29/10/2026	2,356	25,6	0,589	2,522
17/12/2026	2,74	38,3	0,685	2,618
04/02/2027	2,819	8	0,705	2,638



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	0,03	3	0,007	3,625
29/07/2026	0,158	12,8	0,039	3,658
16/09/2026	0,489	33,1	0,122	3,74
28/10/2026	0,698	20,9	0,174	3,793
09/12/2026	1,106	40,8	0,276	3,895
27/01/2027	1,298	19,2	0,324	3,943
17/03/2027	1,598	30	0,399	4,017



DEUDA PÚBLICA

CAMBIOS DE RATINGS DE GOBIERNOS

	Agencia	ACTUAL		ANTERIOR	
		Calificación	Panorama	Calificación	Panorama
San Marino Government Bond	S&P	A-	STBL	BBB+	-

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

ESTIMACIONES DE FLUJOS PRIMARIOS DE GOBIERNO SEMANTAL

UME

EMISIONES BONOS UME EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS UME EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
09/06/2026	PB	jul-35	2,5	AL	7,0		7,0
09/06/2026	AU	oct-30	0,7	FR			
09/06/2026	AU	mar-51	0,7	IT	4,0		4,0
09/06/2026	AL	feb-33	0,5	ES			
09/06/2026	AL	feb-35	0,5	AU	1,4		1,4
09/06/2026	AL	ago-53	1,0	BE			
09/06/2026	FIN	sep-36	0,8	PB	2,5		2,5
09/06/2026	FIN	abr-41	0,8	PO	1,3		1,3
10/06/2026	AL	feb-36	5,0	FIN	1,5		1,5
10/06/2026	PO	oct-35	0,6	GR			
10/06/2026	PO	feb-45	0,6	IRL			
11/06/2026	IT	sep-29	4,0	UE			
TOTAL				17,7	17,7		17,7

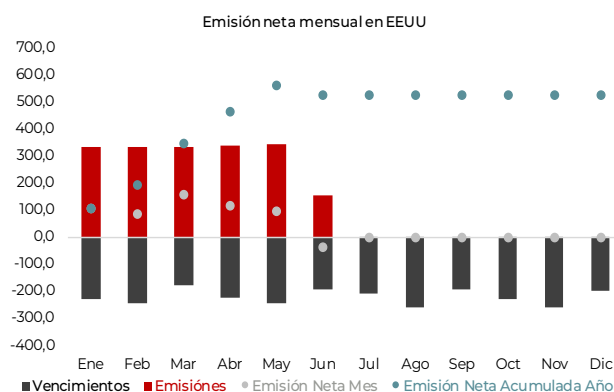
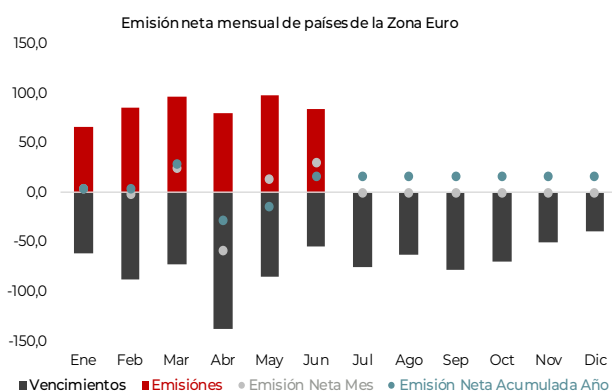
NOTA: Los vencimientos de deuda contemplan sólo bonos de gobierno nominales y vinculados a inflación (BKO, OBL, DBR, FRTR, BTPS, SPGB, RAGB, BGB, NETHER, PGB, RFGB, GGB, IRISH, DBRi y SPGBEi)

EEUU

EMISIONES BONOS EEUU EN LA SEMANA				VENCIMIENTOS BONOS EEUU EN LA SEMANA			
Fecha	País	Plazo	Emisión (MM)	País	Emisiones (MM)	Vencimientos (MM)	Emisión Neta (MM)
09/06/2026	EEUU	3 años	58	EEUU	119		119
10/06/2026	EEUU	10 años	39				
11/06/2026	EEUU	30 años	22				
TOTAL				119	119		119

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
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

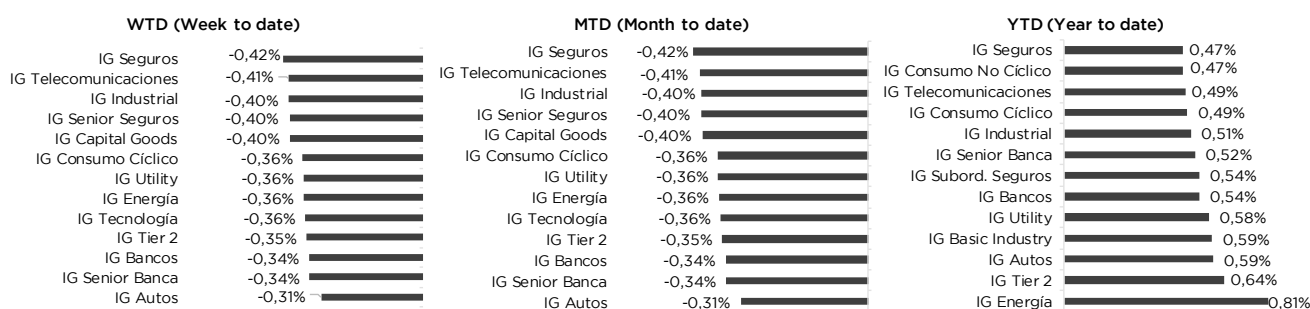
Comportamiento del crédito en EUR

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	77	-3	-3	-2	3,59%	3,17%	3,17%	11,17%	-0,39%	-0,39%	0,50%
AAA	43	-3	-3	-4	3,75%	2,32%	2,32%	6,82%	-0,60%	-0,60%	0,00%
AA	50	-1	-1	0	3,40%	3,39%	3,39%	12,69%	-0,47%	-0,47%	0,37%
A	69	-2	-2	-2	3,72%	3,14%	3,14%	10,76%	-0,38%	-0,38%	0,54%
BBB	90	-3	-3	0	3,96%	2,92%	2,92%	10,97%	-0,33%	-0,33%	0,63%
HY Corporates	250	-13	-13	-15	5,83%	0,40%	0,40%	5,88%	0,01%	0,01%	1,28%
BB	149	-13	-13	-27	4,62%	0,54%	0,54%	5,95%	0,03%	0,03%	1,26%
B	321	-19	-19	9	6,84%	-0,71%	-0,71%	7,45%	0,09%	0,09%	1,21%
CCC	1,099	14	14	45	14,78%	2,37%	2,37%	6,69%	-0,64%	-0,64%	2,14%
Sectores											
IG Bancos	77	-2	-2	-3	3,53%	3,40%	3,40%	12,42%	-0,34%	-0,34%	0,54%
IG Seguros	99	-1	-1	2	3,85%	3,42%	3,42%	10,95%	-0,42%	-0,42%	0,47%
IG REITS	94	-1	-1	2	3,78%	3,32%	3,32%	10,13%	-0,43%	-0,43%	0,40%
IG Industrial	71	-2	-2	-2	3,67%	2,95%	2,95%	10,32%	-0,40%	-0,40%	0,51%
IG Utility	86	-2	-2	0	4,21%	2,66%	2,66%	9,18%	-0,36%	-0,36%	0,58%
IG Basic Industry	72	-1	-1	-4	3,56%	3,43%	3,43%	9,60%	-0,45%	-0,45%	0,59%
IG Capital Goods	60	-2	-2	-2	3,43%	3,50%	3,50%	10,89%	-0,40%	-0,40%	0,40%
IG Telecomunicaciones	78	-3	-3	-1	3,65%	2,88%	2,88%	10,02%	-0,41%	-0,41%	0,49%
IG Consumo Cíclico	78	-3	-3	-4	3,59%	2,99%	2,99%	11,13%	-0,36%	-0,36%	0,49%
IG Autos	81	-4	-4	-6	3,58%	2,92%	2,92%	10,97%	-0,31%	-0,31%	0,59%
IG Consumo No Cíclico	64	-2	-2	-2	3,52%	3,21%	3,21%	9,93%	-0,46%	-0,46%	0,47%
IG Energía	79	-4	-4	-6	3,64%	2,69%	2,69%	9,72%	-0,36%	-0,36%	0,81%
IG Tecnología	73	-5	-5	2	3,60%	2,31%	2,31%	12,67%	-0,36%	-0,36%	0,27%
IG Transporte	74	-2	-2	1	3,57%	3,12%	3,12%	11,54%	-0,43%	-0,43%	0,29%
Pendiente											
IG 1-3yr	56	-3	-3	-2	3,38%	3,71%	3,71%	18,70%	-0,15%	-0,15%	0,66%
IG 3-5yr	77	-1	-1	0	3,64%	3,76%	3,76%	12,00%	-0,34%	-0,34%	0,45%
IG 5-7yr	89	-2	-2	-1	3,91%	2,74%	2,74%	8,78%	-0,45%	-0,45%	0,57%
IG 7-10yr	95	-2	-2	-2	4,09%	2,34%	2,34%	5,51%	-0,55%	-0,55%	0,73%
IG +10yr	92	-2	-2	-2	4,97%	1,92%	1,92%	4,26%	-0,64%	-0,64%	0,42%

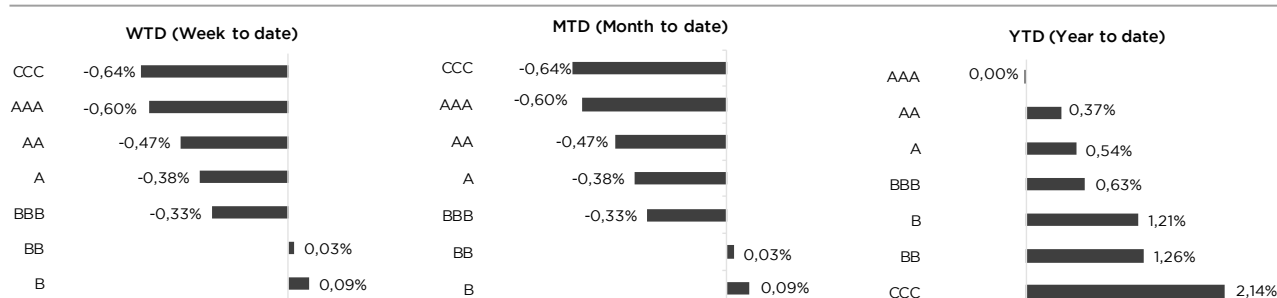
Clasificación de peor a mejor comportamiento por Sectores (Total Return)

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.



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

Fuente: Inverseguros y Bloomberg.

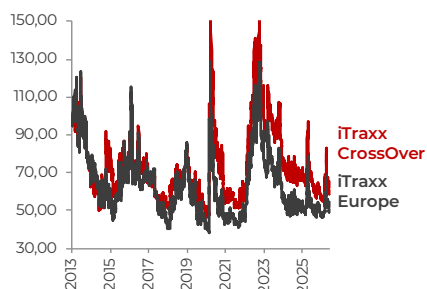


DEUDA PRIVADA

QUÉ HA PASADO EN DEUDA PRIVADA

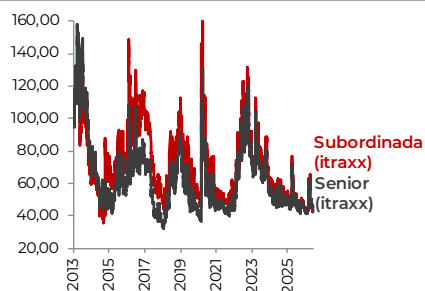
Evolución índice iTraxx Europe y CrossOver. (pb)

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
Netflix Inc	Moody's	A2	POS	A3	-
International Flavors & Fragrances Inc	S&P	A2	STBL	A3	-
National Grid PLC	Fitch	BBB+	STBL	BBB	-
DXC Capital Funding DAC	Moody's	Baa3	STBL	Baa2	-
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	Moody's	Ba1	STBL	Baa3	-
Generali	Moody's	A2	ATBL	A3	-
Generali (Subordinada)	Moody's	A3	STBL	Baa1	-
Nippon Life Insurance Co	Moody's	A2	STBL	A3	-
REN - Redes Energeticas Nacionais SGPS SA	Moody's	Baa1	STBL	Baa2	-
Unipol Assicurazioni SpA	Moody's	Baa1	STBL	Baa2	-

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

Moody's afirma el rating a Sagax AB (Baa2/POS), a Siemens Energy Finance BV (Baa1/STBL)

DEPARTAMENTO DE ANÁLISIS

Silvia Verde (Directora de Análisis)

sverde@inverseguros.es

Patricia Rubio (Soporte Adtivo)

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.